

Magazin der Wirtschaft

EINE WOCHENSCHRIFT

Neue Folge / Herausgegeben von R. Bernfeld

Inhalt

| | | | |
|--|------|---|--------------|
| Eine Niederlage des Kapitalismus? . . . | 1787 | Aktionärkampf um Eisenbahn und Autobus | 1810 |
| Die deutsche Wirtschafts-Enquête I. Die Aufgabe und ihre Lösung | 1789 | Entrechtung der Kleinaktionäre bei Sanierungen | 1811 |
| Dr. Hermann Lücke, Das transozea- nische Telephonkabel | 1795 | Sanierung der Deutsche Wollenwaren Manufactur AG | 1812 |
| Dr. Hans Gillessen, Neuanlagen in der Jahresbilanz | 1797 | Combined Pulp — ein neuer City-Krach Kanada erhöht die Zölle | 1812 1813 |
| Dr. Alfred Schmoner, Der Donau- verkehr seit dem Weltkrieg II | 1799 | Dauerkredite für Siedler | 1813 |
| Glossen | | Das Bankinstitut der Reichsbahn | 1813 |
| Schwere Beunruhigung der Kreditmärkte | 1802 | Bleipool in Nöten | 1814 |
| Die Goldverluste der Reichsbank | 1803 | Personalia | 1814 |
| Bevölkerungsrückgang in den Groß- städten | 1803 | Wirtschaft des Auslands (Österreich — Der Skandal um die Bundesbahnen / Italien — Der italienisch-russische Han- delsvertrag und Italiens Petroleumversor- gung / Frankreich — Die Zahlungsbilanz für 1929 / Belgien — Die Zahlungsbilanz für 1929) | 1815 |
| Die Entwicklung der Reichsfinanzen | 1804 | Marktberichte (Die Konjunktur / Der Geld- und Kapitalmarkt / Die Waren- märkte / Die Effektenmärkte: Berlin, Frankfurt, Hamburg, Paris, London, New York) | 1818 |
| Hohe Investitionen der Reichspost | 1805 | Statistik (Reichsbank-Ausweis / Berliner Börsenkurse / August-Bilanzen der Groß- banken / Ausweise der Privatnoten- banken / Wochenzahlen zu den Markt- berichten / Reichseinnahmen im August) | 1824 |
| Um die Lotteriereform | 1805 | | |
| Verschärfter Kampf auf dem Weltzucker- markt | 1805 | | |
| Der „angemessene“ Roggenpreis | 1806 | | |
| Überall Marktmanipulationen | 1806 | | |
| Stützungsversuche auf dem Kartoffel- markt | 1807 | | |
| Preisabbau in der Aluminiumindustrie? | 1808 | | |
| Konjunktur und Anzeigengeschäft | 1809 | | |
| Zwangskonzentration in der Lokomotiv- industrie | 1809 | | |
| Überwindung der Krise im Waggonbau | 1810 | | |

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

Globus Versicherungs - Aktien -
Gesellschaft in Hamburg //

Hermes Kreditversichergs. - Bank
Aktiengesellschaft in Berlin //

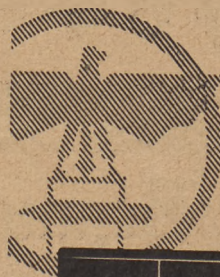
Kraft Vers.-A.-G. des Automobil-
clubs von Deutschland in Berlin

Neue Frankfurter Alleem. 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



Sachliche Schönheit
ist das Kennzeichen der neuen

SOENNECKEN - ZWECKMÖBEL

für Büro und Wohnung

Gut zueinander abgestimmte Masse,
ausgesuchtes Material, hand-
werklich und technisch hoch-
wertige Verarbeitung ergeben eine
ausgezeichnete Wirkung

Besichtigung ohne jede Kaufver-
pflichtung bereitwilligst gestattet.

F. SOENNECKEN · BONN · BERLIN · LEIPZIG



Preußische Zentralgenossenschaftskasse

Berlin

— Preußenkasse —

Frankfurt a.M.

Anstalt des öffentlichen Rechts

Gegründet 1895

Zentralkreditinstitut der deutschen Genossenschaften

MAGAZIN DER WIRTSCHAFT

VEREINIGT MIT „PLUTUS“ NEUE FOLGE

6. JAHRGANG

BERLIN, 26. SEPTEMBER 1930

NUMMER 39

Eine Niederlage des Kapitalismus?

Die Wahlen haben ergeben, daß die Mehrheit des deutschen Volkes für sozialistische Parteien eintritt. Ist nun das Ende der kapitalistischen Wirtschaftsordnung zu erwarten? Bei näherem Zusehen erweist sich, daß die Sozialisten — abgesehen von der Kommunistischen Partei — mehr Sozialreformer als Revolutionäre sind. Andererseits befindet sich das kapitalistische System bereits seit Jahrzehnten in einem Umbildungsprozeß, der auf eine Verdrängung der naturhaft wirkenden freien Wirtschaft zugunsten einer autoritativen Ordnung hinausläuft. Das Wahlergebnis ist, wirtschaftlich betrachtet, ein Symptom dieses Prozesses.

Zu den Geschlagenen des 14. September gehört dem Anschein nach das kapitalistische System. Oder was soll es anderes bedeuten, wenn 56 % der Wähler für sozialistische Parteien stimmten? Die Unzufriedenheit der Mehrzahl des Volkes mit dem Wirtschaftssystem unserer Tage könnte nicht deutlicher zum Ausdruck kommen. Schlüsse dieser Art sind in den letzten Tagen mehrfach gezogen worden. Sind sie richtig? Wir bezweifeln es.

Man kann das Wahlergebnis auch anders auslegen. Die Kommunisten, die 15,1 % der Wähler vertretend, sind natürlich entschiedene Gegner des Kapitalismus; wer sie wählte, mußte wissen, daß er damit die moderne Wirtschaftsordnung verwarf. Aber die Revolutionäre zur Rechten der bürgerlichen Parteien? Obwohl sie die Bedarfsdeckungswirtschaft fordern, obwohl sie gegen die Profitinteressen wettern, ist ihr Programm sehr zahm. Sie scheinen, trotz allen Gepolters, die Unmöglichkeit vollbringen zu wollen, de faire une omelette sans casser des œufs. „Der Nationalsozialismus“, heißt es in ihrem Programm, „erkennt das Privateigentum grundsätzlich an und stellt es unter staatlichen Schutz“; er gesteht „jedem Deutschen freie Erwerbsmöglichkeit und freie Verfügung über seinen Arbeitsertrag zu . . . Die gesunde Mischung von Klein-, Mittel- und Großbetrieben auf allen Gebieten des wirtschaftlichen Lebens . . . bleibt aufrecht erhalten.“ Nur jene Betriebe sollen verstaatlicht werden, die bereits verunglückt sind. Schließlich ist es ein eigen Ding, den Sozialismus von Leuten, welche die „großen Schöpfer unserer Schwerindustrie“ feiern, die im höchsten Sinne der Bedarfsdeckung gedient hätten und denen infolgedessen „der Gewinn ganz von selbst“ zugeflossen sei. Im Grunde läuft die von ihnen betriebene Sozialisierung auf die Expropriation der Juden hinaus — daher die naive Abneigung gegen das Leihkapital, daher bei aller Bewunderung der Großbetriebe der Plan, die Warenhäuser zu kommunalisieren und Kleingewerbetreibenden pachtweise zu überlassen. Angesichts dieses Programms ist es verständlich, daß, abgesehen von allen anderen, die den Nationalsozialismus nur um des Nationalismus willen bejahen, zahlreiche Arbeitgeber diese

Partei wählen, in der Berechnung, sie werde die Funktion gelber Gewerkschaften übernehmen. Mit den gelben Gewerkschaften hatte man seinerzeit schlechte Erfahrungen gemacht; sie zeigten sich in der Praxis radikaler, als ihren Schutzherrn erwünscht war. So nannte man sie Blutorangen — außen gelb, innen rot. Bei der Nationalsozialistischen Partei scheint die umgekehrte Färbung vorzuliegen. Sie ähnelt damit ihrem Vorbild, dem italienischen Faschismus.

Und die dritte, die größte sozialistische Partei, für die 24,5 % der Wähler votierten? Die revolutionäre Zeit der Sozialdemokratie ist längst vorüber; sie hat inzwischen Deutschland vor der Bolschewisierung bewahrt und ist zu einer Partei der Sozialreform geworden, die sich zugleich einen Teil jener Ideen des Liberalismus zu eigen gemacht hat, die nicht der Gestaltung der Wirtschaft dienen sollen. Um dieser liberalen Grundsätze willen oder auch nur aus parteitaktischen Erwägungen heraus, fand sie diesmal die Unterstützung zahlreicher Nichtsozialisten.

Schließlich darf man nicht übersehen, daß sich unter den bürgerlichen Parteien eine Reihe von Vertretern staatssozialistischer oder ständestaatlicher Ideen mehr oder minder wirrer Art befinden, daß also auch hier nichtkapitalistische Gedankengänge um sich greifen. Die Front zwischen Gegnern und Anhängern des liberalen Kapitalismus läuft von jeher quer durch die „bürgerlichen“ Parteien.

Ergebnis: Es besteht keine Veranlassung, das Ende des Kapitalismus an die Wand zu malen, weder für seine Anhänger, noch für seine Gegner. Wohl aber ist das Wahlergebnis ein weiteres *Symptom für den Umbildungsprozeß, dem der Kapitalismus — nicht erst seit heute und gestern — unterliegt.*

Gemeinsam ist den Kritikern des liberalen Kapitalismus die Vorliebe für planmäßige Eingriffe eines Staats- oder Gesellschaftsorgans, gemeinsam die Abneigung gegen die Freiheit der Marktwirtschaft. Es ist bekannt, daß die Freiheit, die das moderne Wirtschaftssystem dem Arbeiter brachte, zweischneidig ist, daß sich mit der Freiheit der Person, der freien Verfügung über das Eigentum und der Freizügigkeit ein hohes Maß ökonomischer Unsicherheit verbindet. Unter dieser Unsicherheit leidet

aber nicht nur der besitzlose Proletarier, sondern auch der mit eigenem und fremdem Kapital arbeitende Unternehmer; dies um so mehr, je ungünstiger sich die Konjunktur anläßt. In Amerika fühlt sich ein durch große Wanderungen erprobtes und mit Tradition nicht beschwertes Volk in dieser Freiheit allem Anschein nach recht wohl. In der alten Welt hat der Arbeitnehmer — von besonders energischen Persönlichkeiten abgesehen — seine wirtschaftliche Freiheit niemals als Wohltat empfunden; sein Streben ging nach Beamtung (und nicht etwa, was häufig verkannt wurde, nach Beteiligung am Gewinn und damit am Risiko des Unternehmens). Es ist unter diesen Umständen zu verstehen, wie verlockend auf ihn und erst recht auf den verarmten Kleinrentner und Kleingewerbetreibenden die Verheißung im Programm der Nationalsozialisten wirkt: „Jedem deutschen Volksgenossen wird von einem bestimmten Lebensalter an oder bei vorzeitigem Eintritt dauernder Erwerbsunfähigkeit eine auskömmliche Rente sichergestellt. Das ist die Lösung der sozialen Frage.“

Es wurde betont, daß sich das Streben nach Sicherung — Max Scheler erblickt in ihm das Merkmal bourgeois Gesinnung — nicht nur bei den Arbeitnehmern, sondern ebenso sehr bei den Unternehmern beobachten läßt, bei eben jenen Unternehmern, die gegen den Fürsorgestaat wettern und in demselben Atemzug vom Staat Schutzzölle und Kartellschutz fordern. Auch hier der Wunsch nach einer „auskömmlichen Rente“ — die natürlich entsprechend höher zu bemessen ist! —, auch hier das Streben nach Beamtung. Die Beamteneigenschaft schließt nämlich nicht nur die Pensionierung in sich, sondern auch eine von der Gemeinschaft verliehene Dignität. Es schmeichelt dem Selbstbewußtsein der meisten Menschen, wenn sie sich als Organe eines Kollektivwillens betrachten dürfen; das Vertrauen, das ihre Mitmenschen in sie setzen, steigert ihr Lebensgefühl. Welche Bedeutung die Beamtung für den Arbeitnehmer, der unter wirtschaftlicher Abhängigkeit und unter dem Zwang zu monotoner Tätigkeit leidet, besitzen würde, bedarf nicht näherer Ausführungen. Jede künftige Wirtschaftsordnung wird, ebenso wie die gegenwärtige, auf dem Großbetrieb beruhen; die Zufriedenheit der Massen mit dem Wirtschaftssystem aber wird in hohem Maße davon abhängen, wieweit es gelingt, die Lebensfreude des zu mechanischer Arbeit gezwungenen Menschen nicht nur durch Verlängerung der freien Zeit, sondern auch durch Stärkung seines Selbstgefühls als wirtschaftender Mensch anzuregen. Die Eigentumsverteilung des Kapitalismus braucht eine derartige „Beseelung“ der Arbeit nicht zu verhindern, denn die Besitzenden kranken an einem ähnlichen Gefühl der Entwürdigung und streben, wie wir bereits betonten, ebenfalls nach Beamtung. Am deutlichsten ist dies bei dem Berufszweig, der sich bisher am wenigsten von ständischen Gedankengängen freimachen konnte, bei der Landwirtschaft. Hier ist das Gefühl weit verbreitet, daß die Produktion ein nationales Amt sei, daß der Verbraucher verpflicht-

tet sei, seinen Bedarf nach Umfang und Zusammensetzung der Produktion anzupassen, und daß dem Staat die Aufgabe zufalle, erforderlichenfalls für eine angemessene Rentabilität des Ackerbaus zu sorgen. Ähnliche Vorstellungen finden sich aber auch in Kreisen der Industrie, und zwar vorwiegend in denen der Urproduktion. Diese Vorstellungen sind durch die Kriegswirtschaft, die das Produzieren zur nationalen Pflicht machte, sehr gefestigt worden, aber sie waren schon vor dem Krieg vorhanden. Die Worte, die Kirdorf im Jahre 1905 auf der Tagung des Vereins für Sozialpolitik sprach: „Es ist leider unsere Aufgabe, Geld zu verdienen“, kann man als klassischen Ausdruck dieser Gesinnung betrachten. Der Wunsch, der Unternehmertätigkeit das Odium egoistischen Profit- und Machtstrebens zu nehmen und ihr die höhere Weihe eines Dienstes für die Gemeinschaft zu verleihen, ist auch nicht nur in Deutschland anzutreffen. In den Vereinigten Staaten, wo der wirtschaftliche Individualismus viel stärker ausgebildet ist und Geldfragen viel unbefangener erörtert werden als bei uns, hat sich ebenfalls eine Ideologie verbreitet, die das Unternehmertum rechtfertigen soll: Die Service-Idee. In Deutschland ist das Ideal des Industriellen, einem witzigen Wort zufolge, die „kundenlose Wirtschaft“; infolgedessen hat sich die Parole des Dienstes am Kunden bisher nicht recht durchzusetzen vermocht. Die Idee, die hier das Gegeneinander der Klassen in ein Miteinander verwandeln soll, ist der *Dienst am Staat*. Damit entspricht die Ideologie den materiellen Wünschen nach einer öffentlichen Rente.

In der Forderung nach der *auskömmlichen Staatsrente* spiegeln sich also zahlreiche Tendenzen des modernen Wirtschaftslebens wider: Die Sehnsucht nach öffentlicher Anerkennung des Profitstrebens auf der einen Seite, der Wunsch nach Sicherstellung in der anderen; der Wunsch nach Sicherstellung in der allgemeinen Unsicherheit der freien Wirtschaft, nach Sicherung der Rentabilität hier, des Arbeitseinkommens dort; das Bestreben schließlich, auf diese Weise die Ungerechtigkeiten und Zufälligkeiten der naturhaft wirkenden Marktwirtschaft durch staatliche Normen zu verhindern oder wenigstens zu vermindern: Ausgleich der Besitzunterschiede, und zwar nicht nur zugunsten der Arbeitnehmer, sondern auch innerhalb der Unternehmerschaft im weitesten Sinne. Beispiele für Maßnahmen dieser letzten Art lassen sich häufen: Unterstützung durch Subventionen und Zölle („Schutz der nationalen Arbeit“), durch öffentliche Propaganda (Roggenparole des Reichspräsidenten), durch steuerliches handicap (Warenhaussteuer zum scheinbaren Vorteil der Kleinbetriebe). Derartige Eingriffe in die Verteilung können aus nichtwirtschaftlichen Gründen unerlässlich sein, sie können aber auch wirtschaftlichen Nutzen bringen (Förderung der Massenproduktion zugunsten der mit gleichbleibenden oder progressiven Kosten arbeitenden Einzelherstellung; vgl. den Aufsatz von Marschak in Nr. 31). Zahlreiche wirtschaftspolitische Maßnahmen lassen

sich jedoch weder auf die eine noch auf die andere Weise begründen, vielmehr dienen sie lediglich dazu, politisch einflußreichen Schichten Gewinne auf Kosten anderer zuzuführen, Gewinne, auf die jene weder moralisch noch im Interesse der Gesamtwirtschaft einen Anspruch haben. Das Ergebnis der Eingriffe in die freie Wirtschaft ist in erschreckend vielen Fällen eine Verminderung des Wohlstands der Gesamtheit. In dem Aufsatz, der die Neue Folge des Magazins der Wirtschaft einleitete, schrieben wir, man dürfe „nicht blind sein für die Mängel des gegenwärtigen Wirtschaftssystems, nicht blind sein freilich auch für dessen Leistungen. Die Reste des Feudalismus und die Ansätze gemeinwirtschaftlicher Organisation ermutigen nicht sonderlich zu einem Fortschreiten in einer der beiden Richtungen. Es wird der Menschheit vorerst nichts anderes übrig bleiben, als sich so gut wie möglich im kapitalistischen Wirtschaftsleben einzurichten.“

Deutschland steht vor der Aufgabe, seine Wirtschaft so rationell wie möglich auszubauen, um die Verluste der Kriegs- und Nachkriegszeit auszugleichen und seine Schuldenlast vermindern zu können. Gemeinwirtschaftliche Experimente größeren Umfangs gefährden diese Aufgabe, ohne die Lösung der sozialen Fragen zu fördern. Es wird hier nicht behauptet, daß die freie Marktwirtschaft das

theoretische Höchstmaß an Wirtschaftlichkeit darstellt; diesem Höchstmaß kann sich die Wirklichkeit immer nur nähern, sie wird es nicht erreichen. Aber die Beispiele Rußlands und Italiens, Beispiele der kommunalen Verwaltungswirtschaft und der Kartellwirtschaft lehren uns eindringlicher als alle theoretische Erkenntnis, daß die Organwirtschaft von dem ökonomischen Optimum in der Regel weiter entfernt ist als die Marktwirtschaft. Eine nationalsozialistische oder kommunistische Herrschaft würde nicht nur deshalb den Wohlstand der Nation schmälern, weil die Aufrechterhaltung der öffentlichen Ordnung nur mit Hilfe eines kostspieligen und der Korruption leicht zugänglichen Machtapparates möglich wäre und weil die wirtschaftliche Verflechtung mit dem Ausland zerrissen würde; schon die weitere Verdrängung der Marktwirtschaft würde die rationelle Gestaltung der Produktion hindern. Und da nun einmal nicht mehr verteilt werden kann, als erzeugt wird, würden sehr bald auch in sozialpolitischer Hinsicht Rückschritte unvermeidbar sein. Die einfachen ökonomischen Tatsachen setzen sich mit brutaler Wucht durch; wie sie jetzt das Gewebe der Kartelle zerreißen, würden sie dann den Zusammenbruch einer spekulativen Planwirtschaft bewirken, denn die Stunde der Gemeinwirtschaft ist noch nicht gekommen.

Die deutsche Wirtschafts-Enquête

I. Die Aufgabe und ihre Lösung

Die Wirtschafts-Enquête, deren Arbeiten jetzt abgeschlossen sind, hat den ihr gegebenen Auftrag nur teilweise erfüllt. Dieses Ergebnis ist auf die umfassende und unbestimmte Aufgabe zurückzuführen, die ihr gestellt war, aber auch auf die Art, in der sie sich mit dieser Aufgabe abfand. Die Enquête hat wertvolle Einzelarbeit geleistet und eine Fülle von Monographien hervorgebracht, aber ihr Werk ist ein Torso geblieben. In dem folgenden Artikel werden die in der Enquête selbst begründeten Ursachen dargelegt, die zu diesem Resultat geführt haben. Ein zweiter Aufsatz wird sich mit einigen äußeren Faktoren beschäftigen, die auf die Enquête-Arbeiten von Einfluß waren.

Die Wirtschafts-Enquête ist beendet. Ihre Erhebungen sind abgeschlossen, ihre Ergebnisse zum größten Teil bereits verarbeitet. Die Flut der Enquête-Publikationen, die im vergangenen Jahr anzuschwellen begann, ist in den letzten Monaten fast bedrohlich gestiegen; beinahe Woche für Woche ist der Öffentlichkeit ein neuer Band des Ausschusses präsentiert worden. Eine kritische Würdigung der gesamten Leistung der Enquête könnte dennoch verfrüht erscheinen. Noch ist der Abschlußbericht nicht veröffentlicht, noch stehen die zusammenfassenden Berichte der Unterausschüsse aus, noch fehlt eine Anzahl von Einzeluntersuchungen, deren Erscheinen angekündigt ist.

Der Rückblick auf die Arbeiten des Enquête-Ausschusses, den wir hier zu unternehmen versuchen, soll sich indes weniger auf eine Darstellung und Kritik seiner Untersuchungsergebnisse stützen, als die Problematik dieser Enquête selbst, ihre Aufgabe und

die Art, in der sie sich mit ihr abfand, ihre Arbeitsweise und ihre Organisation behandeln. Die Beurteilung der sachlichen Ergebnisse, die von den zahlreichen Untergruppen des Ausschusses nach den verschiedensten Methoden und mit sehr unterschiedlichem Erfolg erzielt wurden, muß der Einzelkritik vorbehalten bleiben, und es wäre ein vermessenes Beginnen, aus dem Mosaik der weitverzweigten Untersuchungen hier ein Gesamtbild formen zu wollen — ein Gesamtbild, das vielleicht nicht einmal der Ausschuss selbst gewonnen hat.

Diese Betrachtungsweise rückt die Kritik nicht an den einzelnen Ergebnissen, sondern an der Gesamterscheinung und der Gesamtleistung des Ausschusses in den Vordergrund, eine Kritik, welche die große Bedeutung der Enquête — auf die wir noch zu sprechen kommen — nicht herabsetzen soll, zu der wir uns aber verpflichtet fühlen, damit für die Zukunft aus den Erfahrungen dieser Enquête Lehren gezogen werden.

Gute und schlechte Vorbedingungen

Das Schicksal der Enquête läßt sich mit wenigen Worten umschreiben: Sie war die *erste* Untersuchung dieser Art, die in Deutschland unter den Voraussetzungen und mit den Mitteln vorgenommen wurde, wie sie in den dafür vorbildlichen angelsächsischen Ländern üblich sind, und ihr war gleichzeitig die *größte* Aufgabe gestellt, die eine Enquête je zu lösen hatte. Es gab zwar schon vordem in Deutschland Enquêtes, aber die Börsen-Enquête von 1892/93, die Kartell-Enquête von 1903/06, die Bank-Enquête von 1908/09 —, das waren alles Enquêtes mit relativ beschränktem Aufgabenkreis, die sich zudem in der Wirtschaft noch verhältnismäßig einfachen Tatbeständen gegenüber sahen. Die Agrar-Enquête und die Leder- und Textil-Enquêtes des Reichswirtschaftsrats vom Jahre 1923/24 waren Ansätze, die teilweise mißlangen; gerade diese erfolglosen Versuche ließen den Wunsch nach einer umfassenden Untersuchung der gesamten deutschen Wirtschaft aufkommen. Alle diese, zum großen Teil in höchst anfechtbarer Weise durchgeführten Enquêtes hatten in Deutschland eine Enquête-Tradition, eine Enquête-Technik nicht entstehen lassen — aus welchen Gründen, mag hier unerörtert bleiben. Tradition ist niemals übertragbar, und so konnten uns auch die Jahrzehnte alten Enquête-Erfahrungen der Engländer und Amerikaner wenig nützen. Aufbau und Methode der Untersuchungen, das Verhältnis zur Wirtschaft, die Zusammenarbeit von Wissenschaft und Praxis, die Form der Publikationen — das alles mußte sich erst finden. Als sich im Juni 1926, vor mehr als vier Jahren, der „Ausschuß zur Untersuchung der Erzeugungs- und Absatzbedingungen der deutschen Wirtschaft“ konstituierte, war man sich deshalb auf allen Seiten darüber klar, daß man ein Experiment unternahm, dessen Ausgang ungewiß war. Alle Enquêtes, auch außerhalb Deutschlands, hatten bis dahin fest abgegrenzte Fragenzusammenhänge oder bestimmte Wirtschaftszweige zu untersuchen. Demgegenüber wurde diesem Enquête-Ausschuß die umfassende Aufgabe gestellt, die Erzeugungs- und Absatzbedingungen der gesamten deutschen Wirtschaft festzustellen.

Die *psychologischen Voraussetzungen* für eine Gesamtuntersuchung der deutschen Wirtschaft waren günstig. Gegen die Widerstände namentlich aus dem Lager der Wirtschaftspraxis hätte sich der Plan einer Gesamtenquête wohl kaum durchsetzen können, wären nicht gerade in den Jahren 1925/26, in denen dieser Plan reifte, die mannigfachsten Vorbedingungen für die Durchsetzung des Projekts erfüllt gewesen. Es sei an die allgemeine Erscheinung erinnert, daß die *Wirtschaftspolitik* seit dem Kriege in der öffentlichen Diskussion einen viel breiteren Raum einnimmt als zuvor. Die *Arbeitnehmer*, an der Staatsführung und dadurch auch an wichtigen wirtschaftspolitischen Entscheidungen beteiligt, wünschten Einsicht in das „wirkliche“ Geschehen der Wirtschaft. Die *Öffentlichkeit* verlangte erhöhte

Publizität. Die *Unternehmer* waren im Zuge der Rationalisierung vom Drang nach besserer Erkenntnis der wirtschaftlichen Grundlagen erfaßt; sie nahmen deshalb die Enquête hin, obwohl manche von ihnen — von ihrem Standpunkt vielleicht nicht ganz zu Unrecht — etwas von „Sozialisierungstendenz“ darin witterten. Die *Wirtschaftspolitiker* wünschten objektive Unterlagen für ihre Entscheidungen zu gewinnen, sie wollten den wirtschaftspolitischen Kampf entgiften und von den Schlagworten der Parteien loszulösen versuchen. In allen Lagern herrschte echte Ratlosigkeit. Der Krieg und die Inflation hatten die deutsche Wirtschaft entscheidend umgestaltet und zugleich alle Erkenntnisgrundlagen zerstört, alle Vorstellungen über die Größenordnungen über den Haufen geworfen. Der Boden für eine Enquête war bereitet. In ihr sollte sich auch das neu errungene *parlamentarische System* manifestieren.

Weniger günstig waren die *sachlichen Vorbedingungen*. Die Enquête kam zu *früh*. Man wollte die strukturellen Wandlungen der deutschen Wirtschaft untersuchen, die Veränderungen der Erzeugungs- und Absatzbedingungen, die seit der Vorkriegszeit vor sich gegangen sind. Nun gibt es gewiß keinen Zeitraum, in dem sich nicht auch die Struktur einer hochkapitalistischen Wirtschaft verändert, abgesehen von der Bewegung der Konjunktur; schon der Fortschritt der Technik wirkt dauernd auf strukturelle Veränderungen hin. Man müßte also auf die Untersuchung von Strukturwandlungen völlig verzichten, wollte man sie abschließend und gleichzeitig so aktuell darstellen, daß die Ergebnisse für Wirtschaftserkenntnis und Wirtschaftspolitik von Wert sein können. Man hat aber, als die Enquête-Kommission zusammentrat, kaum überblickt — vielleicht auch nicht überblicken können —, in welchem Maße sich die Struktur der deutschen Wirtschaft gerade noch während der Arbeiten des Ausschusses wandeln würde. Der Wirtschaftskörper, an den die Enquête im Jahre 1926 herantrat, hat sich bis heute entscheidend verändert, und es kann zweifelhaft sein, ob die Veränderungen, die in dieser Zeit vor sich gegangen sind, nicht größer waren als etwa die Wandlungen, die während der Inflation zu verzeichnen waren. Man denke an die Rationalisierung, an den Konsumaufbau seit dem Jahre 1924 oder etwa an die völlig veränderte Bedeutung der öffentlichen Gelder für den Geldmarkt. Der Zwang, dem Wandel der Wirtschaft während der Dauer der Untersuchungen ständig „nachzukommen“, hat die Schwierigkeit der Enquête-Arbeiten beträchtlich erhöht. Auf der anderen Seite drohte die Gefahr, sich zu sehr an aktuelle Vorgänge zu verlieren; nicht immer sind während ihres Ablaufs vorübergehende Wandlungen von dauernden, grundlegenden Veränderungen klar zu unterscheiden. So mußte gerade in diesen Jahren tiefgreifender Wirtschaftsumwälzungen das Schiff der Enquête zwischen Scylla und Charybdis schwanken, zwischen der Gefahr der Unaktualität auf der einen und dem Reiz des Sichverlierens, des Aufgebens der „großen

Linie", auf der anderen Seite. Die Möglichkeit allzu starker Beachtung aktueller Vorgänge lag besonders bei jenen Gruppen vor, die Kollektiv-Vernehmungen durchführten. Wenn Fabrikanten, Händler und Arbeitnehmer einer Branche versammelt werden — sei es auch vor dem Forum der Enquête —, so können sie kaum der Versuchung widerstehen, die jeweils aktuellen Fragen besonders eingehend zu besprechen, zumal Interessenten für langfristige Strukturveränderungen weniger Verständnis aufzubringen pflegen als für ihre Tagessorgen.

Einem fast ebenso großen Wandel wie die Wirtschaft waren in den Jahren, in denen der Enquête-Ausschuß seine Untersuchung durchführte, auch die *Erkenntnisgrundlagen* für die Wirtschaft unterworfen. Wir sprachen eingangs von der allgemeinen Ratlosigkeit, die nach der Deflationskrise mit ein Beweggrund für die Einsetzung der Enquête war. In der Zwischenzeit ist diese Ratlosigkeit bis zu einem gewissen Grade von anderen Stellen, ohne jeden Zusammenhang mit der Enquête oder nur in lockerer Verbindung zu ihren Untersuchungen, behoben worden. Wir denken dabei an die Arbeiten des Statistischen Reichsamts, z. B. den Ausbau der Produktionsstatistik, an die Veröffentlichungen des Instituts für Konjunkturforschung, an den Aufbau der Verbandsstatistiken, an die Tätigkeit der Wirtschaftspresse usw. Alle diese Arbeiten mußten mehr oder minder zu den Untersuchungen des Enquête-Ausschusses in Konkurrenz treten — es war nicht immer eine Idealkonkurrenz.

Man hätte den Schwierigkeiten, die die Ungunst des gewählten Zeitpunkts und der Fortschritt der (anderweitigen) Erkenntnis boten, durch eine beweglichere *Publikationsmethode* zum Teil begegnen können. Man hätte vorläufige Ergebnisse der Untersuchungen, wenn auch nicht unter voller Autorität des Ausschusses, zumindest zur Diskussion stellen und dadurch in manchen Fällen auch für die Wirtschaftspolitik schneller und aktiver Unterlagen beibringen können. Solche Teilberichte vor dem Schlußbericht sind den Untersuchungs-Ausschüssen in England vielfach zur Pflicht gemacht worden. Nur in einem Fall, bei der Regelung der Gefrierfleisch-Einfuhr, hat sich der deutsche Enquête-Ausschuß zu diesem Verfahren entschließen können, das ohne Schädigung des „feststellenden“ Charakters der Enquête häufiger möglich gewesen wäre. Im übrigen hat man die Dinge an sich vorübergehen lassen und nur abschließende, in jeder Hinsicht gesicherte endgültige Ergebnisse veröffentlichen wollen — was aber schließlich doch nicht völlig gelang. Die Untersuchungen nahmen vielfach einen akademischen Charakter an, und es bewahrheitete sich auch hier wiederum die Feststellung, daß Wirtschaftspraktiker, vor bürokratische Aufgaben gestellt, die schlimmsten Bürokraten, vor wissenschaftliche Aufgaben gestellt, die schlimmsten Akademiker werden; denn nicht immer waren es die im Ausschuß vertretenen Wissenschaftler, die für die Publikationsmethode der Enquête verantwortlich zu machen sind. Die

zögernde Publikationsmethode hat es mit sich gebracht, daß in manchen Enquête-Veröffentlichungen Probleme eine Rolle spielen, die zwar im Verlauf der Untersuchungen von Belang waren, im Zeitpunkt der Veröffentlichung ihre Bedeutung aber verloren hatten. Aus übergroßer Vorsicht, selten wohl aus anderen Gründen, ließ man zuweilen wertvolles Material veralten. Zahlreiche Hemmungen sind an dieser starren Publikationsmethode schuld. Sie sind nur aus der *Größe der gestellten Aufgabe* und aus dem Aufbau der Enquête verständlich.

Die „universalistische“ Aufgabe

An der umfassenden Aufgabe ist bereits oft Kritik geübt worden, und man hat von vornherein bezweifelt, ob ihre Lösung möglich sei. Nicht weniger beklagenswert als die Größe der Aufgabe ist die *mangelnde Präzisierung* der Fragen, über die man von dem Ausschuß Aufklärung wünschte. Im Enquête-Gesetz ist nur von der „Untersuchung der Erzeugungs- und Absatzbedingungen“ die Rede. Wissenschaftler wie Sering und Eulenburg haben in den ersten Beratungen der Enquête vor einer extensiven Auslegung dieses Auftrags gewarnt; trotz dieser Warnungen hat das Präsidium der Enquête der vom Enquête-Gesetz gestellten Aufgabe die folgende Interpretation gegeben:

„Einstimmig wurde als Aufgabe des Enquête-Ausschusses bezeichnet:

- a) durch Tatsachenuntersuchung die seit der Vorkriegszeit eingetretenen wesentlichen Strukturwandlungen der deutschen Volkswirtschaft klarzustellen;
- b) soweit bei grundlegenden Faktoren der deutschen Volkswirtschaft solche Wandlungen nicht eingetreten sind, auf dem gleichen Wege den tatsächlichen Zustand auch dieser Faktoren zu ermitteln;
- c) auf dem Gebiete der Arbeitsleistung die im Gesetz vom 15. April 1926 gestellte Aufgabe zu lösen.

Zweck dieser Untersuchungen ist eine Prüfung der Gesamtbilanz der deutschen Volkswirtschaft in ihren wesentlichsten Faktoren.“

Gewiß ist also die Aufgabe teilweise schuld daran, daß die Lösung nicht restlos gelang; aber es fragt sich doch, ob man an die Aufgabe so heranging, wie es klare Erkenntnis der Schwierigkeiten geboten hätte. In der Ausgestaltung seiner Untersuchungen war der Enquête-Ausschuß gerade wegen der allgemeinen Fassung des Gesetzes verhältnismäßig frei; im Gesetz war ihm nur die Verpflichtung auferlegt, im Rahmen seiner Arbeiten durch einen Unterausschuß die Frage zu untersuchen, „in welcher Weise die Dauer der Arbeitszeit und die Art der Entlohnung nach den Erfahrungen der letzten Jahre auf die Arbeitsleistung eingewirkt haben“. Der naheliegende Weg der Selbstbeschränkung, die das Auseinanderfließen der Untersuchung hätte verhindern und vielleicht auch die Dauer der Erhebungen hätte abkürzen können, ist vom Enquête-Ausschuß nicht beschritten worden. Im Gegenteil — man übernahm sich vielfach. Die 5. Arbeitsgruppe des I. Unterausschusses etwa, die ursprünglich die Wandlungen des deutschen Außenhandels feststellen sollte, auf Grund dieses Auftrags aber zu einer an sich sehr verdienstlichen Untersuchung einer großen Anzahl

von Verfeinerungs-Industrien gelangte, hat zunächst die Vertreter von nicht weniger als 60 Industriezweigen gehört; für 35 Industriezweige wurden die Vernehmungen abgeschlossen, das Material wurde den zuständigen Stellen überreicht; im Grunde sind aber nur für 19 Industrien die Untersuchungen zu Ende geführt worden, und es ist (aus finanziellen Gründen) nicht einmal sicher, ob die Ergebnisse der Arbeiten für alle diese Industriezweige zur Veröffentlichung kommen. Ein anderes Beispiel: Noch Ende 1928, als die Enquête schon über zwei Jahre im Gange war, wollte man mit der Untersuchung der Steuerbelastung beginnen, die bei Zusammentritt der Enquête bereits beabsichtigt war. Die Kürzung der im Reichsrat für die Enquête bestimmten Mittel hat diesem Projekt den Garaus gemacht. Der landwirtschaftliche Unterausschuß hat sich nicht damit begnügt, auf dem Gebiet der Produktion Feststellungen zu treffen, sondern er hat geglaubt, auch den Handel mit landwirtschaftlichen Produkten teilweise mit untersuchen zu müssen. Die Handelsgruppe wiederum, die sich zunächst nur mit dem Einzelhandel beschäftigen sollte, hat auch den Großhandel in ihre Arbeiten einbezogen — ohne ihre Erhebungen über diesen gewiß problematischen Zweig des Handels zu Ende führen zu können. Allen diesen Maßnahmen soll nicht im einzelnen die sachliche Berechtigung abgesprochen werden; sie sind nur typische Beispiele für das fast allgemeine Streben der Unterausschüsse und Gruppen nach Ausdehnung ihres Untersuchungsgebiets, wo nicht die Aufgabe von vornherein fest umgrenzt war (wie z. B. bei den meisten Industriegruppen des III. Unterausschusses). Daraus ergaben sich mannigfache *Überschneidungen der Arbeitsgebiete*, die sich für die untersuchte Wirtschaft in Doppelbefragungen unangenehm auswirkten; infolge der mangelnden Zusammenarbeit zwischen den einzelnen Teilen der Enquête-Organisation konnten sie nicht immer verhindert werden.

Man hat zu Beginn der Enquête von ihrem *gewollt „universalistischen Charakter“* gesprochen, von der Notwendigkeit einer Gesamt-Enquête, weil Teiluntersuchungen den Gesamtzusammenhang aus dem Auge verlieren müßten. Dieser universalistische Charakter der Enquête ist sehr bald nach Beginn der Arbeiten von dem Ausschuß selbst zerstört worden. Nicht etwa dadurch, daß schließlich doch nicht alle Wirtschaftszweige untersucht und alle Probleme geklärt werden konnten; das hätte der Enquête den zusammenfassenden Charakter nicht notwendigerweise nehmen müssen. Die universellen Gesichtspunkte gingen vielmehr verloren, weil die Enquête in sich schon nach den ersten Sitzungen ihren inneren Zusammenhang verlor. Hierin ist eines der entscheidenden Kennzeichen dieser Enquête zu sehen.

Die Lösung: Teil-Enquêtes

Der zusammenfassende Charakter der Enquête war freilich von vornherein auch sachlich gefährdet: durch die *Aufteilung des Untersuchungsobjekts*, die man gewählt hatte. Man verzichtete mit guten Grün-

den darauf, die Einteilung nach allgemeinen Fragestellungen vorzunehmen, die mehr oder minder für alle Wirtschaftszweige von Bedeutung sind, etwa: Binnenmarkt, Auslandsmärkte, Rationalisierung, Löhne, Steuerbelastung, Vertriebsformen, Kapitalstruktur u. ä. Diese Einteilung hätte die Gewinnung von Material verzögert und erschwert und wahrscheinlich zu sehr mageren Ergebnissen geführt. (Die englische Enquête von 1925/29 ist teilweise nach solchen Einteilungsprinzipien vorgegangen.) Es war also zweckmäßig, daß im ganzen die Einteilung nach Wirtschaftszweigen erfolgte, daß man einen Ausschuß für Landwirtschaft einsetzte, einen Ausschuß für Bankwesen, einen Ausschuß für Gewerbe (mit Unterteilung in verschiedene Industriegruppen und besondere Gruppen für Handwerk und Handel). Ein sozialpolitisches Problem, die Einwirkung von Arbeitszeit und Arbeitslohn auf die Arbeitsleistung, wurde — wie erwähnt — in einem besonderen Ausschuß behandelt. Mit den Wandlungen der allgemeinen Wirtschaftsstruktur (Bevölkerungsaufbau, Gebietsveränderungen, Volkseinkommen und Volksvermögen, Außenhandel, Zahlungsbilanz, binnenwirtschaftliche Verflechtung, Organisationsformen) befaßte sich ein besonderer Unterausschuß (I. Unterausschuß), der ursprünglich auch als eine Art Zentralstelle für die Zusammenfassung der Arbeiten der anderen Unterausschüsse gedacht war.

Eine weitere Gefährdung des „universalistischen Charakters“ der Enquête stellt die *Freiheit* dar, die man den Gruppen *in der Wahl der Methoden* und

Jeder Abonnent,

der auf pünktliche Zustellung des Magazins der Wirtschaft Wert legt, muß auch dafür Sorge tragen, daß dem Verlag das

Bezugsgeld für das IV. Vierteljahr rechtzeitig zugeht. Diesem Heft liegt eine Zahlkarte auf unser Postscheckkonto Berlin 149 296 bei, die wir zu benutzen bitten.

MAGAZIN DER WIRTSCHAFT
VERLAGSGESELLSCHAFT MBH
BERLIN W 62, KURFÜRSTENSTR. 131

hinsichtlich der Abgrenzung des Untersuchungsgebiets gab. Diese Freiheit hat sich nicht bewährt. Ein straffer Zentralismus wäre für das Gesamtergebnis der Enquête förderlicher gewesen; er hätte die Differenzierung der Methoden nach den Erfordernissen des Untersuchungsobjekts nicht auszuschließen brauchen. Eine unzweckmäßige Übertragung vermeintlich parlamentarischer Grundsätze und eine falsche Auffassung von der Selbständigkeit und dem Selbstbestimmungsrecht der einzelnen Gruppen und Unterausschüsse ist für das Auseinanderfallen in Teil-Enquêtes verantwortlich zu machen. Es ist bemerkenswert, daß die große englische Enquête von 1924/29 (Balfour-Comitee) in dieser Hinsicht wesentliche Unterschiede zu der deutschen aufweist. Dort hat allein der Vorsitzende Methode und Abgrenzung des Untersuchungsgebiets bestimmt.

So große Gefahren auch alle diese Mängel für den Zusammenhang der Enquête-Arbeiten in sich bargen, sie hätten ihn nicht notwendig zerstören müssen. Daß die Enquête-Untersuchungen schließlich auseinanderfielen und den universalistischen Charakter verloren, ist hauptsächlich darauf zurückzuführen, daß der Aufbau und die Arbeitsweise der Enquête die Keime des Auseinanderfallens in sich trugen.

Von der Mitglieder- zur Sekretär-Enquête

Der Enquête-Ausschuß besteht — so heißt es in dem Gesetz vom 15. April 1926 — aus 29—35 Mitgliedern; dazu kommt eine fast ebenso große Anzahl von Ersatzleuten, die an allen Verhandlungen und Beweiserhebungen teilnehmen können und insofern den Mitgliedern gleichzustellen sind. Tatsächlich haben sich die Grenzen zwischen Mitgliedern und Ersatzleuten immer mehr verwischt. Manche Ersatzleute waren eifriger tätig als die Mitglieder, und schließlich standen sich nur zwei Gruppen gegenüber: die der Arbeitenden und die der Nichtarbeitenden. Bei der reichlichen Besetzung der Kommission ging man von der Größe der Aufgabe aus und von der Notwendigkeit, die Mitglieder auf die Unterausschüsse und Gruppen zu verteilen. Man stellte sich vor, daß die Führung der Untersuchungen in diesen kleineren Gremien hauptsächlich bei den Mitgliedern liegen würde; sie sollten darin von einigen ständigen wissenschaftlichen Sekretären und im Einzelfall von Sachverständigen unterstützt werden. Wie man sich die Zusammenarbeit von Mitgliedern und Sekretären dachte, wird am besten durch das Zahlenverhältnis illustriert; man gab den 60 Mitgliedern und Ersatzleuten fünf oder sechs Sekretäre bei, die gleichzeitig für die verschiedensten Gruppen tätig sein sollten.

Aus der Mitglieder-Enquête ist sehr bald eine Sekretär-Enquête geworden — ein entscheidender Wandel, der diesen Ausschuß zur Untersuchung von Wandlungen traf. Das Kommissions-System hat hier versagt. Daraus ist den Mitgliedern kein Vorwurf zu machen. Viele von ihnen haben in anerkennenswerter Uneigennützigkeit den Untersuchungen des Ausschusses einen großen Teil ihrer Zeit und ihrer Arbeitskraft geopfert. Aber schließlich konnten die

vielbeschäftigten Mitglieder des Ausschusses, Politiker, Wissenschaftler, Verbandssyndici, Gewerkschaftsführer und Männer der Wirtschaftspraxis, dem Enquête-Ausschuß immer nur neben ihrer Haupttätigkeit ihr Interesse widmen. Dieses zunächst recht angespannte Interesse ließ im Laufe der Jahre zudem allmählich nach. Angesichts des Umfangs, den die Enquête-Untersuchungen annahmen, bedeutete es für die Mitglieder schon viel, wenn sie an den Vernehmungen ihrer Gruppe oder ihres Unterausschusses teilnehmen konnten. Damit setzte eine bis zu einem gewissen Grade zwar notwendige und beabsichtigte, aber doch sehr weit getriebene Spezialisierung der Enquête-Mitglieder ein. Sie wurde gefördert durch die bedauerliche Tatsache, daß weder die Unterausschüsse noch der Gesamtausschuß genügend oft zusammentraten, um einen lebendigen Austausch der gewonnenen Erkenntnisse bei den Mitgliedern herbeizuführen oder ein genügend einheitliches Vorgehen in den einzelnen Gruppen zu gewährleisten. In den meisten Fällen handelte es sich um mehr oder minder formale Entscheidungen, die vor die Unterausschüsse gebracht wurden, Fragen der Veröffentlichung usw. Der Gesamtausschuß hat sich unseres Wissens nach den ersten konstituierenden Sitzungen überhaupt nicht mehr versammelt.

Auch die Institution des Präsidiums hat der Enquête den notwendigen Zusammenhalt nicht zu geben vermocht. Hier hat es in einem durch die sachlichen Voraussetzungen nicht begründeten Maße an Kraft zur Synthese gefehlt. Aus dem Miteinander, das Aufbau und Arbeitsteilung vorsahen, ist ein Nebeneinander geworden. Die Gruppen gingen vielfach ohne einheitliche Direktive, ohne konstruktiven Gesamtplan, ohne Zusammenhang mit dem Ganzen vor. Erst nach Kürzung der Etatsmittel, als es zum Schluß drängte, setzte eine straffere Führung durch den Vorsitzenden ein.

War es für die Mitglieder der Enquête schon schwer, regelmäßig an den Vernehmungen ihrer Gruppen teilzunehmen, so war es für sie vollends unmöglich, sich an den weit wichtigeren Vorarbeiten in ausreichendem Maße zu beteiligen: an den Vorbereitungen der statistischen Erhebungen, an der Sichtung des wissenschaftlichen Materials, an der Auswahl der Sachverständigen, an der Formulierung und Aufbereitung der Fragebogen. Ebensowenig waren sie in den meisten Fällen in der Lage, an der abschließenden Arbeit aktiv teilzunehmen, die für das Ergebnis der Enquête den Ausschlag gab: an der Auswertung und Zusammenfassung des gewonnenen Materials. Alle diese Aufgaben fielen den Sekretären zu, die damit auch im ganzen die Richtung bestimmten, in welche die Untersuchungen zu lenken waren. So hat sich das Schwergewicht der Arbeit, die im Enquête-Ausschuß geleistet wurde, immer mehr zu den Sekretären hin verschoben.

Wandel der Methoden

Daß zum Hauptträger der Arbeit allmählich das Sekretariat wurde, war bis zu einem gewissen Grade notwendig und natürlich; es ergab sich schon aus der

Veränderung der Methoden, die bei dieser Enquête eintrat. Bereits bei den letzten englischen Enquêtes war eine zunehmende Verschiebung des Schwergewichts von der ursprünglichen parlamentarischen Methode der mündlichen Befragung, von der Meinungs-Enquête, zur wissenschaftlichen Bearbeitung zu beobachten. Die „Verwissenschaftlichung“ ist bei der deutschen Wirtschafts-Enquête teilweise noch weiter gegangen. An die Stelle der mündlichen Befragung einzelner sind vielfach *Massenerhebungen durch Fragebogen* getreten, zumindest für das vorbereitende Stadium der Untersuchungen. So erfolgte eine Annäherung an statistische Methoden. Die zeitraubende Aufarbeitung und Auswertung der Fragebogen lag natürlich völlig in der Hand der Sekretäre; schon dadurch trat eine Verschiebung ein. Eine ähnliche Verschiebung ergab sich aus der *betriebswirtschaftlichen Einstellung*, die für die Arbeiten mancher Enquête-Gruppen kennzeichnend ist (Teile der landwirtschaftlichen Enquête, Handels-Enquête, Handwerks-Enquête). Die betriebswirtschaftliche Untersuchung entzog sich meist der Verhandlung vor einem Kollegium; die Sachverständigen und die Sekretäre nahmen sich ihrer an.

Die *Form der Vernehmungen* ist mannigfach abgewandelt worden. Die Kollektiv-Vernehmungen, bei denen Lieferanten und Abnehmer, Arbeitgeber und Arbeitnehmer zusammen vor dem Ausschuß erscheinen und die ihnen gestellten Fragen beantworten, sind recht häufig gewesen, namentlich dort, wo es sich darum handelte, die allgemeinen Verhältnisse einer Branche zu untersuchen. Die dabei auftretenden Interessengegensätze gestalten nicht nur die Vernehmungen lebendig, sondern ihre Austragung ist auch ein geeignetes heuristisches Prinzip zur Erforschung der Wahrheit. Einseitige Darstellungen werden richtiggestellt — oder erst gar nicht zu geben versucht —, Übertreibungen auf ihren wahren Gehalt zurückgeführt, Lücken sofort ausgefüllt. Allerdings setzt diese Methode der Vernehmungen voraus, daß die Machtstellung der verschiedenen Interessentengruppen ungefähr gleich sei. Die zersplitterten Abnehmer einer stark kartellierten Industrie oder die Außenseiter gegenüber einem straffen Verband werden sich unter Umständen hüten, ihren Ansichten und Beschwerden in Anwesenheit des mächtigen Gegners oder Partners freien Lauf zu lassen. Die Wahrheit, die auf diese Weise erforscht wird, geht also nicht sehr tief, insbesondere wenn es sich etwa um Fragen der Kalkulation, der Preisstellung usw. handelt. Ein weiterer Nachteil der Kollektiv-Vernehmungen wurde bereits erwähnt: die Gefahr, daß sich die Verhandlungen allzu sehr auf Tagesfragen einstellen. Die Einzel-Vernehmung, die in der Enquête anscheinend eine zunehmende Bedeutung gewann, hat demgegenüber vor allem den Vorzug größerer Eindringlichkeit, namentlich bei vorwiegend privatwirtschaftlicher Fragestellung. Sie kann mehr in die Tiefe gehen, erfordert im allgemeinen aber auch einen größeren Zeitaufwand. Ihr fehlt freilich die Möglichkeit der automatischen Korrektur, und sie

kann stereotype Formen annehmen. In relativ geringem Umfang bediente sich der Enquête-Ausschuß des Mittels der *Betriebsbesichtigung*; es wurde hauptsächlich vom landwirtschaftlichen und vom Arbeitsleistungs-Ausschuß angewandt.

Die „Verwissenschaftlichung“ hat zu einer großen *Expansion des Mitarbeiterstabes* geführt. Auch die wenigen hauptamtlichen Sekretäre waren erklärlicherweise nicht imstande, auf allen Spezialgebieten die gesamte Arbeit zu leisten. Sie waren schon mit der organisatorischen Arbeit belastet, und ihre Untersuchungsgebiete waren zu groß und umfaßten zu verschiedene Wirtschaftszweige, als daß selbst der erfahrenste Nationalökonom in ihre Probleme mit der erforderlichen Gründlichkeit hätte eindringen können. Die Folge war, daß die wissenschaftliche Arbeit wiederum in mehr oder minder großem Umfang abgewälzt wurde: auf haupt- und nebenamtliche Mitarbeiter, die auf den Spezialgebieten besondere Vorbildung und Erfahrung besaßen. Auf diese Weise nahm die junge Generation der Wirtschaftswissenschaftler direkt und indirekt in recht großem Umfang an den Arbeiten des Enquête-Ausschusses teil. Als Gutachter und Sachverständige wurden vielfach Hochschullehrer herangezogen. Die Ergebnisse der professoralen Mitarbeit haben aber wohl nicht durchweg den Erwartungen entsprochen, die man im Enquête-Ausschuß an diese Mitarbeit geknüpft hatte. Neben dem Band über die Zahlungsbilanz, der ein Musterbeispiel darstellt für die geglückte Zusammenarbeit einiger Wissenschaftler im Rahmen des Enquête-Ausschusses, steht eine ganze Anzahl von Gutachten und Ausarbeitungen, die für die Zwecke des Enquête-Ausschusses weniger geeignet waren; manche von ihnen haben das Licht der Öffentlichkeit überhaupt nicht erblickt, andere sind außerhalb des Rahmens der Enquête-Veröffentlichungen erschienen.

Von der Größe des Mitarbeiterstabes, der sich so um den Enquête-Ausschuß bildete, gewinnt man eine ungefähre Vorstellung, wenn man hört, daß nach dem Stand vom 15. April 1930 allein 58 ständige Sachverständige für die einzelnen Unterausschüsse und Gruppen tätig waren. Dazu kommt eine beträchtliche Anzahl nicht namentlich aufgeführter Sachverständiger für bestimmte Aufgaben und eine lange Reihe wissenschaftlicher Assistenten. Wir glauben nicht fehl zu gehen, wenn wir die Gesamtzahl der an den Arbeiten des Enquête-Ausschuß unmittelbar Beteiligten auf rund 200 schätzen.

Die Wandlung der Mitglieder-Enquête zur Sekretär-Enquête und die „Verwissenschaftlichung“ hat sich am deutlichsten bei der 5. Arbeitsgruppe des I. Unterausschusses ausgeprägt, von deren Arbeitsbereich schon die Rede war. Man hat diese Untersuchungen gewissermaßen aus der Enquête ausgesondert und in das Institut für Weltwirtschaft und Seeverkehr in Kiel verlegt. Dort hat eine Anzahl junger Nationalökonomien unter wissenschaftlicher Leitung eine Reihe von Fertigindustrien untersucht. Die Tätigkeit der Enquête-Mitglieder trat hinter der wissen-

schaftlichen Arbeit der Sekretäre völlig zurück. Hier wurde eine neue Form der Enquête-Technik herausgebildet, die — wie wir glauben — für die Zukunft Beachtung verdient. Ein anderes Beispiel für eine solche Aussonderung ganzer Untersuchungsgebiete aus dem Enquête-Ausschuß bietet die Handwerks-Enquête, die zum größten Teil vom Deutschen Handwerks-Institut und vom Deutschen Handwerks- und Gewerbekammertag durchgeführt wurde.

Das System der „Sachverständigen“ und der „wissenschaftlichen Mitarbeiter“ ist für eine Enquête nicht gefahrlos. „Die Wissenden reden nicht, und die Redenden wissen nicht.“ Die unselige Identität von Sachverständnis und Interessengebundenheit, auf die vor Jahren Walter Rathenau mit diesen Worten hingewiesen hat, machte sich auch bei der Enquête bemerkbar. Nicht in allen Fällen konnte es gelingen, wirklich Sachkundige zur Mitarbeit heranzuziehen, die nicht gleichzeitig Interessenten waren, und wir möchten bezweifeln, ob es durchweg geglückt ist, bei der Wahl der Sachverständigen und Bearbeiter und bei dem Einfluß, den man ihnen auf die Untersuchungen und auf die Gestaltung der Berichte einräumte, das richtige Maß einzuhalten.

Ergebnis: Eine Fülle von Monographien, aber ein Torso

Auch die Sekretäre als Hauptträger der Untersuchungen haben das Auseinanderfallen der Enquête-Arbeiten nicht verhindern, der Enquête den universalistischen Charakter nicht erhalten können. Sie haben Überschneidungen der Arbeitsgebiete nicht auszuschalten vermocht, die Expansionslust einzelner Gruppen nicht gezügelt, Reibungen nicht unmöglich gemacht. Auch hier war der

Zusammenhalt nicht sehr stark. Es hat innerhalb der Enquête an der autoritativen, wissenschaftlich und organisatorisch gleich fähigen Persönlichkeit gefehlt, die das Sekretariat in einheitlicher Richtung hätte führen können. Das *Generalsekretariat*, dem diese Aufgabe nach dem Versagen des Kommissions-Systems der Mitglieder hätte zufallen müssen, ist nacheinander mit zwei wohl ausgezeichneten Beamten besetzt gewesen. Sie haben aber nicht über die genügende wissenschaftlich oder praktisch erprobte Autorität verfügt, um den Sekretären und dem ganzen Stab von Mitarbeitern den notwendigen Zusammenhalt zu geben. Stellen wir uns auf diesem Posten eine hervorragende, nicht nur formal, sondern auch sachlich in den Gang der Untersuchungen eingreifende Persönlichkeit vor — die Enquête hätte vielleicht ein völlig anderes Gepräge erhalten. Die Frage, ob und wie weit eine solche Persönlichkeit ohne Änderung des Enquête-Gesetzes und der Geschäftsordnung in der angedeuteten Richtung hätte wirken können, wollen wir dabei unerörtert lassen.

Die organisatorischen Mängel der Enquête sind auf das sachliche Ergebnis nicht ohne Wirkung geblieben. Dem organisatorischen Zerfall in Teil-Enquêtes entspricht der monographische Charakter der Untersuchungen. Was die Enquête geleistet hat, ist *wertvolle Einzelarbeit*, was sie hervorgebracht hat, ist *eine Fülle von mehr oder minder grundlegenden Monographien*, von Monographien, die in keiner Weise aufeinander abgestimmt sind, — aber es ist kein Gesamtbild der deutschen Wirtschaft. Das Werk der Enquête ist ein Torso geblieben.

(Ein zweiter Artikel folgt)

Das transozeanische Telephonkabel

Von Dr. Hermann Lücke

Als Ergänzung des Telegraphen- und Funkverkehrs gewinnt neuerdings in der überseeischen Nachrichtenübermittlung der Telephonverkehr wachsende Bedeutung. An der Ausführung des Projekts einer Kabelverbindung zwischen Nordamerika und Europa soll auch eine deutsche Gesellschaft maßgebend beteiligt werden. Der Verfasser legt dar, daß das Zusammenwirken der verschiedenen Übermittlungsmethoden: Funk, Telegraph und Telephon, wahrscheinlich zu einem wirtschaftlichen Zusammenschluß der großen Nachrichtenunternehmungen führen wird.

Der überseeische Nachrichtenverkehr spielt sich auf dem Wege der Kabel- und Funktelegraphie ab. Den Vorteilen jeder dieser beiden Betriebsarten stehen ebenso viele Nachteile gegenüber. Wenn der Kabelverkehr weniger den Witterungseinflüssen ausgesetzt ist und unbehelligt von sphärischen Störungen gleichmäßig betrieben werden kann, so ist er doch an den vorgeschriebenen Kabelweg gebunden und besitzt nicht die breiten Wirkungsmöglichkeiten des Funks. Allerdings kommt ihm im Gegensatz zu den Abhörmöglichkeiten der Funktelegramme die größere Sicherheit in der Wahrung von Geschäftsgeheimnissen zu; er erfordert aber andererseits

wesentlich höhere Anlagekosten als der Funkverkehr. Im Lauf der Entwicklung des Funks, die in die Zeit seit 1903 fällt, hat sich eine lebhaftere Konkurrenz zwischen den beiden Verkehrszweigen bemerkbar gemacht, die sich zum Nachteil des Kabels auswirkte.

Im Vergleich zum Telegraphen ist dagegen der *Fernsprecher* das idealste Nachrichtenmittel, denn er erschwert durch den persönlichen Kontakt der Sprechenden Mißverständnisse und Verstümmelungen der Übermittlung und erleichtert im höchsten Maße die Geschäftsabwicklung. Im Jahre 1928 wurde zum erstenmal via London—Rugby—Hulton die *Funktelephonie* nach Übersee eröffnet, der später die

Verbindung Berlin—Buenos Aires folgte. Wegen der hohen Gesprächsgebühren und der dem Funkweg allgemein anhaftenden Nachteile, die sich beim Ferngespräch noch ungünstiger bemerkbar machen als beim Telegramm, hat sich aber der überseeische Fernsprechverkehr zunächst nicht in dem erwarteten Maße entwickelt. Die moderne Kabeltechnik, die mit Hilfe der Pupinisierung und Verstärkerämter jede räumliche Entfernung zu überwinden imstande ist, beschäftigte sich deshalb schon seit Jahren mit dem Problem der transozeanischen *Kabeltelephonie*. Die Schwierigkeit lag dabei in der Pupinisierung, d. h. in der Beseitigung der Dämpfung auf die riesigen Entfernungen von mehreren tausend Kilometern, da die Einschaltung von Verstärkerämtern in kürzeren Abständen wie auf dem Kontinent nicht möglich ist. Entwicklungsarbeiten in dieser Richtung wurden in Amerika von der American Telephone and Telegraph Co., in England von Siemens Brothers & Co. Ltd. und der Kabelfirma Cable Construction and Maintenance Co., und in Deutschland von der Felten & Guillaume Carlswerk AG unternommen. Die deutsche Gesellschaft hat wohl die größte Aussicht, als Hauptlieferant des neuen *überseeischen Fernsprechkabels* in Betracht gezogen zu werden.

Der Wert dieses Objekts ist sehr bedeutend. Das Kabel soll zwischen Neufundland und Island auf einer Strecke von etwa 3500 km in einer Tiefe von durchschnittlich 5000—6000 m verlegt werden und fünf bis neun Leitungen enthalten. Vom Gesamtwert des Kabels Paris—Bordeaux (563 km) in Höhe von rund 27 Mill. RM, das seinerzeit der Siemens & Halske AG in Auftrag gegeben wurde, entfielen 22 Mill. RM, also vier Fünftel, auf reine Kabellieferung, ein Fünftel auf Zubehör. Nimmt man bei dem projektierten Kabel ein gleiches Verhältnis an und berücksichtigt man, daß es bestenfalls ein 18paariges Kabel sein wird gegen das 202paarige Kabel Paris—Bordeaux, so wird man etwa 70—100 Mill. RM für die reinen Kabellieferungen ansetzen müssen, zu denen noch 15—20 Mill. RM Zubehörteile kämen. Die Größe dieses Auftrages, der bisher noch nicht endgültig vergeben worden ist, gab auch anderen Firmen Veranlassung, Offerten einzureichen. Besonders England, an dessen Küsten das Kabel enden soll, hat verlangt, daß die englischen Firmen bei der Vergabung berücksichtigt werden. Wenn die Felten & Guillaume AG in hervorragendem Maße zu dieser Lieferung herangezogen wird, so werden wahrscheinlich wegen der Kontingent-Bestimmungen im neuen Kabelkartell und sonstiger Vereinbarungen auch andere Kabelfirmen an diesem Auftrag beteiligt werden; denn seinerzeit wurde umgekehrt bei der Felten & Guillaume AG ein Drittel der Kabellieferungen für das Kabel Paris—Bordeaux bestellt.

Den Auftrag erteilt die *American Telephone and Telegraph Co.*, die das Telephonnetz innerhalb der Vereinigten Staaten von Amerika beherrscht, nicht etwa die International Telephone and Telegraph Co., obgleich diese den maßgebenden Einfluß auf das gesamte außerhalb der Vereinigten Staaten liegende

Nachrichtennetz — mit Ausnahme der zur Gruppe der Radio Corp. of America gehörigen Radio Communication Co. und der Radio Marine Co. — besitzt und die Kabel der zur ITT gehörigen Commercial Cable Co. mit dem geplanten Kabel parallel laufen. Die ITT soll versucht haben, durch die *Arbed*, die Mehrheitsbesitzerin von Felten & Guillaume, Einfluß auf diese Gesellschaft zu erlangen; der Versuch scheint jedoch fehlgeschlagen zu sein. Bei der engen Verbundenheit der amerikanischen Verkehrsinteressen und der Systematik, mit der die Expansion des amerikanischen Nachrichtenkapitals betrieben wird, fällt es einigermaßen schwer, in diesem Schritt eine Konkurrenzmaßnahme der ITT gegen die ATT zu sehen. Vielmehr dürfte der beabsichtigte Majoritätserwerb der Felten & Guillaume durch die ITT lediglich der Vorsorge für die Zukunft entsprungen sein, in der überseeische Telephonkabel eine bedeutende Rolle spielen werden. Die Ablehnung der *Arbed* kann angesichts der Wertsteigerung ihrer Beteiligung in ebenso nüchternen wirtschaftlichen Erwägungen begründet sein. Die ATT erklärt, daß die ITT nicht *direkt* an der Frage dieses Ozeantelephonkabels und der gesamten Transaktion beteiligt sei. Demnach besteht anscheinend ein *indirektes* Interesse der ITT. Das ist erklärlich, da das Kabel nicht nur dem Telephonverkehr, sondern auch dem Telegraphendienst gewidmet sein soll. Die ITT besitzt alle amerikanischen Telegraphenkabel, während sich die ATT ausschließlich dem Telephondienst widmet.

Die Amerikaner haben stets ein großes Interesse für alle Neuerungen in der Nachrichtenübermittlungs-Technik bewiesen, da sie vor der Aufgabe stehen, unter Benutzung der neuesten Systeme ein möglichst zweckmäßiges Nachrichtennetz aufzubauen. Das Telephonkabel, das gleichzeitig für die Telegraphie verwendbar ist, gibt die günstigste Ausnutzungsmöglichkeit des investierten Kapitals, kann sich aber wegen der hohen Anlagekosten nur auf Strecken mit lebhaftem Verkehr rentieren, während das reine Telegraphenkabel auf verkehrsärmere Gegenden beschränkt bleiben wird. Die funkentelegraphischen Wege brauchen nicht darunter zu leiden, auch die Telegraphenwege mit ununterbrochener fließender Berichterstattung werden weiterhin existenzberechtigt sein. Im kontinentalen Nachrichtenverkehr konnte man, gleichzeitig mit dem Vordringen des Fernsprechers, einen Rückgang des Telegrammverkehrs beobachten. Ob diese Tendenz allgemein gilt und sich nach Einführung der überseeischen Kabeltelephonie auch im internationalen Verkehr bemerkbar machen wird, bleibt vorläufig abzuwarten. Das Problem der Zeitersparnis spielt jedenfalls im Überseeverkehr eine besondere Rolle. Auf alle Fälle ist mit der Umstellung der Nachrichtenübermittlungs-Technik, die mit hohen Kosten verbunden ist, für die Nachrichtenkonzerne mit großem alten Kabelbesitz die Notwendigkeit hoher Abschreibungen und der Bildung großer Reserven gegeben.

Die Einschaltung des Telephons in den überseeischen Nachrichtenverkehr und die damit verbundene

gegenseitige Beeinflussung der einzelnen Betriebsarten (Kabeltelegraphie und -telephonie, Funktelegraphie und -telephonie), ihre gegenseitige Konkurrenz und ihre Anpassung an die Intensität der einzelnen Verkehrswege, werfen wirtschaftliche Probleme auf, die für die Rentabilität der einzelnen Betriebsgesellschaften von entscheidender Bedeutung sind. Mit den Fortschritten der Technik muß auch ein Wechsel der wirtschaftlichen Organisationsformen eintreten. Der technischen Parallelschaltung der Betriebsarten, wie sie die Entwicklung des modernen Schnellnachrichtenverkehrs gebracht hat, entspricht nicht mehr die Existenz selbständiger, voneinander unabhängiger bzw. nur durch lose Betriebsverträge verbundener Einzelgesellschaften. Die Tendenz geht deshalb auch in wirtschaftlicher Beziehung auf eine Vereinigung der verschiedenen Interessen, auf die *Fusion von Kabel und Funk*. Es ist bekannt, daß in England der Zusammenschluß von elf Kabelgesellschaften und der Marconi & Wireless Telegraph Co. vor fast zwei Jahren zur Cables & Wireless Ltd. durchgeführt wurde, ohne allerdings bisher (wegen Überkapitalisierung des Trust) das erwartete Ergebnis zu bringen. Auch in den Vereinigten Staaten sind schon seit Beginn des Jahres 1929 Bestrebungen im Gang, die Verbindung aller dem internationalen Nachrichtenverkehr auf dem Kabel- oder Funkwege dienenden Betriebe bei der ITT zu erreichen; diese werden aber durch die Antitrustgesetze noch behindert. Ebenso pflegen in der deutschen Presse häufig Nachrichten aufzutauchen, die von einer Fusion der

Deutsch-Atlantischen Telegraphengesellschaft mit der Transradio AG für drahtlosen Übersee-Verkehr wissen wollen. Diese Absichten wurden jedoch offiziell immer als noch nicht aktuell bezeichnet. Derartige Transaktionen erfordern eine gründliche Vorbereitung und pflegen sich lange Zeit hinzuziehen, da eine schwerfällige Konstruktion der Dachgesellschaft bei der schnell fortschreitenden technischen Entwicklung ein Hindernis ist (vgl. Cables and Wireless) und der Nachrichtenverkehr wegen seines engen Zusammenhangs mit der internationalen Wirtschaft äußerst konjunkturrempfindlich ist.

Gleichwohl ist der Zug zum Zusammenschluß nicht aufzuhalten. Ob man den Aufenthalt des *Colonel Behn*, des leitenden Kopfes der ITT, in Deutschland mit diesen Fragen in Zusammenhang bringen darf, erscheint allerdings zweifelhaft. Soviel bekannt geworden ist, hat Colonel Behn mit der Telefunken-gesellschaft und ihren Gründerfirmen (Siemens & Halske AG und AEG) und mit anderen Firmen über Fragen des Rundfunkgeschäfts verhandelt, die sich wohl aus der neuen Rolle der ITT bzw. der Gesellschaft für Telephon- und Telegraphenbeteiligungen mbH als Majoritätsbesitzerin von C. Lorenz und den komplizierten Vertragsverhältnissen auf diesem Gebiet ergeben. Seine Tätigkeit dürfte also hauptsächlich mit der seit langem beabsichtigten Zusammenfassung und Neugruppierung aller außerhalb des reinen Telephongeschäfts liegenden Interessen seiner deutschen Zweiggeseellschaften zusammenhängen.

Neuanlagen in der Jahresbilanz

Von Dr. Hans Gillessen

Größere Neuanlagen stellen eine starke Belastung für die Gewinn- und Verlustrechnung der kaufmännischen Unternehmungen dar. Die Aktivierung sogenannter Bauzinsen als Mittel zur Erleichterung dieser Belastung kann schon jetzt als üblich bezeichnet werden. Als weiteres Hilfsmittel wird die Ermäßigung oder Nichtberechnung von Abschreibungen für die Anlaufzeit vorgeschlagen.

Neuanlagen größeren Umfangs stellen für die kaufmännischen Unternehmungen sowohl in finanzieller Hinsicht als auch in bezug auf die Erfolgsrechnung eine Belastung dar. Zunächst sind die erforderlichen Kapitalien bereitzustellen, und außerdem pflegen Neuanlagen in der ersten Zeit überhaupt keine Erträge zu bringen, oder wenigstens keine solchen, die den zusätzlichen Aufwendungen für Fremdkapitalzinsen, Unterhaltungskosten, Abschreibungen entsprechen. Nur von dieser Belastung für die Erfolgsrechnung und vor allem von den Möglichkeiten, diese Belastung zu vermindern, soll hier die Rede sein.

In der Regel finanzieren die Unternehmungen ihre Neubauten selbst. Während der Bauzeit entstehen zusätzliche Zinsaufwendungen, falls mit Fremdkapital gebaut wird, oder es entfallen die Erträge von Eigenkapitalien, die früher ertragbringend angelegt waren. Um nun diese mit den Neuanlagen verbundenen Son-

derbelastungen der Gewinn- und Verlustrechnung auszugleichen und die Ausweisung eines besseren Ergebnisses zu ermöglichen, ist man in letzter Zeit — besonders im Schiffbau und in der Elektrizitätswirtschaft — zur Aktivierung von sogenannten *Bauzinsen* geschritten. Mit diesen Bauzinsen sind nicht die Zinsen des § 215 HGB gemeint; es handelt sich vielmehr um Zinsen von zeitgemäßer Höhe auf das während der Bauzeit investierte Kapital, gleichgültig, ob es sich um Eigen- oder Fremdkapital handelt. Diese Bauzinsen werden als Teil der Kosten für die Anlagen aktiviert; sie dienen in der Gewinn- und Verlustrechnung zum Ausgleich der erwähnten Sonderbelastung.

Was nun zunächst die Frage der rechtlichen Zulässigkeit der Aktivierung von *Fremdkapitalzinsen* beim Bau von Anlagen anbetrifft, so hat der § 261 Ziffer 3 HGB (die dort für Aktiengesellschaften auf-

gestellten Bewertungsregeln können wohl als Bestandteil der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung angesehen werden und gelten somit gemäß § 38 HGB für *alle* Kaufleute) hinsichtlich des Begriffs „Herstellungspreis“ eine so verschiedene Auslegung erfahren, daß man nicht einwandfrei sagen kann, ob die Aktivierung erlaubt ist oder nicht. Im § 112 des Entwurfs zum neuen Aktienrecht, der dem § 261 HGB entspricht, wird zwar der Begriff „Herstellungskosten“ erläutert, und zwar in ziemlich weitem Sinne (nach ihm ist ein viel größerer Teil der Kosten aktivierbar als der bisherigen kaufmännischen Übung, die wohl auf eine engere Auslegung des Gesetzes zurückzuführen ist, entspricht); ob Fremdkapitalzinsen aktivierbar sind, wird jedoch auch hier nicht gesagt.

Daß die Aktivierung von Zinsen auf *Eigenkapital* auch nach dem neuen Entwurf gegen das Gesetz verstößt, bedarf keiner Frage. Das Gesetz gestattet nur die Aktivierung von Selbstkosten; Zinsen auf das eigene Kapital sind aber keine Selbstkosten, sondern stellen einen Teil des Gewinns dar, falls überhaupt ein Gewinn in dieser Höhe erzielt worden ist.

Gerechtfertigt wird die Aktivierung von Zinsen auf das Eigenkapital im allgemeinen mit dem Hinweis darauf, daß man ja in dem Fall, daß der Bauunternehmer die Finanzierung des Baus übernimmt, im Preis für die fertige Anlage die „Bauzinsen“ mit bezahlen müsse und nach den gesetzlichen Bestimmungen auch aktivieren dürfe. Im Fall der Selbstfinanzierung müsse logischerweise auch die Aktivierung der Zinsen auf das im Bau investierte Eigenkapital gestattet sein. Diese Argumentation ist logisch und wirtschaftlich einwandfrei, doch läßt sich aus dieser Feststellung kein Recht zur Mißachtung der — wenigstens in diesem Punkt — klaren gesetzlichen Vorschriften ableiten.

Sieht man die für Fremdkapital gezahlten Zinsen als nach den gesetzlichen Vorschriften aktivierbar an, was mir zumindest zweifelhaft scheint, so ergibt sich die eigenartige Situation, daß bei sonst völlig gleichen Verhältnissen ein Unternehmer, der überwiegend mit Fremdkapital arbeitet, höhere Werte aktivieren darf als ein anderer, der überwiegend mit Eigenkapital arbeitet.

Tatsache ist, daß eine Aktivierung von Bauzinsen sowohl auf Fremd- als auch auf Eigenkapital heutzutage bei großen Anlagen als üblich bezeichnet werden kann. Dies geht auch schon daraus hervor, daß in Pressebesprechungen hervorgehoben wird, wenn etwa eine Reederei auf ihre Schiffsbauten keine Bauzinsen aktiviert hat. Dies gilt als Zeichen vorsichtiger Bilanzierung; es werden stille Reserven gelegt. Die Aktivierung wird also als beinahe selbstverständlich betrachtet. Zweifellos entspricht die Aktivierung von Bauzinsen einem wirtschaftlichen Bedürfnis; Gesetzgeber und Rechtsprechung werden deshalb auf die Dauer nicht umhin können, sie zu sanktionieren.

Erwägungen ähnlicher Art lassen sich in der Frage der *Abschreibung* anstellen. Abschreibungen werden üblicherweise vom Zeitpunkt der Fertigstellung der Anlagen an in vollem Umfang vorgenommen, wäh-

rend die Anlagen meistens zunächst noch nicht voll genutzt werden können. Es ergeben sich infolgedessen im Fall der Berechnung der vollen Abschreibungen Verluste. Ich bin nun entgegen der herrschenden Meinung der Ansicht, daß sich in solchen Fällen für die Anlaufzeit die Nichtberechnung von Abschreibungen oder die Vornahme geringerer Abschreibungen, als dem Wert der Anlagen und ihrer Lebensdauer entspricht, wirtschaftlich rechtfertigen läßt. Es muß dabei ausdrücklich betont werden, daß hier nicht an Objekte gedacht wird, bei denen eine Abschreibung nach Maßgabe der Beanspruchung am Platze ist, und bei denen ohnehin im Falle geringerer Benutzung geringere Abschreibungen berechnet werden. Es soll sich vielmehr um den Regelfall handeln, in dem die Wertminderung der Anlagen fast ausschließlich von der Zeit abhängt. Daraus folgt aber nicht, daß es auch richtig ist, die Abschreibungen in allen Fällen entsprechend zu berechnen. Eine solche Ansicht entspringt einer rein statischen Betrachtungsweise. Vom dynamischen Standpunkt handelt es sich in der Abschreibungsfrage nicht um die Abbuchung der Wertreduktion vom Anlagekonto in der Bilanz, sondern um die richtige Verteilung der Anlagekosten auf die Jahre der Anlagenutzung. Richtig ist die Verteilung der Anlagekosten auf die einzelnen Jahre nur dann, wenn sie entsprechend dem Anfall der Erträge erfolgt, vorausgesetzt daß die Erträge nicht hinter der Summe der Aufwendungen zurückbleiben. Man weiß ja doch im voraus, daß die Anlage in der ersten Zeit nicht voll genutzt werden kann, man hat die Anlage in der Erwartung gebaut, daß ihre Nutzung später genügend große Erträge abwerfen wird, um die Ausfälle der ersten Zeit zu kompensieren. Warum also die erste Zeit mit einem gleich großen Teil der Anlagekosten belasten wie die späteren ertragreichen Jahre? *Kosten und Nutzen einer Sache gehören zusammen und können nicht nach verschiedenen Maßstäben auf die einzelnen Jahre verteilt werden!* Der Statiker müßte dagegen folgerichtig verlangen, daß schon während der Baujahre Abschreibungen erfolgen; denn die Nichtvornahme von Abschreibungen während der Bauzeit läßt sich nur mit denselben Gründen rechtfertigen, mit denen hier für bestimmte (in der Praxis häufig gegebene) Fälle die Zulassung einer Reduktion der Abschreibungen für die erste Betriebszeit gefordert wird.

Die in der Abschreibungsfrage vorgebrachten Gründe sprechen übrigens auch für eine volle oder teilweise Aktivierung von Bauzinsen für die Anlaufzeit. Schwierigkeiten macht nur die praktische Durchführung. Grundsätzlich müssen Abschreibungen in voller Höhe¹⁾ von dem Zeitpunkt an gerechnet werden, in dem die Anlage voll genutzt wird, oder sobald man erkennt, daß die Anlage auch über die Zeit der normalerweise zu erwartenden Minderausnutzung hinaus nicht voll genutzt werden kann und sich vielleicht sogar als Fehlinvestition erweist. Unter Umständen

¹⁾ Diese berechnen sich aus den Baukosten einschließlich der Bauzinsen, dividiert durch die Lebensdauer der Anlage; falls jedoch die Abschreibungen für die Anlaufzeit ganz oder zum Teil fortfallen, muß eine entsprechende Erhöhung der Abschreibungen für die spätere Zeit erfolgen.

muß die Anlage im letzten Fall sogar aus wirtschaftlichen Gründen sofort ganz abgeschrieben werden, wenn dies auch das Gesetz in § 261 HGB und der neue Entwurf in § 112 nicht für erforderlich erklären.) Die Bestimmung dieses Zeitpunkts ist natürlich äußerst schwierig; man wird mit der Möglichkeit rechnen müssen, daß der hier gemachte Vorschlag mißbraucht wird.

Um Mißverständnisse auszuschließen, muß eines nachdrücklich betont werden: Es soll in keiner Weise die in der Praxis häufige Bemessung der Höhe der Abschreibungen nach dem jeweiligen Jahresergebnis verteidigt werden. Abschreibungen sind Aufwand, der auch dann entsteht, wenn kein Ertrag erzielt wird. Wenn wir die Verteilung der Abschreibungen nach Maßgabe der Erträge aus den Anlagen gedacht haben, so haben wir an eine neue Anlage gedacht, bei der man zunächst noch annehmen muß, daß die über die Anlaufzeit hinaus eingehenden Erträge den während dieser Zeit entstehenden Aufwand mindestens um soviel übersteigen, daß der Aufwand während der Anlaufzeit kompensiert wird. Wenn

aber über die Anlaufzeit hinaus Ausfälle entstehen, so rechtfertigt dies nicht eine Kürzung der Abschreibungen, da man ja nicht weiß, ob diese Ausfälle während der restlichen Lebensdauer der Anlage kompensiert werden können. Wir sind deshalb von der Voraussetzung ausgegangen, daß — auf die ganze Lebensdauer der Anlage gerechnet — die Erträge den Aufwand übersteigen. Mit diesem Vorschlag soll eben nur für die schon bei der Projektierung der Neuanlagen voraussehbare Zeit der Minderausnutzung, in der sich nach der üblichen Bilanzierungsmethode eine starke Belastung der Gewinn- und Verlustrechnung durch die Neuanlagen ergibt, eine Erleichterung angeregt werden.

Was die bilanzrechtliche Seite angeht, so ist das Gesetz — wie auch in anderen Fällen — rein statisch orientiert; weder § 261 HGB noch § 112 des neuen Entwurfs bieten für die Durchführung dieses Vorschlags eine Grundlage. Es ergibt sich die Frage, ob sich die Praxis — ähnlich wie im Fall der Bauzinsen — über die gesetzlichen Bestimmungen hinwegsetzen kann und wird.

Der Donauverkehr seit dem Weltkrieg II

Von Dr. Alfred Schwoner

Im Anschluß an die Ausführungen im letzten Heft des MdW stellt der Verfasser die Entwicklung des Donauverkehrs in den einzelnen Uferstaaten dar. Eine besonders starke Zunahme hat der Verkehr durch das Eiserne Tor erfahren, während er auf der See-Donau abgenommen hat. Fast die Hälfte des Getreideexports über das Schwarze Meer geht nach Deutschland. Die Rentabilität der Donau-Schiffahrtsgesellschaften läßt infolge der Verkehrsentwicklung und der Behinderung der Schiffahrt durch die Politik der Uferstaaten zu wünschen übrig.

Die Verkehrsentwicklung auf der Donau II

Tschechoslowakische Donau

Der Umschlagsverkehr in Preßburg (Bratislava) ist von 41 000 To im Jahre 1913 auf 542 000 To im Jahre 1927 gestiegen, der Umschlagsverkehr im neu ausgestalteten Hafen von Komorn, der früher ganz unbedeutend war, von 44 500 im Jahre 1922 auf 604 000 To. Komorn hat also Preßburg überflügelt. Soweit reichen die uns zur Verfügung gestellten Daten. Seither dürfte in beiden Häfen, namentlich in Preßburg, der Verkehr etwas zurückgegangen sein. Die Statistik bezieht sich auf den Umschlagsverkehr, berücksichtigt also nicht den lokalen Zwischenverkehr und die Durchfahrt. Ein dritter großer Hafen, Parkany, ist im Bau befindlich. Von 1919—1924 wurde die Schiffahrt vom Staate betrieben, seither von der Tschechoslowakischen Donauschiffahrtsgesellschaft. Der Verkehr dieser Gesellschaft stieg von 84 000 To im Jahre 1919/20 auf 141 000 To im Jahre 1924 und auf 326 000 To im Jahre 1927; der Zuwachs der letzten Jahre ist sehr groß. Die Gesellschaft erhielt auf Grund des Friedensvertrags von Österreich und Ungarn gegen die von Hines festgesetzte Entschädigung 9 Schleppdampfer mit 5987 PS, 2 Personendampfer mit 738 PS und 121 Warenboote mit einer Tragfähigkeit von 78 500 To; sie hat seither

ihren Schiffpark vermehrt um 4 Schraubendampfer mit 1120 PS und 2178 To, 6 Motorschiffe mit 3432 PS und 6 Warenboote mit 4460 To, ferner um 1 Motor- und 2 Dampfschlepper.

Ungarische Donau

Der Verkehr in den Budapester Hafenanlagen ist von 3,089 Millionen To im Jahre 1911 und 2,43 Millionen To im Jahre 1913 auf 1,949 Millionen To im Jahre 1927 zurückgegangen. Der Verkehr war in der ersten Nachkriegszeit noch stärker zurückgegangen (1924: 822 000 To; 1920: 335 000 To). Für 1928 und 1929 stehen noch keine Zahlen zur Verfügung. Dagegen haben sich die Transportleistungen der Ungarischen Fluß- und Seeschiffahrts-AG gegenüber der Vorkriegszeit bedeutend erhöht: die Zahl der Personenkilometer betrug 1927 43 Millionen gegen 26,5 Millionen im Jahre 1913 und die Zahl der geleisteten Tonnenkilometer 434 gegen 375 Millionen. Die Zahl der Dampf- und Motorschiffe der Gesellschaft betrug 1913 54, erhöhte sich während des Krieges sehr auf 91, sank dann bis 1921 (durch Zwangsablieferungen) auf 78 und hob sich seither wieder auf 83 im Jahre 1927. Ebenso stieg die Zahl der Warenboote im Krieg von 300 auf 379, sank durch die Ablieferungen auf 189 im Jahre 1921; 1927 betrug sie 218.

Jugoslawische, bulgarische und rumänische Donau

Aus diesen Staaten konnten wir keine aufgegliederte Statistik erhalten; wir müssen uns deshalb mit den spärlichen Veröffentlichungen begnügen, die einen Vergleich mit der Vorkriegszeit nur gelegentlich ermöglichen.

Der jugoslawische Donauverkehr soll, wie behauptet wird, und wofür auch die Eiserne Tor-Statistik zu sprechen scheint, gegenüber der Vorkriegszeit stark zugenommen haben. Die öffentlichen Daten gehen nur bis zum Jahre 1923, also bis zu einer Zeit, wo der Verkehr auf der Donau noch vielen Hindernissen unterlag. Der gesamte Verkehr auf der jugoslawischen Donau — ohne den Durchfuhrverkehr — ist von 1,62 Millionen To im Jahre 1923 auf 2,3 und 2,5 Millionen To in den Jahren 1925 und 1926 gestiegen; 1928 war er mit 2,168 Millionen To etwas niedriger. Im einzelnen betrug 1928 die Einfuhr nach den jugoslawischen Binnenhäfen 479 000 To gegen 311 000 To im Jahre 1923, die Ausfuhr 327 000 gegen 200 000 To, der Inlandsverkehr 1,362 gegen 1,109 Millionen To und der Transitverkehr 3,424 gegen 3,022 Millionen To. Am Donau-Außenhandel ist die jugoslawische Flagge mit 50—60 % beteiligt, im Transitverkehr steht sie dagegen weit zurück, etwa an siebenter oder neunter Stelle. Die Flußschiffahrt Jugoslawiens umfaßt 232 Zugdampfer und Motorschiffe und 53 Passagierdampfer mit zusammen 44 500 PS und 2074 Schlepper mit zusammen 467 000 To Tragfähigkeit und Fassungsraum für 14 800 Fahrgäste. Davon entfällt der Hauptanteil auf die staatliche Schiffahrtsgesellschaft, die *Recna Plovidba* (539 Einheiten mit 28 500 PS und 301 000 To Tragfähigkeit und Raum für 7665 Passagiere); die größte Privatgesellschaft, die *Srpsko Brodneska Drustvo*, verfügt nur über 73 Einheiten mit 40 700 To. Bestrebungen sind im Gange, sämtliche jugoslawischen Flußschiffahrtsgesellschaften in einem Unternehmen zusammenzufassen.

In Bulgarien wurden im Jahre 1929 auf der Donau 241 000 To ein- und 219 000 To ausgeführt; es scheint eine geringfügige Abnahme gegenüber der Vorkriegszeit stattgefunden zu haben. Bulgarien besaß bisher überhaupt keine eigene Schiffahrt; erst im Laufe dieses Jahres ist eine kleine Gesellschaft gegründet worden. Dennoch wird auch in diesem Lande ausländischen Unternehmungen der Cabotageverkehr nicht gestattet. Eine belgische Zuckerfabrik in Rustschuk hatte es unternommen, ihre Roh- und Fertigfabrikate mit eigenen Schiffen zwischen den bulgarischen Häfen zu verfrachten; einen solchen Verkehr kann man eigentlich nicht einmal Cabotage nennen, trotzdem hat ihn die bulgarische Regierung untersagt, und die Beschwerde der Gesellschaft bei der Internationalen Donau-Kommission blieb bisher ohne Erfolg.

Für Rumänien ist die Donau von besonderer Wichtigkeit. Von der gesamten schiffbaren Strecke der Donau von 2900 km liegen nicht weniger als 950 km, d. h. mehr als 30 %, darunter die ganze Seedonau, auf rumänischem Gebiet. Es verfügt über 40 Donau-

häfen, die sich gut entwickelt haben. Über den Verkehr liegen wenig Daten vor. 1927 sind aus allen rumänischen Donauhäfen Flußdampfer mit einer Ladung von 1,7 und Seedampfer mit einer Ladung von 1,1 Millionen To ausgelaufen. Es wird auch hier behauptet, daß der Verkehr, abgesehen von Jahren schlechter Ernte, gegenüber der Vorkriegszeit zugenommen habe (der Verkehr in den Häfen der Seedonau hat, wie wir noch sehen werden, abgenommen). Von der rumänischen Donauflotte gehört mehr als ein Drittel dem rumänischen Staat, der ihren Betrieb durch das Schiffsamt führen läßt (NFR). Die bedeutendste Privatgesellschaft ist die Rumänische Donau-Dampfschiffahrts-Gesellschaft (SRD), 1914 mit einem Kapital von 7,2 Mill. Lei gegründet (jetzt 45 Mill. Lei); sie befördert im Jahre durchschnittlich 116 000 To Getreide und 75 000 To Erdölprodukte; außerdem gibt es noch eine französische Gesellschaft (*Société de Navigation sur le Danube*), die von einiger Bedeutung ist. Rumänien ist sehr bestrebt, die Schiffahrt zu fördern. 1927 wurde ein Gesetz erlassen, nach dem in allen wichtigen Häfen, in Galatz, Braila, Giurgewo und Constantza Freizonen errichtet werden sollen; der Freihafen in Galatz wurde bereits dem Betrieb übergeben; die Tschechoslowakei, Polen und auch Deutschland interessieren sich für diese Freizonen; sie wollen dort Kohlendepots für den Export nach der Levante errichten; angeblich möchte auch Brasilien dort ein Kaffeelager und Ford ein Autodepot für den Levanteverkehr anlegen. Es besteht der Plan, Giurgewo durch einen Kanal mit Bukarest zu verbinden, und so auch die Hauptstadt zu einem Hafen zu machen; doch sollen in der letzten Zeit englische Sachverständige dieses Projekt als unrentabel abgelehnt haben. Zwischen Giurgewo und dem gegenüberliegenden bulgarischen Hafen Rustschuk soll eine Eisenbahnbrücke gebaut werden — das Projekt einer Trajektfähre wurde fallen gelassen —, die den Verkehr zwischen Polen und der Türkei erleichtern soll. Der rumänische Teil des Bega-Kanals, der die neurumänische Stadt Temesvar mit der Donau verbindet, ist vertieft worden, so daß hier der rumänisch-jugoslawische Frachtenverkehr wieder aufgenommen werden konnte. Trotzdem besteht in Interessentenkreisen die Ansicht, daß die Tüchtigkeit des rumänischen Schiffsamtes hinter seinem guten Willen zurückbleibt und daß der Verkehr viel zu wünschen übrig läßt.

Der Verkehr im Eisernen Tor

Während also aus den gelegentlichen Publikationen der Balkanstaaten kein zwingender Schluß auf die Verkehrsentwicklung seit dem Kriege möglich ist, stehen uns über den Verkehr jener zwei Strecken der Balkan-Donau, die von den beiden internationalen Kommissionen kontrolliert werden, genaue Daten zur Verfügung. Es ist dies die Strecke der Katarakte und des Eisernen Tors, deren Statistik die Internationale Donau-Kommission betreibt und die Seedonau, die, wie bereits erwähnt, von der Europäischen Donau-Kommission verwaltet wird.

Eiserner Tor-Verkehr

| Jahr | Zahl der durchfahrenden Schlepper | Menge der transportierten Waren (in 1000 t) |
|------|-----------------------------------|---|
| 1913 | 2604 | 674 |
| 1921 | 1806 | 364 |
| 1922 | 2097 | 428 |
| 1923 | 2482 | 538 |
| 1924 | 2952 | 731 |
| 1925 | 5208 | 1095 |
| 1926 | 5572 | 1251 |
| 1927 | 5116 | 1328 |
| 1928 | 5152 | 1243 |
| 1929 | 6873 | 1650 |

Es zeigt sich also, daß sich der Donauverkehr wenigstens im Eisernen Tor günstig entwickelt hat. Bereits im Jahre 1924 überschritt er das Vorkriegsniveau, schon 1927 war er fast doppelt so hoch wie 1913, und das Jahr 1929 hat einen neuen Rekord geschaffen. Detaillierte Ziffern liegen uns nur für die Jahre 1923, 1924, 1925, 1928 und 1929 vor. Sie lassen erkennen, daß im allgemeinen der Güterverkehr in der Bergfahrt größer ist als in der Talfahrt. 1923 der Bergfahrt 72,4, 1924: 69,7 und 1929: 67 % der durchfahrenden Güter bergwärts, dagegen allerdings im Jahre 1926 nur 32,33 und im Jahre 1929 nur 46,4 %. Sehr groß ist die Zahl der Leerfahrten, sie beträgt in manchen Jahren 50 % und mehr, woraus sich der Schluß ergibt, daß fast alle Schiffe in einer Richtung leer fahren, sich also keine Rückfracht verschaffen können. Interessant ist die Nationalität der durchfahrenden Schiffe. In manchen Jahren steht die jugoslawische, in manchen Jahren die österreichische Flagge an der Spitze, doch hat es durchaus den Anschein, als ob auf die Dauer Jugoslawien den ersten Platz behalten dürfte; um den dritten, vierten und fünften Rang kämpfen Deutschland, Rumänien und Ungarn. Auch der Anteil der tschechoslowakischen Schifffahrt steigt von Jahr zu Jahr; daneben spielt die niederländische Flagge eine nicht unbedeutende Rolle; seit 1928 ist auch der französische Anteil erwähnenswert; 1929 sind 100 englische Schiffe (gegen 10 und 1 in den beiden Vorjahren) mit einer Fracht von 31 000 To (gegen 2600 und 600) durchgefahren; kaum erwähnenswert ist der Anteil der belgischen, italienischen und griechischen Schifffahrt. Zahlenmäßig beträgt die Beteiligung der einzelnen Nationen am Frachtverkehr durch das Eisernen Tor für 1929 (1928) in 1000 Tonnen: Jugoslawien 418 (190), Österreich 286 (248), Deutschland 226 (187), Rumänien 190 (200), Ungarn 173 (138), Tschechoslowakei 122 (97), Niederlande 111 (101), Frankreich 78 (76). Mit dem Verkehr wuchsen auch die Einnahmen aus den Gebühren, was auch für die Besitzer der Eisernen Tor-Anleihe mit Rücksicht auf die „Besserungsklausel“ nicht ohne Bedeutung ist. Bis zum 1. Januar 1925 waren die Gebühren in französischen, seither in Schweizer Franken zu bezahlen. 1924 wurden 2,04 Mill. Fr eingenommen, die einen Erlös von 571 000 Schweizer Fr ergeben. 1925 wurde bereits eine Einnahme von 1,004 Mill. Schweizer Fr erzielt, die 1929 auf 1,451 Mill. gestiegen ist.

Der Verkehr auf der See-Donau

Ganz anders stellen sich die Verhältnisse auf der See-Donau dar, die der Kontrolle der Europäischen Donau-Kommission unterliegt. Hier endet im großen und ganzen der Verkehrsbereich der Flußschiffe.

Seeschiffe mit bedeutend größerer Tonnage kommen meist leer bzw. mit Ballast beladen vom Meere und nehmen in den verschiedenen Häfen (Braila, Galatz usw.) die Fracht der Flußschiffe oder auch neue Frachten auf. Dieser Verkehr hat gegenüber der Vorkriegszeit sehr abgenommen. Im Jahre 1911 betrug der Raumgehalt der über den Sulinaarm in das Schwarze Meer fahrenden Schiffe 2,711 Mill. To. Diese Zahl ist seit 1913 auch nicht annähernd erreicht worden. Der statistische Bericht der CED gibt Aufschluß über die Entwicklung der letzten zehn Jahre. 1920 fuhren meerwärts 648 Schiffe mit 959 000 To, dann besserte sich der Verkehr, 1926 wurde mit 964 Schiffen und 1,663 Mill. To der Rekord der Nachkriegszeit erreicht, das Jahr 1928 ergab mit 474 Schiffen und 825 000 To den Tiefstand des Jahrzehnts; der Verkehr im Jahre 1929 (648 Schiffe mit 1,409 Mill. To) ist wieder halbwegs normal verlaufen, bleibt nur hinter drei Jahren des letzten Dezenniums, und zwar nicht allzu sehr, zurück. Die Einnahmen der CED aus den Sulina-Taxen beliefen sich im Jahre 1929 auf 4,6 Mill. Goldfrancs gegen 5,58 Mill. im Jahre 1916 und 2,47 Mill. Goldfrancs im Jahre 1928. Die Gebühren sind sichtlich viel höher als im Eisernen Tor und viel drückender für die Schifffahrt; wenn sie trotzdem im Jahre 1928 so wenig erbrachten, so versteht man, daß dadurch die CED in finanzielle Schwierigkeiten geriet und nur mit Hilfe von Vorschüssen auf Anleihen die ständig notwendigen Baggerarbeiten im Sulina-Kanal fortführen konnte. Nach dem Vorhergehenden ist es auch selbstverständlich, daß auf der See-Donau ganz andere Flaggen eine Rolle spielen als auf der Binnen-Donau. Die österreichische Flagge kommt hier gar nicht mehr vor, weil Österreich seit dem Kriege keine Seeschiffe mehr hat; seine Triester Schifffahrtsgesellschaften sind italienisch geworden. Im zehnjährigen Durchschnitt steht Griechenland mit 293 000 To an erster Stelle, dann folgen England mit 272 000, Italien mit 244 000, Rumänien mit 105 000 To. *Deutschland*, das vor dem Kriege dominierte, steht mit 55 000 To erst an siebenter Stelle, hinter Frankreich und Holland. Im Jahre 1929 traten allerdings Frankreich und Holland hinter Deutschland (62 000 To) zurück. Ferner ist die ägyptische Schifffahrt im zehnjährigen Durchschnitt mit 41 000, die jugoslawische mit 25 000, die ungarische mit 19 000 To beteiligt. Die russische und die türkische Schifffahrt kommen kaum in Betracht. An *Waren* wurden im Jahre 1929 über Sulina exportiert 2,627 Millionen To, darunter 1,649 Millionen To Getreide (871 000 To Gerste, 415 000 To Weizen und 245 000 To Mais), 887 000 To Holz, 14 000 To Zucker, 12 000 To Kupfer und 5700 To Zement. Das wichtigste *Bestimmungsland* ist *Deutschland*, das nicht weniger als 730 000 To (darunter 649 000 To Gerste) aufnimmt — daher auch Deutschlands Legitimation, in der CED vertreten zu sein —, 365 000 To gehen nach Holland, über 300 000 nach Griechenland, 270 000 (ausschließlich Holz) nach Ägypten, 162 000 nach Belgien, 135 000 nach England und 111 000 To nach Frankreich. Über die Herkunft der Waren gibt die offizielle Statistik keine Auskunft, sie nennt nur

die Häfen, in welchen die Waren auf die Seeschiffe umgeladen werden. Ebenso erklärt sich die CED außerstande, auf Grund eigener Kenntnisse eine Statistik der Waren zu geben, die vom Schwarzen Meer in die Donauländer importiert werden, mit Ausnahme der Kohleneinfuhr von 66 000 To und der Einfuhr von russischem Rohöl (4800 To).

Schlußfolgerungen

Tatsächlich hat also die Schifffahrt auf der See-Donau gegenüber der Vorkriegszeit beträchtlich abgenommen; die Gründe mögen in der geringeren Exportfähigkeit Rumäniens und Jugoslawiens liegen, zum Teil vielleicht auch in den Schwierigkeiten der Sulina-Durchfahrt und in den hohen Taxen, die dort eingehoben werden. Dagegen scheint die starke Zunahme des Verkehrs durch das Eiserne Tor — auf mehr als das Doppelte — zu beweisen, daß die Schifffahrt auf der Binnen-Donau trotz der Grenz- und Zollhindernisse nicht abgenommen hat. Was Österreich, und namentlich die Österreichische Donau-Dampfschiffahrts-Gesellschaft, verloren hat, mögen andere Länder und andere Schifffahrtsgesellschaften gewonnen haben. Es ist richtig, daß die meisten Donau-Schiffahrts-Gesellschaften mit geringem Gewinn oder mit Verlust arbeiten. Die *österreichische DDSG* weist für 1928 einen Verlust von 3,5 Mill. S (gegen 52 000 S im Jahre 1927) aus, und sie hat deshalb von der österreichischen Regierung für 1929 eine Subvention von 2,5 Mill. S erhalten, die wahrscheinlich zu einer Dauereinrichtung werden dürfte; ihre Aktien, von denen eine 25 %ige Minorität nach dem Umsturz von einer englischen Reedergruppe zu einem Preise von 12 £ erworben wurden, sind derzeit auf einen Kurs von 20 S gesunken. Der *Bayerische Lloyd* bezahlt für 1929 wohl wieder eine Dividende von 5 %, aber auf ein reduziertes Aktienkapital; er hatte im Vorjahre einen Teil seines Aktienkapitals und seiner Schulden in Genußscheine umgewandelt (im Einverständnis mit Aktionären und Gläubigern); immerhin scheint er aus der erwähnten

Interessengemeinschaft Nutzen gezogen zu haben. Die *Ungarische Fluß- und Seeschiffahrts-AG* hat für 1926 und 1927 noch Dividenden von 0,8 und 1 Pengö bezahlt; aber die erst im Juli 1930 veröffentlichte Bilanz für 1928 weist einen Verlust von 4,5 Mill. Pengö aus, der aus der Kapitalsreserve von 35 Millionen gedeckt wird. Die *Tschechoslowakische DDSG* mußte im Vorjahre zur Deckung ihrer angesammelten Verluste ihr Aktienkapital von 70 auf 30 Mill. Kč reduzieren, und ebensowenig dürften die jugoslawischen und rumänischen Gesellschaften auf Rosen gebettet sein. Aber dies ist kein Beweis für einen zurückgehenden Verkehr. Man muß sich nur erinnern, daß die Donau-Dampfschiffahrts-Gesellschaft auch vor dem Kriege ihren Schiffsbetrieb nur mit Hilfe einer größeren staatlichen Subvention aktiv halten konnte und ihre — meist nicht zu bedeutende — Dividende hauptsächlich aus den Erträgen ihrer Nebenunternehmungen, der Fünfkirchener Kohlenwerke und der Mohacs-Fünfkirchner Eisenbahn bezahlt hat. Übrigens dürfte sich in Jahren normaler Ernte und unter der Voraussetzung, daß der Getreideverkehr in die oberen Donaustaaten nicht künstlich unterbunden wird, auch eine Rentabilität in der Donauschifffahrt erzielen lassen, wenigstens bei solchen Gesellschaften, die rationell organisiert und nicht überkapitalisiert sind.

Wenn die letzten Reste der Kriegsmoralität beseitigt und den Empfehlungen der Internationalen Handelskammer Rechnung getragen sein wird, wird sich der Donauverkehr zweifellos über das Vorkriegsniveau hinaus entwickeln und auf jede Verbesserung des Wasserwegs und der Einrichtungen (schnellfahrende Motorschiffe für den Stückgutverkehr) entsprechend reagieren. Eine vollständige Beseitigung aller Verkehrshindernisse ist freilich nur dann zu erwarten und auch nur dann rentabel, wenn die Verbindung mit dem Rhein tatsächlich zustandekommt. Man schätzt für diesen Fall die Zunahme des Donauverkehrs auf etwa 10 Millionen Tonnen.

Glossen

Schwere Beunruhigung der Kreditmärkte

Der Ausgang der deutschen Wahlen hat auf den Kreditmärkten und an den Effektenbörsen tiefgreifende Wirkungen ausgelöst. Während die Börsen fast unmittelbar nach den Wahlen durch anhaltende beträchtliche Kursabschwächungen reagierten, waren die Folgen auf dem Geld- und Devisenmarkt zunächst gering; erst allmählich hat auch hier eine Reaktion eingesetzt. Wir haben schon im letzten Heft erwähnt, daß die französischen Banken, nachdem sie bereits vor dem Wahlkampf ihre Ausleihungen nach Deutschland reduziert hatten, nach dem Wahlergebnis mit ihren Zinsforderungen teilweise so erheblich in die Höhe gegangen sind, daß die deutschen Partner die Kreditverlängerung ablehnen mußten. Als sich einige Tage nach Bekanntgabe des Wahlergebnisses herausstellte, wie schwie-

rig sich die Sicherung selbst einer knappen parlamentarischen Mehrheit für die gegenwärtige oder eine andere Regierung gestalten werde, sind weitere *Abziehungen französischen Geldes* aus Deutschland erfolgt. Zwar vollzogen sich diese Abziehungen in weniger brüsker Form, als während der Reparationsverhandlungen im Mai vorigen Jahres. Auch lag offensichtlich keine Weisung von oben vor, und ebensowenig haben sich die französischen Banken in der zur Beratung dieser Frage abgehaltenen Sitzung verabredet, ihre Geldanlagen in Deutschland zu vermindern oder abzubauen. Aber die meisten französischen Banken hielten es doch für richtig und ließen sich auch durch die beruhigende Erklärung des Reichskanzlers nicht davon abbringen, *fällig werdendes Auslandsgeld nicht mehr zu prolongieren*. Nun ist allerdings der Anteil der französischen Banken am Gesamtumfang der kurzfristigen Kredite, die

Deutschland aufgenommen hat, nicht mehr sehr groß, nachdem die deutschen Banken mit Rücksicht auf die Unzuverlässigkeit der französischen Gelder von vornherein Vorsicht bei ihren Geldgeschäften mit Frankreich haben walten lassen. Aber da die Abziehungen der französischen Kredite in eine Zeit fielen, in der auch alle übrigen Geldgeber die Tendenz zeigten, die Ausleihungen nach Deutschland nicht zu verstärken, da also zeitweise kaum eine Möglichkeit bestand, den Ausfall französischen Geldes durch amerikanische, englische, holländische und schweizerische Kredite zu ersetzen, verursachten die Abziehungen doch während mehrerer Tage fühlbare Ungelegenheiten und eine Häufung der Devisenanforderungen an die Reichsbank. Freilich hat sich das nichtfranzösische Ausland, obwohl es einer Erhöhung seiner Ausleihungen nach Deutschland nicht geneigt war, durchweg *abwartend* verhalten, es war also eine *akute Gefahr nicht vorhanden*. Die Sätze für Leihdollars zogen zwar auf 3%—3½ % an und waren damit um ½ % höher als noch kurz vor den Wahlen, aber irgendwelche Verlegenheiten konnten für die Bankwelt daraus noch nicht entstehen. Es ist bisher nicht einmal zu Kreditkündigungen der Banken in der Wirtschaft gekommen, denn die Banken verfügen bei der Reichsbank noch über einen weiten unausgenützten Kreditspielraum und sind vorläufig in der Lage, *den Ausfall an Auslandskredit durch Aufnahme von Reichsbankkredit zu kompensieren*.

Die Goldverluste der Reichsbank

Die durch die französischen Geldabziehungen entstandene Lage wurde dadurch verschlimmert,

daß unter dem Eindruck des Wahlergebnisses und der Schwierigkeiten einer gesicherten parlamentarischen Regierung die *Kapitalabwanderung aus Deutschland*, die sich schon seit Jahresbeginn verstärkt hat, in einer an manchen Tagen panikartigen Weise fortgesetzt wurde. Dem Ausland blieben diese Vorgänge natürlich nicht verborgen; es wurde durch sie erneut beunruhigt und schritt ebenfalls in verstärktem Grade zur *Realisation deutscher Wertpapiere*. Die Kapitalflucht aus Deutschland selbst äußerte sich zunächst weniger in Abziehungen von Einlagen bei Banken, Sparkassen und Genossenschaften als im Verkauf von Aktien, Schuldverschreibungen und Pfandbriefen, mit dem Ergebnis starker *neuer Kurserschütterungen* nicht nur auf dem Aktien-, sondern auch auf dem *Rentenmarkt*. Die mehrprozentigen Kursverluste mancher erstklassiger festverzinslicher Werte sind ein Faktum, das in seinen Wirkungen auf die künftige Entwicklung des Rentenmarkts und auf die Konjunktur nicht ohne schwerwiegende Folgen bleiben kann. Die Hoffnung auf Zinssenkung ist damit auf einige Zeit zunichte gemacht, schon weil das Vertrauen in die Stabilität des Rentenmarkts durch solchen Kurssturz auf das ernsteste erschüttert worden ist. Die Erlöse, die das Publikum aus der Realisation seiner deutschen Wertpapiere erhielt, wurden großenteils *in Devisen konvertiert* und zum Ankauf ausländischer Effekten oder zur Bildung von Guthaben bei ausländischen Banken benutzt. Durch diese Vorgänge, die durch die allgemeine Furcht vor näheren oder ferneren politischen Komplikationen ausgelöst wurden, hat sich die durch Abzug von Auslandsgeld bedingte

Devisennachfrage noch beträchtlich erhöht. Es ist charakteristisch, daß — wie im Mai vorigen Jahres — eine starke Nachfrage auch nach *Dollarnoten* einsetzte, die deren Kurs, obwohl der Markt diesmal weit besser versorgt und reguliert war als während der Reparationsverhandlungen, bis auf 4,2280 herauftrieb. Die Reichsbank hat allein in der ersten Woche nach der Wahl mindestens für 150 Mill. RM Devisen abgeben müssen; in den ersten Tagen der vergangenen Woche dürften die Abgaben insgesamt nicht viel geringer gewesen sein. Obwohl der Devisenbestand der Reichsbank selbst danach noch dreiviertel Milliarden betrug, wenn man zu dem Bestand an deckungsfähigen Devisen auch die unsichtbaren Valutenbestände hinzurechnet, sah sich die Reichsbank zu Abgaben aus ihrem hohen Goldbestand (von zuletzt 2619 Mill. RM) genötigt. Da sich die Devisennachfrage großenteils auf *französische Francs* erstreckte und die Bestände der Reichsbank in dieser Währung schon durch die am 15. September fälligen Reparationszahlungen, die zu einem erheblichen Teil in Francs gezahlt werden mußten, verringert waren, da ferner der Reichsbank daran gelegen war, den international festen Franc-Kurs etwas zu reduzieren und auf diese Weise für die von ihr ebenfalls abzugebenden Dollar und Pfunde einen höheren Kurs zu erlösen, entschloß sie sich zu *direkten Goldverkäufen an die Bank von Frankreich*, die auf diese Weise am 22. und 24. September insgesamt 100 Mill. RM Gold von Deutschland empfing. Dadurch wurde tatsächlich die beabsichtigte Wirkung erreicht: Die Reichsbank kam wieder in den Besitz von Francs-Devisen und der Franc-Kurs schwächte sich international ab. Es ist klar, daß die starke Devisennachfrage infolge der Geldabziehungen aus dem Ausland und der innerdeutschen Kapitalflucht nicht *ohne Rückwirkung auf den Geldmarkt* bleiben konnte. Auch hier ist die Entwicklung zu einer Zinssenkung hin unterbrochen worden; der Privatskontsatz wurde mehrfach — im ganzen um ½ % auf 3% — erhöht. Es hat also eine beträchtliche Annäherung an den 4%igen Banksatz stattgefunden, so daß für die nächsten Termine und namentlich für den Quartalsultimo mit einer beträchtlich *höheren Beanspruchung der Reichsbank* gerechnet werden muß, wenn nicht bald eine tiefgreifende Beruhigung eintritt.

Bevölkerungsrückgang in den Großstädten

Für die Bevölkerungsbewegung in den deutschen Großstädten ist schon seit langer Zeit die Entwicklung der *Wanderungen* von weit größerer Bedeutung als die natürliche Bevölkerungsbewegung, der Geburtenüberschuß. Auch der erstaunlich starke Rückgang der Bevölkerung in den 28 deutschen Großstädten mit mehr als 200 000 Einwohnern während des ersten Halbjahrs 1930 ist ausschließlich auf Wanderungsverluste zurückzuführen. Mit Ausnahme von Berlin, das einen Sterbeüberschuß von 3000 aufweist, ist in allen Großstädten vorläufig noch ein Geburtenüberschuß festzustellen. Der natürliche Bevölkerungsgewinn von 21 000 Personen wird jedoch durch einen Wanderungsverlust von 60 000 überkompensiert; selbst unter Berücksichtigung des Zuwachses durch Eingemeindung ergibt sich noch ein Bevölkerungsrückgang um 28 000 Personen. Allein in Berlin, das im ersten Halbjahr 1929 noch eine Zu-

nahme um 17 000 Einwohner aufwies, ging die Bevölkerung in den ersten sechs Monaten 1930 um über 8000 zurück, und Frankfurt wies mit einer Minderung von 6500 Personen sogar eine Abnahme um 1,2 % seiner Gesamtbevölkerung auf. Eine Zunahme ist lediglich bei Köln (+1600), Nürnberg (+1300) und Breslau (+1200) festzustellen; in den weiteren sieben Großstädten, in denen sich die Bevölkerung vermehrt hat, ist der Zuwachs so gering, daß praktisch ein Stillstand der Bevölkerung eingetreten ist. Der *Wanderungsverlust* ist in der Hauptsache mit der ungünstigen Arbeitsmarktlage zu erklären, die zahlreiche Angehörige der mittleren Altersklassen zu einer Rückkehr in ihre ländliche Heimat veranlaßte, aus der sie womöglich erst kurz zuvor in die Städte zugezogen waren. Dennoch darf man den städtischen Bevölkerungsrückgang nur zum Teil als eine vorübergehende Erscheinung auffassen, die bei günstiger Konjunkturlage einer Gegenbewegung Platz machen wird. Auch auf dem Lande ist nämlich die natürliche Bevölkerungsvermehrung stark zurückgegangen, und gerade in den nächsten Jahren wird sich der Geburtenausfall der Kriegsjahre auf dem Arbeitsmarkt bemerkbar machen; eine der großen Antriebskräfte der Landflucht wird damit fortfallen. Unter diesen Umständen ist es dringende Pflicht der Städte, über die Ursachen der jüngsten Bevölkerungsbewegung die größtmögliche Klarheit zu gewinnen. Eine Vorstellung darüber, ob für die nächsten Jahre mit einer Vermehrung oder einer Verminderung der Bevölkerung zu rechnen ist, und welchen Umfang diese Bewegung annehmen wird, ist für jede Stadtverwaltung unerlässlich, die eine *sinnvolle* Wohnungs- und Verkehrspolitik treiben und z. B. auch die Errichtung von Wasser-, Gas- und Elektrizitätswerken dem tatsächlichen Bedarf anpassen will. Die neuesten Zahlen zeigen jedenfalls, daß nicht ohne weiteres mit einer Fortdauer des starken Bevölkerungszuwachses, wie er in den letzten Jahren ständig zu verzeichnen war, gerechnet werden darf.

Die Entwicklung der Reichsfinanzen

Die Entwicklung der Reichsfinanzen zeigt, wie unbegründet der Zweckoptimismus war, der im

Verlauf der Wahlvorbereitungen von der Reichsregierung zur Schau getragen wurde. Die *Verknappung des Geldmarkts* droht nun auch noch das Reservoir zunichte zu machen, aus dem der Reichsfinanzminister in den letzten Monaten schöpfen konnte. Die *Einnahmen* gehen dauernd zurück. Der Monatsausweis über die Reichseinnahmen aus Steuern, Zöllen und Abgaben im *August* zeigt zwar ein Gesamtergebnis von 763 Mill. RM, also rund 67 Mill. RM mehr als im August vorigen Jahres. Dieses Ergebnis ist aber nur scheinbar günstig. In den 763 Millionen sind beträchtliche Eingänge aus neuen Steuern und aus früher unmittelbar an den Reparationsagenten abgeführten und mit ihm verrechneten Einnahmen des Reichs enthalten:

| | |
|--|----------------|
| Aus der Industrieförderung | 113,1 Mill. RM |
| „ dem Zündwarenmonopol | 0,1 „ „ |
| „ der Mineralwassersteuer | 2,8 „ „ |
| „ „ Mineralölsteuer | 1,0 „ „ |
| „ „ Reichshilfe der Personen des öffentlichen Dienstes | 1,1 „ „ |

Im ganzen handelt es sich dabei um rund 118 Mill. RM. Ferner sind die Mehrerträge bei der Tabak- und

Biersteuer von 16,6 und 16,3, zusammen rund 33 Mill. RM, als Ergebnis der inzwischen durchgeführten Steuererhöhungen anzusehen. Die vergleichbaren Steuerquellen erbrachten also im August 1930 rund 84 Mill. RM weniger als im August 1929. Die Mindererträge treten bei allen Steuern gleichmäßig in Erscheinung. Die hier versuchte Prognose des voraussichtlichen Steuerausfalls (vgl. Nr. 36, S. 1684) erscheint nach diesen Ergebnissen eher vorsichtig; es ist zu fürchten, daß er in Wirklichkeit noch größer sein wird. Besonders bemerkenswert ist angesichts dieser ungünstigen Entwicklung der *hohe Ertrag der Biersteuer*. Nach dem relativ ungünstigen Juli-Ergebnis ist vielfach behauptet worden, die Steuererhöhung habe sich nicht gelohnt; der Absatzrückgang habe dazu geführt, daß kein nennenswerter Mehrertrag erzielt werde. Das Ergebnis für den August 1930, in dem die Biersteuer-Einnahme die des gleichen Vorjahrsmonats um beinahe 50 % überstieg, läßt erkennen, daß diese Voraussage voreilig war. Anscheinend wird in Kreisen der Reichsregierung jetzt erwogen, zur Besserung der Finanzlage von Reich und Ländern zu einer nochmaligen Erhöhung der Biersteuer zu schreiten. Ebenso soll, wie es heißt, die *Tabaksteuer* erneut angespannt werden. Auch hier rechtfertigt der bisher zu verzeichnende Mehrertrag die Ende vorigen Jahres und im Rahmen der späteren Steuererhöhungen ergriffenen fiskalischen Maßnahmen. Dem Sinken der Einnahmen entspricht das *Anwachsen des Fehlbetrags*. Nach dem im letzten Heft (S. 1786) veröffentlichten Ausweis des Reichsfinanzministeriums brachte der Monat *Juli* im ordentlichen Haushalt zwar eine Mehreinnahme von 197,6 Mill. RM. Dieses Ergebnis ist vielfach günstig beurteilt worden; dabei wurde aber meistens übersehen, daß der Juli als Quartalsmonat immer mit einem Einnahmenüberschuß abzuschließen pflegt. Der Überschuß war in diesem Jahre um über 50 Mill. RM kleiner als im Vorjahr. Vollends deutlich wird die kritische Zuspitzung der Reichsfinanzen dann, wenn man das Gesamtergebnis der Haushaltsgebarung in den ersten vier Monaten des laufenden Rechnungsjahrs mit dem der gleichen Zeit des Vorjahrs vergleicht. Während sich damals der Gesamtüberschuß des Ordinariums auf 313,3 Mill. RM belief, beträgt er im laufenden Jahre nur 27,2 Mill. RM, ist also um fast 300 Mill. RM kleiner. Da für die Monate August—September mit einem Ausgabenüberschuß von etwa 300 Mill. RM gerechnet werden muß, wird am Ende der ersten Hälfte des Rechnungsjahrs ein Fehlbetrag von rund 270 Mill. RM zu verzeichnen sein, während im Vorjahr ein Überschuß von beinahe 80 Mill. RM erzielt werden konnte. Auch die *schwebende Schuld* ist gestiegen:

| | 1929 | 1930 |
|-----------------------------------|--------|--------|
| Unverzinsliche Schatzanweisungen | 300,0 | 693,6 |
| Umlaufende Reichswechsel | 337,8 | 400,0 |
| Kurzfristige Darlehen | 454,0 | 480,0 |
| Betriebskredit bei der Reichsbank | — | 34,9 |
| Rumänische Schatzanweisungen | 30,0 | 15,0 |
| Ältere Verpflichtungen | 9,4 | 5,8 |
| Insgesamt | 1131,2 | 1207,3 |

Obwohl die schwebende Schuld durch die Kreuger-Anleihe während des laufenden Rechnungsjahrs um fast eine halbe Milliarde vermindert werden konnte, hat sie sich gegenüber dem Vorjahr um rund 75 Mill. RM erhöht. Zwar ist es gelungen, statt kurzfristiger Bankschulden einjährige Schatzanweisungen unterzubringen, die vom 15. Januar 1931 an fällig werden.

Aber die zu erwartende Schuldensteigerung, die im Laufe dieses Kalenderjahres sicherlich nicht unter 300 Mill. RM bleiben wird, ist noch nicht finanziert und der Kredit des Reichs durch die Zuspitzung der politischen Lage sicherlich nicht gebessert. Die schnelle Vorlage eines Finanzprogramms, das zu einem wirklichen Etatsausgleich führt, ist eine dringende Notwendigkeit; hoffentlich kann es von einem arbeitsfähigen Reichstag verabschiedet werden.

Hohe Investitionen der Reichspost

Die Bilanz der Reichspost für das Geschäftsjahr 1929 zeigt im ganzen ein günstiges Bild. Zwar ist auch

bei der Post ein beträchtlicher *Verkehrsrückgang* eingetreten. Nur im Fernsprechverkehr und aus den Rundfunkgebühren sind wesentliche Mehreinnahmen zu verzeichnen. Sie ermöglichen es der Post, eine weitere Steigerung der Betriebseinnahmen um fast 70 Mill. RM auszuweisen, denen allerdings eine Erhöhung der Betriebsausgaben im gleichen Ausmaß gegenübersteht — trotz unveränderten Personalbestands. Der Passivsaldo der Zinsenrechnung betrug im Geschäftsjahr 1929 nur noch 0,2 Mill. RM. Die Abschreibungen erfuhren eine Erhöhung um fast 17 Mill. RM. Da unter den Einnahmen Wertberichtigungen, vor allem bei den Grundstücken, in Höhe von 9,4 Mill. RM ausgewiesen werden (im Vorjahr 2,5 Mill. RM), konnten trotz *Erhöhung der Ablieferung an das Reich* um 31,5 Mill. RM gegenüber dem Vorjahr noch 71,2 Mill. RM dem Vermögen zugewiesen werden. Die über die Abschreibungen von 197,6 Mill. RM hinausgehenden Anlagenzugänge übersteigen diesen Betrag noch erheblich; insgesamt wurden zur Beschaffung von Anlagen neben dem als Vermögenszuwachs ausgewiesenen Betrag rund 210 Mill. RM aufgewendet, die zu fast zwei Dritteln (mit 126,3 Mill. RM) durch einen Vorgriff auf 1930 gedeckt wurden. Die Finanzierung erfolgte in etwa dieser Höhe durch zusätzliche Entnahmen aus dem Postscheck-Guthaben. Am 31. März 1930 zeigte dieses Guthaben gegenüber dem Stande des Vorjahrs mit 552,4 Mill. RM einen Rückgang um beinahe 90 Mill. RM, d. h. auf den Umfang von 1927 und 1928. Fast 240 Mill. RM davon hat die Reichspost in Anspruch genommen. Wir glauben, daß eine weitere Inanspruchnahme des Postscheck-Guthabens kaum mehr möglich ist. Angesichts der Höhe der Investitionen scheint uns die Anlagenrechnung der Reichspost einige Aufmerksamkeit zu verdienen. Es betragen die Investitionen (Abschreibungen und Anlage-Ausgaben) in den Jahren

| | | | |
|------------|--------------|------------|--------------|
| 1924 . . . | 295 Mill. RM | 1927 . . . | 400 Mill. RM |
| 1925 . . . | 384 " " | 1928 . . . | 346 " " |
| 1926 . . . | 391 " " | 1929 . . . | 407 " " |

Demnach wurde im Jahre 1929 ein Rekord erreicht. Für 1930 ist eine weitere starke Steigerung der Investitionen zu erwarten, nicht zuletzt infolge des Arbeitsbeschaffungsprogramms der Reichsregierung. Dieses Programm wird zum großen Teil aus Anleihen finanziert. So begrüßenswert es auch ist, daß die Reichspost ihre Investitionen den Konjunkturschwankungen anpaßt, so läßt ihr Status vom 31. März 1930 doch die Sorge berechtigt erscheinen, daß hier des Guten zuviel getan werde. Dazu kommt noch, daß die Wirtschaftlichkeit der Postinvestitionen durchaus nicht unumstritten ist. Ein namhafter Teil der Neuanlagen entfällt auf zwei Betriebe, deren Rentabilität

ungetestet ist, auf die Einführung des *Selbstanschlußbetriebs* im Fernsprechverkehr, von der vielfach sogar eine negative Wirkung in bezug auf das Verhältnis von Aufwand und Ertrag erwartet wird, und auf die Ausdehnung des *Kraftpostverkehrs* und die Automobilisierung des Postdienstes überhaupt. Auch auf diesem Gebiet werden immer wieder offenbar berechtigte Zweifel laut, ob unter wirtschaftlichen Gesichtspunkten die starke Expansion der Reichspost vertretbar sei.

Um die Lotteriereform

Zu der Diskussion, die in Nr. 34 des MdW unter dem obigen Titel erschien, sendet uns Herr Dr. *Wilhelm Lautenbach* die nachstehende Erklärung:

„Herr Prof. Palyi macht mir in seiner Erwiderung auf meine Stellungnahme zum Mollingplan u. a. den Vorwurf, daß ich die stärksten Argumente zugunsten des Plans verschweige und daß ich fragwürdige Quellen ohne Quellenangabe benutze, womit vielleicht noch Schlimmeres als geistiger Diebstahl angedeutet werden soll. Ich überlasse dem Leser das Urteil über das von Palyi geübte Verfahren und erkläre an dieser Stelle lediglich, daß ich den Plan, bevor ich ihn kritisierte, aufs gründlichste nach allen Richtungen hin geprüft und alles, was mir irgendwie wesentlich erschien, mitgeteilt habe, daß ich keine Zeile der von Palyi zitierten Veröffentlichungen, die meine trüben Quellen sein sollen, gelesen oder gesehen habe und daß ich keinerlei Beziehungen zu Interessenten habe. Da das Magazin der Wirtschaft nicht über den Raum für so umfangreiche Diskussionen verfügt, werde ich Palyis Kritik, die mich in keinem Punkte überzeugt hat, demnächst in einer nationalökonomischen Fachzeitschrift entgegenreten.“

Verschärfter Kampf auf dem Weltzuckermarkt

Die internationale Lage der Zuckerindustrie führt zu immer neuen Spannungen. Seit einem Jahr ist der Zuckerpreis auf dem Weltmarkt um ein volles Drittel gefallen, nachdem er bereits vorher einen ungewöhnlichen Tiefstand erreicht hatte. Der Preisabbau hat jedoch bisher zu keiner Korrektur der Erzeugung geführt. Die unwirtschaftliche Rübenzucker-Erzeugung Europas und Nordamerikas wird fast in allen Ländern hinter hohen Schutzzollmauern ausgedehnt, und in den großen Rohrzucker-Ausfuhrländern hält die Tendenz zur Produktionssteigerung an. In demselben Zeitpunkt, in dem Cuba den amerikanischen Kolonien, also in erster Linie Hawai und den Philippinen, vorschlägt, gemeinsam mit ihm ein Programm für beschränkte Zuckerbelieferung des amerikanischen Markts aufzustellen, wird bekannt, daß seine Zuckererzeugung in diesem Jahr um rund 800 000 t größer sein wird als im Vorjahr. Auf Java ist von Produktionseinschränkungen bisher nichts zu merken. In *Deutschland* ist bereits vor Beginn der Zuckerkampagne ein vorläufiges Ausfuhrkontingent von 15 % der Erzeugung festgesetzt worden, und in unterrichteten Kreisen nimmt man an, daß infolge des großen Restbestandes aus der Kampagne 1929/30 diese Quote noch eine Verdoppelung erfahren wird. In Frankreich und England wird mit einer beträchtlichen Zunahme der Erzeugung gerechnet, und im

ganzen muß man sich in Europa bei vergrößerten Anbauflächen auf einen günstigen Ernteausfall gefaßt machen. Angesichts dieser Lage sind die Bemühungen um das Zustandekommen einer *internationalen Zuckerkonvention* wieder lebhafter geworden. Die Rohrzuckerländer streben eine solche Konvention in erster Linie auf der Grundlage einer Zollkonvention in Anlehnung an die Brüsseler Konventionen der Vorkriegszeit an. Einer solchen Regelung wird vor allem von *Deutschland* aufs heftigste widersprochen, denn hier erwartet man zunächst noch immer das Heil von der zwangswirtschaftlichen Lösung, die zugunsten der mittel- und ostdeutschen Zuckerwirtschaft angestrebt wird. Die Lage ist hier ähnlich wie auf anderen Gebieten der landwirtschaftlichen Erzeugung. Statt dem internationalen Preisabbau zu folgen, wird in Deutschland ein — sogar an den Erzeugungskosten gemessen — überhöhtes Preisniveau aufrecht erhalten und schließlich unter Einsatz der Staatsautorität ein starres System der Produktionseinschränkung und Marktregelung entwickelt. Gleichzeitig wird der Verbrauch künstlich eingeschränkt und der ohnehin nicht sonderlich große Wille der Landwirtschaft zu Fortschritten gelähmt. Die Lage des Weltmarkts drängt nach anderen Lösungen. Auf die Dauer wird es auch Deutschland nicht möglich sein, sich ihnen zu entziehen. Wenn es jetzt versucht, der von den Rohrzuckerländern ausgehenden Initiative gegenüber passive Resistenz zu üben, so wird diese Taktik eine handelspolitische Isolierung auch auf diesem Gebiet herbeiführen. Wir glauben, daß es an der Zeit ist, die bisherige Linie der Zuckerpolitik zu verlassen; dafür spricht auch die Lage der Reichsfinanzen. Durch einen energischen Zoll- und Preisabbau ließe sich eine Steigerung des Zuckerverbrauchs und damit des Ertrags der Zuckersteuer erreichen. Es ist dringend notwendig, die Zucker-Gesetzgebung vom Dezember 1928 gründlich zu revidieren.

Der „angemessene“ Roggenpreis

Man schreibt uns: „Der Stützungsaktion auf dem Berliner Roggenmarkt, die drei Tage nach den Wahlen zusammenbrach, lag nach Angabe des Reichslandbundes lediglich das Verlangen zugrunde, einen ‚angemessenen Roggenpreis‘ zu erreichen oder zu behaupten. Er wurde, wie das in Deutschland leider fast selbstverständlich geworden ist, mit Selbstkosten-Berechnungen begründet, nach denen man eigentlich zu jedem beliebigen Ergebnis gelangen konnte. Nach den Grundregeln der kapitalistischen Wirtschaftsordnung kommt es auf die Selbstkosten des Erzeugers wenig an, sondern lediglich darauf, welcher Preis sich auf dem Markt im freien Spiel von Angebot und Nachfrage herausbildet. Nach diesem Maßstab läßt sich die Roggenlage leider nicht untersuchen, weil der Markt, auch der Weltmarkt von Roggen, nicht „normal“ ist, weil insbesondere das Angebot den verschiedensten außerwirtschaftlichen Einflüssen unterliegt. Wohl aber kann man auf andere Art einer Antwort auf die Frage näherzukommen suchen, ob das, was man in Deutschland anstrebte, ob insbesondere der Schielesche Durchschnittspreis von 250 RM je t, oder ob auch nur der von Dr. Baade etwa als Richtpreis genannte Preis von 190 bis 200 RM wirklich angemessen ist. Man kann nämlich versuchen, vom Weltmarkt her den

Roggenpreis abzugrenzen, einmal dadurch, daß man ihn mit dem Preis der führenden Brotfrucht vergleicht, mit dem Weizen, zum anderen dadurch, daß man ihm irgendein viel gehandeltes Futtergetreide gegenüberstellt, am besten wohl Gerste. Ganz schlüssig ist dieser Vergleich natürlich nicht, denn bei Donau-Gerste z. B. kann ein Teil des Preisfalls während der letzten Monate auf die Erhöhung des deutschen Gerstenzolls zurückgeführt werden. Das mindert vielleicht den Wert des Vergleichs, macht ihn aber keineswegs zwecklos. Nachstehend werden die Berliner Roggen-Notierungen für die zweite Sicht im Zeitmarkt (je 1000 kg) den Notierungen für einen etwa vergleichbaren Übersee-Weizen und für Donau-Gerste, beide (je 1000 kg) cif Hamburg unverzollt, gegenübergestellt. Als Vergleichs-Weizen ist Rosafé gewählt worden, weil er eine Durchschnittsbeschaffenheit darstellt, für die im allgemeinen keine Überpreise bezahlt werden, die aber auch nicht, wie etwa der jetzt gelegentlich zu diesem Vergleich empfohlene Polenweizen (der z. Z. 130—135 RM unverzollt cif Stettin kostet) einem ungewöhnlichen Preisdruck unterliegt. Das Bild, das sich dann für den Verlauf des letzten Jahres ergibt, sieht folgendermaßen aus:

| (RM*) | 31. 7. 29 | 31. 12. 29 | 31. 3. 30 | 30. 6. 30 | 29. 8. 30 | 22. 9. 30 |
|-----------------------|-----------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Roggen | 224,50 | 206 | 178 | 173,75 | 199 | 175 |
| Rosafé Weizen | 227,80 | 215,56 | 177,18 | 161,15 | 157,77 | 140,05 |
| Donau-Russengerste .. | 167,05 | 129,09 | 100,40 | 80,99 | 85,21 | 75,93 |

*) Umgerechnet aus der Originalnotierung (holl. Fl je 100 kg).

Vor gut einem Jahr kostete also der Rosafé auf dem Weltmarkt etwas mehr als der damals schon stark im Preis beeinflusste Roggen in Berlin. Noch zu Ende 1929 war dieser Überpreis vorhanden; erst Ende März des laufenden Jahres schneiden sich die beiden Preiskurven. Ende Juni beträgt aber die Spanne, um die *der Weizen billiger* ist, bereits rund 12 RM je t, sie ist in der Hochblüte der Roggenstützung auf 41 RM gestiegen und beträgt gegenwärtig noch ungefähr 35 RM. Donau-Gerste wurde zu Anfang der betrachteten Zeitspanne noch mit rund zwei Dritteln des Berliner Roggenkurses bezahlt. In der Hochblüte der Stützung — und jetzt sind es nur etwas mehr als zwei Fünftel; auch hier ist also dieselbe starke Überbewertung des Roggens festzustellen. — Man wird gegen diese Betrachtungsweise wahrscheinlich einwenden, daß der gesamte Getreide-Weltmarkt ‚unangemessen niedrige Preise‘ zeige. Man kann darüber verschiedener Ansicht sein. Für Möglichkeiten und Ziele eines Eingriffs in den freien Markt ist es in jedem Falle notwendig, sich von dessen Bewegungen und von den daraus folgenden Möglichkeiten klar Rechenschaft abzulegen. Auf die Dauer können wir uns vom Weltmarkt auf keinem Gebiete lösen, ohne für solche Selbstherrlichkeit die schwersten wirtschaftlichen Schäden einzutauschen.“

Überall Marktmanipulationen

Man schreibt uns: „Der Streit um die Vorwürfe des deutschen Reichsernährungsministeriums wegen der angeblichen ‚Luftverkäufe‘ des Handels auf dem Berliner Roggenmarkt erhält eine eigenartige Beleuchtung durch Meldungen von einer anderen, bedeutend wichtigeren Stelle des Getreide-Weltmarkts. Der Unterstaatssekretär Hyde vom amerikanischen Ackerbaumministerium erhebt ebenfalls den Vorwurf, man habe den *Chicagoer Weizenmarkt*

durch Leerverkäufe zu manipulieren versucht. Dieser Vorwurf richtet sich gegen die russische Regierung. Deren Verkäufe hätten fraglos zu dem Preissturz in Weizen beigetragen, und sie schädigten die amerikanischen Farmer, die sich gerade jetzt in der wichtigsten Verkaufszeit befänden. Andienung russischer Ware in Chicago sei angesichts des amerikanischen Einfuhrzolls unmöglich. In einer anderen Meldung schätzt das amerikanische Ackerbauamt die russischen Gesamtschlüsse auf 75 Mill. Bushels, während in den meisten Telegrammen nur von 5 Mill. (135 000 t) die Rede war. Wenig wären auch 5 Mill. Bushels nicht (= 1000 Schlüsse), aber ein solcher Vergleich führt irre; man muß auf das Gesamtgeschäft abstellen, nicht auf die Schlusseinheit. Im Juli 1930, einem nicht etwa besonders lebhaften Monat mit seinen Sonn- und Feiertagen, betrug der Gesamtumfang des Weizengeschäfts an der Chicagoer Börse 1130 Mill. Bushels; an keinem Tage sanken die offenen Schlüsse unter 100 Mill. Bushels; es sind sogar gelegentlich in einem Monat bis zu 3000 Mill. Bushels und mehr umgesetzt worden. Selbst die größere (vielleicht auf einem Telegrammfehler beruhende) der oben genannten Umsatzzahlen wäre also nicht sehr bedeutsam. Gewiß kann ein einzelner Verkäufer, der an einem Tage, an dem nur 20—25 Mill. Bushels umgehen, mit einem geschlossenen Angebot von 5 Mill. Bushels an den Markt kommt, diesen damit ziemlich stark beeinflussen, aber zweifellos nur vorübergehend, für wenige Minuten, bestenfalls für Viertelstunden. So, wie Unterstaatssekretär Hyde die Sache darstellt, kann sie also nicht liegen, und der amerikanische Fachhandel hat wohl das Richtige getroffen, wenn er sagt, man suche jetzt nach einem Sündenbock, weil die Stützungskäufe des Farmamts vergeblich gewesen seien. Eigenartig und nicht ohne weiteres mit den deutschen Verhältnissen vergleichbar ist allerdings die Art, in der sich Landwirtschaftsministerium und Börse gegenseitig die Beweislast für die Vorwürfe des Herrn Hyde zuschieben versuchen. Angeblich will sogar der Kongreß die Angelegenheit untersuchen. Der Vizepräsident des allrussischen Textilsyndikats, das die Geschäfte nach Moskauer Anweisungen ausgeführt hat, erklärt, es habe sich um Sicherungsverkäufe der allgemein üblichen Art gehandelt, die als leer verkauft genannten 5 Mill. Bushels seien 'etwas übertrieben'. Diese Angaben sind von hier aus schwer nachzuprüfen. Man könnte sich aber sehr wohl denken, daß die Russen, gerade wenn sie mit längerer Dauer ihrer Ausfuerverkäufe rechnen und erwarten, daß diese den Weltmarkt ungünstig beeinflussen werden, versuchen, in der allgemein üblichen Weise durch sofortige Sicherungsverkäufe die jetzigen Preise wenigstens noch einigermaßen mitzunehmen. Gerade in diesem Fall sieht der Schluß natürlich wie ein 'Luftgeschäft' aus, denn er wird nicht effektiv erfüllt. Seine wirtschaftliche Grundlage findet er in dem nebenher laufenden Effektivgeschäft."

Stützungsversuche auf dem Kartoffelmarkt

Kartoffelflocke dem Kartoffelmarkt eine Stütze zu geben. Nachdem im Mai durch die Deutsche Getreide-Handels-Gesellschaft auf dem freien Markt eine Stützungsaktion für Kartoffelflocken durch-

geführt worden war, die das Unternehmen angeblich in den Besitz von rund 300 000 Zentnern Kartoffelflocken brachte, wurde im Juni durch die mit Hilfe eines Reichskredits von 2 Mill. RM ins Leben gerufene Kartoffelflockenzentrale eGmbH den Kartoffelflockenfabriken angeboten, ihre gesamten Bestände an das Reich (oder an die DGH?) zu einem Preis von 8 RM je Zentner zu verkaufen (Marktpreis damals etwa 6,50 RM). Insgesamt soll es sich dabei um rund 600 000 Zentner gehandelt haben. Offenbar ist eine Bezahlung der Flocken bisher noch nicht erfolgt, denn seinerzeit wurde amtlich mitgeteilt, daß der Preis außer der Feuerversicherung auch die Lagerspesen bis zum 1. Oktober d. J. einschloß. Eine Verwertung dieser Mengen wird im Rahmen des Roggenbeimischungszwangs für Gerste angestrebt (vgl. Nr. 37, S. 1725). Große Erfolge konnten bisher nicht erzielt werden. Die Kartoffelflocken-Abnahme stellt sogar das größte Hindernis für das Gelingen dieses neuen Experiments auf dem Gebiet der Futtermittelpolitik dar, da die eiweißarme und darum in der Schweinemast unbeliebte Kartoffelflocke in dem Futtergemisch besonders absatzhemmend wirkt. Der Stützungsaktion vom Mai und der zentralisierten Einkaufsaktion vom Juni folgte kürzlich eine direkte Aktion auf dem Kartoffelmarkt. Der mit der bereits erwähnten Kartoffelflockenzentrale in Interessengemeinschaft stehenden Pommerschen Hauptgenossenschaft, der Warenzentrale des pommerschen landwirtschaftlichen Genossenschaftswesens, wurde vom Reichsernährungsministerium der Auftrag erteilt, Fabrikkartoffeln zur Verarbeitung auf Kartoffelflocken zum Preise von rund 9 Rpf je Stärkeprozent aufzukaufen; gleichzeitig wurde den Flockenfabriken zum Ausgleich für den gegenüber dem Marktpreis um etwa 50 % erhöhten Rohstoffpreis ein Ankaufspreis für Kartoffelflocken von 18 bis 19 RM je Doppelzentner zugesagt. Der Einkaufspreis der Pommerschen Hauptgenossenschaft stellt sich je Zentner Kartoffeln bei etwa 15 % Stärkegehalt auf rund 1,35 RM je Zentner. Für 1 Zentner Flocken sind rund 4 Zentner Kartoffeln erforderlich: die Rohstoffkosten betragen also für die Kartoffelflocken rund 5,40 RM. Die Verarbeitungskosten berechnet der Enquête-Ausschuß in seinem Bericht über die Verwertung der deutschen Kartoffelernte auf etwa 0,60 RM je Zentner Frischkartoffeln, also 2,40 RM je Zentner Trockenkartoffeln. Bei einem Verwertungspreis von 9 RM je Zentner Kartoffelflocken ergibt sich demnach für die Flockenfabriken ein Gewinn von 1,20 RM je Zentner Trocken-, von 0,30 RM je Zentner verarbeiteter Frischkartoffeln. Eine solche Marge läßt es begreiflich erscheinen, daß die Kartoffelflockenfabriken an dem ihnen angebotenen Geschäft Gefallen finden. Bei einer Verarbeitungsfähigkeit der Trockenkartoffel-Fabriken von rund 2 Mill. t Kartoffeln wurde in dem reichen Kartoffeljahr 1925 die Kapazität nur zu reichlich einem Drittel ausgenutzt. Werden die Fabriken in diesem Jahr voll beschäftigt, so ergibt sich rechnerisch für die Kartoffelflocken-Industrie ein Nutzen von mindestens 12 Mill. RM (je 0,30 RM für 40 Mill. Zentner); unmittelbar zugutekommen wird dieser Nutzen freilich nur den drei Fünfteln der Industrie, die als genossenschaftliche oder gewerbliche Trocknereien Kartoffeln ankaufen, während sich die übrigen zwei Fünftel, die Gutstrocknereien, die vorwiegend eigene Kartoffeln verarbeiten, statt eines Fabrikations-

nutzens höhere Kartoffelpreise anrechnen können, was natürlich auf dasselbe hinausläuft. Die Wirkung der Aktion ist also zunächst eine *Gesundung der Kartoffelflocken-Industrie*. Welche Wirkungen von ihr auf den Kartoffelmarkt selbst ausgehen werden, ist zur Zeit noch nicht klar. Durch die vergleichsweise gute Ausnutzung der Verarbeitungskapazität der Trocknereien wird es vielleicht möglich sein, rund 1,3 Mill. t mehr im Trocknungsgewerbe zu verarbeiten als bisher. Dadurch wird der Ausfall an Kartoffelverarbeitung, der durch die Einschränkung des landwirtschaftlichen Brennrechts in Höhe von fast 600 000 t eintritt, mehr als ausgeglichen. Gegenüber der zu erwartenden Erntesteigerung können jedoch diese Mengen schwerlich ins Gewicht fallen. Man wird sich also durchgreifende Wirkungen auf den Kartoffelmarkt von dieser Aktion kaum versprechen können. Wohl aber muß sich zwangsläufig für das Reich ein *ungemein schweres Risiko* bei der Unterbringung der anfallenden Flocken ergeben. Durch den Verfütterungszwang für Kartoffelflocken ließen sich erst bei einer Gersteneinfuhr von 2 Mill. t 500 000 t Kartoffelflocken absetzen. Da gleichzeitig dann noch 1,5 Mill. t Eosinroggen untergebracht werden sollen, überstiege alsdann die Gesamtmenge an Futtermitteln mit 4 Mill. t erheblich den voraussichtlichen Bedarf. Auch wenn sich die Verbindung von Roggen, Gerste und Kartoffelflocken zu einem Futtermisch durchsetzen sollte — bisher ist davon wenig zu spüren —, würden zweifellos noch mindestens rund 200 000 t Kartoffelflocken aus den Stützungsaktionen des Sommers und der Ankaufsaktion des Herbstes und Winters übrig bleiben. Das ist immerhin ein Objekt im Werte von rund 35 Mill. RM, dessen Finanzierung anscheinend noch nicht geregelt ist. Das finanzielle Risiko des Reichs bei dieser Aktion ist also keineswegs gering. Ihm steht ein problematischer „Erfolg“ gegenüber, kombiniert mit recht unproblematischen Gewinnen der zu Stützungs Zwecken eingespannten Industrie. Jedenfalls ist hier das Reich ein folgenschweres Engagement eingegangen, das weit ernsterer Prüfung bedürft hätte, als ihm anscheinend gewidmet wurde.

Preisabbau in der Aluminiumindustrie?

Aluminiumindustrie wurde im MdW darauf hingewiesen, daß die internationale Aluminiumindustrie einer Krise entgegengeht (vgl. Jahrg. 1929, Nr. 31, S. 1210). Die *Monopolgewinne*, die sich aus den weit über den Selbstkosten liegenden Preisen ergeben, führen in allen Ländern zu *Kapazitätsvergrößerungen* weit über das durch die Nachfrage gesetzte Maß hinaus, „der Turmbau von Aluminium-Kapazitäten wird eines Tages in Europa und Amerika zusammenbrechen, wenn nicht rechtzeitig durch radikalen Preisabbau Gegenmaßnahmen getroffen werden“. Ein Preisabbau ist bisher nur in den *Vereinigten Staaten* erfolgt, und auch dort nicht gerade radikal. Unter dem Druck der öffentlichen Meinung wurde im Juni 1930 der amerikanische Aluminiumzoll um 1 ct je lb, d. h. um 9,25 RM je dz herabgesetzt, um durch Senkung der Inlandspreise die Differenz gegenüber den Ausfuhrpreisen zu verringern. Der Mellontrust folgte mit einer Preisermäßigung gleichen Ausmaßes, womit aber die Preise noch

Schon gelegentlich der Kritik an den — inzwischen realisierten — Zollwünschen der deutschen

Aluminiumindustrie wurde im MdW darauf hingewiesen, daß die internationale Aluminiumindustrie einer Krise entgegengeht (vgl. Jahrg. 1929, Nr. 31, S. 1210). Die *Monopolgewinne*, die sich aus den weit über den Selbstkosten liegenden Preisen ergeben, führen in allen Ländern zu *Kapazitätsvergrößerungen* weit über das durch die Nachfrage gesetzte Maß hinaus, „der Turmbau von Aluminium-Kapazitäten wird eines Tages in Europa und Amerika zusammenbrechen, wenn nicht rechtzeitig durch radikalen Preisabbau Gegenmaßnahmen getroffen werden“. Ein Preisabbau ist bisher nur in den *Vereinigten Staaten* erfolgt, und auch dort nicht gerade radikal. Unter dem Druck der öffentlichen Meinung wurde im Juni 1930 der amerikanische Aluminiumzoll um 1 ct je lb, d. h. um 9,25 RM je dz herabgesetzt, um durch Senkung der Inlandspreise die Differenz gegenüber den Ausfuhrpreisen zu verringern. Der Mellontrust folgte mit einer Preisermäßigung gleichen Ausmaßes, womit aber die Preise noch

immer weit über den Selbstkosten liegen. Die Vergrößerung der amerikanischen Kapazität dürfte dadurch kaum verlangsamt worden sein. Um so mehr bleiben die *Absatzmöglichkeiten* der nordamerikanischen Aluminiumindustrie infolge des starken *Nachfragerückganges* der letzten Zeit hinter der Produktionskapazität zurück. Auch in *Deutschland* wurde trotz der scharfen Wirtschaftskrise die Erzeugungsfähigkeit gesteigert. Um von der Schweiz die Zustimmung zur Einführung des Aluminiumzolls zu erhalten, mußte die Reichsregierung auf Veranlassung der reichseigenen Vereinigte Aluminiumwerke AG der Schweizer Aluminiumindustrie AG die Genehmigung erteilen, die Kapazität ihres in Deutschland gelegenen Werkes (Rheinfelden) von 2400 t auf etwa 4000 t jährlich zu vergrößern. Der scharfe Nachfragerückgang in den beiden Hauptverbrauchs- und Erzeugungsländern der Welt führte zu einer Forcierung des Exports sowohl in Nordamerika wie in Deutschland. Kanadas Aluminiumexport stieg folgendermaßen:

Kanadas Aluminiumausfuhr (1000 t)

| Fiskaljahr April/März | in die Vereinigten Staaten | nach Japan | nach Groß- britannien | in die übrigen Länder | Insgesamt |
|--------------------------|----------------------------------|---------------|--------------------------|--------------------------|-----------|
| 1928/29 | 10,9 | 5,1 | 3,8 | 2,1 | 21,9 |
| 1929/30 | 14,6 | 10,7 | 6,1 | 7,2 | 38,6 |
| Zunahme .. | 3,7 | 5,6 | 2,3 | 5,1 | 16,7 |

Sogar in die Schweiz gingen 1500 t kanadischen Aluminiums. Die *deutsche Aluminiumausfuhr* weist deutlich eine steigende Tendenz auf, während die Einfuhr infolge des neuerdings in Kraft getretenen Zolls im August besonders niedrig war:

| (Tonnen) | Deutschlands Rohaluminium- | | Deutsche Einfuhr aus Kanada | |
|------------------------|-------------------------------|-------------------|--------------------------------|---------------------|
| | Einfuhr | Ausfuhr | Roh- aluminium | Bruch- aluminium |
| Monatsdurchschnitt: | | | | |
| Januar bis August 1929 | 567 | 241 | 60 ¹⁾ | 64 |
| Januar bis August 1930 | 533 | 386 | 28 | 48 |
| Januar 1930 | 674 | 214 | 78 | 28 |
| Februar .. | 584 | 226 | 72 | 72 |
| März .. | 382 | 273 | 20 | 97 |
| April .. | 535 | 334 | — | 46 |
| Mai .. | 655 | 175 | 31 | — |
| Juni .. | 570 | 789 ²⁾ | 21 | 15 |
| Juli .. | 518 | 147 | — | 76 |
| August .. | 346 | 931 ²⁾ | — | 56 |

¹⁾ Januar—Dezember 1929. — ²⁾ Davon nach Jugoslawien 372, nach Japan 264, in die übrigen Länder 153 t. — ³⁾ Davon nach Jugoslawien 363, in die übrigen Länder (Rußland!) 568 t.

Seit April haben nach der deutschen Einfuhrstatistik nur in zwei Monaten Rohaluminiumeinfuhren aus Kanada stattgefunden, und auch die Bruchaluminiumeinfuhr ist nicht besonders groß. Der Mellontrust ist also bisher nicht in den deutschen Markt eingedrungen. Eine rechtzeitige und ausreichende Preisermäßigung wäre die beste Abwehr gegen die Amerikaner. Es ist zu begrüßen, daß die deutsche Aluminiumindustrie anscheinend eine *Senkung der europäischen Preise* um etwa 20 RM je Doppelzentner anregt. Man muß jedoch abwarten, ob die übrigen europäischen Kartellmitglieder, die wegen der Bevorzugung der Konzernverarbeiter ein Interesse an der Hochhaltung der offiziellen Preise haben, einem deutschen Preissenkungsantrag entsprechen werden. Ein gewisser Widerstand gegen die Preissenkung scheint merkwürdigerweise von den deutschen *Aluminiumwalzwerken* auszugehen. Weder die angeblich großen Lager der Walzwerke noch ihre Verluste an anderen Metallen dürfen verhindern, daß eine Preissenkung für Rohaluminium in vollem Umfang an die Verbraucher weiter-

gegeben wird, zumal die den letzten Konsumenten beliefernden Verbrauchswerke längst mit Preisermäßigungen vorangegangen sind. Von der Reichsregierung muß erwartet werden, daß sie den Preisabbau, den sie von der privaten Wirtschaft verlangt, auch im eigenen Hause, bei den in ihrem Besitz, befindlichen Aluminiumwerken zur Durchführung bringt.

Konjunktur und Anzeigengeschäft

Eines der bedeutendsten Rothermere-Blätter hat vor kurzem, dem Beispiel anderer *englischer Tageszeitungen* folgend, seine *Anzeigenpreise* außerordentlich stark, von 1000 auf 700 £ für die Seite, herabgesetzt. Der „Economist“ sieht in dieser Maßnahme einen verzweifelten Versuch der englischen großen Presse, sich während der gegenwärtigen Wirtschaftsdepression die existenznotwendigen Inserateneinnahmen zu erhalten, und knüpft an die Feststellung, daß die Entwicklung des Inseratenteils der Tageszeitungen ein getreues Spiegelbild für die gesamte Wirtschaftslage sei, eine interessante statistische Untersuchung über die Wechselbeziehungen zwischen Konjunktur und Anzeigengeschäft. Die acht größten englischen Zeitungen werden in drei Gruppen, Zweipenny-Blätter, Penny-Blätter und illustrierte Blätter, zusammengefaßt. Zunächst wird der absolute Umfang des Inseratenteils in der Zeit von 1925 bis 1930 dargestellt. Es ergibt sich, daß einem stabilen Umfang bis 1929 im Laufe des letzten Jahres ein jäher Rückgang folgte, der in der ersten Gruppe 16 %, in der zweiten 13 % und in der dritten 9 % beträgt. Da sämtliche in der Statistik erfaßten Zeitungen Blätter mit Riesenaufgaben sind, die — wegen der gewaltigen Herstellungskosten — im wesentlichen von den Inserateneinnahmen leben, zieht der „Economist“ wohl mit Recht den Schluß, daß die Verlagseinnahmen im selben Verhältnis gesunken sind, in dem der Inseratenteil an Umfang abnahm. Die tatsächlichen wirtschaftlichen Folgen des Inseratenschwunds für die Verlage lassen sich aber erst dann beurteilen, wenn man den Umfang des Inseratenteils mit dem gesamten Zeitungsumfang vergleicht. Und hier zeigt sich, daß zwar auch der Gesamtumfang der betreffenden Zeitungen im letzten Jahr beträchtlich gesunken ist, bei keinem Blatt jedoch im selben Maße, in dem der Inseratenteil abnahm. Bei allen Blättern der Zweipenny-Gruppe ist der Anteil des Inseratenteils am Gesamtumfang seit 1925 ständig zurückgegangen, bei der „Times“ z. B. von 46 % im Jahre 1925 auf 40 % im Jahre 1930, beim „Manchester Guardian“ von 36 % auf 25 %. Nur die illustrierten Blätter machen eine Ausnahme; bei ihnen ist durch radikale Herabsetzung des Gesamtumfangs der Anteil der Inseratenseiten nahezu unverändert. Betrachtet man den Umfang des redaktionellen Teils, so zeigt sich, daß die Blätter der Zweipenny-Gruppe, „Times“, „Daily Telegraph“ und „Manchester Guardian“, ihre Leser sehr großzügig behandelt haben; sie haben sie bis 1929 die Abnahme der Inserateneinnahmen überhaupt nicht, und auch im letzten Jahre kaum merklich fühlen lassen. Auch die Penny-Blätter, „Daily Dispatch“, „Daily Express“ und „Daily Mail“ haben — allerdings unter dem Konkurrenzdruck des neuen „Daily Herald“ und der vereinigten „New Chronicle“ — lieber die Proportion zwischen

Anzeigen- und redaktionellem Teil sich verschlechtern lassen, als den Lesestoff zu verringern. — Es ist sehr bedauerlich, daß es in Deutschland an statistischem Material über diese für die Volkswirtschaft und das Zeitungswesen gleich interessanten Fragen fast vollständig fehlt. Die letzten Untersuchungen über das Verhältnis zwischen Text- und Inseratenteil stammen aus der Vorkriegszeit und ergaben bei 13 Berliner und 17 Provinzzeitungen ein Verhältnis von 2:1. Das hat sich aber seither zweifellos erheblich zuungunsten des Textteils geändert. Denn wenn auch eine Anzahl von Zeitungen — vorwiegend die sogenannte „Gesinnungspresse“ — nach Beendigung der Inflation den Bezugspreis beträchtlich erhöht hat, ist doch durch das Steigen der Auflagen und die Ausbreitung der Generalanzeigerpresse das Schwergewicht der Einnahmen im allgemeinen mehr und mehr vom Verkauf und Abonnement auf das Anzeigengeschäft verschoben worden. In welchem Maße dies geschah, wie sich Kriegs- und Inflationszeit, wie sich Arbeitslosigkeit und Wohnungsnot, wie sich die gegenwärtige Wirtschaftsdepression im Inseratenteil der Tagespresse spiegeln, wie sich der Inseratenschwund auf Textteil und Gesamtumfang auswirkt, — über all diese Fragen fehlt es an jeglichem Material, obwohl sich für die junge Zeitungswissenschaft, die sich keine Gelegenheit entgehen lassen sollte, ihre Existenzberechtigung zu beweisen, hier eine wichtige und lohnende Aufgabe fände.

Zwangskonzentration in der Lokomotivindustrie

Die Konzentration im Lokomotivbau, die zeitweise lebhaft im Gange war, ist seit geraumer Zeit ins Stocken geraten, obwohl die noch bestehenden zwölf Fabriken mit einer Kapazität von zusammen 3000 Lokomotiven jährlich von allen Fachleuten als zu zahlreich empfunden werden. Neuerdings scheint aber die Konzentrationsbewegung durch eine veränderte Haltung der Reichsbahn einen starken Anstoß zu erhalten. Für die Reichsbahn, die ihren Bedarf für die nächsten drei Jahre auf jährlich 100 Lokomotiven berechnet, kann es vernünftigerweise nicht in Frage kommen, an diesen kleinen Aufträgen alle Werke zu beteiligen; denn das wäre die *unwirtschaftlichste Methode der Auftragserteilung*. Aus der Industrie ist deshalb schon seit langem gefordert worden, die Reichsbahn möge den Kreis der Lokomotivlieferanten begrenzen und ein für allemal festlegen. Da die meisten Unternehmungen nicht nur Lokomotiven herstellen, sondern gemischte Fabrikationsprogramme haben, versage — so argumentiert man — jedes normale Ausleseprinzip, es bedürfte also für die nicht existenzberechtigten Fabriken eines förmlichen Todesstoßes. Man kann es begreifen, daß sich die Reichsbahn zu so rigorosen Maßnahmen schwer entschließen konnte, aber jetzt scheint sie sich doch grundsätzlich dazu durchgerungen zu haben. Sie hat mit fünf Lokomotivfabriken — Henschel, Borsig, Schwartzkopff, Krupp und Hanomag — einen Vertragsentwurf ausgearbeitet, auf Grund dessen neben diesen fünf Fabriken, die als existenzberechtigt angesehen werden, nur noch zwei aus außerwirtschaftlichen Gründen Aufträge erhalten sollen, nämlich Schichau wegen der Osthilfe und eine süddeutsche Fabrik wegen der Bestimmungen über die Länderquoten. Die übrigen Fabriken

sollen aus dem Reichsbahn-Lokomotivgeschäft ausscheiden, also vor allem die *AEG* und *Orenstein*, die voraussichtlich durch andere Aufträge — Elektromaterial oder Waggons — zu entschädigen wären. Wieweit sie im freien in- und ausländischen Lokomotivgeschäft tätig bleiben wollen, bleibt ihnen natürlich überlassen. Wenn andererseits von den süd-deutschen Fabriken nur eine weitere Reichsbahnaufträge erhalten soll, so wird zwischen *Maffei*, *Krauss* und *Eßlingen* irgendeine Auseinandersetzung von der Reichsbahn in die Wege zu leiten sein. Der Verwaltungsrat der Reichsbahn hat diese Pläne grundsätzlich gutgeheißen. Es wird nun über den endgültigen Vertrag im einzelnen zu verhandeln sein. Bemerkenswert ist dabei, daß Bestimmungen über eine *Selbstkostenkontrolle* nach dem Muster des Waggon-Abkommens in diesem Vertragsentwurf nicht enthalten sind. Man ist offenbar mit den Auswirkungen dieser Kontrolle auf die Preisgestaltung im Waggongeschäft nicht sehr zufrieden (vgl. die nachstehende Glosse).

Überwindung der Krise im Waggonbau

Die *Waggon- und Maschinenbau AG Görlitz* hat seit ihrer Sanierung (1926) von Jahr zu Jahr steigende Erträge ausgewiesen. Dabei ist zu berücksichtigen, daß das gegenwärtige Kapital mit 6 Mill. RM zwar nur halb so hoch ist wie das Umstellungskapital von 12 Mill. RM, aber immer noch doppelt so hoch wie das Vorkriegskapital von 3 Mill. Mark. Auf jeden Fall ist die Dividendensteigerung von 8 % im Jahre 1926/27 auf je 10 % 1927/28 und 1928/29 und auf 12 % im jetzt abgelaufenen Geschäftsjahr 1929/30 ein Zeichen dafür, daß dieses Unternehmen die Krise im Waggonbau gut überstanden hat. Dabei spielten sicherlich besondere Erfolge eine Rolle. So dürfte vor allem der jugoslawische Reparationsauftrag von 5 Mill. RM gute Erträge gebracht haben. Die konsequente Zurückweisung früherer Fusionsanträge deutet darauf hin, daß man sich in Görlitz nach der technischen Umgestaltung der Konkurrenz in bezug auf die Selbstkosten überlegen fühlt. Die ungestörte finanzielle Auswertung dieses Vorsprungs ist aber sicherlich zum großen Teil zurückzuführen auf die mit Hilfe der Reichsbahn zustande gekommene *Waggon-Kartellierung*. Auch dieses Kartell arbeitet nicht anders als andere. Auch hier wird nach den Selbstkosten des schwächsten, des technisch am meisten rückständigen Mitglieds kalkuliert, auch hier genießen die Unternehmen, die mit niedrigeren Selbstkosten arbeiten, eine Differentialrente. Die Selbstkostenkontrolle der Reichsbahn, die das verhindern sollte, hat praktisch keine andere Folge als die, daß die Industrie die Verantwortung für die Preisfestsetzung auf die Reichsbahn, also auf den Konsumenten, abzuwälzen vermag. Auf die Differentialrente ist es zurückzuführen, daß bei Görlitz der Ertrag aus dem Waggongeschäft nicht nur die Dividendenerhöhung ermöglichte, sondern auch die Deckung von *Mindererträgen im Maschinenbau* und von schweren *Fehlschlägen im Bau von Binnenschiffen*. Die Tochtergesellschaft *Übigau AG Schiffswerft* in Dresden, deren sämtliche Aktien (1,5 Mill. RM) sich im Besitz der Görlitzer Waggonfabrik befinden, hat zum 31. Mai 1930 einen Verlust von 420 264 RM ausgewiesen und soll nun in Liquidation treten. Die Beteiligung stand bei Görlitz bisher recht hoch,

nämlich mit fast pari, zu Buch, und man hält jetzt eine Abschreibung von etwa 1,1 Mill. RM für erforderlich. Davon werden knapp 800 000 RM durch Entnahme aus den offenen Reserven gedeckt, 300 000 RM werden dem Gewinn entnommen. Trotz der Gewinnerhöhung werden also die Reserven geschwächt; nur dadurch wurde die Dividendenerhöhung möglich. Die Gesellschaft kann also bei ausgezeichneten Erträgen im Waggongeschäft und bei schlechten Erträgen der anderen Abteilungen dank einer etwas weitherzigen Dividendenpolitik einen höheren Gewinn ausschütten. Dabei enthält der Bericht Anzeichen, daß im laufenden Jahr das Geschäft nicht mehr ganz so gut ist. Die empfangenen Anzahlungen sind auf 105 306 RM (i. V. 363 701 RM) zurückgegangen, und der Vorstand klagt über verringerte Reichsbahn-Aufträge. Im übrigen ist die Bilanz nicht sehr verändert. Neben wieder etwa 5,2 Mill. RM langfristigen sind 3,22 Mill. RM kurzfristige Schulden (i. V. 4,12 RM) und etwa 830 000 RM Übergangsverpflichtungen und Steuerrückstellungen (i. V. 960 000 RM) ausgewiesen. Die gesetzliche Reserve hat mit 462 925 RM (i. V. 417 500 RM) noch nicht die vorgeschriebene Höhe erreicht, die freie Reserve ist durch die Abbuchung auf 371 353 RM (i. V. 1,18 Mill. RM) vermindert. Andererseits betragen Bankguthaben 1,28 (1,32) Mill. RM. Debitoren 3,1 (2,21) Mill. RM, Vorräte 2,82 (2,68) Mill. RM und Beteiligungen nach Abschreibung 400 000 (1,48 Mill.) RM.

Aktionärskampf um Eisenbahn und Autobus

Aus Hamburg wird uns geschrieben: „Bei der *Bergedorf - Geesthachter Eisenbahn AG* wird seit rund vier Jahren ein aktienrechtlich sehr interessanter Streit zwischen den freien Aktionären und der Verwaltung bzw. dem hinter der Verwaltung stehenden Hamburger Staat ausgefochten. Dieser Streit geht um die an sich nur lokal interessierende Frage, ob der vor vier Jahren aufgenommene Autobusbetrieb satzungswidrig sei. Die Gerichte haben sich ebenso wie verschiedene Gutachter bisher in zwei Instanzen dem Standpunkt der freien Aktionäre angeschlossen und den Autobusbetrieb dieser als reines Bahnunternehmen gegründeten Gesellschaft für nicht mit den Satzungen vereinbar erklärt. Das Kernproblem liegt jedoch nicht in diesem Streitpunkt, sondern in der Frage, ob einer gemischtwirtschaftlichen Gesellschaft gestattet werden kann, in Wahrnehmung der öffentlichen Interessen eine Geschäftspolitik zu treiben, die mit den Grundsätzen einer reinen Erwerbsgesellschaft, also mit den Interessen ihrer freien Aktionäre, nicht übereinstimmt. Die *Bergedorf-Geesthachter Eisenbahn AG* hat ihren Bahnbetrieb stets rentabel geführt und bis zur Aufnahme der Autobuslinien Dividenden verteilen können. Sie hat in den Kraftwagenbetrieb beträchtliche Mittel investiert, so daß sich der kleine Gewinn aus dem Autobusbetrieb (1929 rund 68 000 RM) unter Anrechnung der Zinsbelastung und der durch die Abnutzung bedingten Amortisation in einen Verlust von annähernd 100 000 RM verwandelt. Dieser Verlust ergibt sich notwendigerweise aus den sehr billigen Verkehrstarifen. Die Opposition hat in der Generalversammlung dargelegt, daß bei einer Durchschnittseinnahme von 67 Rpf für den Kilometer, die sich noch inzwischen auf 63 Rpf ermäßigt hat, ein

gewinnbringender Betrieb ausgeschlossen sei. Auf der anderen Seite ist es verständlich, wenn sich die Verwaltung, in der die Hamburger Finanzdeputation maßgebenden Einfluß hat, zu einer Tarifpolitik entschlossen hat, die für eine bessere Erschließung des Hamburger Landgebiets notwendig ist. Daß sie damit ihrem eigenen Bahnbetrieb Konkurrenz macht, die durch den Zubringerdienst der Kraftwagen vielleicht nicht ausgeglichen wird, darf für sie aus Gründen der Verkehrspolitik nicht ausschlaggebend sein. Anders liegen die Dinge jedoch für die freien Aktionäre, die es mit Recht ablehnen, daß ihre privatwirtschaftlichen Interessen aus derartigen Erwägungen geschmälert werden. Der Wortführer der Opposition hat in der Generalversammlung, die in der vorigen Woche stattfand, unter Hinweis auf die Unmöglichkeit dieser Konstruktion gefordert, daß man konsequenterweise entweder den Betrieb ganz in öffentlichen Besitz überführen und die Aktionäre entsprechend abfinden müsse, oder daß die Aktien nach dem Beispiel anderer gemischtwirtschaftlicher Unternehmungen mit einer Dividendengarantie auszustatten seien. Wie stark der Standpunkt der Opposition ist, erhellt schon die Tatsache, daß sich ihr, während sie früher nur über die qualifizierte Minderheit verfügte, diesmal die absolute Majorität anschloß. Der Hamburger Staat, der die Entschlüsse der Verwaltung wohl maßgeblich beeinflusst, verfolgt anscheinend die Taktik, die Opposition auszuhungern, um einen billigen Vergleich schließen zu können. Es macht jedoch den Eindruck, daß er oder die Verwaltung dabei nicht besonders gut beraten ist. Die verschiedenen Veröffentlichungen, in denen mehr oder minder versteckt mit der Konkurseröffnung gedroht wurde, haben schon deshalb, weil es bisher stets bei Drohungen geblieben ist, keine besondere Wirkung gehabt. Auf der anderen Seite dürfte auch die Verwaltung die Frage erörtert haben, wieweit Vorstand und Aufsichtsrat bei einem Konkurs auf Grund des satzungswidrigen Autobusbetriebs von den freien Aktionären zur Verantwortung gezogen werden können. Der Antrag der Verwaltung, den Geschäftsbereich satzungsmäßig auf den Kraftfahrzeugbetrieb auszudehnen, ist in der Generalversammlung ebenso gescheitert wie der im vorigen Jahr unternommene Versuch, durch eine vom Hamburger Staat zu übernehmende Kapitalerhöhung die Machtmittel der Opposition auszuschalten. Die Genehmigung der Abrechnung und alle übrigen Vorlagen sind vertagt, und es ist ein von den freien Aktionären beantragter paritätischer Prüfungsausschuß eingesetzt worden. Der Staatskommissar machte eine Andeutung, aus der zu schließen ist, daß alle Verhandlungsmöglichkeiten zwischen Aktionären und Staat noch nicht erschöpft seien. Unseres Wissens ist man sich auch bei den seinerzeit abgebrochenen Verhandlungen bereits ziemlich nahegekommen. Inzwischen hat die Verwaltung allerdings wieder einmal eine drohende Erklärung erlassen, in der die freien Aktionäre auf die Folgen hingewiesen werden, die sich gegebenenfalls auch für sie bei Aufrechterhaltung ihres Standpunkts ergeben könnten. Es wäre zu bedauern, wenn man daraus schließen müßte, daß bei Verwaltung und Staat wenig Neigung vorhanden ist, die Verhandlungen jetzt bereits wieder aufzunehmen. Beide sollten bedenken, daß bei diesem Streit mehr auf dem Spiel steht als nur die Summe, mit der vielleicht die freien Aktionäre abzufinden wären.“

Entrechtung der Kleinaktionäre bei Sanierungen

Man schreibt uns: „Wiederholt waren in der letzten Zeit, in der sich die Sanierungen wieder häufen, Fälle zu verzeichnen, in denen die Zusammenlegung des Aktienkapitals zu einer fast völligen, weit über das notwendige Maß hinausgehenden Entwertung des Besitzes von Kleinaktionären geführt hat. Die Sanierung erfolgt häufig durch so scharfe Zusammenlegungen, daß Aktionäre nicht in der Lage sind, den Mindestbetrag an Aktien zu präsentieren, der ausreichen würde, um eine neue zusammengelegte Aktie beziehen oder nach Abstempelung sich erhalten zu können. In solchen Fällen bleibt den Kleinaktionären zumeist nichts anderes übrig, als ihren Besitz im Effektenhandel — oft auch noch im unkontrollierbaren Freiverkehr der Börsen — zu realisieren, was durchweg mit einer fast völligen Wertzerstörung verbunden ist. So hat bei einer süddeutschen Sanierung in der Uhrenindustrie der nach der Zusammenlegung im Verhältnis von 10 : 1 verbliebene Aktienwert nominell 10 % betragen; die Verwertungsmöglichkeit im Freiverkehr war aber nur knapp 3 %. Wählt der Aktionär nicht den Weg des Verkaufs seiner Aktien, so verbleibt ihm der anteilige Versteigerungserlös aus der neuen zusammengelegten Aktie; eine alte Erfahrung ist dabei, daß der Kleinaktionär auf diese Versteigerung keinen Einfluß nehmen kann, schon aus Kostengründen. Auf diese Weise vollzieht sich in der Stille eine große Schädigung zahlreicher Kleinaktionäre, die dazu beigetragen hat, dem Publikum den Aktienbesitz und den Aktienerwerb zu verleiden; es fühlt sich, nicht mit Unrecht, schutzlos. Besonders schlimm liegen die Dinge, wenn — wie es vor einigen Monaten bei der Rekonstruktion einer Frankfurter Sparbank der Fall war — die Aktien etwa im Verhältnis von 100 : 1 zusammengelegt werden. Durch diese Zusammenlegung ist es praktisch so gut wie unmöglich gemacht worden, daß überhaupt Kleinaktionäre einen Anteil an der Firma behielten, die unter städtische Kontrolle kam; dabei waren an diesem Unternehmen früher sehr zahlreiche Kleinaktionäre beteiligt. Die straffe Durchführung der gesetzlichen Bestimmungen führt in solchen Fällen zu offensichtlichen Ungerechtigkeiten und Unbilligkeiten. Es sollte sich, um dem abzuwehren, wenn nicht durch gesetzliche Vorschrift, so doch durch Übung der Gebrauch herausbilden, daß die bei den Sanierungen beteiligten Konsortien den Kleinaktionären, soweit deren Besitz nicht zur Erlangung einer zusammengelegten Aktie ausreicht, ein dem verbliebenen Wert einigermaßen entsprechendes Kaufangebot machen. Von einer solchen Handhabung würden die Gesellschaften selbst den meisten Vorteil haben. Gesetzliche Bestimmungen wären gelegentlich der Reform des Aktienrechts deshalb zweckmäßig, weil Sanierungen und Zusammenlegungen in manchen Fällen geradezu darauf ausgehen, Kleinaktionäre als unbequem auszuschalten. Ein derartiger Fall hat sich bei der Frankfurter Rückversicherungs-Gesellschaft in Berlin ereignet. Einem Aktienbesitzer, der nicht als Aktionär in das Gesellschaftsbuch eingetragen war, die angebotene Abfindung nicht annehmen wollte und die Eintragung verlangte, wurde die eingeforderte und von ihm sofort eingesandte Einzahlung auf den ausstehenden

Betrag des Aktienkapitals von der Gesellschaft zurückgesandt mit der Bemerkung, daß die gesetzlich eingeforderte Einzahlung „nicht mehr erforderlich“ sei — lediglich um zu verhindern, daß dem Anspruch des Aktionärs auf Eintragung in das Aktienbuch Genüge getan werden mußte, und um ihn zu zwingen, die Abfindung von wenigen Reichsmark anzunehmen. Das sind offensichtliche Ungerechtigkeiten, die auch im Interesse eines funktionsfähigen Aktienmarkts verhindert werden müssen.“

Sanierung der Deutsche Wollenwaren Manufactur AG

Die *Deutsche Wollenwaren Manufactur AG* in Grünberg (Schlesien) muß sich einer Sanierung unterziehen. Schon Ende 1928 wies die Gesellschaft nach Aufzehrung der gesamten Reserve einen Verlust von 650 000 RM aus, d. h. in Höhe von 10 % des Kapitals. Im Jahre 1929 stieg dieser Verlust auf etwa 2,5 Mill. RM. Die Verwaltung schlägt nun vor, das Kapital im Verhältnis von 10 : 1 auf 650 000 RM zusammenzulegen und danach wieder auf 4,5 Mill. RM zu erhöhen; die neuen Aktien sollen vor allem von den Gläubigern übernommen werden, damit die Schuldenlast gemindert wird. Von dem Sanierungsbuchgewinn von 5,5 Mill. RM verbleiben nach Tilgung des Verlusts 3,36 Mill. RM, die zu Abschreibungen benutzt werden sollen: 1,61 Mill. RM auf Anlagen, 255 000 RM auf Beteiligungen, 200 000 RM auf Debitoren und 960 000 RM auf Vorräte. Der Rest von 340 000 RM soll zur Deckung der Sanierungskosten und zur Tilgung des restlichen Hypothekendammens dienen. Die Buchwerte werden auf diese Weise weitgehend reduziert, und die kurzfristigen Schulden, die insgesamt etwa 7,5 Mill. RM betragen, vermindern sich auf 3,7 Mill. RM; die *Liquidität* wird also künftig, wenn auch nicht gut, so doch erträglich sein. Ob mit den Opfern, die jetzt den Aktionären und Gläubigern zugemutet werden, wirklich ein rentables Unternehmen geschaffen werden kann, läßt sich nicht überblicken; auch in Verwaltungskreisen wurde es bis vor kurzer Zeit noch keineswegs als gesichert angesehen. Das Unternehmen, dessen Leitung gewechselt hat, ist zweifellos *nicht richtig geführt* worden. Es wurde allzu großzügig disponiert und der Betrieb auf einen Fabrikationsumfang eingestellt, der auf absehbare Zeit nicht durch Aufträge ausgefüllt werden konnte. Erstes Erfordernis war also für die neue Leitung, die Gesellschaft technisch so umzustellen, daß auch bei geringerer Ausnutzung der Anlagen der Betrieb eine Rente brachte. Angeblich soll dieses Ziel jetzt erreicht sein, aber als Folge der übertriebenen Expansion verblieb eine Schulden- und Zinslast, die auf normalem Wege niemals abgedeckt werden konnte; sie wird jetzt durch den Kapitalschnitt beseitigt. Erschwert wurde die Lage durch die Textilkrise der letzten Jahre. Die Gesellschaft erlitt *Lagerverluste* und *Debitorenverluste*, und durch eine zweimonatige Aussperrung soll die Anpassung der Dispositionen an die Konjunktur noch erschwert worden sein. Jetzt hofft man, ohne nennenswerte Investitionen auch bei kleinerem Umsatz ertragreich arbeiten zu können, aber die Erwartungen sind so oft getäuscht worden, daß die Verwaltung nicht erwarten kann, daß sich freie Aktionäre am Bezuge der neuen Aktien beteiligen werden.

Combined Pulp Ein neuer City-Krach

Es ist jetzt genau ein Jahr her, daß die Entdeckung der Aktienfälschungen Matrys der Londoner Börse den großen Stoß versetzt hat, von dem sie sich noch nicht wieder erholt hat. Seitdem folgt in der City ein Krach auf den anderen. Das letzte Ereignis dieser Art ist der Zusammenbruch der *Combined Pulp and Paper Mills*, nach der Inveresk-Affäre der zweite Skandalfall auf dem Gebiet der Papierwirtschaft. Es hat sich jetzt herausgestellt, daß die Gesellschaft, die bereits seit langer Zeit — auch in Deutschland — in schlechtem Ruf stand, seit ihrer Gründung im Oktober 1927 falsche Bilanzen veröffentlicht hat, und daß statt des ausgewiesenen Gewinnes von mehr als 300 000 £ in Wirklichkeit ein Verlust von rund 425 000 £ vorliegt, der das halbe Aktienkapital übersteigt. Noch die letzte Kapitalerhöhung von 395 000 £ wurde auf die überaus hohen Gewinne hin, die man damals auswies, mit über 300 000 £ Agiogewinn vorgenommen. Die Hauptberichtigungen in der „revidierten“ Bilanz und Erfolgsrechnung betreffen gewisse „Kommissionen“ mit 105 000 £, angebliche Gewinne aus Aktienverkäufen mit 75 000 £ und nicht vorhandene „Buchgewinne aus Beteiligungen“ mit über 150 000 £. Die Gesellschaft ist Holdingfirma eines deutschen Konzerns, der sich anfangs auf die Reste des ehemaligen Korschewski-Konzerns, die *Hannoverschen Papierfabriken Alfeld-Gronau* und die *Papierfabrik Köslin*, stützte, und später durch die Aktieninteressen der *Gruppe Schoeller-Schlesien* (Schlesische Cellulose- und Papierfabrik, Cunnersdorf, und Ostdeutsche Papier- und Zellstoffwerke AG, Frankenberg) erweitert wurde. Daß bei der Firma Schwierigkeiten bestanden, war seit längerem bekannt. Gelegentlich des Zusammenbruchs ihrer Finanzgruppe — Rodocanacchi, London, und Jaffa & Lewin, Berlin — ist die Leitung der Gesellschaft von ihrem Posten zurückgetreten. Die neue Verwaltung hat, unter lebhafter Beteuerung ihrer Nichtbeteiligung an dieser Geschäftsentwicklung, einen Bericht vorgelegt, wonach im Augenblick die Aktiva der Gesellschaft mit geringen Ausnahmen als Sicherheit für die Bezahlung der von der Schoeller-Gruppe übernommenen Aktien verpfändet sind; 240 000 £ von insgesamt 740 000 £ Aktien sind noch nicht bezahlt. Da im Falle der Nichterfüllung des Vertrags sowohl die Anzahlungen verfallen, als auch die Aktien ohne Entgelt zurückzugeben sind, besteht die einzige Möglichkeit, das Unternehmen zu halten, in der Neuinvestierung sehr hoher Beträge. Als erforderlich bezeichnet die Verwaltung die Summe von einer halben Million £, einmal um die Restzahlung bewirken zu können und sodann, um die mindestens ebenso großen Bankschulden zu vermindern und einen Fonds an Betriebskapital zu gewinnen. Es ist sehr zweifelhaft, ob die Aktionäre auf den Vorschlag, gutes Geld dem schlechten nachzuwerfen, eingehen und die 500 000 £ gewinnberechtigten Obligationen, die der Sanierungsvorschlag vorsieht, übernehmen werden, auch wenn sie mit 8 % verzinslich sind und mit 25 % am Reingewinn partizipieren. Die Vertragsbestimmungen selbst sind bereits seit dem 31. März nicht mehr erfüllt worden, und sämtliche Aktiven sind damit in Gefahr geraten.

Kanada erhöht die Zölle

Der Widerstand gegen den neuen amerikanischen Tarif hat nunmehr — über die zahl-

reichen Proteste der betroffenen Länder hinaus — zu der ersten aktiven Gegenaktion geführt. In Kanada soll der Zolltarif radikal erhöht werden. Das ist weniger auf den kürzlich erfolgten Regierungswechsel zurückzuführen, der nach den Parlamentswahlen erforderlich war; ähnlich wie anderswo hat vielmehr auch hier die konservative Partei infolge der tiefen Depression einen unerwartet hohen Stimmenzuwachs zu verzeichnen. In der handelspolitisch reaktionären Haltung besteht freilich zwischen den geschlagenen Liberalen und den Siegern ein Unterschied höchstens in der Nuance, keinesfalls in der Grundanschauung. Das Budget der alten Regierung King, dessen Ablehnung den Anlaß zu den Neuwahlen gegeben hatte, sah schon äußerst starke Zollerhöhungen vor, die direkt gegen die Vereinigten Staaten gerichtet waren. Der Wahlkampf der Partei Mr. Bennets, des jetzigen Premierministers, ist trotzdem unter dem Stichwort verstärkten Protektionismus' geführt worden, wenn auch ihr Erfolg vermutlich viel mehr der Stellungnahme zu innerpolitischen Spezialfragen und der gewohnten Mißstimmung gegen die gerade am Ruder befindliche Regierung in Zeiten wirtschaftlichen Niedergangs zu verdanken ist. Jedenfalls liegt jetzt ein neues Zollprogramm vor, von dem es heißt, daß seine Einführung in einigen Wochen mehr als 25 000 Menschen Beschäftigung verschaffen solle, während andererseits die Produzenten die „endgültige und positive“ Versicherung gegeben haben, die Preise für die letzten Verbraucher nicht zu erhöhen und bei ausreichender Ausnutzung der Betriebe sogar herabzusetzen. Die Zollsteigerungen sollen schrittweise vor sich gehen. Zuerst soll eine Reihe besonders bedrohter Positionen, die Landmaschinen, Papier, Schuhe, Textilien betreffen, um durchschnittlich rund 25 % heraufgesetzt und die Antidumping-Bestimmungen verschärft werden. Die große Tarifrevision soll im

Frühjahr folgen, schon weil bis dahin noch Tarifbindungen, vor allem der Vertrag mit Frankreich, der sofortigen Änderung des Gesamttarifs entgegenstehen. Sie wird von der Tarif-Commission zusammen mit dem Finanzministerium vorbereitet. Überdies ist eine besondere Klausel vorgesehen, die die Verwaltung ermächtigt, den Import aus denjenigen Ländern weiter zu erschweren, die nicht am Versailler Vertrag beteiligt sind — womit auch Rußland betroffen wird, in erster Linie aber offenbar wieder die Vereinigten Staaten gemeint sind. Diese erneuten Versuche eines Dominion zu erweiterter Autarkie und Abkehr vom Weltmarkt sind im Hinblick auf die Bemühungen um einen engeren Zusammenschluß des britischen Imperiums besonders beachtenswert. Der neue Tarif ist rein an kanadischen Interessen orientiert. Infolgedessen bedrohen die Zölle auch die englische Vorzugsstellung empfindlich, die Zollermäßigungen gegenüber dem Mutterland sind erheblich vermindert. Vor allem soll die Minimalquote rein englischer Arbeit und englischen Materials, die zur Preference erforderlich ist, heraufgesetzt werden. Dieser Beschluß hat besonders in Manchester große Erregung hervorgerufen. Da Baumwolle nun einmal in der Hauptsache aus den Vereinigten Staaten kommt, ist in den Baumwollgeweben ein 50 %iger britisch-nationaler Wertgehalt nicht zu vermuten. Man scheint sich in diesem Fall nachträglich auch mit 33 % zufrieden geben zu wollen. Teilweise handelt es sich bei der relativen Benachteiligung Großbritanniens um eine der berühmten „Waffen im Zollkampf“. Wenn Mr. Bennet jetzt zur Reichskonferenz kommt, wird er voraussichtlich als Konzession für Zollminderungen eine bevorzugte Behandlung der kanadischen Einfuhr in England, d. h. praktisch Einführung von Lebensmittelzöllen auf nicht britische Importe, fordern. Mit der Erfüllung dieser Forderung wäre der Umschwung der englischen Handelspolitik vollzogen. Sein erstes Resultat müßte eine ernste Gefährdung des noch nicht ratifizierten Handelsvertrags mit Argentinien sein, den Lord d'Abernon abgeschlossen hat.

Dauerkredite für Siedler

Bisher waren die *Zwischenkredite für Siedler* sowohl durch die Deutsche Rentenbank-Kreditanstalt (Reichskredite) als auch durch die Preußische Staatsbank (preußische Kredite) vergeben worden. Um eine einheitliche Verwaltung der Kredite zu ermöglichen und die *Zwischenkredite* durch *Dauerkredite* abzulösen, soll nunmehr eine „Deutsche Siedlungsbank“ mit einem Kapital von 50 Mill. RM (plus 50 Mill. RM Reserven) errichtet werden. Kapital und Reserven werden von Reich und Preußen je zur Hälfte aufgebracht. Die Dauerkredite sollen namentlich bei der Preußischen Landesrentenbank und anderen Realkreditinstituten beschafft werden; doch ist die Deutsche Siedlungsbank berechtigt, selbst langfristige Darlehen aufzunehmen und Wertpapiere im Inland zu emittieren. Um den Siedlern Verzinsung und Tilgung der Kredite zu erleichtern, werden ihnen von Reich und Preußen *Zuschüsse* gewährt. Auch Bürgschaften für die Siedlungskredite können sowohl vom Reich wie von Preußen übernommen werden.

Das Bankinstitut der Reichsbahn

Der *Deutsche Verkehrs-Kredit-Bank AG* in Berlin, der Hausbank der Deutschen Reichsbahn-Gesellschaft, sind hauptsächlich zwei Aufgaben gestellt: Sie soll die großen *Kassenreserven* der Reichsbahn verwalten, und sie soll

den *Frachtstundungsverkehr* besorgen, der von der Wirtschaft von Jahr zu Jahr mehr in Anspruch genommen wird: Heute bezieht die Bahn bereits 55 % ihrer Frachteinnahmen auf diesem Weg! Die Kontokorrentausleihungen der Bank, die am 30. Juni 69,25 (im Vorjahr 68,58) Mill. RM betragen, stammen in erster Linie aus dem Frachtstundungs-Geschäft. Wegen der Verwaltung der Kassenreserven der Bahn, die durch die Frachtstundungen bei weitem nicht voll in Anspruch genommen werden, hatte die Bank vor einigen Jahren einen harten Strauß mit dem Reichsbank-Präsidenten auszufechten. Dieser Streit um die Zentralisierung der öffentlichen Gelder wurde in der Weise beendet, daß die Mittel, die von der Bank direkt ausgeliehen werden, in einem gewissen Verhältnis zu dem Teil ihrer Anlagen stehen müssen, den sie der Golddiskontbank zuführt. Praktisch vollzieht sich dies jetzt so, daß die Verkehrs-Kredit-Bank für diesen Teil ihrer Gelder durch die Golddiskontbank Privatkonto erwirbt. Am Ende des abgelaufenen Geschäftsjahrs dürfte allerdings dieses indirekte Kapitalangebot auf dem Geldmarkt nicht erheblich gewesen sein. Denn die ohnedies von 228 auf 190 Mill. RM verringerte *Wechselanlage* der Bank umfaßte zum größten Teil Schatzanweisungen des Reiches, die zum Teil schon vor einiger Zeit mit der zunehmenden Knappheit der Reichskasse angekauft wurden. Die 302 (258) Mill. RM *Bankguthaben* laufen vor allem bei privaten und öffentlichen Banken, die der Verkehrs-Kredit-

Bank im Frachtstundungsgeschäft behilflich sind. Wie eng sich die Zusammenarbeit mit diesen Banken gestaltet und wie weit die Reichsbahn auf diesem Umweg an Kreditgeschäften anderer Art beteiligt ist, bleibt leider unbekannt. Hätte die Bank am 15. statt am 30. bilanziert, so wäre an Stelle der weiteren Erhöhung der Bilanzsumme von 566 auf 572 Mill. RM eine Schrumpfung um mindestens 100 Millionen sichtbar geworden. Während des größten Teils des Geschäftsjahrs mußte nämlich die Bahn wegen des Einnahmerückgangs ihre Kassenreserven vermindern. Deshalb sind die Kreditoren der Bank von 539 auf 416 Mill. RM zurückgegangen. Kurz vor dem Bilanzstichtag traf aber ein Teil des Erlöses der Young-Anleihe ein, womit die Erhöhung der Interimsschulden von 17 auf 146 Mill. RM ihre Erklärung findet. Da außerdem 150 Mill. RM Schatzanweisungen im August untergebracht werden konnten, sind die Guthaben der Reichsbahn seit dem Bilanzstichtag wieder wesentlich gewachsen, so daß die Bank in vermehrtem Umfange Privatkredite erwerben konnte. In den nächsten Monaten werden aber wohl die Kreditoren wieder sinken; denn der Einnahmeausfall hat auch in der letzten Zeit noch angehalten. Er betrug im Juli 85 Millionen RM gegen rund 50 Millionen im Durchschnitt der ersten sechs Monate. Von der erwähnten Schatzanweisungs-Emission mit fünfjähriger Laufzeit hat die Verkehrs-Kredit-Bank 50 Mill. RM übernommen. Sie sind bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich rückfinanziert. Da die BIZ mehrjährige Anlagen nur in beschränktem Umfang vornehmen kann, hat die Verkehrs-Kredit-Bank von der Reichsbahn girierte Wechsel bei der BIZ diskontiert, für die offenbar bestimmte Prolongationszusagen gewährt worden sind. Die Gewinn- und Verlustrechnung der Bank ist ohne große Bedeutung, da es nur eine Frage der Vereinbarung mit dem alleinigen Aktionär und Hauptgläubiger, der Reichsbahn, ist, wie weit man die Zinsentnahmen direkt als Vergütung für die Einlagen, wie weit man sie indirekt als Dividende oder Anreicherung der Rücklagen abführen will. Bei 3,48 (3,82) Mill. RM Einnahmen, von denen 2,08 (2,31) Millionen als Saldo-Zinsgewinn in Erscheinung treten, erfordern Unkosten 2,58 (2,52) Mill. RM. Der Reingewinn ist danach mit 1,08 (1,58) Mill. RM um etwa 500 000 RM gesunken. Nennenswerte Ausfälle sind nach Mitteilung der Verwaltung im Frachtstundungsverkehr, und wohl auch bei den anderen Geschäften nicht entstanden.

Bleipool in Nöten

Während die Preise fast aller Metalle in den letzten Monaten rasch gesunken sind, hielt sich der Bleipreis an der Londoner Börse seit März d. J. dauernd bei etwa 18 £. Im August wurde sogar ein kleiner Aufschlag für greifbare Ware gezahlt. Man konnte jedoch seit Anfang September beobachten, daß dieser Aufschlag seltener wurde, und in der vorigen Woche sank der Preis plötzlich rasch ab. Er fiel am Freitag auf 17½ £ für greifbare und auf 17¼ £ für Lieferungsware. Erst am Anfang der laufenden Woche hat sich der Preis etwas erholt. Die Ursachen für die Stetigkeit des Bleipreises sind im MdW häufig dargestellt worden: Eine Vereinigung von Erzeugern, der neben den beiden größten amerikanischen Gruppen (American Smelting Co. und American Metal Co.) die großen englischen Gruppen angehören, die in Burmah, Australien und Kanada fördern, hat den Markt seit August 1929 unter ihre Herrschaft gebracht und den Preis bei

etwa 18 £ „stabilisiert“. Sie mußte diese Marktbeeinflussung allerdings mit einem dauernden Anwachsen ihrer Lagerbestände erkaufen. Die Höhe der Lager ist nicht bekannt, man kann aber daraus einen gewissen Schluß auf ihren Umfang ziehen, daß trotz des Rückgangs der Anlieferungen in den letzten Monaten die Ankünfte in England seit Jahresbeginn um mehr als 32 000 t über die vorjährigen hinaus gegangen sind; von einzelnen (allerdings nicht unbeteiligten) Stellen werden die Bestände auf mindestens das Vier- bis Fünffache geschätzt. Unter diesen Umständen fragt sich der Markt, ob der Rückgang am letzten Freitag nicht das Ende der Poolherrschaft bedeute. Eine klare Antwort auf diese Frage läßt sich im Augenblick noch nicht geben, denn selbst die besten Kenner des Marktes sind sich nicht darüber klar, ob der Pool seine Bestände laufend abgeben will und kann, oder ob er — um mit Dr. Baade zu reden — seine Stützung „elastischer gestalten“ wird. Da jedoch die amerikanischen Bestände im letzten Monat wider Erwarten um 10 000 t gestiegen sind, darf man den Rückgang der Preise zum mindesten als *Pooldämmerung* bezeichnen. In der Produzentenvereinigung haben sich außerordentlich kapitalkräftige Kreise zusammengefunden; an einen Zusammenbruch, wie er im letzten Herbst auf dem Kaffeemarkt erfolgte, ist deshalb nicht zu denken. Die nächsten Wochen werden wohl Klarheit darüber bringen, ob der Pool in seinem Zusammenhalt — der mehr gefährdet sein dürfte als seine Finanzkraft — nur geschwächt ist, oder ob er ihn bereits verloren hat.

Personalia

Der Rücktritt des Gouverneurs der Bank von Frankreich, *Emile Moreau*, der bereits seit längerer Zeit erwartet wird, soll in diesen Tagen nunmehr erfolgen. Angeblich wird Moreau den Posten eines Vizepräsidenten in der Banque de Paris et des Pays Bas übernehmen.

Der Präsident des Preussischen Landkreistags, Dr. von *Stempel*, ist als ordentliches Mitglied in den Reichswirtschaftsrat eingetreten.

Geheimer Oberfinanzrat Dr. *Ernst Springer* hat am 24. September sein 70. Lebensjahr vollendet. Geheimerat Springer, der aus dem Anwaltsstand hervorgegangen ist, war von 1900—1911 Generalbevollmächtigter des Bankhauses S. Bleichröder. Er gehört noch jetzt der Zulassungsstelle der Berliner Wertpapierbörse an; ferner ist er Mitglied der preussischen Hauptverwaltung der Staatsschulden und der Reichsschuldenverwaltung.

Am 25. September beging Direktor Dr.-Ing. h. c. *Konrad Malcher* seinen 60. Geburtstag. Dr. Malcher ist lange Zeit Vorstandsmitglied der Oberschlesische Eisenbahn-Bedarfs-AG gewesen.

Dr. *Paul Arndt*, Professor der wirtschaftlichen Staatswissenschaften an der Universität Frankfurt a. M., hat am 25. September sein 60. Lebensjahr vollendet.

An der Handelshochschule Leipzig ist dem Privatdozenten Dr. *Arthur Lisovski* ein Lehrauftrag für Vorlesungen zur Ausbildung von Einzelhandelslehrern und dem Privatdozenten Dr. *Paul Deutsch* ein Lehrauftrag für betriebswirtschaftliche Verkehrs- und Konjunkturlehre erteilt worden.

Die Wirtschaft des Auslands

Osterreich

Der Skandal um die Bundesbahnen

Man schreibt uns aus Wien: „In Osterreich gibt es einen politischen und Verwaltungsskandal erster Ordnung, der heißt: Osterreichische Bundesbahnen. Seit dreiviertel Jahren sind die wichtigsten Posten in der Leitung unbesetzt. Der ganze Verwaltungsapparat ist gelähmt, weil eine politische Partei einen ihrer Günstlinge auf die erste Stelle der Bundesbahn-Leitung bringen will. Die Gesamtwirtschaft muß das büßen. Seit fast einem Jahr werden nur die allernotwendigsten Lieferungen vergeben, und wenn in diesem Jahr der Konjunkturrückschlag in Osterreich eine bisher noch nie erreichte Schärfe angenommen hat, so liegt es zum Teil daran, daß ihr eine sonst immer vorhandene Konjunkturstütze, die Investitionen der Bundesbahnen, entzogen wurde.

Es ist hier nicht der Ort, um die politischen Seiten des Skandals aufzuzeigen. Man muß auch ein ‚gelernter Osterreichler‘ sein, um alle Vorgänge verstehen zu können, die, weil es sich schließlich um das größte und wichtigste Wirtschaftsunternehmen im Staate handelt, unmittelbar und mittelbar von schweren Folgen für die Bundesbahnen und die Gesamtwirtschaft begleitet sind. Es sei zur Orientierung nur soviel berichtet: Als vor einem Jahr mit der Boden-Credit-Bank Sieghardt fiel, mußte ihm Dr. Günther, der Präsident der Bundesbahnen, folgen. Dr. Günther war gleichzeitig der industrielle Berater der Boden-Credit-Bank, und ihm fiel ein gerütteltes Maß an Schuld für den Niedergang der Bank zu. Sein Präsidialamt, das im September vorigen Jahres ablief, wurde im Zusammenhang mit der Boden-Credit-Affäre nicht mehr erneuert. Den Rücktritt Dr. Günthers wollte nun die stärkste Regierungspartei, die der Christlichsozialen, zu einer Reform der Bahn-Verwaltung und -Leitung benutzen, und zwar im ‚antimarxistischen‘ Sinne. Es sollten in die Leitung Vertrauensmänner der christlichsozialen Partei eingesetzt werden, die den gewiß übermäßigen Einfluß der Personalvertretung bei den Bundesbahnen zurückdrängen sollten.

Hätte es sich nur um dieses Problem gehandelt, wäre die Besetzungsfrage wahrscheinlich schon längst gelöst. Kanzler Schober und die übrigen Regierungsparteien hemmten aber den Tatendrang der Christlichsozialen, weil sie mit Recht befürchteten, daß es diesen nur um eine Umpolitisierung der Eisenbahner-Gewerkschaften zu tun ist und daß dabei die Bundesbahnen selbst sehr zu Schaden kommen könnten. Der Kandidat der Christlichsozialen für den Generaldirektorsposten, Dr. *Strafella*, wurde abgelehnt. Die Christlichsozialen bestanden aber auf ihrem Wunsch, sie bestehen auch noch jetzt auf ihm, obwohl der nach Dr. Günther gewählte Bundesbahnpräsident und der inzwischen wieder zurückgetretene Vizepräsident ihm die fachliche Eignung absprechen, und obwohl inzwischen vor Gericht nachgewiesen wurde, daß sich Dr. *Strafella* unkorrekte und unsaubere Handlungen zuschulden kommen ließ und — was nicht nachgewiesen werden konnte, aber nach dem Beweisverfahren anzunehmen ist — daß er Steuern hinterzogen habe. Da der Kanzler Schober und die nicht christlichsozialen Regierungsmitglieder anderer Meinung sind, droht nun der Sturz des Gesamtkabinetts. Vorläufig sind die christlichsozialen Minister Vaugoin und Födermayr zurückgetreten.

Ein Gutes hat aber der Kampf um die Bundesbahnleitung bisher gehabt. Er hat eine Mißwirtschaft der früheren Leitung mit *Geheimfonds* aufgedeckt. Die Aufdeckung der *Geheimfonds* wurde insbesondere von den Protektoren Dr. *Strafella* gefördert, nach der bekannten Methode des Heruntersetzens der anderen, damit der eigene Mann größer erscheine. Ganz ist das nicht gelungen. Gewiß, die

Geschichten mit den *Geheimfonds* sind ein arger Skandal, die Kandidatur Dr. *Strafella*s ist ein anderer, darum aber kein geringerer. Die *Geheimfonds* entstanden aus Rückvergütungen, die Kohlenlieferanten den Bundesbahnen geleistet haben. Diese hatten von früher her für sie sehr günstige, für die Bahnen entsprechend schlechte Lieferungsverträge in der Hand. Die Verträge wurden nach der Kommerzialisierung der Bahnen angefochten, geändert und der Schaden durch Rückvergütungen zum Teil wieder gut gemacht. Das war das Verdienst des Präsidenten Günther und seiner Direktoren. Gleichzeitig beginnt aber der Skandal. Dr. Günther und seine Leute hielten das Geld — insgesamt 1,3 Mill. S — zurück und verwendeten davon ungesetzlich 0,8 Mill. für Remunerationen untereinander, Geschenke und Subventionen, wovon die größte und aufreizendste die für den Pferderennsport ist. Die wiederholt aufgetauchte Beschuldigung, daß Präsident Dr. Günther, der auch Verwaltungsrat der Berg- und Hütten-AG, eines der größten tschechoslowakischen Kohlenwerke ist, die Zuwendungen von den Kohlenlieferanten für die Verhinderung der Fortführung der Elektrifizierung der Bundesbahnen nahm, ist wohl kaum begründet und soll nur erwähnt werden als Gradmesser für die Schärfe des Kampfes. Der Skandal um die *Geheimfonds*, über die das Aktenmaterial bereits dem Staatsanwalt übermittelt wurde, wird hoffentlich seine Sühne finden. Wer aber wird den Schaden, den die Bundesbahnen und die Wirtschaft durch den Streit um die Kandidatur Dr. *Strafella*s erleiden und der viel größer ist als der durch die unrechtmäßige Verwendung der *Geheimfonds* verursachte Verlust, gutmachen?

Im übrigen ist erst jetzt der *Rechnungsabschluss* dieses größten osterreichischen Wirtschaftsunternehmens für 1929 vorgelegt worden. Sein Ergebnis bleibt hinter den Erwartungen zurück. Der Güterverkehr ist zwar um 5,5 % auf 30,7 Mill. Gütertonnen gestiegen, dagegen ergab sich bei der Personenbeförderung mit 109,4 Mill. Personen ein Ausfall um 5,3 %. Die gesamten Verkehrseinnahmen haben infolge der Anfang 1929 vorgenommenen Tarifierhöhung nur um 56 auf 679 Mill. zugenommen. Die erwarteten Mehreinnahmen aus einer Verkehrssteigerung blieben aus. Die Ausgaben sind um 36 auf 634 Mill. gestiegen, der Betriebsüberschuß beträgt 45,3 Mill. S. Da auch das Zinsfordernis für die Investitionsschulden erheblich angewachsen ist und zum erstenmal seit der Kommerzialisierung der Bahnen 5 Mill. S Verkehrssteuer an den Fiskus abgeliefert wurden, blieb nur ein *Reingewinn* von 0,4 gegen 0,16 Mill. S im Vorjahr. Das ist immerhin noch ein günstiges Ergebnis, aber schon im ersten Halbjahr 1930 hat sich das Finanzbild der Bundesbahnen grundlegend geändert. Die Wirtschaftskrise macht sich nun mit aller Schärfe fühlbar. Der Zugverkehr zeigte einen Rückgang von 2,38 auf 2,15 Mill. Nutzlast-Tonnenkilometer, und die Verkehrseinnahmen ergeben mit 277 Mill. S gegenüber dem Voranschlag einen Ausfall von 22 Mill. Das Ergebnis hat sich im Juli und August noch verschlechtert. Die Ausgaben haben sich hauptsächlich infolge des weiter steigenden Zinsen- und Tilgungsdienstes für die Investitionsschuld vermehrt. Um einem Defizit auszuweichen, plante die Bahnverwaltung zuerst eine neuerliche Tarifierhöhung, was für die Wirtschaft kaum tragbar gewesen wäre. Von diesem Plan ist man glücklicherweise bald wieder abgekommen und will nur einen 5%igen Zuschlag auf Deckwagen einführen. Durch Sparmaßnahmen scheint man die Ausgaben in Einklang mit den schwächeren Einnahmen bringen zu wollen. Das ist gewiß der allein richtige Weg, es bleibt nur fraglich, wann man ihn wird beschreiten können. Solange der Verwaltungsapparat der Osterreichischen Bundesbahnen unvollständig und die Zukunft der Leitung unbestimmt ist, wird man an die Lösung so schwerwiegender Fragen nicht herangehen können.“

Italien

Der italienisch-russische Handelsvertrag und Italiens Petroleumversorgung

Man schreibt uns: „Über das zwischen Italien und der Sowjet-Union am 2. August in Rom unterzeichnete Wirtschaftsabkommen wird von den beteiligten Stellen strengstes Stillschweigen beobachtet. Dennoch sind bemerkenswerte Einzelheiten über den Inhalt dieses Vertrags durchgesickert. Man gewinnt den Eindruck, als sei der Vertrag für Italien vorteilhafter als für seinen Partner, als habe vor allem die Klausel, Italien werde den Ankauf russischer Waren nur in dem Verhältnis erhöhen, in dem die Abnahme italienischer Industrieprodukte durch die Sowjets wächst, lediglich theoretische Bedeutung. Italien liefert in beschränktem Umfang hauptsächlich Automobile, Hanf, Kunstseide und Schwefel nach Rußland, während es umgekehrt von dort gewisse Waren bezieht, die Rußland in großen Mengen und besonders billig exportiert. An allererster Stelle steht *russisches Petroleum*, auch was dessen Wichtigkeit für die italienische Volkswirtschaft betrifft.

Der letzte Krieg hat die Bedeutung der Versorgung mit Rohöl und seinen Beiprodukten gezeigt. Seither hat sich der Bedarf durch die rapide Entwicklung der Verkehrsmittel zu Lande, zu Wasser und in der Luft in beschleunigtem Tempo gesteigert. Die eigene Petroleumherzeugung Italiens ist minimal, sie beträgt 6000—8000 t im Jahr, Italien muß also bedeutende Mengen von Rohöl, Benzin, Leuchtpetroleum und Schmieröl aus den Vereinigten Staaten, aus Rumänien, Rußland und Persien importieren, und diese Belastung der Außenhandelsbilanz ist der italienischen Regierung höchst unerwünscht. Die von Italien befolgte Petroleumpolitik hat unter diesen Umständen als *Ziel billigsten Einkauf und Erwerb von Konzessionen im Ausland*. Es handelt sich dabei nicht nur darum, billige Einkaufspreise durchzusetzen, sondern auch für *niedrige Frachtraten* zu sorgen. Zu diesem Zweck sucht Italien nach den frachtgünstigsten gelegenen Versorgungsquellen — eine Bedingung, die von Rußland erfüllt wird, — und zugleich bemüht es sich, durch Vergrößerung der italienischen Petroleumflotte die an das Ausland zu zahlenden Frachtspesen herabzudrücken. Um die Inlandspreise nicht nur niedrig, sondern in gewissen Grenzen auch *stabil* halten zu können, wird durch die Errichtung ausgedehnter Reservoire in den wichtigsten italienischen Häfen die Einlagerung bedeutender Mengen von Rohöl ermöglicht.

Rußland liefert nun Rohöl nicht nur zu Preisen, die gegenwärtig etwa 15 % unter denen des Weltmarkts liegen, es erfüllt auch teilweise Italiens Wunsch, ausländische Petroleumkonzessionen zu erwerben. Voraussichtlich wird Italien demnächst mit der *Ausbeutung rohölhaltiger Gebiete im Kaukasus* beginnen.

Exponentin der italienischen Petroleumpolitik ist die im April 1926 mit einem Kapital von 100 Mill. Lire — von denen der Staat 60 Mill. zeichnete — gegründete *Azienda Generale Italiana Petroli* (AGIP). Ihre Aufgabe besteht in dem Erwerb und der Exploitation von Petroleumvorkommen, in dem Handel mit Rohöl und seinen Derivaten, in deren Land- und Wassertransport und in der finanziellen Beteiligung bei Gesellschaften mit gleichem Arbeitsziel. Der Wirksamkeit der AGIP ist die systematische Einlagerung von Rohpetroleum zu verdanken, der Abschluß von Konzessionsverträgen in Albanien und Rumänien und der siegreich durchgeführte Preiskampf gegen die italienischen Tochtergesellschaften ausländischer Trusts, die Nafta der Royal Dutch Shell-Gruppe und die Benzina Petroleum der Anglo-Persian Oil, der im November 1928 mit einer Ermäßigung der Preise der letztgenannten endete.

Rußland hofft durch den Abschluß des Vertrags mit Italien nicht nur seinen Export zu fördern, den es oft ohne Rücksicht auf den heimischen Bedarf forciert; wichtig ist für die Sowjet-Union vielmehr in erster Linie die *Gewährung sehr langfristiger Kredite* durch die italienische Industrie. Der italienische Staat wird die Deckung dieser Kredite fallweise bis zu 75 % garantieren.“

Frankreich

Die Zahlungsbilanz für 1929

Die Schätzung der französischen Zahlungsbilanz, die Meynial alljährlich in der *Revue Economie* vornimmt, hat nicht denselben Grad von Zuverlässigkeit wie die offizielle deutsche, amerikanische und tschechoslowakische Zahlungsbilanzaufstellung; sie begnügt sich mit roher Feststellung der Hauptposten. Sie gilt überdies für das gesamte französische Währungsgebiet, einschließlich der Kolonien außer Indochina. Auch dies Prinzip ist wiederum nicht streng eingehalten: im wesentlichen sind nur beim Außenhandel die entsprechenden Korrekturen an der Zahlungsbilanz des Mutterlandes angebracht. Verglichen mit den Ergebnissen des Jahres 1928, bei denen durch die Umbewertung der Devisenvorräte bei der Banque de France ein möglicher Fehler von 6 Milliarden Goldfrancs in der Rechnung auftrat (vergl. MdW, Jahrgang 1929, Nr. 31, S. 1220), stellt die Übersicht für 1929 in bezug auf Genauigkeit natürlich einen Fortschritt dar.

Die Hauptveränderung gegen das Vorjahr liegt im übrigen im starken Anwachsen der *Passivität des Außenhandels*. Diese Bewegung läßt sich schon seit mehreren Jahren verfolgen und findet ihre Erklärung in dem steigenden französischen Preisniveau und der konjunkturellen Aufwärtsbewegung. Im Augenblick hat der Einfuhrüberschuß einen Stand erreicht, der unter Berücksichtigung der Geldentwertung den Vorkriegsbeträgen ungefähr entspricht. Auf diese Tatsache gründet sich die These, daß sich die einzelnen Posten wieder an das „normale“ Vorkriegsstadium annähern. In Wirklichkeit ist jedoch der einzige Saldo der Zahlungsbilanz (10 Milliarden im Debet) nicht ganz so groß, wie es die Aufstellung angibt. Macht man die Bereinigung, die in der Ausschaltung des Verkehrs mit den eigenen Kolonien und der Einbeziehung des Außenhandels der Kolonien selbst liegt, wieder rückgängig, so kommt man nur auf 8,21 Milliarden Fr. Unter den kleineren Dienstleistungsposten werden Frachteinnahmen fast wie im Vorjahr mit 3,10 Milliarden eingesetzt, da der Rückgang des Frachtenindex durch das erhöhte Transportvolumen kompensiert worden ist. Versicherung und Transit sind unverändert mit 0,5 Milliarden eingesetzt. Umgekehrt belasten die Heimsendungen der fremden Arbeiter, deren Zahl in dem Wirtschaftsaufschwung weiter gewachsen ist, die Bilanz mit 2,5 Milliarden, d. h. um 300 Mill. Fr mehr als im Jahr zuvor. Die Erfassung des wichtigsten Postens dieser Kategorie macht weiter die größten Schwierigkeiten: die Touristenverkehrseinnahmen sind wiederum etwas höher bewertet — auf 10 statt 9 Milliarden Fr —, obwohl die Zahl der Reisenden gleich geblieben ist. Seine Rechtfertigung findet der Ansatz erstens in den gestiegenen französischen Preisen und zweitens in der Tatsache, daß das Office Nationale du Tourisme sogar mit 12 Milliarden Fr Einnahmen rechnet.

Daneben liegt der Ausgleich der Passiven und des Außenhandels bei der *Kapital- und Zinsbewegung*. Während die Rückzahlung der staatlichen Auslandsschuld mit 2,24 Milliarden Fr nahezu unverändert geblieben ist, haben die Reparationseinnahmen um 1,5 Milliarden zugenommen und insgesamt die Höhe von 6,7 Milliarden Fr erreicht. Zugleich sind die Regierungszahlungen zur Verzinsung und Tilgung der kommerziellen Schuld auf 600 Mill. Fr gefallen. Umgekehrt stiegen aus doppeltem Grund die Zins-einnahmen aus dem Ausland um 400 Mill. auf 4,1 Milliarden an: einmal als erstes Resultat der Neuinvestitionen im Ausland im Vorjahr, und zweitens wegen der steigenden Erträge der fremden (in erster Linie amerikanischen) Effekten. Hinzu kommen die bei den enormen Devisenbeständen der Bank von Frankreich stark ins Gewicht fallenden Zins-einnahmen aus dem Devisenverkehr, im ganzen 2,2 Milliarden Fr. Dagegen sind im Zusammenhang mit der Repatriierung französischer im Ausland emittierter Effekten die Zinszahlungen an das Ausland von 1,2 auf 0,7 Milliarden zurückgegangen. Alles zusammen gerechnet bleibt ein Zinssaldo von rund 5,5 Milliarden zu-

gunsten Frankreichs. Er hat in der kurzen Zeit seit dem Wiederaufbau der teilweise verlorenen französischen Kapitalanlagen im Ausland die halbe Vorkriegshöhe schon überschritten.

An direkten Emissionen war allerdings der Fortschritt wieder nicht groß. Politische Zurückhaltung und steuerliche Erschwerungen haben die Unterbringung fremder Werte auf dem Pariser Markt auch diesmal beschränkt. Immerhin ist zum erstenmal seit dem Krieg in Frankreich eine öffentliche Auslandsanleihe emittiert worden: die größte einzelne Tranche der Rumänischen Stabilisierungsanleihe — 480 Mill. Fr — ist nach Frankreich gelegt worden. Daneben haben noch einige private Emissionen — Kreuger & Toll sowie einzelne belgische Firmen — aus dem Steuererleichterungsgesetz vom Juli 1929 profitiert. Im ganzen handelt es sich, einschließlich Rumänien, um etwa 1,1 Milliarden Fr.

Dieser Betrag macht natürlich nur einen Bruchteil der Gesamtkapitalausfuhr aus. Über die Größenordnung des Totalbetrags läßt sich aus dem Zahlungsbilanzsaldo ein ungefähre Anhalt gewinnen. Die Goldimporte haben sich auch 1929 fortgesetzt, obwohl vom Standpunkt der Zahlungsmittelsversorgung aus auch unter Beachtung der strengen Deckungsvorschriften kein Bedarf mehr vorlag. Im wesentlichen ist die Goldhortung durch Umtausch der Devisenvorräte der Banque de France in Gold erfolgt. Den 8,5 Milliarden Fr Goldeinfuhr stehen wenigstens 6,6 Milliarden Devisenabgänge bei der Notenbank gegenüber. Andererseits hat sich das Schatzamt mit weiteren 1,5 Milliarden eingedeckt, da sich erst in der zweiten Hälfte des Jahres die Vorratshaltung an Devisen zur Eventual-Tilgung der Kriegsvorrateschuld an die Vereinigten Staaten durch die Ratifizierung des Schuldenabkommens als überflüssig erwiesen hat. Diese Summen gegeneinander gerechnet ergeben einen ungeklärten Rest von 4,66 Milliarden Fr als weitere Kapitalausfuhr. Für eine Untersuchung der Frage, wie weit es sich dabei um langfristiges Kapital gehandelt hat, fehlen nahezu alle Anhaltspunkte. Es scheint, daß in größerem Umfang Verkäufe fremder, in französischem Besitz befindlicher Effekten stattgefunden haben. Zugleich sind französische, in Ausländerhand liegende Werte nach Frankreich zurückgeflossen. Insgesamt wird der Posten auf $2\frac{1}{2}$ — 3 Milliarden geschätzt. Für die kurzfristige Kapitalausfuhr bleibt somit ein Rest von rund 2 Milliarden Fr.

Belgien

Die Zahlungsbilanz für 1929

Eine Zahlungsbilanz für Belgien hat bisher gefehlt. Für das Jahr 1929 legt nun Prof. Baudhuin in der Publikation der Belgischen Nationalbank, dem „Bulletin d'Information et de Documentation“ vom 25. August 1930 im Anschluß an seine früher ebenfalls dort veröffentlichten Untersuchungen über Belgiens Volkseinkommen, Volksvermögen und Kapitalbildung eine Schätzung der belgischen Zahlungsbilanz vor. Die Kongo-Kolonie wird dabei als Bestandteil Belgiens aufgefaßt, und die Zahlen z. B. des Außenhandels werden entsprechend korrigiert. Da keine Vergleichsmöglichkeiten für frühere Jahre vorliegen, besteht der Wert der Zusammenstellung zunächst in der Aufzeigung der Proportionen und der Größenordnung für die einzelnen Posten.

Die Bilanz schließt mit einer Gesamtsumme der Einnahmen aus dem internationalen Zahlungsverkehr von 8,7 Milliarden belg. Fr ab. Die in das Ausland gerichteten Zahlungen Belgiens werden insgesamt mit 4,6 Milliarden Fr in Ansatz gebracht. Der Bilanzsaldo von etwa 4 Milliarden Fr stellt nach Baudhuin den Betrag dar, der als Mindestbetrag für die belgische Kapital-Nettoausfuhr (einschließlich der Tilgung ausländischer Schulden) anzunehmen ist. Eine von Jahr zu Jahr wachsende Kapitalnettoausfuhr soll Belgien schon seit 1923 gehabt haben, doch fehlen für diese Angabe nähere Untersuchungen. Die ungefähre Richtigkeit der für die Kapitalnettoausfuhr genannten Zahl von 4 Milliarden Fr wird durch folgende Angaben belegt: Die kurz-

fristige Kapitalanlage im Ausland durch Devisenaufnahme betrug 1929 etwa 2050 Mill. Fr (1350 Mill. Fr bei der Nationalbank, 700 Mill. Fr bei der Staatskasse); Rückzahlungen der äußeren Staatsschuld fanden in Höhe von 600 Mill. Fr. statt; die nicht ausgezahlt und zur Reservebildung verwendeten Gewinne belgischer Auslandsunternehmen werden mit 700 Mill. Fr angesetzt. So ergibt sich eine „Kapitalausfuhr“ von 3350 Mill. Fr. Diese Summe ist noch zu vermehren um die in ihrer Höhe unbekannt kurzfristige Kapitalausfuhr durch Privatbanken. Zur Errechnung des Netto-Kapitalexports ist abzuziehen ein Betrag von 800 Mill. Fr, der den Überschuß effektentmäßiger Kapitalanlage des Auslands in Belgien (3500 Millionen Fr Aktien, 500 Mill. Fr Obligationen) über die effektentmäßige Anlage belgischen Kapitals im Ausland (3000 Mill. Fr) darstellt.

Die Zahlungsbilanz im Jahre 1929

| Einnahmen | Mill. Fr | Ausgaben | Mill. Fr |
|--|----------|---|----------|
| Frachteinnahmen | 500 | Einfuhrüberschuß der Handelsbilanz (Belgien und Belgisch-Kongo) | 2703 |
| Im Ausland verdiente Löhne belgischer Arbeiter | 1100 | Rücksendungen ausländischer Arbeiter in Belgien | 175 |
| Transitverkehr und Hafentrafik in Antwerpen | 1250 | Im Ausland fällige Zinsen und Dividenden | 725 |
| Ausländische Reisende in Belgien | 1250 | Dienst der äußeren Staatsschuld | 846 |
| Deutsche Reparationszahlungen | 1100 | Belgische Reisende im Ausland | 200 |
| Abzüglich: Tilgung der amerikanischen Kriegsschuld | 125 975 | Saldo | 4026 |
| Zins- und Dividendenzahlungen sowie andere Einkünfte aus Auslandsanlagen | 3600 | | |
| | 8675 | | 8675 |

Der wichtigste Aktivposten der Zahlungsbilanz, die Einnahmen aus belgischen Auslandsanlagen in Höhe von 3,6 Milliarden Fr (deren Gegenposten einschließlich des Dienstes der äußeren Staatsschuld nur 1,6 Milliarden Fr ausmacht), setzt sich nach Baudhuin folgendermaßen zusammen: Private Zins- und Dividendeneinnahmen aus ausländischen Effekten betragen 2 Milliarden Fr, Dividenden belgischer Aktiengesellschaften aus Auslandsunternehmen 900 Millionen, nichtverteilte Gewinne belgischer Aktiengesellschaften aus Auslandsunternehmen 800 Mill. Fr. Den Gegenposten des letztgenannten Teilbetrages stellen die bereits als Kapitalausfuhr erwähnten, im Saldo der Zahlungsbilanz enthaltenen 700 Mill. Fr dar, während die restlichen 100 Millionen ebenso wie weitere 400 Millionen von der Summe der drei Posten (3700 Mill. Fr) abzuziehen sind, da sie aus Kongounternehmungen stammen. Zu der verbleibenden Summe von 3,2 Milliarden kommen schließlich die Erträge aus kurzfristigen Auslandsanlagen der Nationalbank, der Staatskasse und der Privaten, die mit 400 Millionen Fr angesetzt werden.

Der Besitz des Auslandes an belgischen Dividendenspapieren wird von Baudhuin für 1929 mit rund 20 Milliarden Fr bewertet, deren durchschnittlichen Ertrag er mit nur 3 % ansetzt. Zu diesen als Dividendenzahlung an das Ausland sich ergebenden 600 Mill. Fr kommen 125 Millionen Zinsen auf belgische festverzinsliche Werte, die im Besitz von Ausländern sind.

Unter den übrigen Zahlungsbilanz-Posten ist von besonderem Interesse die Höhe der im Ausland verdienten Arbeitslöhne (1,1 Milliarden). Es handelt sich dabei vorwiegend um 70 000 in der nordfranzösischen Industrie arbeitende „Grenzgänger“ an der belgisch-französischen Grenze (770 Mill. Fr) und um weitere 40 000 im übrigen Frankreich verteilte Arbeiter (200 Mill. Fr). Der Rest entfällt auf die sonstigen belgischen Arbeitskräfte im Ausland, besonders in Holland und auf See. Der entsprechende Gegenposten „Rücksendungen ausländischer Arbeiter“ wird mit nur etwa einem Sechstel eingesetzt, weil die Zahl der innerhalb der belgisch-luxemburgischen Union arbeitenden ausländischen Arbeiter für 1929 nur mit etwa 35 000 abzuschätzen ist, und weil von diesen ein großer Teil in Belgien sesshaft geworden ist, so daß die Rücksendung von Ersparnissen in die Heimat nur gering sein dürfte.

Auffallend groß ist der Unterschied der für den Reiseverkehr auf der Aktiv- und Passivseite der Bilanz einge-

setzten Beträge. Belgien dürfte als Durchgangsland und durch seine Seebäder zweifellos erhebliche Einkünfte aus dem Reiseverkehr haben, während der Auslandsreiseverkehr von Belgien nur gering veranschlagt werden muß. Die Einnahmen aus *Verkehrsleistungen* (1,25 Milliarden Fr) entstammen fast zu 1 Milliarde aus dem Eisenbahnverkehr.

Obgleich diese erstmalige Zusammenstellung einer Zahlungsbilanz für Belgien auf interessante Zusammenhänge und Größenverhältnisse Licht wirft, ist es notwendig, für einige wichtige noch unerörtert gebliebene Größen zukünftig genauere Angaben zu machen. So wird z. B. der Posten der *Dienstleistungen im Versicherungs- und Bankgeschäft* summarisch als auf der Aktiv- und Passivseite sich gegenseitig ausgleichend angenommen und nicht weiter abgeschätzt. Nicht geklärt sind vor allem die Käufe und Verkäufe in- und ausländischer *Effekten*. In einer früheren

Veröffentlichung hatte *Baudhuin* den Wert der 1929 gekauften ausländischen Wertpapiere auf 2 Milliarden Fr geschätzt. Wie groß aber beispielsweise der Rückkauf im Ausland befindlicher belgischer Effekten ist, dafür fehlt bisher jeder Anhaltspunkt. Es muß angenommen werden, daß auch diese Form der Kapitalausfuhr bzw. Tilgung ausländischer Schulden recht erheblich ist. Die *inländische Kapitalbildung* wird für das — konjunkturell allerdings sehr günstige — Jahr 1929 mit 16—20 Milliarden Fr errechnet, während das gesamte Volkseinkommen, das *Baudhuin* für 1930 auf 66,5 Milliarden schätzte, für 1929, dem günstigeren konjunkturellen Stand dieses Jahres entsprechend, erheblich höher eingeschätzt werden muß. Durch Vergleich dieser Zahlen mit den Hauptposten der Zahlungsbilanz läßt sich die starke kapitalmäßige Verflechtung Belgiens mit dem Ausland ermessen.

Marktberichte

Die Konjunktur

Von den Zahlenreihen, deren Gestalt eine deutliche Parallelbewegung mit der allgemeinen Konjunkturentwicklung aufweist, sind leider sehr viele für die laufende Beobachtung der Wirtschaftslage gar nicht oder nur mit großen Einschränkungen zu verwerten. Starke Saisonbewegungen, zu deren Ausschaltung hinreichend genaue Saisonindexzahlen nicht zur Verfügung stehen (von den anomalen Kriegs- und Inflationsjahren trennt uns noch ein zu kurzer Zeitraum), und allgemeine Trendbewegungen überdecken häufig die konjunkturell bedingte Bewegung. Wichtige Berechnungsmethoden, wie z. B. die Methode des gleitenden Mittels, kommen zudem für eine Analyse der Gegenwart nicht in Frage.

Derartige Schwierigkeiten treten in einem besonders starken Maße bei der Auswertung der *Bevölkerungsstatistik* auf. Trotz des unzweifelhaft für die Vergangenheit festgestellten Zusammenhangs zwischen Konjunkturablauf und Bevölkerungsbewegung sind die monatlich veröffentlichten Zahlen über Eheschließungen und Geburtenüberschuß nur mit großer Vorsicht zu benutzen, da die Anomalitäten des gegenwärtigen Bevölkerungsaufbaus (Geburtenausfall und Sterblichkeit während des Krieges) berücksichtigt werden müssen. Trotzdem kommt auch in diesen Zahlen die Depression neuerdings deutlich zum Ausdruck. Für das erste Halbjahr 1930 war zum Beispiel ein weiteres Ansteigen der Zahl der Eheschließungen zu erwarten. Auf die ungünstige Wirtschaftslage wird es zurückzuführen sein, daß praktisch ein Stillstand der Eheschließungen stattgefunden hat: Während noch bis April dieses Jahres eine Zunahme der Eheschließungen um 0,4‰ der Bevölkerung gegenüber dem Vorjahr festzustellen war, sank dieser Überschuß bis Ende Juni auf 0,2‰. Im Vergleich zu den Monaten Mai und Juni des Vorjahrs — wegen der verschiedenen Lage des Pfingstfestes müssen diese zwei Monate zusammengefaßt werden — ist die Zahl der Eheschließungen zur entsprechenden Zeit des laufenden Jahres um 0,4‰ gesunken. Ein ähnlicher Rückgang ist bei der Zahl der Lebendgeborenen festzustellen; gleichzeitig trat allerdings auch ein weiteres Sinken der Sterblichkeit ein¹⁾. Die Wirkung der Depression auf die binnenländischen *Wanderungen* wird an anderer Stelle dieser Nummer behandelt (vgl. S. 1803).

In den *Mitgliedszahlen der Gewerkschaften* kommt die ungünstige Wirtschaftslage weiter zum Ausdruck. Während zu Beginn einer Zeit großer Arbeitslosigkeit für die Arbeiter ein Interesse besteht, sich den gewerkschaftlichen Organisationen anzuschließen, um einen Anspruch auf gewerkschaftliche Hilfe im Fall der Arbeitslosigkeit zu gewinnen, macht sich nach einer gewissen Zeit der Beschäftigungslosigkeit die entgegengesetzte Bewegung geltend.

Da nämlich die Unterstützungen seitens der Gewerkschaften — ebenso wie die Zahlungen der Arbeitslosenversicherung — zeitlich begrenzt sind, pflegt das Interesse an der Organisation bei den arbeitslosen Gewerkschaftsmitgliedern nach einer gewissen Zeit nachzulassen. Obwohl diese Mitglieder von der Beitragspflicht befreit sind, scheuen sie die Mühen, die mit der wöchentlichen Abstempelung der Mitgliedskarten verbunden sind. Eine gewisse Senkung der Mitgliedszahlen ist bereits aus den unten abgedruckten Zahlen derjenigen Mitglieder, über deren Beschäftigung der ADGB monatlich zu berichten pflegt, zu ersehen. Dabei muß allerdings beachtet werden, daß die Bewegung dieser Zahlen häufig auch technischen Zufälligkeiten unterworfen ist. Der tatsächliche Rückgang dürfte noch größer sein, und es ist außerdem zu bedenken, daß eine formelle Streichung aus den Mitgliedslisten nicht in jedem Fall der Indolenz ohne weiteres erfolgt.

Zahl der Gewerkschaftsmitglieder, über deren Beschäftigung berichtet wird
(1000 Mitglieder)

| | 1929 | 1930 |
|---------------|-------|-------|
| Januar | 4 157 | 4 211 |
| Februar | 4 196 | 4 231 |
| März | 4 186 | 4 235 |
| April | 4 219 | 4 208 |
| Mai | 4 267 | 4 240 |
| Juni | 4 268 | 4 220 |
| Juli | 4 249 | 4 195 |
| August | 4 255 | 4 195 |

Inzwischen sind die wichtigsten *Messe-Veranstaltungen* dieses Herbstes beendet. Daß sie erfolgreich gewesen seien, wird von keiner Seite behauptet. Wären nicht die Erwartungen, mit denen man allerorts die Messen begann, recht gering gewesen, man hätte in keinem Fall davon sprechen können, daß die Erwartungen übertroffen worden seien. Die wichtigste Veranstaltung, die *Leipziger Messe*, wurde bereits vor zwei Wochen erwähnt (S. 1756). So hoch man auch gerade bei ihr die indirekten Erfolge bewerten muß, (d. h. die neuen Geschäftsverbindungen, die erst nach Wochen und Monaten zu Abschlüssen führen), so deutlich prägte sich doch die gegenwärtige Depression in ihrem Gesamtverlauf aus. Ungünstig hat auch die *Kölner Herbstmesse* geendet; bei ihr standen Zahl der Aussteller, der Besucher und der Umfang des Geschäfts weit unter dem Stand der vergangenen Jahre. Etwas besser scheint der Abschluß bei zwei großen Spezialveranstaltungen gewesen zu sein, der *Südwestdeutschen Möbelmesse* in Frankfurt a. M. und der *Internationalen Lederschau* in Berlin. Die Lederschau, die zum ersten Male eingerichtet wurde, war nach den jahrelangen Kämpfen nicht ohne Skepsis eröffnet worden. Die rege Beteiligung der Leder-, Schuh-, Lederwaren- und Ledermaschinenfabriken und der gute Besuch durch Händler, Handwerker und Schaulustige haben jedoch gezeigt, daß die pessimistische Einstellung unbegründet war. Besonders in Oberledern und Hausschuhen sind anscheinend größere Verkäufe abgeschlossen worden. Der Erfolg bewies, daß die gegenwärtige

¹⁾ Vgl. *Wirtschaft und Statistik*, 10. Jahrg. 1930, Nr. 17, S. 725.

Legen der Leder- und der Leder verarbeitenden Industrien noch relativ günstig ist. Auch die Berichte der Arbeitsämter sprechen von einer z. T. wesentlichen Besserung dieser Branchen.

Daß die Zahl der Hauptunterstützungsempfänger in der *Arbeitslosenversicherung* während der ersten Septemberhälfte gesunken ist, stellt keineswegs ein Zeichen für eine Verbesserung der Wirtschaftslage dar. Der Rückgang beträgt nämlich nur 3500 Personen, und er wird durch einen Anstieg der Krisenunterstützten um fast 18000 überkompensiert. Noch weit stärker ist die Zahl der Arbeitssuchenden bei den Arbeitsämtern gestiegen: Sie erhöhte sich um 103 000 auf 2 983 000 (ausschließlich der noch in Stellung befindlichen Personen). Unter finanziellem Gesichtspunkt ist jedoch das Sinken der Hauptunterstützungsempfänger von großer Bedeutung. Die Anspannung der Reichsanstalt für Arbeitsvermittlung und Arbeitslosenversicherung, die für den Reichsetat von großer Bedeutung ist, wird nämlich nach aller Voraussicht in den nächsten Monaten nicht so stark sein, wie noch kürzlich befürchtet wurde. Für die gesamten öffentlichen Haushalte ist allerdings damit keinerlei Entlastung verbunden.

Die Beschaffung von Stellen für die Arbeitslosen ist offenbar derart schwierig geworden, daß der einmal arbeitslos Gewordene nur eine sehr geringe Aussicht hat, Arbeit zu finden. Normalerweise wird er vielmehr nach Ablauf der Unterstützungszeit der Krisenunterstützung und der kommunalen Wohlfahrtspflege anheimfallen. Die Versuche, diesen Menschen eine — wenn auch nur vorübergehende — Beschäftigung zu verschaffen, damit sie im Fall erneuter Stellungslosigkeit wieder zum Empfang der Hauptunterstützung berechtigt sind, dürften gegenwärtig ziemlich erfolglos sein. Immerhin deutet die Tatsache, daß weniger Personen in die Hauptunterstützung neu eintreten, als aus ihr ausgesteuert wurden (der Abgang durch Stellenvermittlung ist im allgemeinen unbedeutend), darauf hin, daß das Tempo, in dem die Arbeitslosigkeit wächst, etwas nachläßt. In Westfalen, wo die Verschlechterung der Wirtschaftslage relativ spät begann, ist allerdings eine „Überalterung“ im Bestand der Hauptunterstützungsempfänger noch nicht festzustellen. Dort finden auch in der Versicherung starke Fluktuationen statt. Die Vermittlungstätigkeit ist rege; sie stieg in der letzten Zeit von Monat zu Monat.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Devisenverluste

Der Geldmarkt stand in der Berichtswoche ganz unter dem Eindruck der großen Devisenkäufe, die durch Abziehungen von Auslandsgeld bei den Banken und durch die Kapitalflucht erfolgt sind. Die Reichsbank intervenierte bei wenig veränderten Kursen. Sie hielt den französischen Franken auf 16,48%, also hart am Goldpunkt, und nachdem sie in der ersten Woche nach den Wahlen für 150 Mill. RM Devisen abgegeben hatte, entschloß sie sich neuerdings zu *Goldabgaben*, die unmittelbar an die Bank von Frankreich gingen. Es handelt sich um einen Betrag von insgesamt 100 Mill. RM, der in drei Raten nach Paris transportiert wurde. Auf den Kurs des französischen Franken blieb diese Transaktion nicht ohne Wirkung: Am 23. September ging der Frankenkurs in London auf 123,83% zurück. Der Dollar, der in Berlin bis auf 4,2015 gestiegen war, sank am 24. wieder auf 4,1975, und das Pfund, das sich bis auf 20,4190 gehoben hatte, ging auf 20,4010 herunter. Nach den beruhigenden Erklärungen, die der Reichspräsident durch den Reichskanzler geben ließ, legte sich der Ansturm, und am 24. September brauchte die Reichsbank nur noch in geringem Umfang zu intervenieren. Nach dem Reichsbankausweis vom 23. September hat der Goldbestand um 35, der Devisenbestand um 96 Mill. RM abgenommen. Außerdem verbirgt sich aber hinter dem Rückgang des Kontos „Wechsel und Schecks“ um 14 Mill. ein weiterer Devisenverlust in Höhe von 120 Mill. In diesen Zahlen sind jedoch aus abrechnungs-

technischen Gründen die Devisenabgaben vom 22. und 23. September (etwa 50 Mill. RM) und die Goldverkäufe vom 23. und 24. September (70 Millionen) noch nicht enthalten. Wenn es der Reichsbank gelungen ist, am 23. September eine gestiegene Notendeckung auszuweisen, so verdankt sie diesen „Erfolg“ hauptsächlich dem Umstand, daß sie ihre Währungsreserven bisher in großem Umfang versteckt hatte.

| 1930 | Berlin | | | | Frankfurt a. M. | | |
|--------|------------------------------|-------------|-------------------|-----------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| | Privatdiskont lange Sicht | kurze Sicht | Tägliches Geld | Monats- geld | Waren- wechsel | Scheck- tausch | Waren- wechsel |
| 18. 9. | 3 1/8 | 3 1/8 | 23/4 - 4 1/2 | 4 - 4 1/4 | 3 3/8 - 3 1/2 | 3 | 3 5/8 |
| 19. 9. | 3 1/8 | 3 1/8 | 23/4 - 1 1/2 | 4 1/4 - 5 | 3 5/8 | 3 1/2 | 3 5/8 |
| 20. 9. | 3 1/4 | 3 1/4 | 3 1/2 - 5 | 4 1/2 - 5 1/2 | 3 5/8 | 3 1/2 | 3 3/4 |
| 21. 9. | 3 5/8 | 3 5/8 | 3 - 5 | 4 1/2 - 5 1/2 | 3 5/8 | 3 1/2 | 4 |
| 22. 9. | 3 5/8 | 3 5/8 | 3 - 5 | 4 3/4 - 6 | 4 1/8 | 3 1/2 | 4 |
| 23. 9. | 3 5/8 | 3 5/8 | 2 1/2 - 4 | 4 3/8 - 5 1/2 | 4 1/8 | 3 | 4 - 4 1/8 |

Erhöhungen des Privatdiskontsatzes

Die Banken hielten sich, nachdem die Devisenkäufe den Geldmarkt verknappt hatten, zunächst durch den Verkauf von Privatdiskonten flüssig. Infolgedessen wurde die bisherige ständige Senkung des Privatdiskontsatzes von einer *Wiedererhöhung* abgelöst. Der Satz wurde in drei Etappen von 3% auf 3% % erhöht und damit dem Banksatz, den er zeitweilig um 1/2% unterschritten hatte, bis auf 1/2% % angenähert.

Der Umsatz in *Warenwechseln* mit Bankgiro war gering; sie konnten nur zu Sätzen untergebracht werden, die dem Reichsbankdiskont entsprachen oder ihn etwas übertrafen (4—4 1/2%). Es ist unter diesen Umständen nicht zu verwundern, daß der Bestand der Reichsbank an inländischen Wechseln vom 15. bis 23. September um etwa 106 Mill. RM gestiegen ist.

| Berlin Mittelkurs: | 18. 9. | 19. 9. | 20. 9. | 22. 9. | 23. 9. | 24. 9. |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| New York..... | 4,196 | 4,196 | 4,198 | 4,197 | 4,202 | 4,198 |
| London..... | 20,40 | 20,40 | 20,40 | 20,40 | 20,42 | 20,42 |



ORIENT-REISEN

mit der
SITMAR-LINIE

Wöchentlicher Luxus-Expres-
dienst von Genua nach
AEGYPTEN

S.S. Ausonia 13500 t, S.S. Esperia 12500 t

Regelmäßiger Eildampfer-Ver-
kehr nach Aegypten, Palästina,
Syrien, Konstantinopel, Athen,
dem Schwarzen Meer, der Donau

Rundfahrten
im Mittelmeer
zu ermäßigten Preisen

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

Der Reportgeldsatz wurde um $\frac{1}{4}$ auf 5—5½ % erhöht, während für Monatsgeld 4¾—5½ % gezahlt wurden, nachdem der Swapsatz trotz der Kurserhöhung der Mark zeitweilig auf 1—1½ % angestiegen war. Selbst als wieder einigermaßen Beruhigung im In- und Ausland eingetreten war, mußten erste Adressen Leihdollars noch mit 3% bis 3½ %, also um $\frac{1}{2}$ % teurer bezahlen als vor den Wahlen. Allerdings spürten einzelne Stellen schließlich wieder ein größeres Angebot.

Der Auslandskredit

Nach den heftigen Kursrückgängen der deutschen Anleihen an den ausländischen Börsen — die Young-Anleihe wies in Holland vorübergehend gegenüber dem Begebungskurs ein Disagio von 14 % auf — kann es als ausgeschlossen gelten, daß in absehbarer Zeit *neue deutsche Auslandsanleihen* von einigem Umfange erfolgreich abgeschlossen werden. Bei dem Kredit des Freistaats Bremen, der mitten in den Wirren bekannt wurde, handelt es sich lediglich um einen gewöhnlichen Wechselkredit mit dreimonatiger Laufzeit, der mit dem Indossament der National City Bank und der Darmstädter und Nationalbank in New York — bei einem Privatdiskontsatz von 1½ % — zu 2½ % weiter begeben wurde.

Die Warenmärkte

Die schwere Verstimmung der meisten

Kolonialwarenmärkte

hielt auch während der Berichtswoche an. Besonders die Gummintierungen erreichten einen noch vor kurzem für unmöglich gehaltenen Tiefstand (erheblich unter 4 d). Die Ursache für diese neue Abschwächung, der zunächst eine gewisse Erholung, dann trotz größter gewordener Kauflust ein neuer Rückschlag folgte, liegen in den Abgaben schwacher Spieler oder Warenbesitzer und in den großen Lagerbeständen, die bei dem gegenwärtigen Verbrauch für nahezu $\frac{1}{4}$ Jahre ausreichen würden und trotzdem Neigung zeigen, weiterzuwachsen. Dabei ist es sehr wahrscheinlich, daß die neuen Preise insbesondere für die kaufmännisch geleiteten Pflanzungen verlustbringend sind und zu Betriebseinschränkungen oder Einstellungen führen werden. Daß diese Befürchtungen aber nicht für alle Produzenten gilt, beweist ein Rundschreiben der Dunlop-Rubber-Gesellschaft, die selbst große Pflanzungen betreibt; sie erklärt, daß ihre Betriebe mit Gesteungskosten etwa in der Höhe der gegenwärtigen Kurse arbeiten, und daß man damit rechnen könne, die Kosten in absehbarer Zeit auf unter 5 d herabzudrücken. Dabei seien sämtliche Unkosten in Malaya außer den Abschreibungen berücksichtigt. Der niedrige Satz lasse sich allerdings nur aufrechterhalten, wenn die Erzeugung in keiner Weise beschränkt werde. Unter solchen Umständen — ganz allein steht die Dunlop sicher nicht da — ist also mit einem scharfen Kampf auf den Gummimärkten zu rechnen, ehe sich die Preise einigermaßen stetig gestalten werden.

Die Dinge scheinen beim *Zucker* nicht anders zu liegen. Hier brachten die letzten Wochen wieder neue Berichte über Reisen von kubanischen und javanischen Industriellen, aber nichts, was auf einen Erfolg der bisherigen Vorführer hindeutet. Im Gegenteil, nach einzelnen kubanischen Äußerungen sollen die Anbaufläche beträchtlich größer, die Ernte möglicherweise um etwa 20 % höher sein als im letzten Jahr. Die neue Preisliste des javanischen Zuckerkartells zeigt niedrigere Preise als bisher, überdies aber ziemlich scharf steigende Abschläge für größere Abschlüsse. Die Aussichten der europäischen Rübenerntens sind weiter gut.

Eine Ausnahme von der allgemeinen Flaute, die zum Beispiel auch den *Reismarkt* ergriffen hat, bildet der *Kaffee*. Hier haben die leichte Befestigung des brasilianischen Wechselkurses und das Eingreifen der Kaffeekasse auf dem New Yorker Markt die Preise wieder eine Kleinigkeit befestigen können, was auch den Verbrauch zu be-

scheidenen Eindeckungen veranlaßte. Nachrichten über Vernachlässigung der Pflanzungen und die (um diese Zeit selbstverständlichen) schlechten Wettermeldungen, denen übrigens von anderer Seite widersprochen wird, wirkten mit. Bezeichnend für die Lage sind Berichte, die schon jetzt die nächsten drei Ernten als schlecht bezeichnen, weil das Wetter augenblicklich ungünstig sei.

Die Getreidemärkte blieben gedrückt.

Das russische Angebot nahm vorübergehend etwas ab, was aber auf die Stimmung ohne Einfluß blieb, weil gleichzeitig größere Charterungen für später erfolgten; es soll sich um mehr als $\frac{1}{2}$ Mill. Bruttotonnen und zum guten Teil um Konsignationsware handeln. Etwas Stimmung wurde gelegentlich mit der Behauptung zu machen versucht, daß es in Argentinien zu trocken sei. Aber eine solche Trockenheit (die zuletzt durch Regen unterbrochen wurde) könnte wohl erst bei wesentlich längerem Anhalten Einfluß auf die Ernte gewinnen; bisher ist der Stand in Argentinien und Australien weiter gut. Die Aussichten für die amerikanische Maisernte haben sich eine Kleinigkeit gebessert, so daß auch dieser Markt unter stärkerem Druck kam. — In *Deutschland* haben nach dem Zusammenbruch der Roggenstützung greifbare Ware und die ersten beiden Sichten um etwa 30 RM, die beiden fernerer Sichten etwa die Hälfte nachgegeben, Roggen- und Weizenmarkt lagen bei mäßigem Angebot dauernd matt. Auch das Mehlgeschäft hat sich auf dem niedrigeren Preisstand nicht belebt. Vorübergehend kamen dem Weizen Mitteilungen über eine Erhöhung der Beimahlungsquote auf 70 bis 75 % zugute; aber die Wirkung hielt nicht vor, zumal die für den Schluß der vorigen Kalenderwoche erwartete Verordnung bis heute noch nicht erlassen ist.

Auf dem Baumwollmarkt

haben sich die Rückgänge ebenfalls weiter fortgesetzt. Zum Teil hing die anhaltende Verstimmung mit den außergewöhnlich niedrigen amerikanischen Verbrauchszahlen zusammen, deren Wirkung durch das angeblich etwas bessere Geschäft nicht aufgehoben wurde.

Auf den Wollmärkten

brachte der Fortgang der Londoner Versteigerung etwa die gleichen Preise wie der Beginn, d. h. kleine Aufschläge für feinste Merinos gegenüber dem Juli, Abschläge von 5—10% für Kreuzzuchten und geringere Sorten. In den letzten Tagen ist das Geschäft etwas lebhafter geworden, was aber den Erlösen kaum zugute kam; die Zurückziehungen betragen noch immer 30—35 %. Die Märkte für Kreuzzucht-Kammzüge, wie überhaupt für Kammzüge und Garne mittlerer und geringerer Sorten, liegen im Verhältnis flauer als diejenigen des Rohstoffs. — An die Stelle der bisherigen Ruhe ist auf den

Metallmärkten eine allgemeine Abschwächung

getreten. Am wenigsten bemerkbar war sie beim *Zinn*, wo vielleicht Berechnungen der Produzentenvereinigung die Stimmung etwas belebten, nach denen im laufenden Jahr die Weltversorgung von 18 000 t im Januar auf 11 000 t im August zurückgegangen sei; danach müßte man also mit einer langsamen Abnahme der Weltvorräte rechnen. Wieweit sich diese Voraussage bewahrheitet, wird davon abhängen, ob nicht der Verbrauch noch schärfer gesunken ist.

Der im vorigen Bericht erwähnten Herabsetzung der *Kartell-Kupfer*notiz ist inzwischen eine zweite gefolgt. Im Gegensatz zu einzelnen früheren Fällen trat aber eine Belebung der Nachfrage nicht ein. Die Entwicklung des Londoner Markts läßt erkennen, daß man dort die Preisherabsetzungen noch nicht als beendet ansieht. Die Standard-Notiz ist weiter gesunken, obgleich sich die Bestände infolge von Käufen der Kupfervitriol-Hersteller verringert haben und man jetzt, in der Vitriol-Hochsaison, nicht auf neue Einlagerungen rechnen kann.

Nach monatelanger Stetigkeit ist auch der *Bleipreis* in der Berichtswoche zurückgegangen, für spätere Lieferung

erheblich mehr als für prompte. Man kann zweifeln, ob damit schon das Ende der häufig besprochenen Bleistützung erreicht ist, aber zum mindesten bedeutet diese Entwicklung einen grundlegenden Wechsel im Verhalten des Pools zum Markt, der nur als Eingeständnis innerer Schwäche gewertet werden kann (vgl. S. 1814).

Die Effektenmärkte Berliner Börse

Kursstürze wegen politischer Unsicherheit

Die Börse erlebte in den letzten Tagen Kurseinbrüche, die von besonnenen Kreisen allgemein als übertrieben angesehen wurden. Wir hatten vor einer Woche dargelegt, daß der Ausfall der Wahlen zunächst im Ausland ruhiger aufgenommen worden war als im Inland. Inzwischen hat sich — ohne daß sich die politische Situation veränderte — die Nervosität, die der Wahlausgang in deutschen Kreisen erregt hat, auch auf das Ausland übertragen. Überstürzte Abgaben deutscher Effekten waren die Folge. Gerüchte über nationalsozialistische Putschpläne waren an dieser Vertrauenskrise mitschuldig. Dabei stellte sich wieder heraus, daß die Placierung deutscher Werte im Ausland, so notwendig sie angesichts der Kapitalarmut unseres Landes auch ist, insofern Gefahren in sich birgt, als die inländischen Märkte versagen, wenn ein plötzlicher Rückstrom aus dem Ausland eintritt. Dieser Fall ist jetzt eingetreten, und tatsächlich erwiesen sich *die deutschen Märkte als hilflos*. Die Aufnahmefähigkeit war denkbar klein, und auf dem Rentenmarkt, wo die Auslandsabgaben einen besonders großen Umfang hatten, waren Kursstreichungen und Repartierungen nicht zu vermeiden. Solche Funktionsstörungen des Markts verschärfen natürlich die Lage, denn wenn das Ausland den Eindruck erhält, daß deutsche Werte unter Umständen unverkäuflich seien, mindert sich die Bereitwilligkeit, der deutschen Wirtschaft Vertrauen zu schenken.

Im Bewußtsein der Gefahren, die eine solche Entwicklung für das ganze Land mit sich bringt, haben sich Persönlichkeiten der Hochfinanz mit deutschen Regierungsstellen in Verbindung gesetzt und die Einsetzung aller staatlichen Machtmittel zur Wiederherstellung des Vertrauens angefordert. Mancherlei Ideen tauchten auf: beispielsweise der Vorschlag einer *Stützungsaktion mit Staatsmitteln*. Angesichts der Erfahrungen, die soeben mit der Roggenstützung gemacht wurden, stieß man aber damit auf wenig Gegenliebe, obwohl es natürlich ein Unterschied ist, ob man im Wege der Stützung eine Ware aufkauft, die Lagerkosten verursacht und verderblich ist, oder ob man Wertpapiere aus dem Markt nimmt, die voraussichtlich die in die Stützung investierten Beträge ansehnlich verzinsen werden. Dank der beruhigenden Erklärungen, die Reichskanzler und Reichspräsident abgegeben haben, und dank der Aufklärungsarbeit, welche die ernste Presse des In- und Auslandes geleistet hat, hat sich das Ausland inzwischen beruhigt. Die ausländischen Abgaben haben zwar noch nicht völlig aufgehört, aber sich doch wesentlich vermindert. Andererseits betrachtet man im Inland und zum Teil auch im Ausland den Ankauf deutscher Werte bei den gegenwärtigen Kursen vielfach als chancenreich. Deutsche Industriekreise und private Finanzgruppen haben sich zudem durch eigene Intervention dem Kursrückgang entgegengestellt, und schließlich hat auch das Deckungsbedürfnis der internationalen Baisespekulation eine natürliche Gegenwirkung ausgelöst. So trat in den letzten Tagen bereits wieder eine kräftigere Erholung ein, besonders auf dem Aktienmarkt. Das Kursniveau war hier so tief gesunken, daß weite Kreise zu der Auffassung neigten, auf dem Aktienmarkt sei das Risiko nicht mehr viel größer als auf dem Rentenmarkt; man könne es also riskieren, die höhere Chance des Aktienmarkts wahrzunehmen und festverzinsliche Werte in Dividendenwerte zu tauschen. Die Erholung war beinahe ebenso sprunghaft wie die vorherigen

Rückgänge, wenn auch die Kurssenkung im Durchschnitt noch nicht als voll ausgeglichen angesehen werden konnte. Am Donnerstag hat dann aber wiederum ein scharfer Kurssturz den Markt erschüttert.

Im Strudel der Ereignisse sind Einzelvorgänge schwer zu erkennen. *Öffentliche Werte* wie Staatsanleihen, Kommunalanleihen, Reichsbank-Anteile usw. lagen unter verstärktem Druck. *Reichsbank-Anteile* litten allerdings insofern weniger darunter, als sich die Reichsbank selbst in der letzten Zeit sehr stark um Kursregulierung gekümmert hat. Kennzeichnend, wenn auch nicht verwunderlich, war ferner, daß Werte, von denen man weiß, daß sie zum großen Teil im Ausland placiert waren, scharfe Kursrückgänge erfuhren, beispielsweise *RWE, Polyphon, Deutsche Linoleumwerke und Schiffahrtswerte*. Auch für *Schultheiß* und *Ostwerke* mögen solche markttechnischen Gesichtspunkte mitgesprochen haben, wenn auch die Börse immer wieder annimmt, daß für diese Werte daneben noch besondere, bisher unbekanntes Baissemotive vorliegen. Ein Anhalt dafür ist nicht gegeben; der Rückgang des Absatzes auf den Hauptarbeitsgebieten (Bier und Zement) reicht vielleicht als Erklärung aus. Für *Th. Goldschmidt* ergab sich Kursdruck aus der Ankündigung einer Dividendenreduktion. *Otavi* litten unter der Kupferbaisse.

Frankfurter Börse

Die zweite Hälfte der vergangenen Woche stand noch stärker unter dem Eindruck des Wahlausganges als die erste. Zu der Unsicherheit in Deutschland trat eine tiefe Verstimmung des Auslands. Die Börsenlage war tagelang ausgesprochen *schwach*. Die Depotübertragungen ins Ausland nahmen zu, deutsche Werte wurden gegen fremde (schweizerische und schwedische, zeitweise auch finländische) getauscht. Wieder waren vor allem die großen deutschen Werte angegriffen, die einen internationalen Markt haben. So erreichte die I. G. Farben-Aktie mit 133 % ihren bisherigen Tiefstand, Deutsche Linoleum gaben in sprunghaftem Rückgang bis 138 % nach. Ein deutliches Zeichen, daß sich die Abgabehäufung aus Angstzuständen ergab, waren die Verluste derjenigen Werte, die eine hohe Rendite besitzen. Zahl- und wahllos wurden 7 und 8 %ige Goldpfandbriefe angeboten, daneben Industrie-, Städte- und Staatsobligationen. Erst in der laufenden Woche bahnte sich eine *Beruhigung* an. Kleine Kursbesserungen waren in den ersten Tagen zu verzeichnen, ohne daß man jedoch im Hinblick auf die vorangegangenen Einbußen von einer Erholung sprechen könnte. Das Fehlen der ins Ausland geflüchteten Gelder wird sich noch länger fühlbar machen. Es sind Schäden entstanden, deren Wiedergutmachung Zeit und pflegliche Sorgfalt erfordert.

Die Bewegung war auf allen Gebieten *gleichmäßig*, da von den großen Werten alle übrigen mitgerissen wurden. Auch die in der letzten Zeit favorisierten *Hypothekenbankaktien* unterlagen stärkerem Druck unter dem Einfluß des Pfandbrief- und Liquidationspfandbrief-Angebots. Auf dem *Einheitsmarkt* blieben zahlreiche Werte ohne Aufnahme, so Emelka (Taxe 30), Ettlinger Spinnerei, Marswerke, Metall Krodt, Seilindustrie Wolff, Schubstoff-Fabriken Fulda, Herdfabrik Gebr. Roeder, ferner einige Brauereiaktien, wie Mainzer Aktienbrauerei und Werger (Taxe 150—154 %). Motoren Oberursel erreichten nur zeitweise den Stand von 160 %, der dem Umtauschangebot plus Dividende entspricht; später gab der Kurs bei kleinstem Angebot auf 154½ % nach. Fester lagen in Einklang mit der bei Deutsche Linoleum eingetretenen Abschwächung Continental Linoleum (159 nach 153) und Kraftwerk Altwürttemberg. Matt waren hingegen auf den Dividendenausfall Dresden-Leipziger Schnellpressenfabrik, und — bei Dividendendiskussion — Schöffershof-Brauerei. Von den *Festverzinslichen* waren zeitweise ohne Aufnahme u. a.: 8 %ige Mainz, 8 %ige Pirmasens, 8 %ige Volksstaat Hessen, 7 %ige Mainkraftwerke und 7 %ige Israelitische Gemeinde Frankfurt. Die Abnahme wurde repartiert für 6 %ige Stadt Frankfurt bei 75 % und 6 %ige Frankfurter Schatzanweisungen von 1929 bei 96 %. Bei den über dem

Durchschnitt zurückgegangenen Liquidationspfandbriefen der Rheinischen Hypothekenbank und der Meininger Hypothekenbank mußte die Zuteilung repartiert werden.

| | 18. 9. | 19. 9. | 20. 9. | 22. 9. | 23. 9. | 24. 9. |
|-------------------------------|--------|---------|---------|---------|--------|---------|
| Dt. Effecten- u. Wechselbank | 104 | 103 | 10 1/2 | 102 | 102 | 102 |
| Frankfurter Bank | 96 | 97 | 94 | 95 | 95 | 96 |
| Frankfurter Hypotheken-Bank | 182 | 161 3/4 | 160 | 153 | 167 | 157 |
| Cementwerk Heidelberg | 103 | 102 3/4 | 102 | 93 3/4 | 99 3/4 | 100 3/4 |
| Scheideanstalt | 10 1/4 | 137 | 136 1/4 | 137 3/4 | 134 | 133 |
| Frankfurter Hof | 50 | 51 | 50 | 50 | 50 | 50 |
| Hanfwe. Füssen-Immenstadt | 54 | 54 | — | — | 51 | 51 |
| Henninger Brauerei | 146 | — | — | 144 | — G | — |
| Hochtief | 70 | 67 | 68 | 63 | 61 | 60 |
| Holzverkohlungs-Industrie | 89 1/2 | 89 1/2 | 87 | — | 86 3/4 | 86 |
| Main-Kraftwerke | 78 1/2 | 78 1/2 | 78 | 77 | — | 78 |
| Metallgesellschaft | 100 | 100 | 100 | 98 1/2 | 99 | 100 |
| Maschinenfabrik Moenus | 5,6 | 2 1/2 | — | 2 1/2 | — | 25,1 |
| Ludwigshafener Walzmühle | 9 | 90 | 90 | 89 | 86 | 88 |
| Tellus, Bergbau u. Hüttenind. | 92 1/2 | 92 1/2 | — | 92 1/2 | — | — |
| Verein f. chem. Industrie | 60 | 59 1/2 | 59 | 59 | 58 1/2 | 59 |

Hamburger Börse

Der Kursrückgang der im Ausland gehandelten *deutschen Anleihen*, der als Gradmesser für das internationale Vertrauen zu Deutschland dienen kann, hat mittelbar die *Baissewelle* der letzten Woche ausgelöst. Diese Bewegung wurde durch die (bei den niedrigeren Kursen notwendig gewordenen) *Depotaufösungen* und in gewissem Umfang durch *Blankoverkäufe* gefördert. Aus denselben Baisseengagements ist auch in erster Linie die später wieder einsetzende *Erholung* zu erklären. Die Kulisse verfügt heute im allgemeinen nicht mehr über die Mittel, um langfristige Engagements durchzuhalten. Daß zu Beginn der Dienstagsbörse etwas Ware von den Großbanken aufgenommen wurde, genügte bereits, um die Kulissiers zu Eindeckungen zu veranlassen. Auf eine festere Grundstimmung ist diese Bewegung keineswegs zurückzuführen; das beweist die Kursbildung auf dem *Rentenmarkt*, auf dem besonders inländische Werte stark zurückgingen. Gegen Schluß trat allerdings auch hier eine *Erholung* ein, zumal sich — ebenso wie auf dem Aktienmarkt — ein gewisser Stückemangel bemerkbar machte. Die Börse blieb jedoch außerordentlich nervös, so daß sich die Umsätze in engsten Grenzen hielten.

Auf dem *Schiffahrtsmarkt* wurden besonders Hapag und Lloyd von der Abwärtsbewegung mitgerissen. In beiden Werten kam verhältnismäßig viel Material heraus, so daß der Kurs vorübergehend um 10 % zurückging; im weiteren Verlauf konnten allerdings wieder 3 % eingeholt werden. Da diese Werte (besonders Hapag) noch einen ziemlich breiten Markt haben, waren sie den Baisseangriffen in erster Linie ausgesetzt. Hamburg Süd, die im ganzen 5 % einbüßten, wurden nur wenig gehandelt. Da ein großer Teil des Kapitals in festen Händen ist, kommen Hamburg Süd ebensowenig wie Hansa für kurzfristige Engagements in Frage. Aus Notverkäufen kam einiges Kassamaterial heraus, das ohne Schwierigkeiten aufgenommen wurde. Hansa-Aktien wurden weiter für Bremer Rechnung aufgenommen; ihr Kurs wurde lediglich um 3 % ermäßigt. In den Nebenwerten stockte das Geschäft. Die Aktien der Afrika-Reedereien wurden zum alten Kurs, also mit 50, aufgenommen; es kamen aber keine nennenswerten Beträge heraus. Für Flensburger 69er bestand nach längerer Zeit wieder Nachfrage bei 75.

Von den sonstigen *Verkehrswerten* büßten Hochbahn 2 % ein. Bergedorf Geesthachter Eisenbahn waren mit 43, also zu etwas höherem Kurs, angeboten. Da die endgültige Entscheidung wieder vertagt worden ist (die Generalversammlung hat die Einsetzung eines Revisionsausschusses beschlossen), und die Opposition über eine so starke Mehrheit verfügt, daß eine Vergrößerung des Verwaltungsbesitzes zwecklos wäre, blieben die Aktien ziemlich geschäftslos. Von *Banken* büßten Hamburger Vereinsbank 4 %, Hypothekenbank Hamburg und Hamburger Liquidationskasse je 2 % ein. Von den übrigen Werten hatten *Karstadt* größere Umsätze. Die Aktien wurden anfangs ziemlich stark gefixt, so daß der Kurs bis auf 90 herunterging. Das herauskommende Material wurde zum Teil von einer der Verwaltung nahestehenden Seite aufgenommen, so daß plötzlich, als sich die Baissiers eindecken wollten, eine absolute Materialknappheit entstand und der Kurs

wieder um 5 1/2 % anzog. Karstadt haben infolgedessen während der Berichtswoche nur 1 1/2 % eingebüßt, während HEW, in denen verschiedentlich Notverkäufe vorgenommen wurden, trotz der Schlußerholung rund 5 % einbüßten. Gut gehalten waren *Ruberoid*, die 1 % gewannen, obwohl die Verwaltung mitteilte, daß wegen des schlechten Geschäftsgangs möglicherweise keine Dividende zur Verteilung kommen würde (im Vorjahr wurde die Dividende von 12 auf 6 % herabgesetzt). Von sonstigen Werten waren stärker *abgeschwächt* Zement Hemmoor 127 (— 12 %), Nagel & Kaemp 101 (— 4 %), Guano 46 (— 4 %), Kühltransit 118 (— 4 %), Wiemann Leder 105 B (— 4 %), Stader Leder 54 (— 3 %).

Auf dem *Kolonialmarkt* blieben die Umsätze unbedeutend. Einiges Geschäft kam in Schantung zustande, die 3 % niedriger schlossen. Neu Guinea gingen unter Schwankungen auf 315 zurück. Schwächer waren Südsee Genüsse mit — 3 %, Jaluit — 4 % und Jaluit Genüsse — 2 %. Von Unnotierten lagen niedriger Doag 81 (— 9 %), Ekona 21 (— 2 %), Dekage (— 1 %). Höher standen Salitrera mit 135 (+ 1 %). Altonaer und Hansa Hochseefischerei waren mit 75 um 5 %, Deutsche Petroleum mit 64 um 6 %, Getreide-Industrie mit 100 um 5 %, Lübecker Maschinenbau mit 89 um 2 % niedriger als in der Vorwoche; fester lagen hingegen Sloman 85 (+ 3 %) und Kaffee Hag 142 1/2 (+ 1 1/2 %).

| | 18 9 | 19. 9. | 20. 9. | 22. 9. | 23. 9. | 24. 9. |
|--------------------------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Deutsch-Ostafrika-Linie | — | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 |
| Woermann-Linie | — | 50 G | 50 | 50 G | 50 | 50 |
| Flensburger Dampfercomp. | — | — | — | — | 163 | 163 G |
| Bavaria- u. St. Pauli-Brauerei | 161 B | 162 G | 164 G | 163 B | 163 | 163 G |
| Bilk-Brauerei | 2 5 G | 225 | 225 | 225 G | 225 G | 225 G |
| R. Dolberg | 88 G | 80 G | 80 G | 80 G | 80 G | 80 G |
| Eisenwerk Nagel & Kaemp. | 105 B | 105 B | 105 B | 102 B | 101 B | 102 B |
| Flensburger Schiffsbau G. | — | — | — | — | — | — |
| Lederwerke Wiemann | 107 B | 106 G | 103 G | 103 | 103 B | 103 B |
| Chem. Hell & Sthamer | 56 B | 56 | 56 | 56 B | 56 B | 56 B |
| Chem. Fab. Harburg-Staßfurt | 3 | 34 G | 34 G | 34 G | 34 G | 34 |
| H. Schlinck & Cie. | 80 G | 80 G | 80 G | 80 | 80 G | 80 G |
| Transp.-AG. (vorm. Hevecke) | 5 1/2 G | 57 G | 57 G | 57 G | 57 B | 57 B |
| Malzfabrik Hamburg | 118 G | 116 G | 116 | 116 | 116 G | 116 G |
| Schwartauer Werke | 26 G | 27 | 26,5 G | 27 | 27 G | 27 G |
| Jaluit-Gesellschaft | 56 G | 55 G | 55 | 52 G | 52 G | 55 G |
| dto. Genußscheine | 47 G | 46 | 45 G | 45 G | 45 G | 45 G |
| Deutsche Hand. u. Plant. Ges. | 71 G | 68 | 68 | 68 G | 68 G | 65 G |
| dto. Genußscheine | 60 | 56 | 55 G | 55 G | 55 G | 57 |

Pariser Börse

Die Reaktion der Auslandsbörsen auf das deutsche Wahlergebnis hat nicht nur die enge Verflechtung von Politik und Wirtschaft demonstriert, sie war auch politisch außerordentlich aufschlußreich. Dem starken Einbruch der Kurse, den am 15. September das alle Erwartungen übertreffende Anwachsen der extremen Parteien in Deutschland verursacht hatte, war in Paris überraschend schnell die Beruhigung gefolgt, zumal man erwartete, daß der Sieg der kommunistischen und nationalistischen Radikalen automatisch den Zusammenschluß der an der Erhaltung der Wirtschaft interessierten Parteien zur Folge haben werde. Deshalb hatten die Pariser Finanzkreise die durch den Ausfall der deutschen Wahlen geschaffene Situation zwar als ernst, aber keineswegs als tragisch angesehen. Erst die zögernde Haltung des Kabinetts Brüning und die dadurch ausgelöste Ungewißheit über die weitere Entwicklung der Dinge ist hier zu einem neuen Element der *Unruhe* geworden, die gegen Wochenende durch die Gerüchte von nationalistischen Putschvorbereitungen außerordentlich verschärft wurde.

Die *Kursbewegung* der abgelaufenen Woche gibt ein getreues Spiegelbild dieser wechselnden Stimmungen. Die Besserung, die bereits vierundzwanzig Stunden nach dem Bekanntwerden der Wahlergebnisse eingesetzt hat, setzte sich zunächst, unbekümmert um die rückläufige Tendenz der Effektenmärkte in New York, London und Berlin, bis zum Freitag langsam, aber kontinuierlich fort, so daß zahlreiche führende Werte neue, zum Teil sogar ansehnliche Gewinne verzeichnen konnten. Der durch die deutschen Alarmmeldungen verursachte Rückschlag wäre wahrscheinlich noch viel schärfer gewesen, wenn nicht die Pariser Börse glücklicherweise am Sonnabend geschlossen gewesen wäre. Obwohl am Montag bereits die beruhigen-

den Erklärungen der deutschen Regierung vorlagen, waren die Kursverluste recht empfindlich.

Am meisten gelitten haben die wenigen hier behandelten *deutschen Anleihen*. Die 7%ige internationale Dawes-Anleihe ist innerhalb einer Woche von 12.875 auf 12.150 zurückgegangen. In Young-Obligationen fanden namentlich am Montag große Panikverkäufe statt. Ihr Kurs, der hier noch nicht offiziell notiert wird, ist vorübergehend unter 85 gesunken und konnte erst am Dienstag auf Interventionskäufe einer Pariser Großbank auf 86,5 konsolidiert werden. Da die Emission in Frankreich mit Rücksicht auf die vom Fiskus gewährten Steuervergünstigungen zu 98,5 erfolgt ist, berechnet sich der Verlust auf über 12%. Lebhaftere Kommentare haben begreiflicherweise die *Goldabgaben* der Reichsbank hervorgerufen. Die Ursache für sie erblickt man hier nicht nur in der seit den Wahlen wieder stark zunehmenden Flucht deutschen Kapitals nach dem Ausland, sondern auch in der durch die Unsicherheit der politischen Situation veranlaßten Zurückziehung kurzfristiger Auslandskredite. Die von den Pariser Blättern verbreitete Behauptung, daß deutsches Kapital in der letzten Woche besonders stark als Käufer an der Pariser Börse aufgetreten sei, entspricht nach unseren Informationen nicht den Tatsachen. Die aus Deutschland hier eingelaufenen Kauforders hielten sich durchaus in normalen Grenzen.

Nach der Entwicklung der letzten Tage liegt die Befürchtung nahe, daß der Elan, den die Börse seit Ende August an den Tag gelegt hat, für die nächste Zeit gebrochen ist, zumal sich auch in Frankreich die Wirtschaftskrise immer deutlicher bemerkbar macht. Die Einnahmen aus der Umsatzsteuer sind z. B. im August um 55 Mill. Fr hinter dem Voranschlag und um 102 Mill. Fr hinter den Einnahmen des Vorjahrs zurückgeblieben. Der soeben aufgestellte Voranschlag des Staatshaushalts, der mit 51,1 Milliarden Fr balanciert, ist zwar auf dem Papier im Gleichgewicht, weist aber in Wirklichkeit ein Defizit von mehreren Milliarden auf: Man hat die auf 2-3 Milliarden zu veranschlagenden Kosten für den Ausbau der Grenzbefestigungen auf den außerordentlichen Etat verwiesen und mit den für die gesetzmäßige Tilgung der Staatsschuld erforderlichen 1,8 Milliarden die autonome Amortisationskasse belastet.

Von der allgemeinen Schwäche sind diesmal selbst die *französischen Renten* nicht verschont geblieben, die durchwegs 1-1½ Fr verloren haben. Am stärksten haben die *Bankwerte* gelitten, die einen großen Teil ihrer früheren Gewinne einbüßten. *Elektrische und chemische Werte* waren durch die ausländischen Abgaben stark gedrückt, besonders Kuhlmann und Péchiney. Die von der Leitung des internationalen Stahlkartells beschlossene neue Herabsetzung der Produktionsquoten von 10 auf 25% hatte einen starken Kursrückgang der *schwerindustriellen Werte* zur Folge.

Londoner Börse

Nachdem die ersten Meldungen über das deutsche Wahlergebnis einen relativ geringen Eindruck auf die City gemacht hatten, hat sich die Situation im Laufe dieser Woche entscheidend geändert. Vereinzelt Alarmnachrichten über bevorstehende Putschpläne und ein ziemlich weitgehendes Mißtrauen gegen die Stabilität der deutschen staatlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse haben, mindestens zeitweise, zu einer starken Entwertung der deutschen Effekten geführt. Insbesondere hat die, wie man weiß, schlecht plazierte Young-Anleihe vorübergehend einen Kurssturz erfahren, wie er bei festverzinslichen Werten auf dem Londoner Markt bisher nur bei südamerikanischen Papieren eingetreten war. Sie hat einen Tiefstand von 76 erreicht. Bei den übrigen deutschen Werten waren die Rückgänge geringer, aber immer noch erheblich. Am Dienstag setzte eine Konsolidierung ein, die im wesentlichen auf beruhigende Erklärungen von deutscher Seite und auch von seiten einiger englischer Großbanken zurückgeführt wird, und die den Stand der Young-Anleihe wieder auf 81 gebracht hat. Im einzelnen bewegten sich die Kurse deutscher Werte wie folgt:

| | 12. 9. | 19. 9. | 22. 9. | 23. 9. |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Young-Anleihe | 85½ | 80 | 77 | 78½ |
| Dawes-Anleihe | 106¾ | 103¾ | 101½ | 102½ |
| Berliner Stadtanl. | 90¾ | 84 | 79½ | 81¼ |
| Hamburg. Anl. v. 1926 .. | 99¾ | 97 | 96½ | 91¼ |
| 6 % Münchener Anl. | 87½ | 86 | 86½ | 82½ |
| 7 % Kali Anl. | 106 | 102¾ | 102 | 102 |

Im Zusammenhang damit stand auch an einigen Tagen eine Abschwächung des Kurses der Reichsmark gegenüber dem Pfund. Hier ist indessen schon wieder eine Rückbildung erfolgt. Im ganzen war der englische Pfundkurs selbst verhältnismäßig schwach. Der letzte Ausweis der Bank von England in der Vorwoche läßt wiederum eine Zunahme des Goldbestandes erkennen. Der Zuwachs ist größer, als aus den täglichen Berichten der Bank über die Goldbewegung hervorgeht, die nur über die Auslandstransaktion der Bank Auskunft geben. Bei dem Rest muß es sich somit um einen Zugang aus inländischen Quellen handeln. Der Status hat eine weitere Verstärkung erfahren, die Liquiditätsquote ist von 50,7 auf 55,3% gestiegen, ein Zeichen, daß der Kreditbedarf der englischen Wirtschaft, obwohl saisonmäßig eher eine Steigerung zu erwarten war, in der herrschenden Depression außerordentlich gering ist.

Der *Geldmarkt* blieb nach wie vor flüssig mit 1½% für Prolongation und Neuausleihe und weiter abgeschwächten Sätzen für kurze Sichten und Dreimonatsbankwechsel mit 2¼-2½%. Schatzwechsel wurden mit £ 2 0 s 10,05 d emittiert.

Die Börse verblieb bis auf die letzten Tage in schwacher Haltung. Nur die britischen Staatsanleihen konnten bei der leichten Geldmarktlage ihre Kurse überwiegend halten: 5%ige Krieganleihe schloß mit etwa 103½/100 gegen 103%, die 4%ige Conversionsanleihe mit 100% gegen 100½/100. Fremde Anleihen hatten unter der Beunruhigung des Markts durch die Kursbewegung der deutschen Werte zu leiden und lagen, mit einzelnen Ausnahmen wie Japan, verhältnismäßig schwach. Vor allem setzten australische Anleihen ihren Kursrückgang weiter fort. Die heimischen Bahnenwerte verloren wieder sämtlich: Great Western von 73 auf 71¼, Metrop. Ord. von 71 auf 69. In derselben Richtung bewegten sich die meisten südamerikanischen Bahnenwerte, bei denen enttäuschende Dividendennachrichten vorlagen. Buenos Great Southern Ord. fielen von 88 auf 85, Leopoldinas, die dividendenlos bleiben sollen,

| | 17. 9. | 18. 9. | 19. 9. | 22. 9. | 23. 9. | 24. 9. |
|------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 300 Staatsrente 1) | 89,75 | 89,35 | 89,40 | 88,85 | 88,70 | 88,75 |
| 600 (1927) 1) | 107,20 | 107,15 | 106,91 | 106,95 | 106,50 | 106,65 |
| Banque de France 2) | 22375 | 22150 | 22100 | 22250 | 22250 | 22380 |
| Crédit Lyonnais 2) | 3051 | 3055 | 3050 | 3050 | 3025 | 3005 |
| Banque de Paris et des Pays-Bas 2) | 2720 | 2721 | 2725 | 2670 | 2615 | 2680 |
| Paris-Lyon-Méditerranée 2) | 1619 | 1620 | 1610 | 1610 | 1610 | 1601 |
| Aciéries de Longwy 2) | 1740 | 1750 | 1740 | 1740 | 1720 | 1720 |
| Schneider & Cie (Creusot) 2) | 2085 | 2065 | 2050 | 2000 | 2000 | 2015 |
| Cie. Paris. de Distr. d'Electr. 2) | 1185 | 1115 | 1175 | 1162 | 1150 | 1150 |
| Thomson-Houston 2) | 3105 | 3085 | 3035 | 2345 | 2900 | 2380 |
| Etablissements Kuhlmann 2) | 819 | 841 | 833 | 810 | 809 | 793 |
| L'Air Liquide 2) | 875 | 815 | 875 | 815 | 847 | 849 |
| Péchiney 2) | 1785 | 1744 | 1722 | 1703 | 1686 | 1681 |
| Citroën 2) | 2915 | 2890 | 2875 | 2835 | 2810 | 2780 |
| | 858 | 858 | 837 | 820 | 818 | 810 |

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



Brinkmann Tabak

schmeckt immer und bekommt so gut

von 32½ auf 29. Auf dem Markt der Minenwerte war das Geschäft ruhig. Rhodesische Werte verloren größtenteils einige Punkte. Auch der Markt der Olanteile lag still bei leicht rückgängiger Kursbewegung: Royal Dutch schwächten sich von 30¼ auf 29% ab, Canadian Eagles von 9/3 auf 8/9. Unter den Industrierwerten zeichneten sich Cable & Wireless erneut durch starke Kursverluste — bei den 7½ % ord. von 27 auf 23½ — aus, während Motorenwerte als ziemlich einzige Gruppe dieser Kategorie einige Kursgewinne durchsetzen konnten.

| | 17. 9. | 18. 9. | 19. 9. | 22. 9. | 23. 9. | 24. 9. |
|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 4% Funding Loan..... | 92 | 91⅞ | 91⅞ | 91⅞ | 92 | 92⅞ |
| London Midl. & Scot. Ord. | 35½ | 36 | 36 | 34½ | 34½ | 34½ |
| Central Argentine Ord. | 74½ | 73 | 72 | 70½ | 70½ | 71 |
| De Beers Cons. Mines Def. | 7¼ | 7⅞ | 7⅞ | 7¼ | 7¼ | 7¼ |
| Burmah Oil Co..... | 45½ | 45½ | 41½ | 4 | 4 | 4½ |
| Anglo Dutch Plantation .. | 20/0 | 21/9 | 21/6 | 21/6 | 21/6 | 21/6 |
| Courtauld..... | 45/0 | 45/0 | 44/4½ | 43/4½ | 42/6 | 43/1½ |
| Imperial Chemical Industr. | 22/0 | 22/0 | 22/4½ | 20/0 | 20/0 | 20/7½ |
| Vickers | 7/9 | 7/7½ | 7/9 | 7/7½ | 7/4½ | 7/6 |
| Rio Tinto Ord | 35½ | 35¾ | 35¾ | 37 | 35 | 34½ |
| Aktienindex 1928=100 .. | 78.9 | 78.7 | 78.5 | 77.4 | 76.7 | — |
| Ababschlässe total..... | 4603 | 4538 | 4742 | 5471 | 4460 | — |
| Staats- u. Kommunalanl. | 1224 | 1158 | 1167 | 1469 | 1121 | — |
| Verkehr u. Public Utilities | 788 | 779 | 812 | 872 | 745 | — |
| Handel u. Industrie | 1571 | 1615 | 1746 | 1839 | 1594 | — |
| Bank. Versicherung | 384 | 410 | 377 | 481 | 423 | — |
| Minenwerte | 343 | 323 | 368 | 404 | 289 | — |
| Ölwerte | 149 | 125 | 154 | 246 | 174 | — |
| Gummi, Tee, Kaffee | 144 | 123 | 118 | 160 | 104 | — |

New Yorker Börse

Auch in dieser Woche war die Richtung der Kursbewegung deutlich abwärts gerichtet, wenn auch an einzelnen Tagen, besonders am 17. und 20. September, eine gewisse Erholung eingetreten ist. Vor allem war der Montag ein Tag starker Kursrückgänge, wobei sich der Umsatz gegen den vorangehenden Börsentag verdreifachte. Die Baissepartei konnte sich auf die Tatsache stützen, daß die Tendenz der Getreidemärkte weiter außerordentlich schwach blieb und daß zudem noch ungünstige Nachrichten über die Lage Deutschlands die Stimmung verdarben. Demgegenüber hatten einzelne bessere Nachrichten wie die Erklärung des Handelssekretärs Lamont über einen Stillstand der rückläufigen Konjunktur, und günstigere Meldungen über die Lage auf dem Stahlmarkt, über den Außenhandel, über die Belebung des Einzelhandels und die Abnahme der Gasolinvorräte nur einen vorübergehenden Einfluß.

| Tag | 30 Industrieaktien | 20 Eisenbahnaktien | Tag | 30 Industrieaktien | 20 Eisenbahnaktien |
|--------|--------------------|--------------------|--------|--------------------|--------------------|
| 18. 9. | 237,22 | 130,94 | 19. 9. | 229,52 | 129,71 |
| 17. 9. | 287,74 | 137,38 | 20. 9. | 229,85 | 129,75 |
| 18. 9. | 234,18 | 130,33 | 22. 9. | 222,78 | 128,55 |

Auf dem Geldmarkt hielt die Flüssigkeit an. Tägliches Geld blieb die ganze Woche über zu etwa 2 % erhältlich und wurde auf dem freien Markt noch unter diesem Satz notiert. Der Wochenanweis der Bundesreservebank läßt diesmal eine Zunahme der Goldbestände erkennen. Die Börsenkredite haben sich weiter erhöht, in dieser Woche auch bei den New Yorker Mitgliedsbanken, während der Notenumlauf der Bundesreservebanken einen kleinen Rückgang erfahren hat. Das Deckungsverhältnis stellte sich auf 81,6 nach 81,3 %.

Deutsche Werte, besonders die Young-Anleihe, erfuhren starke Kursrückgänge; sie sind nur zum kleineren Teil wieder eingeholt worden. Die Nachricht, daß 1 Mill. \$ dreimonatlicher Schatzbonds des Freistaates Bremen zehnfach überzeichnet worden seien, hat sich nicht bewahrheitet; von Bremen ist keine derartige Transaktion vorgenommen worden. Die Dawes-Anleihe fiel bis auf 102, die Young-Anleihe wurde zuletzt mit 81 notiert. Von den privaten deutschen Anleihen gingen Bewag von 89% auf 84%, die 6%ige der Rheinisch-Westfälischen Elektrizitätswerke von 89% auf 86%, Siemens & Halske 6% Part. Deb. von 740 auf 700, die 6½%igen Obligationen der Vereinigten Stahlwerke von 85% auf 81% zurück. Verhältnismäßig besser hielten sich die Schuldverschreibungen der Commerz-Bank, der Deutschen Bank, des Norddeutschen Lloyd und Leonhard Tietz. Deutsche Aktien waren ebenfalls im Kurse gedrückt: Karstadt mit 8½ statt 9%, Norddeutscher

Lloyd 40 statt 42, Rheinisch-Westfälische Elektrizitätswerke 36 statt 39½. Deutsche städtische Anleihen fielen entsprechend: 6½% Berliner von 95¼ auf 90, 6% Hamburger von 95% auf 90% und Kölner Stadtanleihe von 92 auf 88¼.

Unter den Stahlwerten verloren U. S. Steels weiter von 168% auf 162%, Bethlehem Steel von 88% auf 85%, American Steel von 38 auf 36%. Auch Kupferwerte waren auf schlechte Dividendennachrichten hin rückgängig: Anacondas von 45% auf 42½, Kennecott Copper von 34% auf 33, während Chile Copper unverändert 36 notierten. Von chemischen Werten waren besonders Air Reduction mit 117 gegen 123, U. S. Industrial Alcohol mit 66½ gegen 71½ stärker rückgängig. Du Pont de Nemours fielen von 117¼ auf 115½. Von den Vergnügungswerten gingen Fox Film von 49% auf 45, Loew's Inc. Corp. von 78% auf 74%, Paramount von 60% auf 56% und Warner Brothers von 30% auf 27% zurück.

In der Gruppe der Eisenbahnwerte hielten Baltimore & Ohio nahezu ihren Kurs; sie schlossen mit 98½ gegen 98%. Miss. Pac. blieben unverändert 120. Im übrigen waren die meisten Eisenbahnwerte rückgängig, Canadian Pacific von 185% auf 181%, Great Northern von 79 auf 75½, Union Pacific von 216½ auf 213. Die gedrückte Lage auf dem Getreidemarkt rief weitere Kursverluste der Landmaschinen-Aktien hervor: International Harvester gingen von 76% auf 73% zurück.

Unter den wenigen Werten, die sich im Gegensatz zur allgemeinen Tendenz entwickelten, stehen National Nickel, die nach den Erklärungen von Lord Melchett fortlaufend günstige Geschäftslage verzeichnen; sie zogen von 23% auf 25 an. Warenhausanteile gingen durchweg zurück, Sears Roebuck von 70% auf 65%, Woolworth von 65% auf 62%.

| | 17. 9. | 18. 9. | 19. 9. | 20. 9. | 22. 9. | 23. 9. |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| U. S. Steel Corporat. | 169½ | 166⅞ | 163 | 163¾ | 160 | 162½ |
| American Can Co. . . | 129¼ | 126 | 122½ | 123¼ | 120½ | 124½ |
| Anaconda Copper .. | 45½ | 44½ | 44½ | 44¾ | 43½ | 42½ |
| General Motors .. | 44½ | 43¾ | 42¾ | 43½ | 41¾ | 42¾ |
| Chrysler | 27¼ | 27½ | 26½ | 26½ | 25½ | 25¾ |
| General Electric .. | 71½ | 70¼ | 68¼ | 68½ | 67 | 67½ |
| Am. Tel. & Telegr. . | 216 | 214½ | 209½ | 211¼ | 207½ | 211 |
| Radio Corporation .. | 39½ | 38½ | 36¾ | 37 | 34½ | 35½ |
| Allied Chemical .. | 270½ | 268 | 263 | 265¼ | 254½ | 260 |
| Standard Oil N. J. . | 69 | 68½ | 67½ | 67 | 65¼ | 66½ |
| Woolworth | 65½ | 65 | 63¾ | 64 | 62 | 62½ |
| Pennsylv.-Railr. Co. | 73½ | 73 | 72¼ | 72½ | 72 | 71½ |
| Aktienumsatz (1000) | 1185 | 1373 | 2944 | 831 | 2327 | 1918 |

Statistik

Reichsbank-Ausweis

| (Mill. RM) | 23. 9. 1930 | 15. 9. 1930 | 23. 8. 1930 | 23. 9. 1929 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Aktiva | | | | |
| 1. Noch nicht begebene Reichsbankanteile | 177.212 | 177.212 | 177.212 | 177.212 |
| 2. Goldbestand (Barrengold) sowie in- und ausländische Goldmünzen das Pfund fein zu 1392 RM berechnet | 2 583.025 | 2 618.747 | 2 618.999 | 2 192.006 |
| und zwar: | | | | |
| Goldkassenbestand | 2 493.897 | 2 468.959 | 2 469.211 | 2 042.218 |
| Golddepot (unbelastet) bei ausländ. Zentralnotenbanken | 149.788 | 149.788 | 149.788 | 149.788 |
| 3. Deckungsfähige Devisen | 22.749 | 320.473 | 356.065 | 326.631 |
| a) Reichsschatzwechsel | — | — | — | 4.980 |
| b) Sonstige Wechsel und Schecks | 1 351.787 | 1 366.242 | 1 346.737 | 2 116.670 |
| 4. Deutsche Scheidemünzen | 181.001 | 165.034 | 179.370 | 128.900 |
| 5. Noten anderer Banken | 22.148 | 17.289 | 24.227 | 21.017 |
| 6. Lombardforderungen | 56.039 | 62.637 | 57.130 | 43.188 |
| darunter Darlehen auf Reichsschatzwechsel | 0.001 | 0.001 | 0.001 | 0.001 |
| 8. Effekten | 102.666 | 102.666 | 102.677 | 92.755 |
| 9. Sonstige Aktiva | 677.492 | 665.132 | 685.239 | 594.746 |
| Passiva | | | | |
| 1. Grundkapital: | 122.788 | 122.788 | 122.788 | 122.788 |
| a) begeben | 177.212 | 177.212 | 177.212 | 177.212 |
| 2. Reservefonds: | 53.915 | 53.915 | 53.915 | 48.767 |
| a) gesetzlicher Reservefonds | 46.224 | 46.224 | 46.224 | 45.811 |
| b) Spezialreservefonds für künftige Dividendenzahlung | 271.000 | 271.000 | 271.000 | 225.000 |
| 3. Betrag der umlaufenden Noten | 4 032.989 | 4 245.610 | 4 049.763 | 4 201.954 |
| 4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten | 443.237 | 352.244 | 600.782 | 519.430 |
| 5. Sonstige Passiva | 228.334 | 227.439 | 224.972 | 300.103 |
| Bestand an Rentenbankscheinen | 54 | 44 | 62 | 43 |
| Umlauf an Rentenbankscheinen | 393,2 | 403,2 | 385,2 | 390,4 |
| 1) Darunter ca. 8 Mill. RM Pflichteinzahlung der Reichsbank auf ihren Kapitalanteil bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich. | | | | |

Berliner Börsenkurse vom 18. bis 24. September 1930

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

Main table containing various stock market data including sections for '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 Metallw.-Fabrik-Aktien', and 'Montan-Werte'. Each section lists company names and their corresponding prices for different dates from 18.9 to 24.9.

RM je Stück = 200 Schilling. — 1) Ferner 2% Bonus. — 2) Ferner 0.8% Bonus. — 3) Netto in Gold. — 4) Ferner 1.2% Bonus. — 5) Ferner 1% Bonus.

Monatsbilanzen der Berliner Großbanken vom 31. August 1930

Main financial table showing monthly balances for 6 Berlin Großbanken, Deutsche Bank und Disconto-Gesellschaft, Dresdner Bank, Darmstädter und Nationalbank, Commerz- u. Privat-Bank, Reichs-Kredit-Gesellschaft, and Berliner Handels-Gesellschaft. Columns represent months 31.8.1930 and 31.7.1930 for each institution. Rows include Aktiva (Kasse, Sorten, Kupons, Guthaben, etc.) and Passiva (Kapital, Reserven, Kreditor, etc.).

1) Darunter RM 6 250 000 Schatzwechsel des Deutschen Reichs. — 2) Darunter RM 13 500 000 Schatzwechsel des Deutschen Reiches. — 3) Darunter RM 52 040 000 aus weitergegebenen Remboursbankakzepten. — 4) Darunter RM 50 710 000 weitergegebenen Remboursbankakzepten.

Ausweise deutscher Privatnotenbanken

Table showing the balance sheets of German private note banks (Bayerische Noten-B., Sächsische Bank, Badische Bank, Württ. Noten-B.) as of September 15, 1930. It lists Aktiva (Gold, Deckungsfähige Devisen, etc.) and Passiva (Notenumlauf, Verbindlichkeiten, etc.) in Million RM.

Das nächste Heft enthält:

Internationale Wirtschaftszahlen des MdW, eine Übersicht über Produktion, Arbeitsmarkt, Außenhandel, Verkehr, Groß- und Einzelhandelspreise, Umsätze und Geschäftsgang, Geld- und Kapitalmarkt, Börse, Staatsfinanzen, Wanderungsbewegung sowie über die wichtigsten Monatsdaten für eine Reihe von Welthandelswaren.

Wochenzahlen zu den Marktberichten

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

Table with 17 columns (Einheit, 1929 (36-39), 1930 (30-39)) and rows for various categories: Produktion (Kohle, Petroleum), Arbeitslosigkeit (Deutschland, Großbritannien), Umsätze und Geschäftsgang (Gütermengen, Einnahmen, Wechselproteste, Konkurse), Preise (Großhandelsindizes, Großhandelspreise). Each cell contains numerical data for specific weeks and years.



In unserer Schriftenfolge erschien:

Die Schriften des Magazins der Wirtschaft / 2

Ist Arbeitslosigkeit unvermeidlich?

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

Umfang 56 Seiten / Preis kartoniert 2,40 RM

Gleichzeitig gelangte zur Ausgabe:

Die Schriften des Magazins der Wirtschaft / 3

Die Schäden der deutschen Milchwirtschaft

Von Prof. Dr. Karl Brandt,

Direktor des Instituts für landwirtschaftliche Marktforschung, Berlin

Umfang 52 Seiten / Preis kartoniert 1,60 RM

Vorher erschien:

Die Schriften des Magazins der Wirtschaft / 1

Deutschlands Reparationslast

Ein Vergleich zwischen Dawes-Plan und Young-Plan

Umfang 100 Seiten / Preis kartoniert 3,60 RM

Magazin der Wirtschaft Verlagsgesellschaft mbH
Berlin W 62 / Kurfürstenstraße 131 / Postscheckkonto: Berlin 149296



PREUSSISCHE LANDESPFANDBRIEFANSTALT

Körperschaft des öffentlichen Rechts

Berlin W 8

Zweigstellen in Frankfurt a. M. und Essen
Geschäftsstelle in München

Reichsmündelsichere

Goldmark-Pfandbriefe

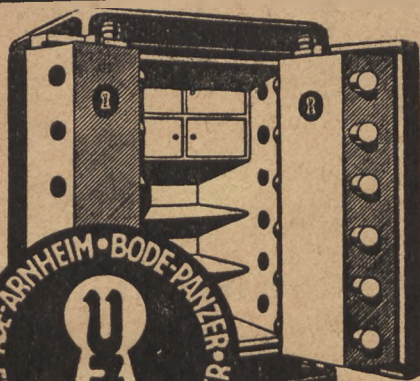
und

Goldmark-Komm.-Obligationen

zur

Kapitalanlage

Grundkapital und Reserven über 31 Millionen Reichsmark



Angebote durch die

**VERKAUFZENTRALE
DEUTSCHER GELDSCHRANK-
UND STAHLKAMMERFABRIKEN
G.M.B.H**

BERLIN W 35

EINBANDDECKEN

für das erste Halbjahr 1930

Da mit Beginn des neuen Jahrgangs die einzelnen Hefte des Magazins der Wirtschaft sehr verstärkt wurden, haben wir eine festere Einbanddecke anfertigen lassen, mit Lederrücken, Lederecken und Leinentüberzug. Sie kostet

3,30 RM einschließlich Porto u. Verpackung

Die Vorbestellungen sind ausgeführt worden. Weitere Bestellungen erbitten wir möglichst bald, da nur noch eine geringe Anzahl von Einbanddecken vorhanden ist.

MAGAZIN DER WIRTSCHAFT

Vertriebs-Abteilung / Berlin W 62, Kurfürstenstraße 131
Postscheckkonto: Berlin 149296

Commerz- und Privat-Bank

Aktiengesellschaft

Hamburg-Berlin

Kapital 75 Millionen RM

Reserven 40 Millionen RM

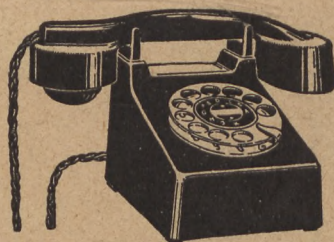
250 Niederlassungen

125 Depositenkassen

Telegramm-Adresse:

HANSEATIC

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