

# Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Neue Folge/Herausgegeben von R. Bernfeld

## Inhalt

Gute Finanzpolitik — gute Reparationspolitik . . . . .	1891	Fusionen in der Uhrenindustrie? . . . . .	1913
<i>Ministerialdirektor Dr. Hans Posse,</i> Die Technik der Handelsverträge . . . . .	1895	Konkurs der Neptunus Assecuranz . . . . .	1914
<i>Rechtsanwalt Dr. Kurt Ball,</i> Der Verlustvortrag im Steuerrecht . . . . .	1899	Zwischenbilanz der Versicherungs-Zusammenbrüche . . . . .	1914
<i>Otto Zoerner,</i> Bedrohung der deutschen Geflügelwirtschaft . . . . .	1905	Ein deutsches Frachtkartell in der Südamerika-Fahrt . . . . .	1915
<i>Dr. Ernst Leist,</i> Die Unkosten der privaten Krankenversicherung . . . . .	1906	Anhaltende Depression im Diamantengeschäft . . . . .	1915
Glossen		Gualinos Glück und Ende . . . . .	1916
Diskonterhöhung . . . . .	1907	Sanierungsvorschläge bei der NAG genehmigt . . . . .	1918
Der Kredit für das Reich . . . . .	1908	Konzentration in der österreichischen Elektro-Industrie . . . . .	1918
Die deutsche Roggenpolitik in der Sackgasse . . . . .	1908	Zum Tode Richard Pohls . . . . .	1918
Die Technik der Roggenstützung . . . . .	1909	Personalia . . . . .	1919
Um die Verlängerung landwirtschaftlicher Personalkredite . . . . .	1910	Wirtschaft des Auslands (Tschechoslowakei — Das Budget für 1931) . . . . .	1919
Wendung in der Subventionspolitik? . . . . .	1910	Marktberichte (Die Konjunktur / Der Geld- und Kapitalmarkt / Die Warenmärkte / Die Effektenmärkte: Berlin, Frankfurt, Hamburg, Paris, London, New York) . . . . .	1920
Hintergründe der Ba'fa-Verhandlungen . . . . .	1911	Statistik (Reichsbank-Ausweis / Ausweise der Privatnotenbanken / Berliner Börsenkurse / Wochenzahlen zu den Marktberichten / Monatsübersicht der Golddiskontbank / Ausweis der BIZ) . . . . .	1926
Zusammenschlüsse im Hypothekenbankgewerbe . . . . .	1911		
Gründe und Wirkungen der Zusammenschlüsse . . . . .	1912		
Ungenügende Senkung der Gummireifenpreise . . . . .	1915		

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

**Gebr. Arnhold**  
Dresden Berlin

*Ein Privatbankhaus, das seine mehr als sechzigjährigen Erfahrungen auf kommerziellem und industriellem Gebiet, seine engen Beziehungen zu allen bedeutenden Geldplätzen Europas und Amerikas, seine moderne Organisation und seinen Beamtenstab von mehr als 500 Personen in den Dienst seiner Kundschaft und der Wirtschaft stellt*

*Rund 400 000 RM  
tägliche Schadenszahlung*

**ALLIANZ UND STUTTGARTER VEREIN**  
VERSICHERUNGS-AKTIEN-GES. GES. SCHAFT

Aktiva . . über **234 000 000 RM**

**Bayerische** Versicherungsbank Aktiengesellschaft, München //

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

**Globus** Versicherungs-Aktiengesellschaft in Hamburg //

**Hermes** Kreditversicherungs-Bank Aktiengesellschaft in Berlin //

**Kraft** Vers.-A.-G. des Automobilclubs von Deutschland in Berlin

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

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



**ALLIANZ UND STUTTGARTER**  
LEBENSVERSICHERUNGSBANK AKTIENGESELLSCHAFT

Gesamversicherungssumme über **3 000 Millionen RM**



**Preußische Zentralgenossenschaftskasse**  
Berlin — Preußenkasse — Frankfurt a.M.

Anstalt des öffentlichen Rechts

Gegründet 1895

Zentralkreditinstitut der deutschen Genossenschaften

### Gute Finanzpolitik — gute Reparationspolitik

*Trotz der Ausgabenkürzungen, die das Finanzprogramm der Regierung vorsieht, ist ein wirklicher Etatsausgleich ohne Erhöhung der Einnahmen nicht möglich. Eine Steigerung der Steuern auf den Massenluxuskonsum ist erforderlich und durchführbar. Die Überbrückung der Finanzschwierigkeiten durch neue kurzfristige Kredite ist finanzpolitisch nur ein Notbehelf. Reparationspolitisch stellen große unfundierte Schulden eine Gefahr dar. Bei Verhandlungen um eine Revision des Young-Plans würde die Fundierung der kurzfristigen Auslandsschulden und die Stabilität der öffentlichen Finanzen die deutsche Position beträchtlich stärken.*



Mit überraschender Vehemenz hat die öffentliche Meinung Deutschlands seit einiger Zeit wieder die Reparationsfrage aufgegriffen und eine *Revision des Young-Plans* in den Vordergrund der politischen Diskussion gerückt. Es wäre verfehlt, diese Bewegung nur auf den Ausgang der Wahlen zurückzuführen, der eine Verstärkung jener Parteien herbeiführte, die — wenigstens in ihrem Programm — eine Revision des Young-Plans fordern. Auch die sachlichen Voraussetzungen, unter denen Deutschland dem Young-Plan und dem Haager Abkommen zustimmte, haben sich — soweit man es bisher übersehen kann — verändert; das wird nicht nur von der öffentlichen Meinung in Deutschland instinktiv erfaßt, sondern auch in manchen Kreisen des Auslands und der Gläubigerländer selbst anerkannt. Die Sachverständigen gingen bei den Pariser Verhandlungen davon aus, daß der Wert des Goldes als eine gegebene und nur in geringen Grenzen variable Größe anzusehen sei. Sie haben die sogenannte „Goldklausel“ des Dawes-Plans, die eine Revision der Jahreszahlungen bei Veränderung der allgemeinen Kaufkraft des Goldes um mehr als zehn Prozent vorsah, fallen lassen. Die Entwicklung der anderthalb Jahre, die seitdem verstrichen sind, lehrt jedoch, daß die Voraussetzung des stabilen Goldwerts zur Zeit jedenfalls nicht mehr vorliegt. Das Preisniveau der Welt hat eine beträchtliche Senkung erfahren; der Wert des Goldes ist gestiegen, und um die in Geldwert festgesetzten Leistungen zu erfüllen, muß Deutschland eine größere Warenmenge als ursprünglich vorgesehen aufbringen. Allerdings ist noch nicht mit Sicherheit zu übersehen, ob diese Bewegung anhalten und das allgemeine Preisniveau auf die Dauer verändern wird. Bisher aber hat der Schritt vom Dawes-Plan zum Young-Plan, der dem deutschen Volk eine große Entlastung bringen sollte, die Hoffnungen auf eine durchgreifende Erleichterung der Reparationslast nicht in dem erwarteten Umfang erfüllt.

Die Anpassung des Young-Plans an die veränderten wirtschaftlichen Voraussetzungen — wenn sich diese Veränderungen wirklich als von Dauer er-

weisen — stellt für die deutsche Regierung und alle an der Gestaltung der deutschen Wirtschaftspolitik beteiligten Kreise eine wichtige Aufgabe der Zukunft dar. Fraglich ist, ob der *gegenwärtige Zeitpunkt* geeignet ist, diese Aufgabe in Angriff zu nehmen. Die Revision des Young-Plans ist in erster Linie ein außenpolitisches Problem und als solches hier nicht zu behandeln. Schon psychologisch stellen sich der Abänderung eines so tiefgreifenden internationalen Vertrags innerhalb eines Zeitraums von noch nicht einem Jahre seit der Ratifizierung natürlich große Schwierigkeiten entgegen. Es kommt noch hinzu, daß nicht nur in Deutschland, sondern auch bei seinen Gläubigern das Gleichgewicht der öffentlichen Finanzen in Frage gestellt ist. Die Vereinigten Staaten, England und Italien ringen mit einem wachsenden Haushaltsdefizit. Es ist unwahrscheinlich, daß sie in diesem Zeitpunkt geneigt sein werden, auf so große Einnahmen, wie sie die deutschen Reparationszahlungen mittelbar oder unmittelbar für sie darstellen, auch nur teilweise zu verzichten.

Die Zurückhaltung, welche die Reichsregierung den Revisionsbestrebungen gegenüber bewahrt, ist deshalb verständlich. Gerade jetzt, wo die Erschütterung des in- und ausländischen Vertrauens in die Stetigkeit der deutschen wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklung ein so großes Ausmaß angenommen hat, könnte schon der kleinste Zweifel an der deutschen Vertragstreue die ohnehin schwere Vertrauenskrise mit ihren verhängnisvollen Auswirkungen verschärfen.

Wenn aber auch die Revisionsmöglichkeiten in einer näheren oder fernerer Zukunft liegen mögen, so darf sich die Regierung durch die gebotene Zurückhaltung doch nicht davon abbringen lassen, auf jeden Fall die *innere Finanz- und Wirtschaftspolitik auf das Ziel der Revision auszurichten*. Man erinnere sich an die verhängnisvollen Wirkungen der deutschen Finanznot während der Pariser Verhandlungen im Frühjahr 1929!

Rasche Wiederherstellung des internationalen Vertrauens ist als wichtigste Voraussetzung für die Revision des Young-Plans anzusehen. Sie hat zur

Bedingung, daß so schwere und plötzliche Erschütterungen, wie sie nach den Wahlen eintraten, in Zukunft für die private und öffentliche Wirtschaft an Gewicht verlieren. Diese Erschütterungen sind aber zum größten Teil auf die Höhe der kurzfristigen deutschen Auslandsschuld — sie wird auf 7—8 Milliarden RM geschätzt — zurückzuführen. Die *Fundierung der schwebenden Auslandsschuld* muß also der Verwirklichung der Revisionsbestrebungen vorangehen. Die Sünden der Anleihekontrolle, die diesen Fundierungsprozeß hemmten, werden in der Vertrauenskrise vom Herbst 1930 — wie schon in der vom Frühjahr 1929 — schwer gesühnt.

Eine Fundierungspolitik hat zur Voraussetzung, daß die *öffentlichen Finanzen* in Deutschland *durchgreifend saniert werden*. So wertvolle Ansätze das Regierungsprogramm, das wir im letzten Heft bereits gewürdigt haben, auch in dieser Hinsicht enthält — es läßt die notwendige Entschiedenheit, mit der diese Aufgabe angepackt werden muß, vermissen. Der im Regierungsprogramm vorgesehene dreijährige *Überbrückungskredit* bedeutet, daß man das Defizit des Reichshaushalts, nachdem es drei Jahre lang mit Hilfe in- und ausländischer Kredite finanziert wurde, in weiteren drei Jahren allmählich abbauen will. Gegen eine schwebende Staatsschuld in mäßiger Höhe ist bei geordneten Finanzen und unter normalen Verhältnissen gewiß nichts einzuwenden. Diese Voraussetzungen sind jetzt aber nicht gegeben. Der Überbrückungskredit wird mindestens für Monate, wenn nicht für Jahre den Zweifel an der Gesundheit der deutschen Finanzwirtschaft aufrecht erhalten und damit die Fundierung der schwebenden Schuld erschweren. Obendrein wird die in dem Regierungsprogramm nicht genügend berücksichtigte schwierige Lage der kommunalen, insbesondere der großstädtischen Finanzen dem deutschen Kredit abträglich sein. Unter diesem Gesichtspunkt betrachtet, entsprechen die Vorschläge der Regierung keineswegs hinreichend den Anforderungen, die an sie zu stellen sind. Die in der Reichsregierung vertretenen Gruppen, die regionale oder berufsständische Interessen vertreten, haben sich wirksamen Steuererhöhungen, obwohl sie tragbar und fiskalisch fruchtbar sein können, energisch widersetzt.

In erster Linie kommen hier die Steuern in Betracht, die den *Massenluxuskonsum* treffen. Gegenüber den Versuchen, die Biersteuererhöhung als unwirksam hinzustellen, haben wir schon vor zwei Wochen darauf verwiesen (Nr. 39, S. 1804), daß die Erhöhung der Biersteuer in Wirklichkeit zu einem namhaften Mehrertrag geführt hat, soweit nicht das nasse und kalte Wetter dieses Sommers den Bierabsatz beeinträchtigte. Eine weitere *Erhöhung der Biersteuer auf 150 %* der jetzt geltenden Sätze ist durchführbar. Den Jahresertrag dieser Maßnahme schätzen wir auf rund 250 Mill., den Ertrag für die fünf letzten Monate des laufenden Rechnungsjahres auf rund 65 Mill. RM.

Angesichts der Krise der Reichsfinanzen sollten auch die Rücksichten fallen, die bisher die *Ertrags-*

*fähigkeit des deutschen Branntweinmonopols* beeinträchtigt haben (vgl. Nr. 36, S. 1659). Nach der vernichtenden Kritik des Enquête-Ausschusses erscheint es geboten, eine grundlegende Reform der Monopolwirtschaft in Anlehnung an die hier seit vier Jahren vertretenen Gedankengänge ohne Rücksicht auf die Einwände der landwirtschaftlichen Interessenten entschlossen durchzuführen. Gleichzeitig mit dieser Reform sollte die Branntwein-Besteuerung erneut angespannt werden. Möglichst schon vom 1. November an wäre die Hektoliter-Einnahme beim Trinkbranntwein um weitere 100 RM zu erhöhen, um noch einen recht großen Teil des Winter- und Weihnachtsverbrauchs mit der Steuererhöhung zu erfassen. Gleichzeitig sollten die Preise für den Ankauf von Spiritus, entsprechend den gesunkenen Kartoffelpreisen, gegenüber dem Vorjahr um 25 % gesenkt werden, mit der Maßgabe, daß die hierdurch eintretende Ersparnis in vollem Umfang dem Reich — und nicht dem Branntweinmonopol — zufließt. Die Verkaufspreise der Monopolverwaltung sollten gleichfalls, soweit dies durchführbar ist, erhöht werden. Den möglichen Ertrag dieser Maßnahmen schätzen wir auf rund 50 Mill. RM für das laufende, auf 70 Mill. RM für ein volles Etatsjahr.

Schließlich kann die *Tabakbesteuerung* schärfer angespannt werden, als es das Regierungsprogramm vorsieht. Offenbar denkt die Reichsregierung an eine Erhöhung des Tabakzolls (wohl um 30 RM auf 80 RM je Doppelzentner; Jahresertrag rund 47 Mill. Reichsmark) und an eine Wiederholung der im Dezember vorigen Jahres vorgenommenen Steuererhöhung (Jahresertrag rund 120 Mill. RM). Dabei mischt sich die richtige Auffassung, daß in erster Linie noch der Zigarettenverbrauch besteuertfähig ist, mit dem Wunsch, durch die Zollerhöhung dem inländischen Tabakbau erhöhten Schutz zu gewähren, ein Bemühen, das zwar der agrar-protektionistischen Tradition Deutschlands entspricht, dem aber nennenswerte Bedeutung für den heimischen Tabakbau nicht beizumessen ist. Für den Tabakbau hat sich der Zollschutz bisher stets als ein ungeeignetes Mittel der Preispolitik erwiesen. Wir glauben ferner, daß man über die im Regierungsprogramm in Aussicht genommene Mehrbelastung der Zigarettensteuer hinausgehen kann. Eine Verdoppelung der Steuererhöhung (von 120 auf 240 Mill. RM) würde sich in durchaus tragbaren Grenzen halten; sie wäre für eine Übergangszeit dadurch abzumildern, daß für Zigaretten zu einem Stückpreis von weniger als 5 Rpf gegenüber der normalen Banderolensteuer von 39 % nur eine Banderolensteuer von 36 % zur Erhebung gelangt. Bei einer so scharfen Anspannung der Zigarettensteuer ist auch eine erhöhte Zigarrenbesteuerung geboten. Eine Erhöhung des Steuersatzes für Zigarren um 50 % der gegenwärtigen Last kann als durchführbar angesehen werden. Den Jahresertrag dieser Maßnahmen, ergänzt durch eine zusätzliche Besteuerung auch des übrigen Tabakverbrauchs, schätzen wir auf mindestens 240 Mill. RM. Bei ihrer Einführung vom

1. November an wäre für das laufende Rechnungsjahr ein Ertrag von rund 80 Mill. RM zu erzielen.

Die Reichsregierung hat für das nächste Rechnungsjahr die Beibehaltung des 5%igen *Einkommensteuerzuschlags* angekündigt. Es erscheint uns zweckmäßiger, den Zuschlag für dieses Jahr auf 10% zu erhöhen und im nächsten Jahr auf diesen Zuschlag zu verzichten. Dadurch würde sich im ganzen — auf die Dauer gesehen — die Last des Steuerzahlers nicht erhöhen, für das laufende Rechnungsjahr aber eine zusätzliche Einnahme von rund 50 Mill. Reichsmark entstehen. Ebenso wie im Vorjahr sollte schließlich auch in diesem Jahr, in dem die Finanzlage des Reichs kritischer geworden und die Belastung der Arbeitseinkommen gestiegen ist, ein *Zuschlag zur Vermögensteuer* erhoben werden, der mindestens die vorjährige Höhe von 8% zu erreichen hätte, am besten jedoch auf 20% zu erhöhen wäre. Die Mehreinnahme darf in diesem Fall für das laufende Rechnungsjahr auf rund 80 Mill. RM geschätzt werden.

So unangenehm diese Erkenntnis auch sein mag: ohne Steuererhöhungen ist trotz der vorgesehenen *Etatsabstriche* die Stabilität des Reichshaushalts weder für das laufende Rechnungsjahr noch für das *Etatsjahr 1931/32* wirklich sichergestellt.

Für das laufende Rechnungsjahr beruhen alle Vorhersagen auf Schätzungen. Es ist ungewiß, ob nicht der Rückgang der Steuereinnahmen in der nächsten Zeit stärker sein wird, als jetzt von der Reichsregierung angenommen wird. Es ist ungewiß,

ob nicht die Ausgabenlast der Arbeitslosenfürsorge größer sein wird, als die Reichsregierung nach den Schätzungen der Reichsanstalt für Arbeitsvermittlung und Arbeitslosenversicherung angibt. Es ist fraglich, ob die zur Deckung des voraussichtlichen Defizits über den Überbrückungskredit hinaus erforderlichen Mittel vom deutschen Geldmarkt zur Verfügung gestellt werden können. Die Entwicklung der letzten Wochen macht die Beantwortung dieser drei Fragen noch schwieriger als zuvor.

Es ist auch zweifelhaft, ob das Gleichgewicht im Reichshaushalt für das Jahr 1931/32 durch die von der Reichsregierung vorgesehenen Maßnahmen hergestellt werden kann. Es liegt durchaus im Bereich der Möglichkeit, daß der Einnahme-Ausfall noch über das von der Reichsregierung vorgesehene Maß hinausgeht. Bedenkt man, daß auch noch die Last der Arbeitslosenfürsorge und die Finanznot der Gemeinden den jetzt in Aussicht genommenen Rahmen des Reichsetats 1931/32 wahrscheinlich sprengen werden, so wird eine fiskalische Vorsorge, wie wir sie hier vorschlagen, zur unbedingten Notwendigkeit. Im Grunde basiert das von der Reichsregierung vorgeschlagene Finanzprogramm auf dem — ohnedies problematischen — Verbrauch von Hauszinssteuermitteln für allgemeine *Etatszwecke*. Diese Basis reicht für eine durchgreifende Finanzreform nicht aus. Die Reform der deutschen Finanzen ist auf eine Verschiebung des Schwergewichts der Steuerlast von den direkten auf die indirekten Steuern gestellt.

## Die Technik der Handelsverträge

Von Ministerialdirektor Dr. Hans Posse

*Nachdem Prof. Jastrow im letzten Heft die Ziele umrissen hat, die der deutschen Handelspolitik zu stellen sind, befaßt sich Ministerialdirektor Dr. Posse in dem folgenden Aufsatz mit den technischen Grundlagen der Handelsverträge. Ausgehend von der äußeren Technik der Handelsvertragsverhandlungen (Delegationsbildung usw.) gelangt er zur kritischen Darstellung der wichtigsten handelspolitischen Grundbegriffe, der Meistbegünstigung und Reziprozität in ihren verschiedenen Gestalten, der einzelnen Arten der Zolltarife, Kollektivvereinbarungen zwischen den Industrien mehrerer Länder, Handelsmonopole und schließlich der modernen plurilateralen Verträge.*

Die Darstellung der technischen Grundlagen der Handelsverträge kann einen auffallenden Widerspruch zu ihrem Ausgangspunkt nehmen. Im Zeitalter des verfeinerten Spezialistentums ist das Handelsvertragsrecht ein Buch mit sieben Siegeln geworden, in das einzudringen für den normalen Staatsbürger, dessen Interessen durch die Handelsverträge wahrgenommen werden sollen, unendlich erschwert ist. Und dennoch bleibt die erstaunliche Tatsache festzustellen, daß kaum auf einem anderen Fachgebiet so viel und so vernehmlich von Nichteingeweihten gesprochen wird wie auf dem der Handelspolitik. Eine Tatsache, die gerade im Fache der Handelspolitik besonders gefährlich ist. Denn die Wirkungen der handelspolitischen Maßnahmen zeigen sich nicht von heute auf morgen; sie reifen erst langsam heran und

begangene Fehler rächen sich spät, aber schwer. Wie es deshalb unsere Aufgabe sein muß, mehr als bisher die Wirtschaftspolitik dem Auf und Ab in dem schnell wechselnden Meinungsstreit des Alltags zu entziehen, wie nur eine nicht kurzfristig gewonnene, sondern aus längerer Entwicklung abgeleitete Wirtschaftsbilanz der handelspolitischen Betätigung Ziele und Grenzen setzt, so empfinden wir handelspolitischen Exponenten es immer wieder als unsere vornehmste Pflicht, das auf Facherfahrung gegründete *Verständnis* für die handelspolitischen Probleme im täglichen Leben zu wecken und zu vertiefen. Einem geschwächten Staat wie dem deutschen, der des militärischen Schutzes so gut wie völlig entraten muß, verbleibt als fast die einzige Waffe zur Zurückdrängung unberechtigter Forderungen des Auslandes nur

seine Handelspolitik, verbleibt die Kaufkraft eines wirtschaftlich rührigen und in seinen Lebensansprüchen für den handelspolitischen Gegner nicht unwichtigen 60 Millionen-Volkes. Diese Waffe richtig zu gebrauchen, mit anderen Worten: auf Grund genauester Sachkenntnis, unbeeinflusst durch egoistische Störungsversuche, in der Handelspolitik die richtige Bahn einzuschlagen, ist für uns so etwas wie eine Schicksalsfrage.

### 1. Die äußere Technik der Verhandlungen

Im Rahmen des vorliegenden Aufsatzes soll die äußere Technik der Handelsvertragsverhandlungen, die auch an Bedeutung gegenüber den in solchen Verhandlungen zu verteidigenden Prinzipien zurücktritt, nur in knappen Strichen berührt werden. Man darf es als im allgemeinen bekannt voraussetzen, wie die *Bildung der Delegationen* für aufzunehmende handelspolitische Besprechungen vor sich geht. Bei der starken Verbundenheit der einzelstaatlichen Volkswirtschaften miteinander über die Ländergrenzen hinweg und bei dem Schwergewicht, das den Handelsverträgen heutzutage innewohnt, ist es für jeden Staat außerordentlich wichtig, über möglichst viele geeignete Handelsvertrags-Unterhändler zu verfügen. Die Lücke, die in dieser Beziehung für das Deutsche Reich der Krieg gerissen hatte, bei dessen Beendigung die in mancher Feuerrunde erprobte alte Garde der Kämpen aus den Verhandlungen über die Caprivischen und Bülow'schen Handelsverträge dahingeschwunden war, beginnt sich langsam zu schließen. Der Ausbildung des Nachwuchses für Verhandlungen müssen die Zentralbehörden fortgesetzt ihre vollste Aufmerksamkeit zuwenden. Da die Verantwortung für den Inhalt eines im Interesse der Gesamtwirtschaft abgeschlossenen Handelsvertrages immer beim Reichskabinetts liegen muß, empfiehlt es sich, als Unterhändler nur einen *Beamten* herauszustellen, weil er den Weisungen der Reichsregierung uneingeschränkt zu folgen hat und im Dienst an der Allgemeinheit groß geworden ist.

Infolge des komplizierten staatsrechtlichen Gefüges des Deutschen Reiches weisen, vielleicht unvermeidbar, deutsche Delegationen für Handelsvertragsverhandlungen regelmäßig eine *zu große Mitgliederzahl* auf; man bedenke, daß außer den Referenten der beteiligten Reichsressorts Abgesandte der Länderregierungen und Vertreter der deutschen Wirtschaftszweige, und zwar der Industrie, der Landwirtschaft, des Handels und der Arbeitnehmer, beanspruchen, zu den Verhandlungen hinzugezogen zu werden. Die Schlagkraft der Delegation muß darunter leiden, und die Bewegungsfreiheit des Delegationsführers, auf dessen Nervenkraft oft alles ankommt, wird gehindert, weil er sich vor dem Kampf mit dem Gegner zunächst des Einverständnisses seiner zahlreichen Delegationsgenossen versichern muß. Eine größere Beschränkung in dieser Beziehung würde sich tausendfach belohnt machen.

In einer anderen Frage geht nach meiner Auffassung die landläufige Ansicht fehl: aus Prestige-

gründen legt man bei uns Wert darauf, daß Handelsvertragsverhandlungen möglichst an einem deutschen Platze abgehalten werden. Die Erfahrung lehrt, so merkwürdig es klingt, die Überlegenheit derjenigen Delegation, die *am Sitz der Regierung ihres Gegners* verhandelt. Aus einem sehr einfachen Grunde. Die Mitglieder der in der Heimat verhandelnden Delegation sind gewöhnlich von den Pflichten ihres eigentlichen Referates nicht entbunden, stecken also stark in den ihre Arbeitskraft und ihre Gedanken in Anspruch nehmenden Fesseln des täglichen Geschäftes, während der Gegner sich allein auf den Gegenstand der Verhandlungen konzentrieren kann. Dieser Vorteil überwiegt bei weitem den imaginären Prestigeverlust und auch die tatsächlichen Schwierigkeiten der Fühlungnahme mit der räumlich entfernten Regierung, die zudem durch die technischen Mittel des Drahtes und vor allem des Fernschreibers auf ein erträgliches Mindestmaß zurückgedrängt werden können.

Ein letztes Wort soll die *Reihenfolge von Verhandlungen* betreffen. Es ist theoretisch richtig, Vorteile, die für den Gegner in der Handelspolitik geboten werden können, nicht dadurch zu entwerten, daß sie handelspolitisch schwächeren Staaten zuerst eingeräumt werden und dann auf dem Wege der Meistbegünstigung dem Zugriff aller offenstehen. Sondern man wird mit ihnen in erster Linie die Ordnung der wirtschaftlichen Beziehungen zu denjenigen Staaten gewinnen müssen, die für unsere Ausfuhr von besonderem Interesse sind. In der Praxis hat allerdings dieser verständige Lehrsatz oftmals eine Abwandlung erfahren. Die Eröffnung und die Reihenfolge von Handelsvertragsverhandlungen hängen von dem Zustand ab, den die handelspolitischen Verbindungen mit dem betreffenden Gegner in dem etwas in Verwirrung geratenen Netz der Nachkriegs-Handelsverträge einnehmen; und sie werden auch in erster Hinsicht von rein politischen Erwägungen diktiert.

### 2. Die handelspolitischen Grundbegriffe

Mit dieser mehr stichwortartigen Erörterung sei das Kapitel über die äußere Technik von Handelsvertragsverhandlungen geschlossen. Von ungleich größerer Wichtigkeit, auch für die in der Öffentlichkeit sich vollziehende Urteilsbildung, sind die handelspolitischen Grundbegriffe. Wir können uns hier auf die wichtigsten dieser Grundbegriffe beschränken. Sie sind für das ganze buntscheckige Stoffgebiet der Handelsverträge maßgebend. Von ihm interessieren verständlicherweise die Wirtschaft und mit ihr die Allgemeinheit vornehmlich diejenigen Bestimmungen, die eine Sicherung der Staatsangehörigen und der Waren aus dem einen vertragsschließenden Teil vor der (im Vergleich mit dritten Ländern) ungünstigeren Behandlung im anderen Teile bieten sollen. Sie besitzen für die Zollverhältnisse eine besonders hervorstechende Bedeutung, weil die unterschiedliche Bemessung der Eingangszölle die Einfuhr aus dem stärker belasteten Lande hemmen, wenn nicht gar abrosseln kann. Auf dem Zollgebiet tritt die Fest-

legung der Zollsätze hinzu; die handelspolitischen Verabredungen gewinnen erst durch zolltarifarisches Vereinbarungen die Vollständigkeit eines modernen, den wirtschaftlichen Interessen beider Teile Rechnung tragenden Handelsvertrages. Die Fürsorge für die kaufmännische Tätigkeit im Land des Vertragsgegners und die zollpolitischen Probleme sind in der Tat die Angelpunkte des Handelsvertragsrechts.

#### Meistbegünstigung und Reziprozität

Unter der *Meistbegünstigung* schlechthin versteht man die Gewährung der gleichen Rechte und Vergünstigungen, die einer dritten Nation eingeräumt werden, durch einen Staat an seinen handelspolitischen Vertragsgegner. Das Hauptanwendungsgebiet der Meistbegünstigung ist die *Wareneinfuhr*; sie wird durch die Meistbegünstigung dagegen geschützt, daß sie im anderen Land höheren Zöllen oder lästigeren Bedingungen unterworfen wird als die Einfuhr aus einem dritten Gebiete. Die Zusicherung der Meistbegünstigung allein enthält deshalb eine Bindung des gewährenden Staates in der Bemessung der Höhe seiner Zollsätze noch nicht; diese wird vielmehr erst in dem Tarifabkommen festgelegt, in dem beiderseitig die geltenden oder später einzuführenden Zollsätze gebunden und ermäßigt werden. Die Meistbegünstigung ist auch sonst neben der Wareneinfuhr die wirtschaftlichen Betätigungsmöglichkeiten im anderen Land zu sichern bestimmt. Wir finden, einzeln oder bei Verträgen zwischen stark miteinander verflochtenen Staaten insgesamt, in Handelsabkommen die Gewährung der meistbegünstigten Behandlung, also den Ausschluß von Benachteiligungen im Vergleich mit dritten Staaten, in bezug auf die persönliche und berufliche Tätigkeit der natürlichen und juristischen Personen sowie auf ihre Belastung mit inneren Abgaben (oft neben der Gleichbehandlung mit dem Inländer), für den Eisenbahn- und Schiffsverkehr und bei Auswanderungsunternehmungen, bezüglich der Errichtung von Konsulaten und der Tätigkeit der Konsuln (um nur das Wichtigste zu nennen). Neben den Handelsverträgen laufen häufig Sonderabmachungen für Spezialgebiete, in denen ebenfalls die Meistbegünstigung zum Schutz gegen Differenzierungen das vorherrschende Prinzip ist.

So wertvoll die *unbeschränkte* Meistbegünstigung für die Belebung des Warenaustauschs und die gesicherte kaufmännische Tätigkeit im Lande des Vertragsgegners auch sein mag, so ist sie doch für den gewährenden Staat von der Folge begleitet, daß auch alle *zukünftigen* Zugeständnisse in handelspolitischen Verhandlungen von ihr erfaßt werden und auf alle meistbegünstigten Länder ausgedehnt werden müssen. Dadurch erhält das Zugeständnis für den Staat, der es zu machen beabsichtigt, eine quantitativ erheblich gesteigerte Bedeutung. Wenn man so will, ist diese Wirkung eine im System der Meistbegünstigung liegende Schwäche, die sich indessen als Propagandamittel zum Anschluß an das auf der Meistbegünstigung beruhende handelspolitische Grundprinzip auch zur Stärke verwandeln kann und oft verwandelt hat. Gerade in einer solchen Eigentümlichkeit der Meist-

begünstigung sind sowohl die Ursachen für die oft sehr absprechende Beurteilung ihrer Wirkung wie die Maßnahmen zu ihrer Begrenzung begründet.

Für den Verfasser des vorliegenden Aufsatzes erschöpft sich die gestellte Aufgabe darin, daß die Elemente zu einer Urteilsbildung über die technischen Probleme des Handelsvertragsrechtes zusammengetragen werden. Ohne eine Stellungnahme zu der Frage der Meistbegünstigung sei hier der Vollständigkeit halber vermerkt, daß die gegebene Darstellung der Wirkungen der Meistbegünstigung nur für normale Zeiten in der Handelspolitik gilt. Die Unübersichtlichkeit der Wirtschaftsentwicklung hat allenthalben die Handelspolitik der Gegenwart in einen ungewöhnlichen Verlauf gezwungen. Das Thema von zwischenstaatlichen handelspolitischen Besprechungen ist heutzutage weniger der sonst übliche Streit um die Einräumung neuer, als vielmehr der Anspruch auf Zurücknahme bereits gewährter Konzessionen. In einer solchen Zeit äußern sich die Wirkungen der Meistbegünstigung gerade umgekehrt als oben dargestellt wurde: die Meistbegünstigung sichert den ein früher hingegebenes Zugeständnis zurückkaufenden Staat dagegen, daß die meistbegünstigten Länder für den Verlust eines — vorher auf sie ausgedehnten — Vorteils ein Opfer von ihm verlangen dürfen. Ein lehrreiches Beispiel hierfür ist der an anderer Stelle von mir behandelte Fall des deutschen Butterzollens\*).

\* Vgl. *Der Zwang zur Entwicklung der Meistbegünstigungsformel*, im „Maschinenbau“, Nr. 4, vom 20. Februar 1950, Seite W 57.

Da vereinzelt noch Zuschriften, Bestellungen und Geldbeträge, die für das Magazin der Wirtschaft bestimmt sind, an die Firma Verlag Wirtschaft und Geschäft GmbH oder zu Händen des früheren Herausgebers Leopold Schwarzschild gesandt werden, legen wir Wert auf die Feststellung, daß das Magazin der Wirtschaft seit dem 1. Januar d. J. weder mit der Verlag Wirtschaft und Geschäft GmbH, noch mit dem früheren Herausgeber Leopold Schwarzschild in irgendwelcher Verbindung steht. Wir bitten dringend, für das Magazin der Wirtschaft bestimmte Sendungen nicht an den früheren Herausgeber oder den früheren Verlag zu richten, sondern nur an die Redaktion oder den neuen Verlag (Magazin der Wirtschaft Verlagsgesellschaft mbH).

Redaktion und Verlag des  
MAGAZINS DER WIRTSCHAFT  
BERLIN W 62, KURFÜRSTENSTR. 131

Im handelspolitischen Verhältnis der Staaten untereinander trat der allgemeinen die *beschränkte Meistbegünstigung* gegenüber, die im Gewande der *Reziprozität* — d. h. der Gewährung von Rechten und Vergünstigungen nur gegen gleichwertige Gegenleistungen — das französische und das amerikanische Handelsvertragssystem zeitweilig ziemlich umfassend beherrschte. Beide Staaten haben sich seit dem Zustandekommen eines Handelsvertrags mit Deutschland dem Prinzip der unbeschränkten Meistbegünstigung angeschlossen. In anderen Fällen wurde die beschränkte Meistbegünstigung durch *Ausnahmen für bestimmte Sachgebiete und Warengruppen* eingeengt, sogar für im Verträge bezeichnete *Landesteile und Staaten*. Hierher gehören örtliche und sachliche Begrenzungen, wie z. B. die Erleichterungen für den Verkehr innerhalb der beiderseitigen Grenzbezirke, die Begünstigungen für zollvereinte Länder, die Verträge über den Ausschluß der Doppelbesteuerung und die Gewährung von Rechtsschutz und -Hilfe in Steuersachen. Diese Ausnahmen sind auch vom Standpunkt einer möglichst Intensivierung der Weltwirtschaft ungefährlich und können ohne Schaden in das internationale Handelsvertragsrecht eingegliedert werden.

Die Verfechter des Prinzips der unbeschränkten Meistbegünstigung müssen sich dagegen wider moderne Tendenzen zur Wehr setzen, die in geographischen und sachlichen Sonderregelungen eine *Aushöhlung der Meistbegünstigung* zur Folge haben. Innerhalb der baltischen Staaten, zwischen Spanien, Portugal und den südamerikanischen Ländern, im Verhältnis der skandinavischen Reiche untereinander — um andere bedeutungslosere Fälle zu übergehen — hat sich eine Vorzugsbehandlung angebahnt, die geopolitisch fernerstehenden Mächten trotz der ihnen gewährten Meistbegünstigung verschlossen bleibt. Und vollends haben die Beziehungen zwischen europäischen Staaten als Mutterland und ihren Kolonien und auswärtigen Besitzungen es mit sich gebracht, daß eine Präferenz zwischen ihnen als von anderen Staaten nicht zu beanspruchende Ausnahme von der Meistbegünstigung gilt. Wenn man dazu bedenkt, daß moderne handelspolitische Mittel, wie die Maßnahmen des indirekten Protektionismus und die Spezialisierung der Zolltarife, eine indirekte Benachteiligung der meistbegünstigten Länder bewirken können, dann wird die Notwendigkeit einer Lösung aus der herrschenden Erstarrung, wird der Zwang zur Entwicklung der Meistbegünstigungsformel klar erkennbar.

Das lähmende Mißbehagen über den gegenwärtigen unbefriedigenden Zustand hat die *merkwürdigsten Reformvorschlüge* zeitigt, als deren extremster der Wunsch nach Einführung der *Reziprozität* auftritt. Auch die wiederholt zur Förderung des Mitteleuropa-Plans warm empfohlene „Nachbarrechtsklausel“ gehört hierher; sie will verhindern, daß Verabredungen zwischen Staaten, die durch Volkstum, Geschichte oder geographische Lage in engeren, eine Ausnahmestellung rechtfertigenden Beziehungen zueinander stehen, durch das System der Meistbegünstigung auf

andere Staaten ausgedehnt werden. Die deutsche Politik ist bis zum Jahre 1935 gefesselt, weil erst dann der auf der unbeschränkten Meistbegünstigung in weitester Ausdehnung fußende deutsch-amerikanische Handelsvertrag kündbar wird. Ob sich dann das Deutsche Reich wie bisher auch weiter in der Front der Vorkämpfer für die unbeschränkte Meistbegünstigung hält oder was an ihre Stelle tritt, wird zur Zeit noch nicht erkennbar. Ein Rückfall in die Reziprozität würde die Billigung von Methoden heißen, die schon heute als längst überwunden gelten können, weil sie in eine mit der Welt auf das innigste verflochtene Volkswirtschaft nicht passen und gerade das Gegenteil von einer zuverlässigen Kalkulationsbasis für den Kaufmann bieten.

Die Geschichte der Meistbegünstigung ist nun einmal die Geschichte der Entwicklung vom isolierten Staat mit seiner Binnenwirtschaft zur Europa- und Weltwirtschaft. Ihre letzte Stunde hat nicht geschlagen, weil die kleinen Menschen der Gegenwart über den Nöten des Alltags fast verzagen zu müssen und in dem alttestamentlichen: „Auge um Auge“ einen besseren Trost zu finden vermeinen als in der aus Erfahrung abgeleiteten Klugheit: „Was du nicht willst, das man dir tu', das füg' auch keinem anderen zu!“ Wenn nicht alles täuscht, wird das nächste Kapitel der Meistbegünstigung, dessen erste Seiten schon allmählich lesbar werden, die Überschrift tragen: „Meistbegünstigung zwischen den Erdteilen“, und ihr Inhalt wird die Beschränkung der Vorzugsrechte aus plurilateralen Verträgen auf die Vertragsstaaten unter gewollter Differenzierung der Außenseiter sein. Darüber wird hier noch im Zusammenhang mit den neuartigen Erweiterungen der modernen Handelsvertragspolitik zu sprechen sein.

#### Zolltarife und Tarifabreden

Solange bei Handelsvertragsverhandlungen nur die gebräuchlichen textlichen Bestimmungen, in denen das Prinzip der Meistbegünstigung formuliert wird, zur Debatte stehen, läßt die Einigung der beiden miteinander kämpfenden Parteien regelmäßig nicht lange auf sich warten. Der deutsch-englische Handelsvertrag vom 2. Dezember 1924, der bei vielen späteren Gelegenheiten zum Muster gedient hat, ist z. B. als reines Meistbegünstigungsabkommen binnen weniger Tage fertig geworden. Schwierig wird die Sachlage und erbittert das Ringen erst dann, wenn sich die Gegner über eine Tarifabmachung zu verständigen haben. Erst dann erweist sich der Handelsvertrag im eigentlichen Sinn als ein zweiseitiges Geschäft, das im Ausgleich zwischen Geben und Nehmen zustande kommt, bei dem jede bezogene Position nur unter gewaltigem Wehklagen geräumt werden darf und jede vom Gegner verlassene Stellung beim eigenen Nachrücken als völlig wertlos bezeichnet werden muß. Man kann in einem Tarifabkommen nur auf Konzessionen des Vertragskontrahenten rechnen, wenn man zur Aufnahme seiner Produkte im eigenen Land bereit ist. Vom Standpunkt der Verteidigung aus gesehen lautet die klassische Bestimmung der Zolltarifabreden dahin, daß sie der



Ware aus dem anderen Land den einheimischen Markt höchstens soweit erschließen dürfen, als der Gegner den eigenen Produkten Eingang in sein Gebiet verschafft. Ob die Beurteilung der Wirkungen für die nationale Volkswirtschaft durch die Unterhändler richtig war, kann erst viel später die Handelsbilanz zeigen. Bei diesem oft dramatischen Kampf um einzelne Zölle wird die Kenntnis der folgenden Grundbegriffe vorausgesetzt:

Nach der *Erhebungsart* unterscheidet man *Ein- und Ausfuhrzölle*, je nachdem ob die Einfuhr in das Zollgebiet oder die Ausfuhr aus ihm belastet wird. Beim handelspolitischen Gegner interessiert uns vor allem der Einfuhrzoll; der viel seltener zu findende Ausfuhrzoll interessiert nur dann, wenn wir auf den Bezug der dem Ausfuhrzoll unterliegenden Ware aus dem Land des Gegners angewiesen sind. Die bis in das 19. Jahrhundert hinein blühenden *Binnenzölle*, die nicht an der Grenze, sondern im Innern des Landes zu leisten waren, sind ebenso verschwunden wie die *Durchfuhrzölle* bei der Durchleitung von Waren durch ein Zollgebiet, denen der Stempel der Belästigung allzu offensichtlich aufgeprägt war.

Die Zölle zerfallen weiter nach der *Bemessungsart* in *Wert- und spezifische Zölle*, d. h. man legt der Zollberechnung den Wert oder bestimmte Maß- und Gewichtseinheiten, in Einzelfällen wohl auch die Stückzahl der zollpflichtigen Ware zugrunde. Für den Wertzoll spricht die durch ihn gegebene Einfachheit und Klarheit des Zolltarifs, da es möglich ist, alle Waren oder doch wenigstens Warengruppen mit dem gleichen Zoll, in Prozenten des Wertes ausgedrückt, zu belasten. Auch vermag der Wertzoll — anders, als es einem noch so verfeinerten spezifischen Zoll gelingt — die teureren Waren entsprechend ihrem höheren Wert stärker zu treffen. Es würde zu weit führen, im einzelnen hier die Gründe auseinanderzusetzen, warum das Deutsche Reich trotz dieser Vorzüge das System der spezifischen Zölle nie verlassen hat. Ausschlaggebend waren einmal die *Starrheit* des Wertzolls, die ihn bei verschlechterter Marktlage zum Schutz der inländischen Wirtschaft versagen läßt, während seine Wirkungen bei steigender Konjunktur in unnötiger Erschwerung der Einfuhr liegen, und dann die Erwägung, daß das Wertzollsystem nur in Verbindung mit einer *Fakturenbeglaubigung* marschieren kann und deshalb den Staat, der von ihm Gebrauch macht, zu einem dicht gespannten Netz konsularischer Vertretungen zwingt. *Wertzollzuschläge zu spezifischen Grundzöllen* können in der Zeit der Qualitätsarbeit manchmal ein geeignetes Mittel sein, um zu verhindern, daß höherwertige und vielleicht leichtere Waren den gleichen oder einen geringeren Zollsatz als billigere und schwerere entrichten, bloß weil für sie dieselbe Tarif-Position gilt.

Die *Höhe* des Zollsatzes, die sich im eigenen Land als Ausfluß des eingeschlagenen wirtschaftspolitischen Systems, des Freihandels, des Finanzzolls, des Schutzes der nationalen Arbeit oder des Hochschutzzolles, darstellt, interessiert den handelspolitischen Gegner nur vom Standpunkt der Ausfuhr seiner

Ware; es gilt für ihn, auf dem Weg der Handelsvertragsverhandlungen ein Minimum an Zollbelastung für seine Exportartikel durchzusetzen.

Größere methodische Bedeutung muß er dem Problem der *Aufmachung des Zolltarifs* beimessen, d. h. der Zusammenstellung der einzelnen Zollsätze zu einem einheitlichen Schema. Dem *General- oder Einheitstarif* steht in der handelspolitischen Praxis der autonome *Doppeltarif* gegenüber. Der Einheits-tarif bestimmt für jede Zollposition nur einen, den sogenannten „autonomen“ Zollsatz, der eine Bindung oder Ermäßigung im Tarifvertrag mit anderen Staaten, also die Schaffung von „Verhandlungszöllen“ nicht verbietet. Im Doppeltarif sind hingegen von vornherein zwei Zollsätze für jede Ware gesetzgeberisch festgelegt, die zusammen den Maximal- und Minimaltarif bilden. Die Mindestsätze dürfen bei handelspolitischen Vereinbarungen nicht unterschritten werden. Das Doppeltarifsystem sichert den gesetzgebenden Körperschaften einen entscheidenden Einfluß auf den Charakter der einzuleitenden Handelsvertragspolitik. Es gewährleistet vom Standpunkt der Sorge um die Erhaltung der nationalen Produktion theoretisch immer und in der Praxis in Verbindung mit politischer Macht einen ausreichenden Zollschutz ohne Rücksicht auf den Verlauf von Vertragsverhandlungen. Auf der anderen Seite kann es naturgemäß zweifelhaft sein, ob die bis zur *Erstarrung* führende Bindung der Regierung an die von anderen Einflüssen getragene Meinung und Entscheidung des Parlamentes in handelspolitischen Fragen einen Vorteil bietet. Vor allem muß die für den Verhandlungsgegner erkennbare Festlegung des Maßes handelspolitischer Konzessionsspannen in der Zollhöhe dazu führen, daß sich die gegnerischen Forderungen und Zugeständnisse dementsprechend einstellen. Das typische Land des Doppeltarifs, Frankreich, hat mit dem Ausbau seines handelspolitischen Netzes zunehmend die Erfahrung machen müssen, daß durchgängig der Minimaltarif zum Gebrauchstarif wurde.

An anderer Stelle wird in der vorliegenden Artikelserie das Problem des Doppeltarifs untersucht werden. Hier möge es genügen hinzuzufügen, daß neuerdings eine weitere Spielart der Aufmachung des Zolltarifs in Gebrauch gekommen ist, nämlich die Schaffung eines *Obertarifs* im Zusammenhang mit dem Einheits- oder Doppeltarif. Man pflegt zu bestimmen, daß zu einem festgelegten Zeitpunkt im einzelnen normierte höhere Zollsätze als die des Einheits- oder Maximaltarifs bei der Einfuhr aus Ländern zu bezahlen sind, denen gegenüber die handelspolitischen Beziehungen nicht zufriedenstellend geregelt werden konnten, und man verschafft sich so ein recht wirksames Kampfmittel für Handelsvertragsverhandlungen, dessen Brauchbarkeit auch für das Deutsche Reich gründlich geprüft werden muß.

#### Neuartige Probleme der Handelsvertragspolitik

Es ist verständlich, daß der bisherigen Darstellung der handelspolitischen Grundbegriffe das Thema der Handelsvertragstechnik einen mehr wissenschaft-

lichen Charakter aufzuzwang. Bei dem, was an neuartigen Erscheinungen innerhalb der handelspolitischen Methoden und Ziele allmählich deutlicher wird, muß die Untersuchung zuweilen den Rahmen der kühlen akademischen Betrachtungsweise sprengen.

Mit der steigenden Wirtschaftsnot fordert für die moderne Handelspolitik in viel dringlicherer Weise als früher *das Interesse der Privatwirtschaft* seine Rechte. Soweit diese Rechte mit den Bedürfnissen der gesamten Volkswirtschaft verträglich und sogar für sie förderlich sind, muß die amtliche Politik auf sie Rücksicht nehmen. Ausgangspunkt ist die mit zunehmender Industrialisierung — schwächer auch schon vor dem Krieg — aufgetretene Erscheinung, daß die Verständigung zwischen den miteinander im Wettbewerb stehenden Industriegruppen verschiedener Staaten an den Ländergrenzen nicht mehr haltmacht. Dabei geht der Weg zu Kollektivvereinbarungen über Verhandlungen zwischen den Industrien zweier Staaten. *Die deutsche und die französische Kaliindustrie* sind vor einer Reihe von Jahren in dieser Richtung vorangegangen, vielleicht weil hier die Schwierigkeiten unschwer zu meistern waren. Sie haben Verabredungen miteinander getroffen, die der beiderseitigen Produktion einen gesicherten Halt zu geben, ihre Stellung auf dem Weltmarkt zu festigen bestimmt sind und somit auch im volkswirtschaftlichen Gesamtinteresse der beiden Länder liegen. Ihr Beispiel hat für das sehr viel verwickelter liegende Gebiet der *Chemie* bereits Schule gemacht und wird als Vorbild auch für andere Gruppen von Bedeutung sein. Und im *Eisen* endlich, um weitere Fälle — Glühlampen, Glas, Kunstseide usw. — zu übergehen, findet sich eine kartellähnliche Abmachung, die sich nicht auf die Produktion von nur zwei Ländern beschränkt. Dafür daß sich auch bei der *Kohle* eine ähnliche Entwicklungsform durchzusetzen vermag, sind manche Ansätze vorhanden.

Diese unmittelbare Mithilfe der Wirtschaft an der Konsolidierung Europas ist erforderlich und wertvoll. Was nutzt jede Arbeit der amtlichen Organe, die dem Absatz neue zollbegünstigte Gebiete zu öffnen bemüht ist und den Preisstand ausgleichen will, wenn auf dem erweiterten Markt der alte Konkurrenzkampf mit den bisherigen Mitteln fortgesetzt wird? So verstanden werden die über die Grenzen eines Landes hinausgehenden Vereinbarungen über gemeinsamen Rohstoffeinkauf und über Modalitäten der Fabrikation, die Abmachungen über die Aufteilung der Absatzgebiete und die Preiskonventionen — um nur das Wichtigste zu nennen — berufen sein, die industrielle Produktivität zu stärken und den Entschließungen der Regierungen in Zollfragen mit ihrem Inhalt zu geben. Daß diese Medaille auch eine Kehrseite hat, nämlich die Möglichkeit einer Ausnutzung der wirtschaftlichen Machtstellung, wird gerade der Staat nicht verkennen dürfen, weil sich der internationale privatwirtschaftliche Zusammenschluß vorzugsweise auf Rohstoffindustrien beschränkt. Damit tritt auch die Aufgabe der Regierungen in amtlichen ökonomischen

Konferenzen stärker in den Vordergrund, auch die Interessen der weiter verarbeitenden Industrien und der Verbraucher schlechthin zu wahren.

In allerjüngster Zeit scheint man vorsichtig tastend und zunächst mehr gezwungen als freiwillig noch einen weiteren Schritt zu machen. Namentlich die internationale Agrarkrise steht dem notwendigen zollpolitischen Ausgleich zwischen den west- und mitteleuropäischen Industriestaaten und den ost- und südosteuropäischen Agrarländern im Wege. Was deutsche Verhältnisse angeht, so haben — teilweise wegen der bei uns sich immer mehr verschärfenden landwirtschaftlichen Notlage — die deutsch-polnischen Handelsvertragsverhandlungen den bedenklichen Rekord einer Dauer von mehr als vier Jahren bis zum Abschluß erzielt; die Vertiefung der bestehenden handelspolitischen Beziehungen zur Tschechoslowakei und zu Ungarn ist bisher überhaupt noch nicht gelungen; diejenige zu Rumänien kann auf ernste Hemmnisse stoßen. Dennoch ist man auf allen Seiten der berechtigten Überzeugung, daß ein Zollkrieg nicht gerade das genialste und wirksamste Mittel zur Erleichterung der unerläßlichen europäischen Konsolidierung sei. Wenn in dieser Erkenntnis der Friedensschluß von den politischen und wirtschaftspolitischen Momenten diktiert wird, so kann der Staat in Verbindung mit der Privatindustrie den Versuch machen, ohne Zollkonzessionen den *Vertrieb der fremden Ware in die eigene oder in eine von ihm kontrollierte Hand zu nehmen* und für den Absatz gewisse Garantien zu leisten. Die Meinungen über die Zweckmäßigkeit eines derartigen, aus der Not geborenen Vorgehens haben sich noch nicht abgeklärt. Daß der legale Handel nicht gerade mit Begeisterung das weitere Eindringen der öffentlichen Hand in seine Interessensphäre begrüßt, ist ebenso eine Selbstverständlichkeit wie die Begleitmusik, angestimmt von einer gewissen politischen Theorie, die den Unrat sozialistischer Planwirtschaft dabei wittert. Schließlich erscheinen solche neuartigen Methoden auch vom Standpunkt der Meistbegünstigung aus nicht völlig bedenkenfrei.

Durchgreifende dauerhafte Hilfe wird mit solchen kleinen Mitteln zweifellos nicht geleistet. Für vorübergehende Zeiten und zur Behebung eines dringenden Notstandes im Einzelfall mögen sie verwendbar sein; dem internationalen Partikularismus kommt man mit ihnen nicht bei. Das allen Rückschlägen des Augenblicks zum Trotz wachsende Verständnis für die europäische Schicksalsgemeinschaft und die Erfahrung, daß sich der Überprotektionismus der Nachkriegszeit in zweiseitigen Handelsverträgen nur noch beschränkt abwandeln und bannen läßt, haben die wichtigste moderne Erweiterung der amtlichen Handelspolitik im Gefolge gehabt. Ich meine *das Streben nach plurilateralen Verträgen* der Staaten, wie es sich nach dem Krieg zum erstenmal durch die Arbeiten der Weltwirtschaftskonferenz angezeigt, wie es in den Ergebnissen der am 24. März 1930 zu Ende gegangenen Genfer „Zollfriedenskonferenz“ seinen vornehmsten Aus-

druck gefunden hat und entsprechend den Erörterungen in der soeben abgeschlossenen XI. Völkerbundsversammlung von der Tagesordnung internationaler handelspolitischer Konferenzen nicht mehr verschwinden wird. Europa kann nicht gesunden, es vermag auf die Dauer dem Ansturm anderer, vielleicht kräftigerer Volkswirtschaften nicht zu widerstehen, wenn es sich nicht auf sich selbst besinnt und die gemeinsamen Interessen seiner Staaten zur Geltung bringt. In dem mehrseitigen Vertrag, dessen Rechte auf die Vertragsstaaten begrenzt werden und der die Außenseiter ungünstiger behandelt, liegt, wie oben erwähnt, die Verbesserung des ungenügenden Zustandes auf dem Gebiete der Meistbegünstigung, liegt darüber hinaus aber auch sicher die zukünftige Richtlinie der ferneren Wirtschaftspolitik begründet. Ein solcher mehrseitiger Vertrag, der vielleicht sogar Zollpräferenzen nach dem Muster des britischen Weltreiches enthalten mag, kann auf dem Wege zu gesamteuropäischer Rationalisierung für die Regelung der wirtschaftlichen Beziehungen zwischen den ost- und südosteuropäischen Agrarländern und den Staaten in der Mitte und im Westen Europas, die man

merkwürdigerweise „Industriestaaten“ nennt, bald von entscheidender Bedeutung werden. —

Die vorstehende Ausarbeitung hat es sich zum Ziel gesetzt, prägnante Ausschnitte aus der Handelsvertragstechnik darzustellen, deren Kenntnis für die Urteilsbildung in handelspolitischen Problemen unerlässlich ist. Der Unterhändler für Handelsvertragsverhandlungen muß die handelspolitischen Theorien beherrschen, und dennoch erschöpft die Wendigkeit in diesen Dingen seine Aufgabe auch nicht entfernt. Erst *der Geist der Wirtschaft* ist es, der den Buchstaben der handelspolitischen Grundbegriffe lebendig macht. Der Handelsvertrag als eines der kräftigsten Rüstmittel der Wirtschaftspolitik kann selbst bei gerechter Abwägung seiner Vorzüge und Nachteile nur dann Zufriedenheit bei denjenigen auslösen, für die er geschlossen wird, wenn der Unterhändler mit der heimischen Wirtschaft auf das genaueste vertraut ist und eine bis in die Einzelheiten gehende Beratung durch die Organe der Wirtschaft erfahren hat. Diese berechnete Forderung stellt an die Vielseitigkeit des Unterhändlers und an seine Eignung die höchsten Ansprüche.

## Der Verlustvortrag im Steuerrecht

Von Rechtsanwalt Dr. Kurt Ball

*Im Abänderungsgesetz zur Einkommensteuer vom 29. Juni 1929 ist die Abzugsfähigkeit eines Verlustvortrags mit gewissen Einschränkungen eingeführt worden. Das Reichsfinanzministerium legte den Wortlaut der neuen Vorschrift dahin aus, daß die Vergünstigung nur eintrete, wenn in dem folgenden Jahre dem Betriebsvermögen ein gleicher Betrag wieder zugeführt worden sei. Durch diese Einschränkung wurde der Gedanke des Härteausgleichs in besonders krassen Fällen gerade ausgeschaltet. Der Reichsfinanzhof hat in einer jüngst getroffenen Entscheidung die Auslegung des Ministeriums für unberechtigt erklärt und ausgesprochen, daß der Abzug ohne Rücksicht auf die Wiederzuführung von Beträgen zum Betriebsvermögen zulässig sei. Er hat in dieser Entscheidung ferner wichtige Grundsätze über die Berechnung des abzugsfähigen Verlustvortrags entwickelt.*

Der Reichsfinanzhof hat vor einiger Zeit eine Entscheidung gefällt, der in ihren praktischen Folgen wie nach ihrer grundsätzlichen Seite eine außerordentliche Bedeutung zukommt<sup>1)</sup>. Das Urteil betrifft die Bestimmung über den *Verlustvortrag*, die durch das Gesetz zur Änderung des Einkommen- und Körperschaftsteuergesetzes vom 29. Juni 1929 eingeführt worden ist, und lehnt mit scharfer Begründung eine Auslegung ab, die der Reichsfinanzminister dieser Bestimmung gegeben hatte und der das bisherige Schrifttum merkwürdigerweise ohne Widerspruch gefolgt war.

### I.

Bis zum Jahre 1918 war „der dreijährige Durchschnitt“ die übliche Bestimmung des Einkommens aus Gewerbebetrieben. In Preußen wurde bis dahin jeweils das Einkommen für das folgende Steuerjahr veranlagt, es wurde aber bei Einkommen aus Ge-

werbebetrieben (genauer: bei Reinerträgen aus Gewerbebetrieben) der Durchschnitt der Reinerträge der drei letzten Jahre zugrunde gelegt, wobei Verlustjahre mit Null angesetzt wurden. Diese Regelung hatte für die Gewerbetreibenden den Vorteil, daß besonders hohe Einnahmen einzelner Jahre nicht in eine entsprechend hohe Steuerstufe fielen, daß also die Spitzenwirkungen der Progression abgeschnitten waren. Andererseits hatte der dreijährige Durchschnitt zur Folge, daß bei geringem Gewerbe-Ertrag und in Verlustjahren trotzdem eine Einkommensteuer zu zahlen war. Aber bei den damaligen verhältnismäßig niedrigen Steuerbeträgen hatte dies niemals zu besonderen Unzutraglichkeiten geführt.

Mit der Einführung der Reichseinkommensteuer verschwand der dreijährige Durchschnitt zunächst schon deshalb, weil das neue Einkommensteuergesetz vom Jahre 1920 nicht mehr auf der Quellentheorie beruhte, sondern den Reinvermögenszugang als Einkommen zugrunde legte (oder wenigstens zugrunde

<sup>1)</sup> Der Wortlaut des Urteils (vom 8. August 1930 VI A 1268/30) ist im Septemberheft der Zeitschrift „Steuer und Wirtschaft“ unter Nr. 995 veröffentlicht.

legen wollte). Mit der Auffassung des Einkommens als Reinvermögenszugang verträgt sich aber schon begrifflich die Einsetzung eines Einkommensanteils nach einem mehrjährigen Durchschnittsbetrage nicht. Außerdem standen die damals besonders hervortretenden Tendenzen der Erfassung des *wirklichen* Einkommens zwecks *gerechter* Besteuerung zumindest scheinbar im Gegensatz zum Gedanken des dreijährigen Durchschnitts. Die Tatsache aber, daß zu einer Zeit, in der es vielen besser ging und die Steuerlasten geringer waren als gegenwärtig, der dreijährige Durchschnitt bestanden hatte, schuf psychologisch in der Wirtschaft eine gewisse Verbindung zwischen einem Idealbilde des Steuerwesens und dem dreijährigen Durchschnitt, und der Wunsch auf Einführung des dreijährigen Durchschnitts blieb stets lebendig.

## II.

Bei der Einführung der Steuergesetze von 1925 kam der Gedanke des dreijährigen Durchschnitts kurz zur Erörterung, und technisch wäre damals infolge der Einführung der Besteuerung nach *Arten des Einkommens* die Rückkehr zum dreijährigen Durchschnitt möglich gewesen. Aber es kam nicht dazu, denn der Schöpfer der Steuergesetze von 1925, Staatssekretär Popitz, war ein Gegner des dreijährigen Durchschnitts. Der Wunsch blieb aber bestehen und führte zu einer Entschließung des Reichstags,

„die Reichsregierung zu ersuchen, die Frage zu prüfen, ob und in welcher Weise und von welchem Zeitpunkt ab bei der Einkommensteuer und Körperschaftsteuer zum System der Besteuerung nach dem dreijährigen Durchschnitt übergegangen werden kann, und zu diesem Zweck einen Ausschuß aus Vertretern des Reichsrats, des Reichstages, der Wissenschaft und der Praxis einzusetzen.“

Im Januar 1928 wurde der Ausschuß eingesetzt. Das Ergebnis der Beratung war, daß eine absolute Mehrheit für keinen Vorschlag zustande kam, daß sich aber 14 von 29 Stimmen auf das sogenannte Professoren-Gutachten einigten, das den dreijährigen Durchschnitt ablehnte, aber die *angemessene Berücksichtigung des Verlustvortrages* als geboten erklärte. Dieses Gutachten ging davon aus, daß dreijähriger Durchschnitt und Verlustvortrag etwas durchaus Verschiedenes seien. Die Gründe, aus denen der dreijährige Durchschnitt abgelehnt wurde, interessieren hier nicht. Der Verlustvortrag wurde befürwortet, weil er im Gegensatz zu der Besteuerung nach dem Durchschnitt geeignet sei, große steuerliche Härten bei einem verhältnismäßig kleinen Teil von Steuerpflichtigen auszugleichen<sup>2)</sup>. Die Verhandlungen und ihr Material sind in einer Denkschrift über den dreijährigen Durchschnitt und die Abzugsfähigkeit des Verlustvortrages bei der Einkommen- und Körperschaftsteuer niedergelegt<sup>3)</sup>.

Nachdem die Denkschrift über die Beratungen der Kommission erschienen war, wurde der Gedanke des Verlustausgleichs von den Regierungsparteien alsbald

aufgegriffen und auf Grund eines Initiativantrags als Teil des sogenannten Etatkompromisses von 1929 in das Gesetz zur Abänderung des Einkommen- und Körperschaftsteuergesetzes vom 29. Juni 1929 aufgenommen.

Der eigentliche Verlustvortrag, der nur für buchführende Kaufleute und buchführende Landwirte gilt, ist in der neu eingefügten Nr. 4 des § 15 des Einkommensteuergesetzes enthalten. Daneben ist durch eine Erweiterung des § 56 (Ermäßigung der Einkommensteuer aus wirtschaftlichen Gründen) dafür gesorgt, daß auch in anderen Fällen Verluste aus früheren Jahren durch Ermäßigung der Einkommensteuer späterer Jahre berücksichtigt werden können. Die eigentliche Vorschrift über den Verlustvortrag in § 15 lautet:

„Ausgaben sind: . . . (4) bei Steuerpflichtigen, die Bücher im Sinne der §§ 13, 28 führen, die Beträge, die zur Beseitigung eines Verlustes verwendet werden, der in den beiden unmittelbar vorangegangenen Steuerabschnitten nach den Ergebnissen der Buchführung entstanden ist (Verlustvortrag). Ob und in welcher Höhe ein Verlust gegeben ist, bestimmt sich nach den Vorschriften über die Ermittlung des Einkommens (§ 7 Abs. 3, § 11 bis 25, § 50 Abs. 2).“

## III.

Die erste Überraschung für die Öffentlichkeit war, daß aus der Kommission zur Prüfung des dreijährigen Durchschnitts nicht die Durchschnittsberechnung, sondern die Zulassung des Verlustvortrages hervorging. Diese Überraschung wurde gut aufgenommen; denn daß die Zulassung des Abzugs von Verlusten große Härten ausglich, wurde allgemein anerkannt, und die einen sahen dies überhaupt als die richtige Lösung, die anderen wenigstens als eine vorläufige Abschlagszahlung an.

Die zweite Überraschung für die Öffentlichkeit war weniger angenehm. In einem Erlaß des Reichsfinanzministers, der bald nach der Bekanntgabe des Gesetzes erschien (Erlaß vom 9. Juli 1929, Reichssteuerblatt 1929, S. 415), wies der Finanzminister darauf hin, daß nach dem Gesetz Verluste aus Vorträgen nicht ohne weiteres abzugsfähig seien, sondern nur „Beträge, welche zur Beseitigung des Verlustes verwendet werden“. Eine *Verwendung* zur Beseitigung des Verlustes liege aber nur vor, wenn in dem Jahr, in dem der Abzug gefordert werde, entsprechende Beträge dem Betriebsvermögen wieder zugeführt seien. Als Grund gab der Minister an, durch die Einführung des Verlustvortrages solle die Erhaltung des Betriebskapitals und damit die Leistungsfähigkeit der wirtschaftlichen Unternehmung als solcher gefördert werden.

Diese Einschränkungen überraschten zunächst außerordentlich; denn die Fassung des Gesetzes — wenn man dem Minister in der Auslegung folgte — hatte offenbar zur Folge, daß gerade diejenigen, die wirtschaftlich am schlechtesten daran waren und das Einkommen späterer Jahre zum Lebensunterhalt brauchten, und die deshalb nicht dem Betriebsvermögen Beträge zum Ausgleich wieder zuführen konnten, von der Vergünstigung nicht getroffen wurden.

<sup>2)</sup> Diese Darstellung nach der Schilderung von Hensel in „Steuer und Wirtschaft“, 1929, S. 621 ff. Hensel war selbst Mitglied der Kommission.

<sup>3)</sup> Drucksachen des Reichstags, 4. Wahlperiode, 1928, Nr. 940, vorgelegt dem Reichstag am 3. März 1929.

Hierauf wurde auch in der Öffentlichkeit hingewiesen. Aber während sonst die juristische Kritik sehr schnell — manchmal zu schnell — dabei ist, Verordnungen und Erlasse von Ministerien gegenüber dem Gesetz als ungültig darzustellen, schloß sich hier die juristische Auslegung diesem Erlaß an, und soviel ich sehe, wurde grundsätzlich von juristischer Seite der Standpunkt des Ministeriums nirgends bestritten. Dagegen wurden viele weitere Probleme, die sich aus dieser Grundauffassung ergaben, und überhaupt Fragen der Methoden der Verlustberechnung ausführlich erörtert. Viele Aufsätze, mehrere Bücher wurden darüber geschrieben, verschiedene Ansichten an zahlreichen Beispielen ausgeführt und dargelegt; mannigfache Erläuterungen, wie man buchen müsse, um die Vergünstigungen des Gesetzes zu erhalten, erschienen; denn das Hervorstechendste war, daß im Erlaß des Reichsministeriums selbst darauf hingewiesen und an Beispielen dargestellt wurde, daß bei dem gleichen Sachverhalt die Anwendbarkeit oder Nichtanwendbarkeit der Vorschrift davon abhängig sei, ob der Steuerpflichtige in dem betreffenden Jahr Teile seines Vermögens dem Betriebsvermögen zugeführt habe oder nicht. Nun ist die Zurechnung von Vermögensteilen zum Betriebsvermögen oft natürlich ein wirtschaftlich selbständiger und notwendiger Teil der Betriebsführung. Aber es gibt andere Fälle, in denen dies in willkürlicher Weise vom einzelnen bestimmt werden kann. Ob jemand Wertpapiere, die er besitzt, zu seinem Kapitalvermögen zählt oder ob er sie in seinen Büchern als Teil seines Betriebsvermögens führt, ist im wesentlichen ein freier Entschluß. Von solchen Buchungsmaßnahmen hing nun nach dem Erlaß des Reichsfinanzministeriums tatsächlich in sehr vielen Fällen die Entscheidung über die Gewährung oder Versagung der Vergünstigung ab.

Während aber in dieser Beziehung die öffentliche Kritik schwieg, setzte sie bei dem anderen Punkt ein, daß die Vergünstigung gerade in den härtesten Fällen versagt werden sollte, nämlich dann, wenn der Steuerpflichtige den späteren Gewinn dem Betriebsvermögen nicht zuführen konnte, weil er ihn zum Lebensunterhalt in den späteren Jahren brauchte. Diese Vorstellungen hatten den Erfolg, daß der Reichsfinanzminister eine ergänzende Verordnung (Verordnung zur Beseitigung von Härten bei der Anwendung der Vorschrift über den abzugsfähigen Verlustvortrag vom 18. Mai 1930) erließ, nach der es bei einem Betrage bis zu 15 000 RM nicht darauf ankommen sollte, ob ein Verlustausgleich geschaffen werde oder nicht. Diese Verordnung galt aber nur für die Einkommensteuer, nicht für die Körperschaftsteuer, für die es bei der bisherigen Regelung blieb, und die Verordnung hatte noch weitere rechnerische Komplikationen bei Verlusten von mehr als 15 000 RM zur Folge, die in Höhe von 15 000 RM unter die Verordnung, in Höhe des Restes unter die anderen Bestimmungen fiel. Dies war der Zustand vor der eingangs erwähnten neuen Entscheidung des Reichsfinanzhofs.



In unserer Schriftenfolge 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

*Die Schriften des Magazins der Wirtschaft/2*

## Ist Arbeitslosigkeit unvermeidlich?

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

Umfang 56 Seiten / Preis kartoniert 2,40 RM

*Die Schriften des Magazins der Wirtschaft/3*

## Die Schäden der deutschen Milchwirtschaft

Von Prof. Dr. Karl Brandt,  
Direktor des Instituts für landwirtschaftliche  
Marktforschung, Berlin

Umfang 52 Seiten / Preis kartoniert 1,60 RM

**Magazin der Wirtschaft**  
Verlagsgesellschaft mbH

Berlin W 62 / Kurfürstenstraße 131

Postscheckkonto: Berlin 149 296

War die Einführung des Verlustvortrags die erste Überraschung und die einschränkende Auslegung des Ministeriums die zweite, so ist jetzt eine dritte, nicht weniger große, gefolgt: Der Reichsfinanzhof hat die Auslegung des Ministeriums für unberechtigt erklärt und ausgesprochen, es käme auf die Beseitigung des Verlustes in den späteren Jahren überhaupt nicht an. Er begründet die Ansicht damit, daß nach allen vorhandenen Unterlagen der offenbare Zweck der Einführung des Verlustvortrags der Ausgleich sozialer Härten und steuerlicher Ungerechtigkeiten gewesen sei, daß aber in den Materialien nichts darauf schließen lasse, daß die Förderung der Unternehmung als solcher durch Wiederauffüllung des Betriebsvermögens den Zweck der Gesetzesänderung gebildet habe. Der Wortlaut des Gesetzes scheinwohl in gewissem Sinne für die andere Auffassung zu sprechen. Er sei aber durchaus unklar, und auf den Wortlaut dürfe insbesondere auch bei einem Gesetz, das aus Initiativanträgen im Reichstag hervorgegangen sei, nicht entscheidendes Gewicht gelegt werden. Außerdem untersucht der Reichsfinanzhof die Folgen der Ansicht des Ministeriums gerade nach der buchungstechnischen Seite und kommt hier auf Grund sorgfältiger Einzelprüfung zu der für die Ansicht des Ministeriums geradezu vernichtenden Beurteilung:

„Diese Auslegung verschiebt das Schwergewicht von dem, was nach der ganzen Entstehungsgeschichte als mit der Einführung des Verlustvortrages beabsichtigt angesehen werden muß, nämlich der *verlustausgleichenden* Wirkung, vollständig in Richtung der Erhaltung des Betriebsvermögens, ohne jedoch einen wirksamen Schutz für dessen tatsächliche Erhaltung zu bilden. Sie ist weder mit den Forderungen steuerlicher Gerechtigkeit und wirtschaftlicher Zweckmäßigkeit, noch einer einfachen gesetzlichen Handhabung in Einklang zu bringen und führt, wie die Ausführungen zu Ziffer 3 zeigen, letzten Endes dazu, daß der Verlustvortrag für die *gewandteren Steuerpflichtigen zu einem Geschicklichkeitsspiel, für die weniger gewandten aber zu einem Glücksspiel wird*<sup>4)</sup>. Demgegenüber ist der Senat der Auffassung, daß die steuerfreie Abdeckung des Verlustvortrages in den beiden auf ein Verlustjahr folgenden Steuerabschnitten bei buchführenden Gewerbetreibenden und Landwirten in Höhe des vortragsfähigen Verlustes ohne die Voraussetzung einer Beseitigung der durch den Verlust eingetretenen Verminderung des Betriebsvermögens zulässig ist.“

Selten ist eine so scharfe Sprache des höchsten Gerichtshofes gegenüber einer Gegenansicht, noch dazu einer vom Ministerium vertretenen, gehört worden. Die betreffende Stelle wirkt zwar im Zusammenhang der Urteilsgründe nicht ganz so schroff wie hier in der Isolierung. Immerhin bleibt sie ungewöhnlich scharf, namentlich da der Wortlaut des Gesetzes eher für die andere Auffassung spricht. Inhaltlich sind die Ausführungen des Reichsfinanzhofs über die Wirkung der Gegenansicht aber durchaus überzeugend. Der Reichsfinanzhof hat auch in seiner Beurteilung des Grundgedankens der Gesetzgebung aus der Entstehungsgeschichte sicherlich recht. Bestätigt wird dies insbesondere dadurch, daß in dem oben er-

wähnten Aufsatz von Hensel, der nach dem Erlaß des Gesetzes, aber vor der Äußerung des Reichsfinanzministeriums geschrieben ist, der Gedanke überhaupt nicht auftaucht, daß eine Wiederauffüllung des Betriebsvermögens eine Voraussetzung der Vergünstigung sein könne. Nur in einem Nachwort teilt Hensel den Erlaß des Ministeriums ohne weitere Stellungnahme mit.

Es liegt nahe, die Frage aufzuwerfen, ob die Zahl der Überraschungen auf diesem Gebiet beendet oder ob noch eine weitere zu erwarten ist. Überraschungen sind noch möglich, denn bisher ist nur die Frage des Verlustvortrags bei der Einkommensteuer durch den Einkommensteuersenat des Reichsfinanzhofs, nicht aber die entsprechende Frage bei der Körperschaftsteuer entschieden. Nach der bisherigen, im allgemeinen recht guten Zusammenarbeit der beiden Senate und bei der überzeugenden Begründung des Urteils ist aber kaum zu erwarten, daß für den Verlustvortrag bei der Körperschaftsteuer eine abweichende Entscheidung ergeht.

#### IV.

Die Entscheidung des Reichsfinanzhofs ist noch in einigen anderen Punkten von Bedeutung. Zunächst wird die von der herrschenden Meinung angewandte Methode bei der Berechnung des vortragsfähigen Verlustes für das einzelne Jahr in verschiedenen Beziehungen bestätigt. Einen neuen Rechtssatz stellt dagegen die Entscheidung darüber dar, wie Verluste früherer Jahre auszugleichen sind, wenn auch in den späteren Jahren gewerbliche Verluste vorhanden sind, denen aber Einnahmen aus anderen Einkommensarten gegenüberstehen. Hier taucht infolge der Beschränkung der Abzugsfähigkeit des Verlustvortrags auf zwei Jahre die Frage auf, ob zunächst jedes Jahr in sich auszugleichen sei und nur von dem Gesamtergebnis eines Jahres ein älterer Verlust ausgeglichen werden könne, oder ob zunächst ein älterer Verlust zu verrechnen sei. Der Reichsfinanzhof führt hier zu aus:

„Ein buchmäßiger Verlust aus Landwirtschaft oder Gewerbe, der in dem betr. Steuerabschnitt selbst neben anderen positiven Einkünften entstanden ist, ist bei der Ermittlung des Gesamteinkommens nur insoweit abzusetzen, als für eine solche Absetzung *nach* Ausgleich der früher entstandenen vortragsfähigen Verluste noch Raum ist. Das folgt aus dem Grundsatz, daß die älteren Verluste stets zuerst auszugleichen sind, damit nicht die Ausgleichsmöglichkeit für diese älteren Verluste durch die Beschränkung des Verlustvortrags auf zwei Jahre wegfällt. Zur Veranschaulichung der Auffassung des Senats seien folgende Beispiele gegeben:

1929:	
Vortragsfähiger Verlust aus 1928 . . . . .	— 15 000 RM
Buchmäßiger Betriebsgewinn . . . . .	+ 11 000 „
Verlust bei Vermietung . . . . .	— 4 500 „
Sonderleistungen . . . . .	— 500 „
Einkommen vor Berücksichtigung des	
Verlustvortrags . . . . .	+ 6 000 RM
Verlustvortrag . . . . .	— 6 000 „
Einkommen . . . . .	+ — 0 RM

Von dem vortragsfähigen Verlust aus dem Jahre 1928 bleiben zum weiteren Vortrag für 1930 noch 9000 RM übrig. Nach der Berechnung des RMDF. geht nur ein

<sup>4)</sup> Im Original nicht gesperrt.

Verlustvortrag von 4000 RM, nach der Berechnung von Kuhn überhaupt nichts auf das Jahr 1930 über.

1930:

Vortragsfähiger Verlust aus 1928 . . . . .	— 9 000 RM
Im Jahre 1930 hat der Pflichtige einen buchmäßigen Betriebsverlust von . . . . .	— 14 000 „
Gewinn aus Vermietung . . . . .	+ 6 500 „
Sonderleistungen . . . . .	— 500 „

Nach der Ansicht des Senats ist das Gesamteinkommen des Jahres 1930 zunächst ohne Berücksichtigung des 1930 erlittenen buchmäßigen Verlustes zu ermitteln. Daraus ergeben sich + 6000 RM. Davon ist der vortragsfähige Verlust aus 1928 abzusetzen. Zur Verfügung stehen — 9000 RM, abgesetzt werden können nur 6000 RM. Die übrigen 3000 RM sind für den Verlustausgleich endgültig verloren. Dagegen ist der 1930 erlittene Verlust von 14 000 RM für die beiden nächsten Jahre vortragsfähig. Würde der Gewinn aus Vermietung im Jahre 1930 10 500 RM betragen

haben, so würde sich zunächst ein Einkommen des Jahres 1930 von + 10 000 RM ergeben. Davon wäre der vortragsfähige Verlust aus 1928 mit — 9000 RM voll abzusetzen. Die restlichen + 1000 RM wären mit dem buchmäßigen Verlust des Jahres 1930 zu verrechnen. Aus 1930 könnten — 13 000 RM auf die beiden nächsten Jahre als Verlust vorgetragen werden.“

Diese Auffassung des Reichsfinanzhofs ist für die Steuerpflichtigen sehr günstig, aber eigentlich gleichfalls überraschend, da hierdurch m. E. in der Tat Verluste früherer Jahre in Verluste späterer Jahre umgewandelt werden und damit wirtschaftlich die Zweijahresgrenze des Gesetzes überschritten wird. Nachdem der Reichsfinanzhof diesen Grundsatz ausgesprochen hat, ist er aber für die Praxis vorläufig zumindest in Einkommensteuersachen maßgebend.

## Bedrohung der deutschen Geflügelwirtschaft

Von Dipl. Landwirt Otto Zoerner, Halle-Cröllwitz

*Die Verteuerung der Futtermittel durch die Zollerhöhungen der letzten Monate gefährdet die Rentabilität der deutschen Geflügelwirtschaft. Im laufenden Zuchtjahr haben wahrscheinlich weder die fortschrittlichen Geflügelbetriebe der Bauern noch die Geflügel-Spezialfarmen einen Gewinn abgeworfen. Nur die landwirtschaftlichen Großbetriebe, die mit relativ niedrigen Futtermittelkosten einen hohen Erlös je Ei und eine hohe Legeleistung der Hennen vereinigen können, dürften sich rentiert haben. Eine Erhöhung des Eierzolls wird für diese Verluste keinen Ausgleich bieten, da die mit ihr verbundenen Steigerung der Eierpreise zu einer starken Konsumeinschränkung führen muß.*

Bereits seit fünf Jahren ist in Deutschland und auf dem Weltmarkt ein dauerndes Sinken der Eierpreise festzustellen. Während aber diese Baisse im Durchschnitt der letzten fünf Jahre nur etwa  $\frac{1}{2}$  Rpf je Stück ausmachte, sind die Preise seit dem Herbst 1929 in einem bisher ungekannten Ausmaß gefallen. Die Preissenkung wird von dem größten deutschen Nutzgeflügel-Zuchtverband auf 3—4 Rpf je Stück, d. h. auf 22 % gegenüber dem Vorjahrsstand geschätzt<sup>1)</sup>. Die Eiereinfuhr von Januar bis August 1930 ist gegenüber dem gleichen Zeitraum 1929 mengenmäßig nur um 0,2 %, wertmäßig dagegen um 22,0 % gesunken. Solange dieser Bewegung eine Senkung der Futtergetreidepreise gegenüberstand, war der Sturz der Eierpreise für den Geflügelzüchter einigermaßen erträglich. Allerdings konnte der günstige Rohstoffeinkauf nicht eine Einnahmensenkung um mehr als 20 % ausgleichen; dennoch verzichteten die Züchter darauf, in den Ruf nach Schutzzöllen einzustimmen. Sie waren sich dessen bewußt, daß die Nachfrage nach Eiern außerordentlich elastisch ist, daß die niedrigen Preise einen starken Anreiz zur Verbrauchssteigerung darstellten: Nach den Haushaltsrechnungen des Statistischen Reichsamts beträgt der Konsum einer Vollperson mit einem Jahreseinkommen von 800 RM nur 78 Stück im Werte von 9,2 RM jährlich, während auf die Vollperson mit einem Einkommen von 1500 RM 227 Eier im Werte von 29,5 RM entfallen. Dagegen bleibt der Eierverzehr bei einer

weiteren Einkommensverdoppelung auf 3000 RM bei etwa 240 Eiern je Vollperson stehen. Die Senkung der Eierpreise in den letzten Monaten hat jedoch wegen der sinkenden Kaufkraft nicht zu einer Konsumsteigerung geführt; die Geflügelzüchter mußten sich deshalb mit einer Einschränkung ihrer Lebenshaltung abfinden, obwohl das Durchschnittseinkommen der typischen Einmann-Farmen (mit zwei Familien-Arbeitskräften) schon vorher nur 2400 RM betrug, also dicht am Existenzminimum lag.

Die Situation verschärfte sich, als die Wirtschaftspolitik der Reichsregierung eine weitere Senkung der Getreidepreise verhinderte, ohne daß auf die Folgen dieser Politik für das Fertigerzeugnis, das Ei, Rücksicht genommen wurde. Man glaubte zunächst, die Regierung wolle mit diesen Maßnahmen den landwirtschaftlichen Geflügelhalter gegenüber dem Geflügelspezialbetrieb bevorzugen, obwohl das Beispiel der Vereinigten Staaten deutlich zeigt, daß eine Verteilung der Geflügelzucht auf landwirtschaftliche und auf Spezialbetriebe im Verhältnis von 2:1 noch durchaus als gesund gelten muß (in Deutschland lagen 1925 rund 85 % der Geflügelbestände beim bäuerlichen Landwirt). Die privatwirtschaftliche Überlegenheit des landwirtschaftlichen Geflügelhalters gegenüber dem Spezialfarmer ist auch in Deutschland noch stark umstritten; wie wir unten darlegen werden, kann von einer allgemeinen Überlegenheit kaum die Rede sein. Der Landwirt benötigt zwar weniger Betriebskapital, nämlich nur etwa 10 RM je Henne gegenüber 15 RM

<sup>1)</sup> Siehe die Eingabe des Clubs Deutscher Geflügelzüchter (Verband Deutscher Nutzgeflügelzüchter) an das Reichsministerium für Ernährung und Landwirtschaft gelegentlich der DLG-Ausstellung in Köln.

beim Farmer, da er für das Futter den niedrigen Erzeugerpreis anrechnen kann und keine Kosten für den Auslauf usw. hat. Aber es ist fraglich, ob nicht diese Vorzüge durch die größeren Fachkenntnisse des Farmers überkompensiert werden: schon vor wenigen Jahren rechnete man mit einer jährlichen Legeleistung je Henne von 120 Eiern im Farmbetrieb, während die Leistung im Reichsdurchschnitt sämtlicher Betriebe 1929 auf nur 80 Eier geschätzt wird und der Farmer inzwischen seine Ansprüche auf 150—160 Eier jährlich gesteigert hat. Außerdem ist der Farmer im allgemeinen *kaufmännisch* beweglicher. Mag auch der Eierversand durch die Post an Privatkunden vorläufig noch eine Ausnahme darstellen, so wird doch jeder bedeutende Spezialbetrieb seine Eierlieferungen mit dem Großhandel auf Grund der Börsennotiz abschließen können. Der Bauer muß hingegen seine Eier um 20—30 % unter Notiz an den Aufkäufer liefern, und selbst die Eier-Absatzgenossenschaften arbeiten in Deutschland mit den außerordentlich hohen Unkosten von 1—2½ Rpf je Stück, also von 10—35 % des Wertes (gegenüber einem Unkostensatz in Dänemark von 0,5—1 Rpf). Der Wettbewerb mit den Spezialbetrieben wird den Genossenschaften vorläufig durch offene und versteckte Subventionen des Staates ermöglicht, durch Frachtbegünstigungen, Maisabgaben und durch die Einrichtung eines Lieferungszwanges. Es ist bedauerlich, daß der Ausgleich nicht in erster Linie auf dem nächstliegenden Gebiet, der Preisstellung, vorgenommen wird. Geschähe dies, so würde sich bald erweisen, daß die Vorteile der gleichmäßigen und regelmäßigen Anlieferung durch die Spezialbetriebe auch für die Genossenschaften von größter Bedeutung sind. Denn selbst in einer so fortschrittlichen Provinz wie Schleswig-Holstein war die Zahl der genossenschaftlich angelieferten Sommereier noch im Jahre 1928 25mal so groß wie der angelieferten Wintereier.

Um ein Bild über die Auswirkungen der neuen Zollmaßnahmen gewinnen zu können, muß zunächst der gegenwärtige Zollsatz auf Futtergetreide und auf Eier mit den Zollsätzen vor den letzten Erhöhungen verglichen werden. Legt man als Tagesverbrauch einer Henne etwa 64 gr Korn und Kornschrot zugrunde — Eiweißfutter soll bei dieser Betrachtung unberücksichtigt bleiben —, so ergibt sich ein Jahresverbrauch von fast 24 kg. Dieses Getreide besteht aber nicht — wie kürzlich als Argument gegen das Maismonopol behauptet wurde — in der Hauptsache aus Mais, sondern zu 30 % aus Weizen, zu weiteren 30 % aus Gerste, zu 25 % aus Hafer und zu den restlichen 15 % beispielsweise aus Roggen (letzteres im Sinn des staatlich propagierten Fütterungsanreizes). Die Erhöhung der Maispreise ist für die Geflügelzucht nur insoweit von Bedeutung, als sie auf die Entwicklung ihres jüngsten Zweiges, nämlich der Mast, hemmend wirkt, zumal gerade Mais für die Erzielung einer bestimmten Fleischqualität unbedingt notwendig ist. Die Zollbelastung setzt sich also folgendermaßen zusammen:

## Zollbelastung des Futtergetreides je Legehenne

Getreideart	Alter Zollsatz		Neuer Zollsatz	
	RM je dz	RM je Henne	RM je dz	RM je Henne
7,2 kg Weizen	6,5	0,47	12,0	0,86
7,2 kg Gerste	2,0	0,14	10,0	0,72
6,0 kg Hafer	6,0	0,36	12,0	0,72
3,6 kg Roggen	6,0	0,22	9,0	0,53
24,0 kg Getreide		1,19		2,63

Allerdings ist inzwischen auch der Zoll auf Eier wesentlich erhöht worden; doch steht der stärkere Zollsatz vorläufig nur auf dem Papier, da die neuen Sätze wegen handelspolitischer Bindungen noch nicht in Kraft gesetzt worden sind. Rechnet man das Durchschnittsgewicht eines Eis zu 55 gr, so ergibt sich folgendes Bild:

## Zollsatz der Eier je Legehenne

Jahresleistung Zahl der Eier	kg	Alter Zollsatz		Neuer Zollsatz	
		RM je dz	RM je Henne	RM je dz	RM je Henne
80	4,4	6,0	0,26	30,0	1,32
120	6,6		0,40		1,98
160	8,8		0,53		2,64

Durch die beiderseitigen Zollerhöhungen ist der Vorteil der intensiven Betriebe, d. h. im allgemeinen: der Vorteil der Spezialfarmen und der landwirtschaftlichen Großbetriebe, gegenüber den bäuerlichen Geflügelwirtschaften stark gestiegen:

## Unterschied zwischen Zollbelastung des Futtergetreides und Zollsatz der Eier (RM)

Jahresleistung Eier-Zahl	Zollbelastung	Alter Zollsatz		Neuer Zollsatz		Unterschied
		Zollbelastung	Zollsatz	Zollbelastung	Zollsatz	
80	1,19	0,26	— 0,93	2,63	1,32	— 1,31
120	1,19	0,40	— 0,79	2,63	1,98	— 0,65
160	1,19	0,53	— 0,66	2,63	2,64	+ 0,01

Es bleibt jedoch fraglich, ob dieser Vorsprung voll ausgenutzt werden kann. Während nämlich für das Getreide gewissermaßen eine Preisgarantie übernommen worden ist, kommt der Zoll für Eier wahrscheinlich in der Preisbildung nur teilweise zum Ausdruck. Die ausländischen Eierproduzenten müssen ihre Erzeugnisse zu jedem Preis auf den deutschen Markt werfen, da sie nicht nur durch ihre niedrigen Futterkosten, sondern auch durch die gut funktionierende Absatzorganisation und durch die bereits vorgenommenen Abschreibungen auf den gesamten Produktionsapparat eine starke Marktposition besitzen.

Von den Ausgaben eines Spezialbetriebes entfallen etwa 66 % (10 RM) auf Futterkosten (einschließlich Eiweißfutter), 15—18 % auf Löhne, 9 bis 12 % auf Hennenabschreibungen und die restlichen 7 % auf Gebäude-, Boden- und Geräteabschreibungen nebst Zinsen. Für den landwirtschaftlichen Geflügelwirt liegen die Gesamtaufwendungen wesentlich niedriger, obwohl die Futterkosten im Verhältnis zu den Gesamtausgaben auf etwa 75 % zu veranschlagen sind. Unter 7,50 RM je Henne und Jahr dürften jedoch die Futterkosten niemals liegen, wenn die Herstellung einer einheitlichen und schmackhaften Ware gelingen und ein allzu starkes Absinken der Erzeugung in den Wintermonaten, das sich in einem Rückgang des Durchschnittserlöses je Ei auswirkt, verhindert werden soll.

Wenn wir im folgenden versuchen wollen, einen Überblick über die Entwicklung der deutschen Ge-



flügelwirtschaft im laufenden Geflügelzuchtjahr (November 1929 bis Oktober 1950) und über ihre zukünftigen Entwicklungsmöglichkeiten zu gewinnen, so kann es dabei nicht so sehr auf eine absolute Genauigkeit der Zahlen als auf eine richtige Darstellung der Gesamtrichtung ankommen. Beobachtungen der Preisbewegung in den letzten Monaten lassen vermuten, daß das laufende Geflügelzuchtjahr mit einem um 25 % niedrigeren Erlös je Ei abschließen wird als das Vorjahr. Der Großhandelspreis dürfte ungefähr bei 9 Rpf stehen gegenüber 12 Rpf im Vorjahr, und der Erlös des Bauern errechnet sich danach auf durchschnittlich 6,75 Rpf je Ei, da der Aufkäufer einen um 25 % unter Notiz liegenden Preis zu zahlen pflegt. Die Futterkosten stehen andererseits im laufenden Zuchtjahr weit höher als vorher. Den Preisnotierungen nach ist die Steigerung der Futtermittelpreise sogar noch größer als die Senkung der Eierpreise. Da der Geflügelzüchter aber in großem Umfang freie Wahl unter den verschiedenen Futtermitteln hat, von denen — bisher — nicht alle durch die Zollmaßnahmen in gleicher Weise verteuert wurden, so wollen wir im folgenden lediglich eine Verteuerung des Futtergetreides um 15 % annehmen. Als Ausgangspunkt dienen dabei Futterkosten in Höhe von 7,50 RM bei den landwirtschaftlichen Betrieben und von 10 RM bei den Farmern. Wir führen die Rechnung für jeweils drei Legeleistungen durch, nämlich für eine Durchschnittsleistung von 96 Eiern beim Bauern und von 142 Eiern beim Spezialfarmer und beim landwirtschaftlichen Großbetrieb, für eine alte Leistung von 90 bzw. 135 Eiern und eine gesteigerte Leistung von 100 bzw. 150 Eiern. Unter dem „landwirtschaftlichen Großbetrieb“ ist ein Betrieb zu verstehen, der sich durch Angliederung eines Geflügelnebenbetriebes unter bezahlter Fachleitung (60 bis 100 RM monatlich bei freier Station) die Vorteile des landwirtschaftlichen Betriebes — niedrige Futterkosten — und die Vorteile des Farmers — hinsichtlich der höheren Legeleistung und des größeren Erlöses je Ei — zunutze machen kann (vgl. die Tabelle). Die Spalten 9 und 10 geben den tatsächlichen Anteil der Futterkosten am Gesamterlös an. Als ausreichend muß nach den Betriebsrechnungen, die in

amerikanischen und in deutschen Zuchtbetrieben durchgeführt wurden, ein Anteil von 75 % bei den Bauern und von 66 % bei Farmern und Großlandwirten angesehen werden. Die Differenz zwischen tatsächlichem und rechnungsmäßigem Futterkostenanteil (Spalten 11 und 12) geben also den Gewinn (+) und den Verlust (—) der Betriebe an. Am schlechtesten schneidet bei dieser Betrachtung der Bauer ab. Auch bei Steigerung der Legeleistung und selbst zu den alten (günstigeren) Futter- und Eierpreisen wird er noch einen Verlust erleiden. Selbst der Farmer kann zu den neuen Preisen unter keinen Umständen einen Gewinn erzielen, wobei noch zu beachten ist, daß bei seinem Spezialbetrieb das Risiko weit größer ist als bei den vielseitigen landwirtschaftlichen Betrieben. Der landwirtschaftliche Großbetrieb wird hingegen auch unter den neuen Verhältnissen noch eine bescheidene Rente abwerfen, vor allem wenn ihm eine Leistungssteigerung gelingt. Ob dieser Gewinn ausreichen wird, um die Großbetriebe zur Angliederung weiterer Geflügelnebenbetriebe anzureizen, ist jedoch fraglich; denn gerade bei ihnen wird sich die Stützung der Getreidepreise in besonders hohem Maße auswirken.

Selbstverständlich können diese Zahlen keinen Anhaltspunkt für eine genaue Rentabilitätsberechnung geben. Auch der Versuch, den wir in den Spalten 13 und 14 unternehmen, alle Geflügelbetriebe auf einen gemeinsamen Nenner zu bringen, kann nur in ganz großen Zügen eine Kenntnis der Entwicklungslinie der Geflügelwirtschaft vermitteln. Die Zahlen dieser Spalten beruhen auf der Voraussetzung, daß die Futterkosten die einzigen Ausgaben für die bäuerliche Geflügelwirtschaft darstellen, daß sich also diese Betriebe schon dann „rentieren“, wenn der Erlös nur die Futterkosten übersteigt. Für die Farmer und die landwirtschaftlichen Großbetriebe müssen außer den Futterkosten die Ausgaben für die bezahlten Arbeitskräfte bzw. das Existenzminimum der Farmerfamilie und die zusätzlichen Hennen-Abschreibungen, zusammen etwa 15% des Erlöses, berücksichtigt werden. Während also für den bäuerlichen Geflügelbetrieb die Differenz zwischen tatsächlichem Futterkostenanteil und 100 % als Gewinn bzw. Verlust zählen kann, darf

	Jahresleistung je Henne		Jahresdurchschnittserlös je Ei		Futterkosten je Henne und Jahr		Gesamtjahreserlös		Anteil der Futterkosten am Gesamterlös		Differenz zwischen tatsächlichem und buchmäßigem <sup>1)</sup> Futterkostenanteil		Differenz zwischen tatsächl. Futterkostenanteil u. Mindestanteil <sup>2)</sup>		Differenz zwischen Gesamterlös und Futterkosten	
	Stück	Preis Rpf	neuer Preis Rpf	alter Preis RM	neuer Preis RM	alter Preis RM	neuer Preis RM	alter Preis %	neuer Preis %	alter Preis %	neuer Preis %	alter Preis %	neuer Preis %	alter Preis RM	neuer Preis RM	
																2
<b>Bauernbetrieb</b>																
Durchschnittsleistung .....	96	9	6,7	7,5	8,6	8,6	6,4	87	134	-12	-39	+13	-34	+1,1	-2,2	
Alte Leistung .....	90	9	6,7	7,5	8,6	8,1	6,0	93	143	-18	-68	+7	-43	+0,6	-2,6	
Gesteigerte Leistung .....	100	9	6,7	7,5	8,6	9,0	6,7	83	128	-8	-33	+17	-28	+1,5	-1,9	
<b>Farmbetrieb</b>																
Durchschnittsleistung .....	142	12	9	10,0	11,5	17,0	12,5	59	90	+7	-24	+26	-5	+7,0	+1,3	
Alte Leistung .....	135	12	9	10,0	11,5	16,2	12,2	62	94	+4	-28	+23	-9	+6,2	+0,7	
Gesteigerte Leistung .....	150	12	9	10,0	11,5	18,0	13,5	56	85	+10	-19	+29	0	+8,0	+2,0	
<b>Landwirtschaftlicher Großbetrieb</b>																
Durchschnittsleistung .....	142	12	9	7,5	8,6	17,0	12,8	44	67	+22	-1	+41	+18	+9,5	+4,2	
Alte Leistung .....	135	12	9	7,5	8,6	16,2	12,2	46	70	+20	-4	+39	+15	+8,7	+3,6	
Gesteigerte Leistung .....	150	12	9	7,5	8,6	18,0	13,5	42	64	+24	+2	+43	+21	+10,5	+4,9	

<sup>1)</sup> Der buchmäßige Anteil beträgt beim Bauern 75 %, beim Farmer und bei landwirtschaftlichen Großbetrieben 66%. — <sup>2)</sup> Der Mindestanteil beträgt beim Bauern 100 %, beim Farmer und landwirtschaftlichen Großbetrieb 85 %. Vgl. den Text.

man bei den Großbetrieben nur den Unterschied zwischen Kostenanteil und 85 % als Zeichen der Rentabilität betrachten. Auch bei dieser Betrachtungsweise ergeben sich für den Bauer Verluste; es wäre also töricht, wollte er das Getreide auf dem Weg durch den Geflügelmagazinen verwerten. Er wird zur extensiven Betriebsführung gedrängt. Ähnlich liegen die Verhältnisse für den reinen Farmbetrieb, dessen Lage jedoch ungleich schwieriger ist, da er ohne Rente aus den Hühnern verhungern oder der Sozialversicherung zur Last fallen muß. Nur der landwirtschaftliche Großbetrieb würde die Chance einer guten Rente aus der Geflügelzucht behalten. Da es in Deutschland etwa 50 000 Betriebe mit einer Nutzfläche von über 50 ha gibt, könnten das Bauern- und das Farne leicht durch das Ei des landwirtschaftlichen Großbetriebes ersetzt werden. Solange

sich allerdings der überwiegende Teil der Großlandwirte noch nicht auf das Prinzip: kleiner Nutzen bei großem Umsatz, eingestellt hat, werden die meisten Betriebe die relativ sichere Rente des Getreidebaus vorziehen.

Unter diesen Umständen könnte die *Einfuhr* von Eiern wesentlich steigen. Wie unnötig eine solche Entwicklung wäre, geht daraus hervor, daß bereits heute etwa 2 Mill. t Getreide an Geflügel aller Gattungen in Deutschland verfüttert werden; gelänge es, den Eierbedarf Deutschlands durch die deutschen Produzenten voll zu decken, so könnte diese Menge auf 3 Mill. t jährlich steigen. Wer die katastrophale Wirkung kennt, die heute schon durch wenige tausend Tonnen überschüssigen Getreides auf dem Markt ausgelöst wird, kann die Bedeutung einer solchen Steigerung des Getreidekonsums nicht gering einschätzen.

## Die Unkosten der privaten Krankenversicherung

Von Dr. Ernst Leist

*Die privaten Krankenversicherungen lehnen höhere Leistungen an die Versicherten mit der Begründung ab, daß die Prämien in der jetzigen Höhe dies nicht zuließen. Bei energischer Rationalisierung könnte jedoch ein erheblicher Teil der Prämieinnahmen, der jetzt durch Unkosten aufgezehrt wird, für Schadensleistungen freigemacht werden. Für die angespannten Finanzen der Kassen sind die hohen Unkosten, nicht die hohen Schäden, verantwortlich.*

Die private Krankenversicherung ist in den letzten Jahren für große Teile des Mittelstandes unentbehrlich geworden. Die Prämieinnahmen zeigen infolgedessen steigende Tendenz. Trotz des Zuwachses an Versicherungsverträgen wollen aber die Klagen über das Geschäftsgebaren der Kassen nicht verstummen, und das Reichsaufsichtsamt wird gegenwärtig wegen zahlreicher Beschwerden stark in Anspruch genommen. Die Mehrzahl dieser Beschwerden betrifft eine Leistungsverweigerung der Kassen oder unkulante Schadenregulierung. Die Versicherungen behaupten, bei den heutigen Prämienätzen zu höheren Leistungen nicht imstande zu sein. Geht man in diesem Zusammenhang die Bilanzen der Krankenversicherungen durch, so kommt man zu dem Ergebnis, daß sehr wohl höhere Leistungen möglich wären, wenn mit größerer Energie *Unkosten* abgebaut würden. Zum Beweis dieser Ansicht sind in der folgenden Aufstellung die Bilanzen von drei bedeutenden Gesellschaften nebeneinandergestellt worden.

Nach Angabe der Versicherungsgesellschaften war das Jahr 1929 als „Grippejahr“ besonders reich an Schäden. Vergleicht man mit den Prämieinnahmen die Schadensleistungen der Jahre 1928 und 1929, so sind für das Jahr 1929 keine erhöhten Schadensleistungen festzustellen. Bei der Vereinigten Krankenversicherung sind sogar die Schadensleistungen im Verhältnis zum Prämienzuwachs zurückgegangen. Der Anteil der geleisteten Schäden an den Prämieinnahmen betrug 1928 65 % und 1929 59 %. Dagegen sind die Unkosten der Vereinigten Krankenversicherung und der Deutschen Krankenversicherung ganz

erheblich gestiegen. Bei der *Vereinigten Krankenversicherung* wuchsen sie — abgesehen von der Schadensreserve und Versichertendividende — von 5 Mill. RM auf 9 Mill. RM, also um 80%. Die reinen Verwaltungsunkosten, einschließlich der Provisionen, haben sich sogar um 90 % erhöht, bei einem Prämienzuwachs von nur 16 %. Diese Zahlen werden leicht modifiziert, wenn man berücksichtigt, daß im Jahre 1928 in der Position „Geleistete Schäden“ auch die Schadenregulierungskosten enthalten sind. Auf jeden Fall bleibt der hohe Anteil der Unkosten an den Prämieinnahmen. Diese Zahlen sollten zu denken geben; insbesondere sollte das Reichsaufsichtsamt an dieser Entwicklung nicht achtlos vorübergehen. Infolge ihrer steigenden Unkosten war die Gesellschaft nicht in der Lage, aus ihrem Überschuß mehr als 25 000 RM der Schadensreserve zuzuführen; zur Reservebildung konnte also noch nicht einmal ein Tausendstel der Prämieinnahmen verwandt werden, obwohl in der Bilanz für 1929 nur 59 % der Prämieinnahmen für Schäden ausgegeben wurden.

### Vermögensbilanz 1929

(RM)	Vereinigte	Leipziger	Deutsche
Eingezahltes Aktienkapital .....	1 250 000	—	500 000
Resteinzahlungspflicht .....	3 750 000	—	1 500 000
Reserven einschl. Schad.-Res. ....	2 900 000	2 750 000	1 280 452
Rückstellungen:			
a) für Gewinnbeteiligung .....	2 520 358	400 000	1 100 000
b) sonstige Rücklagen .....	—	—	299 185
Außenstände .....	2 378 229	286 590	369 245
Grundbesitz .....	1 550 000	762 053	661 206
Hypotheken .....	862 549	1 080 976	434 200
Effekten .....	1 174 804	371 668	47 480
Bankguthaben .....	452 949	629 278	996 654
Beteiligung .....	355 500	—	—
Kurzfrist. verbrieft. Ford. ....	—	—	416 553

lierungskosten enthalten sind. Auf jeden Fall bleibt der hohe Anteil der Unkosten an den Prämieinnahmen. Diese Zahlen sollten zu denken geben; insbesondere sollte das Reichsaufsichtsamt an dieser Entwicklung nicht achtlos vorübergehen. Infolge ihrer steigenden Unkosten war die Gesellschaft nicht in der Lage, aus ihrem Überschuß mehr als 25 000 RM der Schadensreserve zuzuführen; zur Reservebildung konnte also noch nicht einmal ein Tausendstel der Prämieinnahmen verwandt werden, obwohl in der Bilanz für 1929 nur 59 % der Prämieinnahmen für Schäden ausgegeben wurden.

Gewinn- und Verlust-Rechnung 1928/29

	Vereinigte Krankenversicherungs-AG					Leipziger Fürsorge					Deutsche Krankenversicherung				
	1928		1929		Verhältn. nis 1929 zu 1928	1928		1929		Verhältn. nis 1929 zu 1928	1928		1929		Verhältn. nis 1929 zu 1928
	RM	Anteil an d. Präm. %	RM	Anteil an d. Präm. %		RM	Anteil an d. Präm. %	RM	Anteil an d. Präm. %		RM	Anteil an d. Präm. %	RM	Anteil an d. Präm. %	
1. Prämien-Einnahmen .....	24 844 560	100	28 893 319	100	116	15 311 128	100	16 527 497	100	107	3 935 717	100	8 057 724	100	205
2. Geleistete Schäden .....	1) 15 682 456	65	17 085 729	59	109	11 730 553	77	12 758 228	77	108	1) 1 230 601	31	2 615 120	32	212
3. Differenz zwischen Präm.-Einnahmen und geleisteten Schäden .....	9 162 104	37	11 807 590	41	129	3 580 575	25	3 769 269	25	105	2 703 116	69	5 442 604	68	201
4. Sonstige Einnahmen aus Zinsen, Mieten und Gebühren .....	251 992	1	0) 540 915	2	215	0) 558 955	4	10) 510 757	2	56	147 277	4	11) 157 294	2	107
	9 414 096	38	12 348 505	43	131	4 139 528	27	4 080 026	25	99	2 850 393	73	5 599 898	70	196
5. a) Reine Verwaltungskosten einschließl. Provision und Schadensregulierungskosten .....	2) 4 490 903	18	8 435 486	29	188	3 076 215	20	3 314 377	20	108	3) 1 612 718	41	3 422 247	42	212
b) Schadens-Reserven .....	2 500 000	9	4) 25 000	0,09	1	660 000	4	400 000	2	61	7) 453 021	12	8) 533 844	7	118
c) Rückstellung für Versicherten-Dividende .....	3) 1 705 423	7	5) 234 189	11	190	250 000	2	150 000	1	60	521 049	13	1 100 000	14	211
d) Differenz Rückversicherungs-Prämien .....	664 155	3	289 101	1	44	103 620	1	91 692	1	88	—	—	—	—	—
e) Sonstige Unkosten einschl. Abschreibungen, Kursverluste usw. ....	90 405	0,4	275 769	1	303	40 340	0,3	100 002	1	248	111 687	3	439 089	6	393
f) Überschuß .....	163 210	0,6	88 960	0,3	54	9 353	0,06	23 955	0,1	256	151 918	4	104 718	1	69
	9 414 096	38	12 348 505	43	131	4 139 528	27	4 080 026	25	99	2 850 393	73	5 599 898	70	196

1) Einschl. Schadensregulierungskosten. — 2) Ausschl. Schadensregulierungskosten. — 3) Einschl. RM 383 909 Sonderleistungsfonds, die in der Bilanz 1929 fehlen. — 4) Außer RM 2 875 000 Vortrag aus 1928. — 5) In die Vermögensbilanz nur RM 2 320 358 eingesetzt. — 6) Einschl. RM 35 011 Gewinnvortrag aus 1928. — 7) Nach Abzug der vorjährigen Schadensreserve von RM 90 000. — 8) Einschl. Sonder- u. Katastrophensreserve. — 9) Vortrag 1927 RM 165 031, Kapitalertrag RM 118 446, Beitragsrückstand RM 265 717. — 10) Einschl. Gewinnvortrag von RM 9353. — 11) Einschl. Gewinnvortrag von RM 2547.

Ein noch stärkeres Mißverhältnis zwischen Prämien-einnahmen und Schadensleistung zeigt die Bilanz der Deutschen Krankensversicherung. Der Anteil an der Prämieinnahme betrug 1928 31 %, 1929 32 %; Reservebildung und Unkosten erforderten rund 70 %. Diese Zahlen sind der beste Beweis für die Möglichkeit erhöhter Leistungen.

Bei der Leipziger Fürsorge sind die Verhältnisse nicht so kraß. Die Gesellschaft hat in beiden Jahren 77 % ihrer Prämieinnahme für Schäden ausgegeben. Auch diese Zahlen lassen sich gewiß noch verbessern. Immerhin zeigt die Bilanz der Gesellschaft, die sich durch ruhige Arbeit auszeichnet, einen soliden Aufbau.

Die Vermögensanlage dieser Gesellschaft macht ebenfalls einen recht guten Eindruck. Sie weist geringe Außenstände, wenig Effekten, dafür aber Bankguthaben, Hypotheken und Grundbesitz aus. Bei der Vereinigten Krankenversicherung fallen hingegen die hohen Außenstände und der große Effektenbesitz auf. Effekten sind gegenwärtig eine nicht unter allen Umständen risikofreie Vermögensanlage; es wäre

interessant, wenn man erführe, zu welchem Kurs die Effekten eingesetzt sind.

Zusammenfassend ist zu bemerken, daß die privaten Krankenversicherungen sich vor allem bemühen müssen, ihre hohen Unkosten zu vermindern. Auf keinen Fall dürfen, ohne daß das Reichsaufsichtsamt einschreitet, in der nächsten Bilanz wieder derartige Unkostensätze ohne genaue Erklärung auftauchen. Nicht zuletzt infolge der hohen Unkosten mußte die „Vereinigte“ bereits ihre Versichertendividende von sechs auf vier Monatsprämien herabsetzen. Ein schlechtes Ergebnis für diejenigen Versicherten, die die Gesellschaft im vergangenen Jahr nicht in Anspruch genommen haben. Man sollte sich hüten, durch derartige Enttäuschungen den Versicherten den Anreiz zu nehmen, kleinere Schäden nicht anzumelden.

Bei ernster Zusammenarbeit der Versicherungsgesellschaften, bei energischer Rationalisierung und rücksichtslosem Abbau der Provisionswirtschaft müssen sich die Unkostenkonten in ein vernünftiges Verhältnis zu den Prämieinnahmen bringen lassen.

# Glossen

**Diskonterhöhung**

Die Reichsbank hat am 9. Oktober den Diskont wieder erhöhen müssen. Sie hat den Banksatz gleich um ein volles Prozent, von 4 auf 5 %, heraufgesetzt, in der Hoffnung, dadurch hemmend auf den Kapitalabfluß aus Deutschland einzuwirken. Die Kapitalabziehungen des Auslands und die Flucht des inländischen Kapitals haben die Reichsbank in den dreieinhalb Wochen, die seit der Reichstagswahl verfloßen sind, für etwa 700 Mill. RM Gold und Devisen gekostet, und wenn auch noch ein stattlicher Rückhalt von etwa 2750 Mill. Gold und Devisen vorhanden ist, so mußte die Reichsbank doch bei dem Tempo der Devisenabflüsse rechtzeitig bremsen. Die Erfahrungen,

die sie im Mai 1929 machte, haben die Reichsbank darüber belehrt, daß diskontpolitische Maßnahmen, wenn sie noch eine Wirkung haben sollen, bei einer Erschütterung des Vertrauens nicht bis zum letzten Augenblick aufgeschoben werden dürfen. Damals hatte man bis zum 25. April damit gewartet, den am 12. Januar noch auf 6½ % ermäßigten Diskont zu erhöhen. Als dann im Ausweis vom 7. Mai die Deckung bis hart an die bankgesetzliche Grenze von 40 Prozent gesunken war, mußte man zu dem Mittel der Kreditrestriktion greifen, um es nicht zu einer Unterdeckung der Noten kommen zu lassen, die, wengleich sachlich unbedenklich, dem Mißtrauen gegenüber der Stabilität der Währung neue Nahrung gegeben hätte. Erst am 2. November ging man daran, den

Diskont wieder abzubauen; er wurde auf 7 % ermäßigt. Dieser Senkung schlossen sich noch sechs weitere Reduktionen in Stufen von  $\frac{1}{2}$  % an, bis der Diskontsatz am 21. Juni 1930 auf 4 % gefallen war. Jetzt muß der Diskontabbau, der in der Stockung eine natürliche Erscheinung ist, zum zweitenmal unterbrochen werden. Diese Maßnahme fällt in eine Zeit größter internationaler Geldflüssigkeit. Nach der Erhöhung auf 5 % ist der deutsche Diskont doppelt so hoch wie der Banksatz in New York, Paris und in der Schweiz, und er liegt 2 % über der Rate der Bank von England. Die Folgen für die Konjunkturentwicklung liegen auf der Hand. In einem Zeitpunkt, in dem für die Wirtschaft mit allen Mitteln eine Unkostensenkung anzustreben ist, erfolgt auf dem Gebiet der Zinsbelastung eine neue Kostensteigerung, deren Auswirkung durch die automatisch eintretende Erhöhung der Debetzinsen der Banken usw. für beinahe alle Unternehmungen fühlbar sein wird. Dennoch war die Diskonterhöhung zu einer unabweisbaren Notwendigkeit geworden. Ob es gelingt, durch die Kreditvertuierung den Zweck der Maßnahme zu erreichen und kurzfristige Auslandsgelder nach Deutschland zurückzulocken, inländisches Kapital im Lande zu halten und die Devisenankäufe zurückzudämmen, muß man abwarten. Der Ausweis der Reichsbank von Ende September hatte schon gezeigt, daß seit dem Mediotermin etwa in demselben Maße, in dem die Gold- und Devisenabziehungen erfolgt waren — im Umfange von einer halben Milliarde —, die Ausleihungen der Reichsbank stärker gestiegen sind, als sie es normalerweise getan hätten. Man hat sich das zum Devisenankauf benötigte Geld durch Rediskontierungen und Lombardierungen bei der Reichsbank beschafft. Namentlich die Banken haben *Vorratskäufe in Devisen* vorgenommen, um ihre Krisenreserven zu stärken. Diese Bestände sollen jetzt durch die Maßnahmen der Reichsbank gelockert werden. Ob das gelingt, wird in hohem Maße von der politischen Entwicklung abhängen. Gelingt es nicht, so wird sie ihre Abwehrmaßnahmen in Kürze verschärfen müssen, sei es, daß sie eine weitere Diskonterhöhung vornimmt, sei es, daß sie wieder eine Kreditkontingentierung in mehr oder weniger roher Form durchführt.

---

#### Der Kredit für das Reich

---

Die Lage der Reichsbank würde beträchtlich erleichtert werden, wenn es in naher Zeit gelänge, den Kredit von 125 Mill. \$ abzuschließen und ausbezahlt zu erhalten, den das Reich zur teilweisen Deckung des Etatdefizits im Jahre 1930/31 aufzunehmen beabsichtigt. Über diesen Kredit haben bereits *Vorverhandlungen* mit deutschen und ausländischen Banken stattgefunden. Ein Konsortium, an dem — wie bei der Bevorschussung der Kreuger-Anleihe — wiederum das Bankhaus *Lee, Higginson & Co.* in New York führend beteiligt ist, hat sich bereit erklärt, den Kredit auf zwei Jahre, mit Rückzahlung in halbjährlichen Abständen, zu dem relativ günstigen Zins von 4 $\frac{1}{2}$  % zuzüglich 1 $\frac{1}{4}$  % Provision, insgesamt also zu 6 %, zu gewähren. Voraussetzung ist allerdings, daß die Dotierung des *Tilgungsfonds*, aus dem dieser Kredit und andere schwebende Schulden zurückgezahlt werden, gesichert wird. *Erst nach Annahme des Finanzprogramms* der Regierung wird also das Geld ausgezahlt und die Valuta bei

der Reichsbank in Mark umgewechselt werden, unter entsprechender Stärkung der Deckungsposition. Der Kredit wird voraussichtlich zu 90 % in Devisen ausgezahlt, während die *deutschen Banken* ihren Anteil, der mit 10 % in Aussicht genommen ist, vermutlich in Reichsmark begleichen werden. Die Teilnahme deutscher Banken an dem Kredit erfolgt auf ausdrücklichen Wunsch der amerikanischen Banken. Das Reichsanleihe-Konsortium ist bereits zusammengetreten und hat seine Mitwirkung zugesagt. Es handelt sich dabei nicht um ein Anleihevermittlungsgeschäft, sondern um eine direkte Darlehensgewährung der Banken, für die Kapital aus dem breiten Publikum nicht in Anspruch genommen werden soll. Es ist verständlich, daß selbst ein so bescheidener Kreditbetrag wie die auf Deutschland entfallenden 50 Mill. RM im gegenwärtigen Zeitpunkt von den Banken nicht leichten Herzens zugesagt wird. Wie das internationale Konsortium im übrigen zusammengesetzt sein wird, ist noch unklar. Es ist aber interessant, daß in *Frankreich* eine Konferenz des Ministerpräsidenten mit dem Außenminister und Finanzminister und leitenden Persönlichkeiten der Bank von Frankreich stattgefunden hat, die sich mit „Kreditoperationen für das Ausland“ zu befassen hatte. Ob es sich dabei um die Kreditgewährung an Italien gehandelt hat, von der seit einiger Zeit die Rede ist, oder ob auch die Möglichkeit eines Kredits für Deutschland erwogen wurde, ist nicht bekannt geworden. Man scheint sich jedenfalls in maßgebenden französischen Kreisen mit dem Gedanken zu beschäftigen, wie das Gläubigerland dem Schuldnerland über seine schwierigen wirtschaftlichen und finanziellen Verhältnisse hinweghelfen könnte; dabei wird vielleicht nicht nur an eine Unterbeteiligung an dem erwähnten Kreditgeschäft gedacht. Diese Erwägungen werden im selben Zeitpunkt angestellt, in dem französische Banken ihre Ausleihungen nach Deutschland zwar ohne Verabredung, aber doch systematisch weiter verringern, nachdem schon seit den Wahlen eine etwa 50prozentige Kürzung dieser Kredite eingetreten ist.

---

#### Die deutsche Roggenpolitik in der Sackgasse

---

Als Sonderheft 20 der Vierteljahrshefte des Instituts für Konjunkturforschung (Reimar Hobbing, Berlin 1930) ist eine Arbeit von *N. Jasny* über „Die Zukunft des Roggens“ erschienen, die weit mehr enthält, als der Titel erkennen läßt. Tatsächlich stellt diese Veröffentlichung eine Generalkritik an der deutschen Agrarpolitik der Vor- und Nachkriegszeit dar. Die Agrarpolitik, die mit dem Zusammenbruch aller seit rund anderthalb Jahren zur Stützung des Roggenmarkts durchgeführten Maßnahmen geendet hat, wird von Jasny mit einer Exaktheit und auf der Grundlage eines Tatsachenmaterials geprüft, wie sie bisher auf die Untersuchung dieser Probleme wohl noch niemals angewendet wurden. Zunächst wird der Nachweis geführt, daß schon die Agrarpolitik der Vorkriegszeit die landwirtschaftliche Entwicklung Deutschlands von der des übrigen zivilisierten West- und Mitteleuropas loslöste, eine ungesunde Bevorzugung des Getreidebaus herbeiführte und im Rahmen des Getreidebaus dem Roggen eine außerordentliche Vorzugsstellung einräumte. Diese Dar-

legungen gipfeln in der Feststellung, daß das agrarische Zollsystem der Vorkriegszeit bei Kriegsausbruch seinem Zusammenbruch nahe war. Die Forcierung des Roggenbaus in Deutschland führte zu einer ständigen Senkung des Weltmarktpreises für Roggen und gleichzeitig zu einer besonderen Preisermäßigung für deutschen Roggen gegenüber dem Roggen anderer Provenienzen. Die im Jahre 1905 durchgeführte Erhöhung des Zollschutzes und der Ausfuhrprämien für Roggen war durch die Steigerung der Roggenproduktion im Jahre 1913 schon beinahe wirkungslos geworden. Für die Nachkriegszeit kommt Jasny zu keiner günstigeren Beurteilung der deutschen Agrarpolitik. Selbst für den Fall, daß es gelingen sollte, für alle Konkurrenzprodukte des Roggens einen hohen Zollschutz einzuführen, sieht er voraus, daß in Kürze die Inlandserzeugung an Kohlehydraten derart steigen würde, daß der Zollschutz wirkungslos werden müßte. Die Erkenntnis, daß die deutsche Agrarpolitik bei ihren Versuchen, das Roggenproblem zu lösen, in eine Sackgasse geraten ist, findet ihren deutlichsten Ausdruck in der steten Forcierung der agrarischen Notprogramme, die in raschestem Tempo einander ablösen. Unerbittlich arbeitet die Logik der wirtschaftlichen Tatsachen gegen eine unwirtschaftliche und kostspielige Wirtschaftspolitik, die an vielen Stellen Schaden anrichtete und niemandem auf die Dauer nützt. Diese Logik der Fakten wird in dem Buch von Jasny mit sicherer Hand dargestellt. Jasny zeigt, wie der Roggenverbrauch in der ganzen Welt seit rund zwei Jahrhunderten ständig zurückgeht und wie Deutschland schon vor dem Kriege, zum Teil auf Kosten seines Weizenbaus, zur Insel einer systematischen Roggenüberproduktion wurde. Die ganze Zwangsläufigkeit der sich hieraus ergebenden Folgen wird in seiner Arbeit offensichtlich. Sie zieht das Fazit aus 50 Jahren agrarpolitischer Fehlleistungen. Aus dieser Sackgasse muß heute ein Ausweg gesucht werden, der auch der deutschen Landwirtschaft den Anschluß an die weltwirtschaftliche Entwicklung ermöglicht.

#### Die Technik der Roggenstützung

Man schreibt uns: „Der Zusammenbruch der Roggenstützungsaktion vor einigen Wochen legt die Frage nahe, ob damit für immer ein grundsätzliches Urteil über alle Aktionen ähnlicher Art gesprochen ist, oder ob es in erster Linie die technische Anlage gewesen ist, die an dem Zusammenbruch Schuld trägt; da die deutsche Agrarpolitik auch in den nächsten Jahren — wenn nicht Jahrzehnten — auf eine gewisse Stabilisierung der Getreidepreise bedacht sein wird, kann an dieser Frage nicht vorbeigegangen werden. Dabei ist zunächst festzustellen, daß nach dem Ausfall der gegenwärtigen Roggen-ernte die statistische Position zu einer Stützungsaktion nicht ungünstig erschien. Ob man nun den gesamten aufzunehmenden Betrag mit 500 000 t wie Dr. Baade ansetzt, oder mit 700 000 t, wie nach den Angaben des MdW (Nr. 34, S. 1567) anzunehmen ist, ist ziemlich gleichgültig; in jedem Falle hätte man mit den vorhandenen Mitteln einen Ankauf des Überschusses bewirken können und durch diese Verringerung des Angebots den Inlandspreis auf die Dauer um den Zollbetrag über den Weltmarktpreis heben können. Der Grund des Scheiterns der Aktion

lag also nicht in einem auf die Dauer gesehen übermäßigen Roggenangebot, sondern in der unverständlichen, jeder vernünftigen Überlegung ins Gesicht schlagenden Technik der Stützungsaktion. Die Festsetzung eines Stützungspreises von 187 RM je Tonne, zu dem man beliebige Mengen aufnehmen wollte, mußte die Folge haben, daß alle Beteiligten, Landwirte wie Händler, diesen Preis als den höchsten überhaupt erzielbaren ansahen, da ja das vorhandene Überangebot von 500—700 000 t in jedem Falle eine weitere Preissteigerung verhinderte. Folglich wurden nicht nur diese 500—700 000 t, sondern im Prinzip alles, was der Landwirt abgeben kann, also die für den inneren Verbrauch und für die Ausfuhr im Laufe des Jahres gebrauchten Roggenmengen der Stützungsstelle angeboten. Gleichzeitig aber verschwanden alle anderen Käufer, der Getreidegroßhandel wie die Mühlen, vom Markt, da natürlich niemand Neigung hatte, zum höchsten Preis zu kaufen. Der Fehler lag also in der unüberlegten Vermischung zweier verschiedener Aktionen: einmal handelt es sich darum, durch Ankauf von 500—700 000 t das Roggenangebot so zu verringern, daß sich, gleichgültig zu welchem Preis der Ankauf erfolgt war, doch im Laufe des Jahres ein vernünftiger Roggenpreis ergeben mußte. Sodann aber wollte man, um zu verhindern, daß sich ein so erhöhter Roggenpreis erst in späteren Monaten zum alleinigen Nutzen des Händlers zeigte, bereits die Preise unmittelbar nach der Ernte, die für den Landwirt maßgebend sind, stützen und setzte deshalb einen fixen Stützungspreis fest, statt unter der Hand 500—700 000 t zum Marktpreise anzukaufen. Warum diese zweite Aktion scheitern mußte, ist schon ausgeführt. Es wäre besser gewesen, man hätte auf sie verzichtet (abgesehen von gelegentlichen geschickten, möglichst indirekten Interventionen, wie sie etwa eine Großbank an der Effektenbörse vorzunehmen pflegt) und dafür durch Bereitstellung von Kreditmitteln für die Landwirtschaft und den Handel das Angebot unmittelbar nach der Ernte verringert und die Nachfrage erhöht. Es wäre freilich auch der Mühe wert, unter Berücksichtigung aller Momente an die Ausarbeitung eines Stützungschemas zu gehen, das die verderblichen Mängel der jetzigen Aktion vermied. Folgendes Schema wollen wir, nur der Anregung halber, hier zur Diskussion stellen: Die Stützungsstelle, die einen bestimmten Betrag von Roggen anzunehmen wünscht, kauft diesen nicht während der Börse, sondern nach der Börse, zu einem Preis, der um etwa 50 Rpf je Tonne unter dem niedrigsten an dem betreffenden Tage erzielten Börsenpreis liegt und — bis zur Erreichung des Gesamtkontingents — in einer Menge, die den Umsatz des betreffenden Tages nicht übersteigt (wird ihr mehr angeboten, so werden die Offerten in der Reihenfolge ihres zeitlichen Eingangs berücksichtigt). Kein Spekulant kann sich auf Kosten der Stützungsaktion dann bereichern, weil ihr Preis stets unter dem Marktpreis bleibt. Andererseits haben alle Beteiligten ein Interesse daran, durch Zurückhalten des Angebots und durch reichliche Nachfrage den Börsenpreis hochzuhalten, um dann an die Stützungsstelle zu günstigen Preisen verkaufen zu können (natürlich bleibt es wünschenswert, ihnen diese Haltung durch Kreditgewährung zu erleichtern). Auf diese Weise würde eine allmähliche Abwicklung der Ernten gewähr-

leistet werden und wahrscheinlich schon dem Landwirt der Preis zugute kommen, der sich dadurch ergibt, daß durch Auftreten eines neuen Käufers für 500—700 000 t Angebot und Nachfrage in ein verhältnismäßig vernünftiges Gleichgewicht gesetzt worden sind.“

#### Um die Verlängerung landwirtschaftlicher Personalkredite

Im Rahmen des gesamten Landwirtschaftskredits spielt der Personalkredit nur eine verhältnismäßig bescheidene Rolle. Aber die Tatsache, daß er — theoretisch — die beweglichste Form der Darlehenshergabe darstellt, macht Vorgänge auf diesem Sondergebiet besonders kennzeichnend; unter diesem Gesichtswinkel kann man es verstehen, daß die großlandwirtschaftliche Presse an eine Meldung, die Deutsche Rentenbank-Kreditanstalt habe ihre Personalkredite verlängert, die Forderung knüpft, nun solle auch die Preußenkasse bei ihren (in gleicher Form gegebenen) Düngemittel-Krediten dasselbe tun. Aber die Forderung ist unberechtigt, denn die beiden Gruppen von Darlehen sind in ihrem Wesen recht verschieden. Es wird sich bei den sogenannten Personalkrediten der Rentenbank-Kreditanstalt um schätzungsweise 160 Mill. RM handeln, aber von diesem Betrage stellt kaum mehr als ein Viertel wirklich junge, nämlich diesjährige Erntefinanzierungskredite dar, während der Rest überwiegend noch aus den ersten großen Darlehenseinpumpungen in die deutsche Landwirtschaft während der Jahre 1924-25 stammen dürfte, seinen Namen also eigentlich zu Unrecht trägt; die Rentenbank-Kreditanstalt hat die Kontingente ihrer Darlehensnehmer (vgl. unten, auch die Preußenkasse gehört dazu) ja bereits mehrfach verlängert. Sie hat sich auch in dem noch nicht erledigten Gesetzentwurf im Rahmen des Ostprogramms das Recht zur Gewährung von Personalkredit auf weitere fünf Jahre verlängern lassen. — Ein Personalkredit, der, wie die geschilderten, das Alter von fünf oder sechs Jahren erreicht hat, ist völlig festgefroren und von einem unkündbaren Realkredit höchstens durch seine schlechtere Sicherung unterschieden. So ist die Verlängerung dieser Darlehen zum guten Teil wohl einfach eine Folge der Unmöglichkeit, sie hereinzubekommen, vielleicht sogar des Wunsches, die kommende Bilanz nicht durch große Beträge uneinbringlicher Schulden zu verunschönen, sondern an deren Stelle lieber Schulden zweifelhafter Einbringlichkeit mit vollen oder fast vollen Beträgen einzusetzen. Es ist sogar keineswegs sicher, daß es möglich wäre, die oben erwähnten Erntefinanzierungskredite hereinzubringen. Sie sind zum großen Teil über Getreidekreditbanken, Girozentralen, Landesbanken usw. gelaufen, und es scheint, als ob die früheren Erfahrungen diese Institute nicht derart vorsichtig gemacht hätten, wie es eigentlich notwendig gewesen wäre. Nun könnte man sich vorstellen, daß diese Institute selbst für ihre derzeit nicht zahlungswilligen oder zahlungsfähigen Schuldner einsprängen, aber damit wären einmal die Kredite nicht aus der Welt geschafft, und zum anderen würde ein derartiges Verhalten vielen von diesen Instituten wahrscheinlich nicht ganz leicht fallen. — Die Preußenkasse ist durch die Erfahrungen der Jahre 1925—27 in der Hergabe von Personalkrediten außerordentlich vorsichtig geworden, und ihre viel

angefeindete Betriebskontrolle scheint nach den Beobachtungen der letzten Zeit tatsächlich dafür zu sorgen, daß Darlehen nur noch selten einfrieren. Es handelt sich bei ihr um insgesamt rund 100 Mill. RM, die in diesem Frühjahr fast ausschließlich gegen Dreimonatswechsel über die Genossenschaften zum darlehensweisen Düngerbezug herausgelegt wurden. Diese Wechsel waren den Bedingungen nach bis zweimal verlängerungsfähig, allerdings nicht über Mitte Dezember des laufenden Jahres hinaus. Ein bescheidener Teil der Beträge, — man wird ihn auf 10—12 % schätzen können — dürfte bereits hereingekommen sein, und es liegt sachlich durchaus kein Grund vor, anzunehmen, daß ein irgendwie ins Gewicht fallender Teil des Restes ernsthaft in Verzug kommen würde. Sicherlich müßten Einzelfälle untersucht und entsprechend behandelt werden, aber grundsätzlich wird man einen Düngerkredit auf die gleiche Stufe stellen müssen, wie irgendeinen anderen länger befristeten Konsumkredit. Der größere Teil des Düngers, der in den Acker kommt, wirkt im ersten Jahr: würde man die ihm entsprechenden Darlehensbeträge länger laufen lassen, so käme das darauf hinaus, die Abzahlungsraten für einen Anzug auf die Zeit zu verlegen, in der er bereits unbrauchbar geworden ist. Die Preußenkasse hat durchaus recht, wenn sie diesen Weg nicht gehen will, und man wird eher feststellen müssen, daß die Grundsätze der Rentenbank-Kreditanstalt von den überlieferten des Bankgewerbes zuungunsten dieses Unternehmens abweichen.

#### Wendung in der Subventionspolitik?

Nach unbestätigten, aber auch nicht dementierten Pressemeldungen hat die Reichsregierung beschlossen, vom 1. April 1931 an die bisherigen Subventionszahlungen an den Siegerländer Erzbergbau einzustellen. Auch die Mansfeld-Subvention soll angeblich nach Ablauf der bis zum Jahresschluß geltenden Verträge nicht erneuert werden. In beiden Fällen handelt es sich um die Unterstützung von Industrien, die auf überalterten und annähernd erschöpften Rohstoffvorkommen aufgebaut sind und an einer inneren Unwirtschaftlichkeit kranken, die seit langem dem Ende zutrieb. Zweifellos wird in beiden Fällen eine außerordentlich scharfe regionale Krise die Folge der Subventionsentziehung sein, und erhebliche öffentliche Aufwendungen werden einsetzen müssen. Es ist zu befürchten, daß nach diesen Bergbaugebieten in abschbarer Zeit auch der niederschlesische Bergbau zum Erliegen kommt, der ja im wesentlichen seinen Fortbestand ebenfalls einer staatlichen Subvention verdankt. Man hat in dem Abbau der Eisen- und Kupfererz-Subventionen eine grundsätzliche Wendung der deutschen Subventionspolitik erblicken wollen. Wir fürchten, daß damit die Tragweite der neuerdings beschlossenen Maßnahmen erheblich überschätzt wird. Was das Siegerland betrifft, so soll angeblich Preußen eine andere Haltung als das Reich einnehmen. Es besteht also die Möglichkeit, daß hier die Subvention fortgesetzt wird. Ebenso muß es fraglich erscheinen, ob nicht Preußen auch geneigt sein wird, in Mansfeld weiter helfend einzugreifen. Schon aus diesem Grunde käme einem Beschluß der Reichsregierung, selbst wenn er endgültig sein sollte, schwerlich die Bedeutung zu, die

ihm vielfach beigemessen wird. Außerdem aber ist unmittelbar nach dem angeblichen Beschluß der Reichsregierung ein Fall bekanntgeworden, der in krassem Widerspruch zu einem etwaigen Abbau der Subventionen steht. Vor einigen Jahren hat das Reich im Interesse des Landmaschinenbaus der *Stock Motorflug AG* im Rahmen einer der zahlreichen Sanierungen des Unternehmens, das sich einer kaum begreiflichen staatlichen Fürsorge erfreut, ein Darlehen von 4 Mill RM gewährt. Da das Geschäftsjahr 1929 erneut mit Verlust abschloß, hat sich das Reich bereit gefunden, auf dieses Darlehen größere Nachlässe zu gewähren. Zu einem Teil übernahm es in Anrechnung auf das Darlehen Aktien, dann kaufte es der Gesellschaft überflüssigen Grundbesitz zu überhöhten Preisen ab, und schließlich bedang es eine Rentenzahlung aus, welche die Gesellschaft aber nicht auf der Passivseite ihrer Bilanz einsetzen kann; man muß also wohl annehmen, daß früher oder später das Reich auch auf diese Rentenforderung wird verzichten müssen. Während die Reichsregierung mit der Linken Subventionen abbaut, gewährt sie also mit der Rechten neue Subventionen. Es ist unvermeidlich, daß das böse Beispiel des Reichsernährungsministeriums die guten Sitten, auf die sich die übrigen Ressorts zu entsinnen beginnen, verdirbt. Solange nicht dem Reichsernährungsministerium mit seiner Subventions- und Fondswirtschaft das Handwerk gelegt ist, wird man wohl kaum einen Abbau der Subventionspolitik erwarten dürfen.

#### Hintergründe der Bat'a-Verhandlungen

Die Verhandlungen zwischen dem tschechoslowakischen Schuhfabrikanten Thomas Bat'a und dem preußischen Fiskus über den Verkauf des Waldgeländes bei Klodnitz in Oberschlesien hat in den letzten Wochen starken politischen Widerstand hervorgerufen, der sich bis zu einem Beschluß des Preußischen Staatsrats verdichtete, die Staatsregierung möge die Verhandlungen abbrechen. Wir halten die Versuche, fremden Fabrikanten die Niederlassung in Deutschland zu erschweren, grundsätzlich für verfehlt. Denn es ist ein unmöglich Ding, sich gegen die Ansiedlung fremder Unternehmer in Deutschland zur Wehr zu setzen und gleichzeitig die entsprechende Politik des Auslands als verwerflich darzustellen. Allerdings blieb rätselhaft, warum sich Bat'a gerade den preußischen Staat als Partner aussuchte, während zweifellos genügend andere passende Objekte in Deutschland zu finden wären. Innerhalb des preußischen Staates konnte sich die abwehrende Haltung der deutschen Interessenten politisch voll auswirken, und der Staat als Hoheitsperson konnte an Bat'a Sonderbedingungen sozialpolitischer Art stellen, an deren Durchsetzung eine Privatperson kein Interesse gehabt hätte. Vielleicht waren jedoch gerade die Hoheitsrechte des Staats für Bat'a von großer Bedeutung. Will er nämlich die wichtigste Voraussetzung seines Erfolges, die eigenartige Organisation seiner Betriebe, in Deutschland einführen, so braucht er dazu anscheinend — wenigstens für die erste Zeit — einen Teil seiner tschechoslowakischen Arbeiter. Er befürchtet wohl mit Recht, daß er die Erlaubnis zur Beschäftigung dieser Arbeitskräfte im Rahmen eines Kaufvertrages mit dem Staat erhalten könnte, nicht aber nach Erwerb

eines privaten Grundstücks; denn dann würde sich der Widerstand der deutschen Interessenten auf die Genehmigung zur Beschäftigung tschechischer Arbeiter konzentrieren. Die „Bedingung“, nur 10 % ausländische Arbeiter und auch diese nur für ein Jahr in dem deutschen Betrieb zu beschäftigen, kann also in Wirklichkeit ein Entgegenkommen gegenüber Bat'a darstellen. Nach neueren Nachrichten haben sich aber im Hintergrund der Unterhandlungen zwischen Bat'a und dem preußischen Staat noch andere Dinge abgespielt: Der Erlös des Verkaufs und die Verringerung des fiskalischen Waldbestandes durch den Verkauf an Bat'a sollen als Finanzierungsquelle und als Rechtfertigung dafür dienen, daß der Staat ein anderes Waldgelände in Oberschlesien erwirbt. Wenn es sich dabei um ein einfaches Kaufgeschäft handelte, wäre nichts dagegen einzuwenden. Tatsächlich scheint jedoch der Sinn des Geschäfts ein anderer zu sein: die Sanierung des Grafen Praschma. Im vorigen Jahr hat Graf Praschma den Waldbestand der Herrschaft Tillowitz (rund 30 000 Morgen) erworben, um durch Verkauf der Holzbestände seinen wirtschaftlichen Zusammenbruch zu vermeiden. Die Käuferin des Holzes, die Oberschlesische Holzindustrie GmbH, sollte den Kaufpreis, der auf Grund der damaligen hohen Holzpreise vereinbart war, im Laufe von fünf Jahren je nach der Lieferung ratenweise abzahlen. Sie geriet aber kurz nach Vertragsabschluß in Zahlungsschwierigkeiten, und nun müßte auch Graf Praschma den Konkurs anmelden, falls sich nicht der preußische Staat, der allein als Kontrahent für derartig große Objekte in Frage kommt, zum Ankauf des Waldbestandes entschließt. Innerhalb der preußischen Forstbehörden und der politischen Parteien machen sich anscheinend starke Einflüsse geltend, die auf Abschluß eines derartigen Geschäfts dringen. Nun sind für die Bewertung von Waldbeständen bei den gegenwärtig schwankenden Holz- und Grundstückspreisen dem Schätzer nicht gerade enge Grenzen gesetzt. Soll der Zweck des Geschäfts, die Sanierung der gräflichen Finanzen, erreicht werden, so wird der Kaufpreis wahrscheinlich nicht niedrig sein. Als Anhaltspunkt könnte der Preis dienen, den der Staat bei den Verhandlungen mit Bat'a über den Verkauf des Klodnitzschen Waldes zu erzielen vermag. Wir sind keine Freunde von Subventionen; aber lieber noch ist uns eine offene Subvention an produktive Unternehmungen als eine derart verschleierte Unterstützung einer Privatperson, und sei sie auch noch so einflußreich. Hoffentlich kann die preußische Staatsregierung diesen Tatbestand dementieren. Kann sie es nicht, so ist die Zähigkeit erklärt, mit der sie trotz des starken politischen Widerstandes an den Kaufverhandlungen mit Bat'a bis auf den heutigen Tag festzuhalten scheint.

#### Zusammenschlüsse im Hypothekengewerbe

Der große Zusammenschluß im deutschen Hypothekengewerbe, dessen Umrisse sich schon seit einigen Monaten abzeichnen, soll nunmehr in seiner ersten Etappe verwirklicht werden. Die Transaktionen, die zunächst beabsichtigt sind, gehen auf eine enge Verbindung der *Preußische Central-Bodenkredit- und Pfandbrief-Bank AG* mit der *Gemein-*

*schaftsgruppe deutscher Hypothekenbanken* hinaus. Damit schließen sich zwei Gruppen zusammen, die schon bisher die übrigen privaten Hypothekenbanken bei weitem überragten. Die Preußische Central-Bodenkredit- und Pfandbrief-Bank ist das Produkt von vier erst kurze Zeit zurückliegenden Fusionen. Im Jahre 1927 nahm die Preußische Pfandbriefbank die Roggenrentenbank auf. Im Juni 1929 vereinigte sie sich mit der Preußischen Hypothekenbank, bereits im Februar dieses Jahres folgte als dritte und größte Fusion die Vereinigung mit der Preußischen Central-Bodenkredit AG und schließlich im Juni die Aufnahme der notleidenden Gothaer Grundcredit-Bank. Während dieses Institut also in den letzten Jahren einer fortgesetzten Umwandlung unterlag, hat sich an der Form der „Gemeinschaftsgruppe“, jener vor etwa zehn Jahren gegründeten Interessengemeinschaft von acht Hypothekenbanken aus allen Teilen des Reichs, seit ihrem Bestehen nicht viel geändert. Diese Gruppe war konservativer. Sie hat bewußt an einer lockeren Gemeinschaft festgehalten und diese seither auch nicht durch den Zutritt weiterer Mitglieder erweitert, obwohl sich dazu manche Gelegenheit bot. Die Vereinigung der beiden Gruppen ließ sich also nur durch eine Synthese der von beiden Seiten als opportun empfundenen Zusammenschlußformen ermöglichen. Demgemäß erfolgt *keine Generalfusion*. Vielmehr bleibt die Form der Interessengemeinschaft grundsätzlich erhalten, aber diese Interessengemeinschaft wird ergänzt durch *regionale Fusionen*. Die künftig „Centralbodenkredit AG“ firmierende Preußische Central-Bodenkredit- und Pfandbrief-Bank AG tritt der Gemeinschaftsgruppe bei, nachdem sie vorher zwei Mitglieder dieser Gruppe, die Schlesische Boden-Credit-Actien-Bank in Breslau und die Preußische Boden-Credit-Actien-Bank in Berlin, aufgenommen hat. Dabei werden für je 6000 RM Aktien dieser beiden Institute 5000 RM Centralboden-Aktien angeboten, was ungefähr der letzten Börsenbewertung entspricht. Gleichzeitig vereinigen sich die beiden thüringischen Stützpunkte der Gemeinschaftsgruppe, die Meininger Hypothekenbank und die Norddeutsche Grund-Credit-Bank in Weimar, und schließlich soll in Frankfurt die seither außerhalb der Gemeinschaftsgruppe stehende Frankfurter Hypothekenbank die Frankfurter Pfandbriefbank aufnehmen, hier wie dort unter Aktienumtausch im Verhältnis von 1:1. Danach wird also die Gemeinschaftsgruppe, obwohl zwei neue Banken hinzukommen, nur noch sechs anstatt acht Mitglieder zählen. Wenn man verschiedenen Versionen, die in der letzten Zeit auftauchten, glauben darf, sind mit diesen Transaktionen *noch nicht alle Pläne der Gruppe zum Abschluß gekommen*. Schon jetzt aber entsteht in der neuen Gemeinschaftsgruppe ein Gebilde, das dem „Crédit Foncier“ Frankreichs in mancher Hinsicht ähnelt, obwohl allein an privaten Hypothekenbanken einstweilen noch etwa 25 Institute außerhalb der Gruppe stehen. Die Banken der alten Gemeinschaftsgruppe hatten Ende Juni rund 1500 Mill. RM Pfandbriefe und Kommunal-Obligationen ausstehen, die Centralboden-Gruppen etwa 1080 Millionen. Nach ihrem Zusammengehen werden die Emissionen der beiden Gruppen rund 45 % des Gesamtumschlages aller privaten Hypothekenbanken repräsentieren. Sämtliche privaten und öffentlichen Realkredit-

institute Deutschlands hatten Ende Juni fast 12 Milliarden RM emittiert. Auch bei diesem Vergleich erscheint der Anteil der neuen Gruppe recht ansehnlich.

#### Gründe und Wirkungen der Zusammenschlüsse

Für die Zusammenschlüsse, die anlässlich dieser Neubildung im Hypothekenbankgewerbe vorgenommen werden, ist es kennzeichnend, daß die *Kapitalien so niedrig wie möglich gehalten werden*. Dieses Prinzip wurde schon bei den vier Fusionen, aus denen die Preußische Central-Bodenkredit- und Pfandbrief-Bank hervorging, befolgt. Die Centralbodenkredit AG mußte bei Umtausch *aller* Aktien der fusionierten Institute (Preußenboden 10,25 Mill., Schlesische Boden 6,65 Mill. eingezahltes Kapital) eigentlich von bisher 36 Mill. auf ein Kapital von 49 Mill. RM kommen; in Wirklichkeit wird sie aber nur ein Kapital von 43 Mill. RM aufweisen. Ihre offenen Reserven werden mit etwa 37 Mill. etwas niedriger sein, als sie bei den drei Instituten zusammen waren. Bei der Fusion der Meininger Hypothekenbank und der Norddeutschen Grund-Credit-Bank ergäbe eine Addierung der bisherigen Aktienkapitalien eine Summe von 19,3 und Reserven von 9,3 Mill. RM. Anstatt dessen werden je 14 Mill. Kapital und Reserven in Erscheinung treten, die Reserven also um einen Millionenposten aufgerundet werden. Die Frankfurter Hypothekenbank wird ihr Kapital von 10 nur auf 12 Mill. erhöhen, obwohl sie für den Umtausch der Pfandbriefbank-Aktien eigentlich 6 Mill. neue Aktien benötigt. Die offenen Reserven sollen nach einer Auffüllung um etwa 1 Mill. auch hier 100 % des Kapitals erreichen. Die bei allen diesen Verbindungen vorgenommene Kapitalherabsetzung ist das Ergebnis einer Reihe von Operationen. Den Anstoß zu den jetzigen Zusammenschlüssen hatte der Erwerb von etwa 5,5 Mill. Gemeinschaftsgruppe-Aktien aus ehemals Michaelschem Besitz gegeben. Dieses Paket ist im wesentlichen von den Banken der Gemeinschaftsgruppe selbst zurückgekauft worden. Daneben wurden teils schon vor Jahren, teils erst jetzt weitere Aktien hinzuerworben. Obwohl ein großer Teil dieser Käufe zu einem Preis erfolgte, der erheblich über pari lag, tritt bei den jetzt vorgeschlagenen Fusionen keine Verminderung der offenen Reserven in Erscheinung, sondern — von der Centralboden abgesehen — sogar eine beträchtliche Erhöhung. Es wurden also in erheblichem Umfang *stille Reserven* zum Ausgleich des Rückkauf-Agios herangezogen. Daß bei der Gemeinschaftsgruppe, wie bei fast allen Hypothekenbanken, große stille Reserven vorhanden sein müssen, wußte man schon seit langem. Sie stammen nicht zuletzt aus Aufwertungsgewinnen. Ihr Umfang dürfte so groß sein, daß im Vergleich zum Schmelzwert die für die Aktienrückkäufe angelegten Preise noch ziemlich günstig waren. Die verbliebenen Aktionäre werden sich danach nicht nur einer Erhöhung der offenen Reserven erfreuen, sondern es hat sich in der Tat ihr *Substanzanteil erhöht*. Gleichzeitig ermöglicht die Verkleinerung der Nominalkapitalien *höhere Ausschüttungen*. Demgemäß kündigt die neue Gemeinschaftsgruppe bereits jetzt für das laufende Jahr eine Dividendenerhöhung um 2 auf 12 % an. Die in den letzten Wochen eingetretene Erhöhung der Börsenkurse entbehrt also nicht der Berechtigung.



gung. In der Dividendenerhöhung tritt bereits ein Hauptzweck dieser verwickelten Kapitaltransaktionen zutage. Die Kapitalverminderung soll höhere Nominaldividenden und trotzdem eine weitere Stärkung der Reserven ermöglichen. Sie dient also — freilich nicht ausschließlich — der Verschönerung der Dekoration, berechnet offenbar hauptsächlich für das *Ausland*. Dieses gedenkt man wohl als Absatzgebiet verstärkt zu bearbeiten. Eine Brücke wird dazu die Beteiligung der *Kreuger-Gruppe* an der Centralbodenkredit AG bilden, die nach wie vor etwa 25 % betragen und wohl auch in personeller Hinsicht zum Ausdruck kommen wird. Auch in anderer Hinsicht hat das *Streben nach verstärkter Werbekraft* wahrscheinlich ein Hauptmotiv der Zusammenschlüsse gebildet. Schon seit langem zeigt sich, daß das Publikum die Emissionen der *großen Realkredit-Institute* bevorzugt. Dieser Vorsprung wird bei der neuen Gruppe vermutlich noch dadurch verstärkt, daß (nach der Lösung schwieriger Kanapeefragen) *alle Großbanken an ihr interessiert sind*. Ob dieser Vorsprung andere Hypothekenbanken zum Zusammenschluß in einen „Antiblock“ drängen wird oder zum Anschluß an die jetzt gebildete Gruppe, muß man abwarten. Auch *Ersparnismöglichkeiten* werden natürlich von dem Zusammenschluß erhofft; sie werden sich vor allem beim Absatz neuer Emissionen bemerkbar machen. Bei bekannten und begehrten Emissionen lassen sich die vielfach als zu hoch empfundenen *Absatzbonifikationen* am ehesten einschränken. Ein Abbau des Direktorenstabs, der gleichfalls die Unkosten erheblich vermindern könnte, ist dagegen offenbar nicht beabsichtigt. Die Spitze der Gruppe wird eine zwölköpfige Gemeinschaftsdirektion mit Kollegialsystem bilden. In ihr sind Dr. Fraenkel und Dr. Keup von der Pfandbriefbank, Geheimrat Hartmann von der Gemeinschaftsgruppe als führend anzusehen.

#### Ungenügende Senkung der Gummireifenpreise

Nach langen Verhandlungen und nicht ohne Druck von seiten des Reichswirtschaftsministeriums haben sich jetzt die Reifenindustriellen entschlossen, ihre Preise herabzusetzen: Mit Wirkung vom 1. Oktober sind die Personenwagenreifen um 5 % und die Lastwagenreifen um 10 % verbilligt worden. Diese Preissenkung, die hinter den nicht einmal hochgeschraubten Erwartungen weit zurückbleibt, ist völlig unzureichend. Die Reifenindustrie ist bereits seit vielen Jahren Nutznießerin der anhaltenden Baissebewegung ihrer wichtigsten Rohstoffe. Seit dem 1. Januar 1930 ist der Listenpreis des Reifenkonditionen-Kartells nicht herabgesetzt worden, obwohl der Gummipreis von fast 8 d zu Anfang des Jahres auf  $3\frac{1}{10}$  d Ende September und der Baumwollpreis von 17,45 Cents auf 10,65 Cents zurückgegangen ist. Da 50 % der Gestehungskosten der Gummireifenfabrikation auf Rohgummi, 20 % auf Baumwolle entfallen, wäre eine stärkere Preissenkung durchaus am Platze gewesen. Es bedurfte jedoch erst des Drängens der Öffentlichkeit und der Drohungen des Reichswirtschaftsministeriums, bis die Gummireifen-Fabrikanten die bescheidene Preisreduktion bewilligt haben. Nachdem sie zunächst die Frage der Gestehungskosten unter Hinweis auf ihre angeblich großen *Lagerbestände* in den Vorder-

grund geschoben hatten, mußten sie später einsehen, daß dieses Argument nach der jahrelangen Dauer der Rohstoffbaisse keinen Eindruck machen kann. Sie haben deshalb neue Gründe für ihre merkwürdige Preispolitik beizubringen versucht: Sie behaupteten, daß der Rückgang des Bedarfs die Unkosten stark erhöht habe. Dieses Argument stellt eine vorsichtige Umschreibung der Tatsache dar, daß sich die in der Gummi-Industrie mit großem Aufwand durchgeführte Rationalisierung als verfehlt erwiesen hat. Eine Abwälzung der Kosten dieser Fehl-investitionen auf den Konsumenten wird dadurch erleichtert, daß ausländische und inländische Fabrikanten durch kartellähnliche Abreden gebunden sind. Das Reichswirtschaftsministerium sollte sich unter diesen Umständen nicht mit der jetzt abgerungenen geringen Preissenkung zufrieden geben, sondern die Kartell-Notverordnung anwenden, zumal sich die Rohstoffpreise inzwischen weiter gesenkt haben. Vor allen Dingen ist auch zu fordern, daß nicht nur die Bruttopreise, sondern auch die *Händler-rabatte* abgebaut werden. Denn auch diese sind durch das Reifenkonditionen-Kartell zum Teil stark überhöht: Die Rabatte schwanken je nach dem Umsatz zwischen 25 und 32½ %. Die Einhaltung dieser Spanne wird den Reifenhändlern durch straffe Preisbindungen zur Pflicht gemacht. Dennoch haben sich in neuester Zeit zahlreiche Händler über diese Bestimmungen hinweggesetzt, indem sie Rabatte bis zu 20 % gewährten. Fast jeder größere Automobilklub kann seinen Mitgliedern Händler nachweisen, bei denen sie einen großen Rabatt auf Gummireifen erhalten. Die konditionstreuen Händler scheinen sich bereits mit einer Reduktion der Handelsspanne abgefunden zu haben. Sie fordern als Gegenleistung lediglich die Aufrechterhaltung der Preisbindungen — ein nicht gerechtfertigtes Verlangen, da die Preisbindungen lediglich dazu dienen sollen, die übersetzte Reifenhändlerschaft vor dem notwendigen Ausleseprozeß zu bewahren. Im übrigen vertröstet man die Konsumenten auf den Beginn des Jahres 1931; denn durch die Konstruktion des Konditionenkartells, das immer nur auf ein Jahr abgeschlossen wird, soll eine Herabsetzung der Händler-rabatte technisch vorerst nicht durchführbar sein. Diese Tatsache dürfte aber niemals ein ernsthaftes Hindernis für den Preisabbau sein.

#### Fusionen in der Uhren-Industrie?

Der Enquête-Bericht über die Uhrenindustrie enthält eine privatwirtschaftliche Empfehlung von überraschender Entschiedenheit: er erwartet für die deutsche Uhrenindustrie eine Besserung ihrer wirtschaftlichen Lage, die im Bericht — wenn auch mit Vorbehalten — durch Rentabilitätszahlen von 3—5 % gekennzeichnet wird, nur für den Fall, daß die *Fusion* mindestens der sechs größten Firmen gelingt. Nun ist allerdings ein Teil dieses Fusionsprogramms in den letzten Jahren und während der Abfassung des Berichts verwirklicht worden. Drei der beteiligten Firmen haben sich im Juli 1927 zu einer Interessengemeinschaft zusammengeschlossen und im Mai 1930 zu der Gebr. Junghans AG (Schramberg) fusioniert, und auch die beiden nächstgroßen Firmen (die Kienzle Uhrenfabriken AG und die Ernst Haller AG) stehen seit 1928 in enger Zusammenarbeit. Aber das

Programm einer vollständigen Zusammenfassung der sechs Großfabriken, die über 60 % der deutschen Großfuhrerzeugung und einen beträchtlichen Teil der Taschenuhrenfabrikation beherrschen, ist schon früher vergeblich aufgestellt worden. Positiv dazu standen zwar von vornherein die beiden Schramberger Firmen (Junghans und Hamburgisch-Amerikanische Uhrenfabrik) und das schlesische Unternehmen (Vereinigte Freiburger), die jetzt in der Gebr. Junghans AG zusammengefaßt sind. Aber die drei großen Schwenninger Familien-Unternehmungen (Kienzle, Haller und Mauthe) wollten ihre Selbständigkeit nicht an Junghans verlieren, und so konnte man sich trotz langer und mühevoller Verhandlungen bisher nicht einigen. Die Fusion der Gebr. Junghans AG und die Zusammenarbeit von Kienzle und Haller haben inzwischen die Zahl der Verhandlungspartner vermindert. Noch immer ist aber der hartnäckigste Partner, die Familienfirma Friedrich Mauthe GmbH, selbständig geblieben. Es wird interessant sein zu beobachten, ob die Empfehlungen des Enquête-Ausschusses eine stärkere Wirkung zu erzielen vermögen als die Überlegungen der Fabrikanten unter sich und mit ihren Bankfreunden. Die Ergebnisse der bisherigen Zusammenschlüsse sind freilich nicht unbedingt überzeugungskräftig. Noch immer fehlt es trotz vergrößerten Inlandsabsatzes, trotz vermehrter Ausfuhr und trotz hoher Kartellpreise an der notwendigen Rentabilität, auch nach der weitgehenden und wirkungsvollen Rationalisierung. Den Kern des Übels erblickt der Enquête-Ausschuß offenbar in der Existenz einer Unzahl verschiedener Fabrikate bei jeder Firma. Bei einem einzelnen Unternehmen wurden allein über 2000 verschiedene Typen und Sortimente festgestellt, wenn auch mit nur 14 verschiedenen Werken! Die Konkurrenz hat nach Ansicht des Enquête-Ausschusses bisher eine Verminderung dieser unwirtschaftlichen Vielfältigkeit verhindert; deshalb soll eine Gesamtfusion Hilfe bringen.

**Konkurs der Neptunus Assecuranz** Das Reichsaufsichtsamt für Privatversicherung hat jetzt über die Neptunus Assecuranz Compagnie ein Zahlungsverbot verhängt. Auch bei der Favag war dies seinerzeit geschehen, und zwar in der Absicht, den Konkurs zu verhindern und eine ruhige Liquidation zu ermöglichen. Im Fall Neptunus hat das Amt selbst die Konkursöffnung beantragt. Die Lage der Gesellschaft war völlig verfahren. Ursache war zunächst die völlig verfehlte Geschäftspolitik der Konzernleitung, die weder auf eine sorgfältige Auswahl der Risiken noch auf die Wahrung des Prämienniveaus achtete; erschwerend kamen unsolide Finanzierungsmethoden hinzu, die im deutschen Versicherungswesen vielen Firmen zum Verhängnis geworden ist. Die Aktien der Neptunus liegen zu 96,4 % im Portefeuille der Assecuranz-Union von 1865 in Hamburg; von den 4,5 Mill. RM sind aber nur 25 % eingezahlt worden. Die Muttergesellschaft, die inzwischen selbst die Zahlungen einstellen mußte (vgl. Nr. 40, S. 1865), ist natürlich nicht mehr in der Lage, das Kapital aufzufüllen; auch die beträchtlichen Kredite, die sie bei der Neptunus aufnahm, wird sie nur zum Teil zurückzahlen können. Wesentliche Aktiva des Tochterunternehmens sind also nicht

mehr verfügbar. Unter diesen Umständen hat das Reichsaufsichtsamt nach dem Zusammenbruch der Assecuranz-Union zum Schutz der bei der Neptunus — gegen Feuer, Diebstahl, Aufruhr, Glasbruch, Wasserschäden usw. — Versicherten eine Bestandsübertragung gefordert. Verhandlungen wurden mit verschiedenen Interessenten aufgenommen, gestalteten sich aber sehr schwierig, weil der Wert des Neptunus-Geschäfts problematisch ist. Längere Zeit erwog die Mannheimer Versicherungs-Gesellschaft die Übernahme, zog sich aber zuletzt doch zurück; es ist im übrigen auch zweifelhaft, ob sich das Mannheimer Unternehmen eine derartige Expansion hätte leisten können. Eine Entscheidung kam bisher lediglich für das Geschäft der Neptunus Assecuranz im Freistaat Sachsen zustande, das von der Commercial-Union übernommen wurde und die sächsischen Versicherten sicherstellt; wie der restliche Bestand verwertet wird, steht noch nicht fest. Im übrigen ist es inzwischen gelungen, die Unfall- und Haftpflicht-Versicherungsverträge der Janus, Hamburger Versicherungs AG, die bekanntlich ebenfalls zum Konzern der Assecuranz-Union gehört, in potente Hände zu legen; wie bereits im letzten Heft angedeutet (S. 1866), sind sie vom Nordstern übernommen worden.

#### Zwischenbilanz der Versicherungs-Zusammenbrüche

Wir schrieben vor einigen Monaten, daß zwar eine Panik im Versicherungsgewerbe verhindert worden sei, als nach dem Zusammenbruch der Frankfurter Allgemeinen Mitteilungen über schwere Verluste in anderen Konzernen an die Öffentlichkeit drangen, daß es aber große Anstrengungen kosten werde, die entstandenen Schäden in aller Stille zu bereinigen (Nr. 24, S. 1112). Die Schwierigkeiten, mit denen ein Teil der deutschen Versicherungsgesellschaften zu kämpfen hat, haben sich aber nicht durchweg verbergen lassen. Stellen wir eine Verlustliste auf: sie beginnt mit der Favag-Katastrophe. Es folgt die Vaterländische Kredit-Versicherungs-AG in Berlin, die nach Aufdeckung schwerer Verluste unter dem Schutz der Hermes Kreditversicherungsbank abgewickelt werden mußte; die Spitzenorganisation des Konzerns, die Vaterländische und Rhenania Vereinigte Versicherungsgesellschaften AG in Elberfeld war zu einer Notfusion mit dem Nordstern gezwungen. Danach brach die Süddeutsche Rückversicherungs AG in München zusammen. Schließlich mußte die Assecuranz-Union von 1865, die Neptunus Assecuranz Co. und die Janus, Hamburger Versicherungs-AG die Zahlungen einstellen. Alle diese Fälle haben, so verschieden sie im einzelnen gestaltet sein mögen, eine Ursache gemeinsam: Die Großmannssucht der Verwaltungen, die eine gewaltsame Expansion trieben, ohne genügend zu beachten, wie morsch die Gebilde waren, die sie errichteten. Von der Sucht gepackt, möglichst rasch zum Rang einer Versicherungsgroßmacht aufzusteigen und dabei unfähig, das Versicherungsgeschäft sachgemäß zu betreiben, ließen sich die Verwaltungen zu einer unvorsichtigen Prämienpolitik, zur Aufnahme neuer, unerprobter Versicherungsarten, zu versicherungsfremden Geschäften und gewagten Finanzierungskunststücken verleiten. Es soll nicht verkannt werden, daß sich das Versicherungsgeschäft

nach der Stabilisierung unter sehr schwierigen Verhältnissen entwickeln mußte. Der Konkurrenzkampf war scharf, der Unkostenetat hoch; die großen Reserven, die vor dem Krieg in jahrzehntelanger Arbeit zusammengetragen worden waren, fehlten. Eine große Zahl deutscher Assekuranzfirmen hat es auch unter diesen Umständen verstanden, sich durch eine vorsichtige Geschäftsgebarung und eine einwandfreie Finanzierung die solide Grundlage zu erhalten. Andere Gesellschaften wären einem Zusammenbruch oder wenigstens einer Rekonstruktion nicht entgangen, wenn ihnen nicht gerade im kritischen Augenblick der Zufall dadurch zu Hilfe gekommen wäre, daß Millionenbeträge aus den freigegebenen Amerika-Guthaben flüssig geworden wären. Bonuszahlungen aus diesen Guthaben sollten auch nach außen die schadhafte gewordene Fassade reparieren. In einer Reihe von Fällen konnten aber weder die Amerika-Guthaben noch die im Vergleich zur Vorkriegszeit hohen Zinsgewinne die Ausfälle im Versicherungsgeschäft — und gar erst bei den sonstigen Finanztransaktionen — wettmachen. Krampfhaft Bemühungen, die Verluste auszugleichen, führten nur zur Vergrößerung des Defizits. Die Folge waren schwere Mißbräuche in der Konzernfinanzierung, unstatthafte Bilanzierungsmethoden — im Fall Favag sogar strafbare Vergehen. Eine Zeitlang konnten diese Vorgänge verdeckt werden; die Krise war aber unvermeidlich und wird nun, wie zu hoffen ist, zu einer gründlichen Bereinigung des deutschen Versicherungsgeschäfts führen.

#### Ein deutsches Frachtkartell in der Südamerika-Fahrt

Die Schwierigkeiten in der Südamerika-Fahrt, die auf eine Tonnage-Übersetzung zurückgehen,

haben schon lange den Wunsch nach Rationalisierung laut werden lassen. Bis zu einem gewissen Grade ist die Wirtschaftlichkeit des Verkehrs durch die Schaffung der internationalen Südamerika-Pools gehoben worden (vgl. Nr. 28, S. 1327), allerdings nur in finanzieller Hinsicht. Die betriebliche Reorganisation ist jetzt durch ein *deutsches Fahrplan-Kartell* in die Wege geleitet worden. Die deutschen Reedereien sind sehr stark an der Südamerika-Fahrt interessiert. Schon bei der Schaffung der Hapag-Lloyd-Union war der Versuch gemacht worden, den Wettbewerb der deutschen Reedereien untereinander zu regeln, allerdings ohne Erfolg, da es nicht gelang, die bedeutendste Reederei im Südamerika-Verkehr, die Hamburg-Südamerikanische Dampfschiffahrts-Gesellschaft, in eine Konvention einzubeziehen. Inzwischen hat die Depression, unter der die Schifffahrt leidet, die Hamburg-Süd bewogen, sich an den Verhandlungstisch zu setzen. Die Hapag-Lloyd-Union versuchte eine Radikallösung durchzudrücken; sie schlug einen Betriebsgemeinschafts-Vertrag mit der Hamburg-Süd und eine Poolung der Betriebsergebnisse vor. Dieses Projekt fand aber bei der noch immer um ihre Selbständigkeit kämpfenden Hamburg-Süd keine Gegenliebe. Man hat sich schließlich dahin geeinigt, wenigstens ein *Fahrplan-Kartell* zu errichten, allerdings nur für die *Postdampfer-Dienste* nach der Ostküste von Südamerika. Die Abfahrten werden sich vom 1. Januar 1930 an nicht mehr überschneiden und möglichst gleichmäßig verteilt werden. Dadurch wird der Wettbewerb um die Buchungen nahezu ausgeschaltet.

Gleichzeitig hat man einen einschneidenden Tonnage-Abbau eingeleitet. Hapag-Lloyd und Hamburg-Süd ziehen je zwei Dampfer mit zusammen 75 000 Br.Reg.To. aus dem Dienst. Selbstverständlich handelt es sich dabei um ältere Dampfer, deren Rentabilität nicht mehr den Vergleich mit der moderner Schiffe aushält. Es fällt auf, daß sich diese Lösung, die tatsächlich geeignet erscheint, eine Rationalisierung des Verkehrs herbeizuführen, nur auf Postdampfer-Dienste erstreckt. Das hat darin seinen Grund, daß in der Frachtschifffahrt plötzlich Spannungen zwischen Lloyd und Hamburg-Süd aufgetreten sind, die sich zunächst nicht beseitigen ließen. Der Lloyd hatte noch vor dem Abschluß der Union mit der Hapag ein Pool-Abkommen mit dem Holländischen Lloyd für die Südamerika-Fahrt abgeschlossen. In Ausführung dieses Vertrages mußte der Norddeutsche Lloyd einen Dienst nach Süd-Brasilien gemeinsam mit dem Holland-Lloyd einrichten, denn nur unter dieser Bedingung scheint die erneute Subventionierung des Holland-Lloyd durch Kommune und Staat erfolgt zu sein. Der Norddeutsche Lloyd hat zwar versucht, eine Verständigung mit der Hamburg-Süd, die dieses Verkehrsgebiet seit Jahrzehnten regelmäßig bedient, herbeizuführen, doch konnte er sich nicht dazu bereitfinden, die Forderungen der Hamburg-Süd anzunehmen. Infolgedessen hatten die Rationalisierungsbestrebungen nur auf dem Gebiet der Postdampfer-Linien Erfolg.

#### Anhaltende Depression im Diamantengeschäft

Je stärker die allgemeine Wirtschaftsdepression, je größer vor allem die Verluste an den Börsen, um so rascher sinkt die Nachfrage nach derart ausgesprochenen Luxusgütern wie Diamanten. Die ungünstige Lage des Diamantengeschäfts hat dazu geführt, daß schon seit einem Jahr — nämlich seit dem amerikanischen Börsenkrach vom letzten Herbst — zwischen der Regierung der Südafrikanischen Union, dem Londoner Diamantensyndikat und den belgischen und holländischen Schleifereien schwere Differenzen bestehen. Alle Beteiligten versuchen zwar mit vieler Mühe, den Streit zu schlichten oder wenigstens zu mildern; eine durchgreifende Besserung der Situation kann aber kaum erwartet werden, solange keine Belebung im Absatz eintritt, der von einer normalen Höhe von jährlich 14 bis 15 Mill. £ im Jahre 1930 auf maximal 5 Mill. £, also auf ein Drittel, zurückgegangen sein dürfte. Auch die Mitte September in Amsterdam abgehaltenen Besprechungen zwischen der dortigen Diamantenindustrie und dem südafrikanischen Minenminister Fourie haben mehr ein Programm zweckdienlicher Zukunftsmaßnahmen, als Beschlüsse von sofort möglicher Wirksamkeit gezeitigt. Die namens seiner Regierung von Minister Fourie abgegebenen Erklärungen bezogen sich auf folgende Hauptpunkte: Die Südafrikanische Union teile die Überzeugung aller interessierten Kreise, daß eine neue und bessere Übereinkunft mit dem Diamantensyndikat getroffen werden müsse. Der Fortschritt der Verhandlungen mit den Rohdiamantenproduzenten und dem Syndikat berechtige zu der Hoffnung auf einen baldigen, befriedigenden Abschluß. Die Regierung habe neben dem schon seit Jahresbeginn tätigen Beratungskomitee für Diamantenfragen ein neues

Amt für die Schätzung der Rohwarenpreise geschaffen, das im September seine Tätigkeit beginnen würde. Sie werde die den südafrikanischen Schleifereien bisher beim Einkauf gewährten Vorteile einschränken und keine weiteren zubilligen. Die Erzeugung von Rohdiamanten soll auf die unterste vom Gesetz vorgesehene Grenze reduziert werden. Aus diesen Erklärungen sind die wichtigsten *Reibungsmomente* zu ersehen. Vor allem bestehen Uneinigheiten in der Frage der Absatzquoten zwischen der Union und dem Syndikat (vier südafrikanische Minengesellschaften, geführt von De Beers und zwei Londoner Handelsfirmen), die sich besonders seit der Entdeckung enorm ergiebiger Alluviallager zugespitzt haben und noch immer nicht ganz bereinigt werden konnten. Die gesetzlich gegebene Möglichkeit zur Drosselung der Produktion ist dem Syndikat noch nicht hoch genug, doch hat die südafrikanische Regierung darin ziemlich gebundene Hände, weil sie auf die vielen kleineren Schürfer Rücksicht nehmen muß. Dadurch werden an die Diamond Corporation — die vom Syndikat zu Jahresanfang errichtete Finanzierungsgesellschaft zur Einlagerung der Überproduktion — gewaltige Anforderungen gestellt. Da der Rohwarenpreis unbedingt aufrechterhalten werden soll, muß die Diamond Corporation nicht nur die den Bedarf übersteigende, normalerweise erwartete Ausbeute von Südafrika und von Außenseitern in anderen Ländern, sondern auch die unberechenbare Produktion alter und neuer Alluvialfelder aufnehmen, so daß der heutige Wert der eingelagerten Ware schon auf nahezu 20 Mill. £ beziffert wird. Damit könnte die gegenwärtige Nachfrage auf vier Jahre voll gedeckt werden. Das Syndikat hat also das größte Interesse daran, daß die kontrollierbare Erzeugung nicht nur im eigenen Wirkungskreis, sondern auch durch Änderung der betreffenden Gesetze heruntergedrückt wird. In diesem Zusammenhang ist es aufgefallen, daß Sir Basil Blackett vor kurzem dem Verwaltungsrat von De Beers zugewählt wurde. Blackett ist weder Minen- noch Diamantenspezialist, aber ein hervorragender Finanz- und Bankfachmann, der bei der Vormachtstellung von De Beers in der Diamond Corporation dazu berufen sein dürfte, die Politik der letzteren neu zu organisieren und zu überwachen. Eine Hauptdifferenz zwischen der Südafrikanischen Regierung und der Schleifindustrie in Amsterdam und Antwerpen, nämlich der Verkauf von Rohware an die eigenen, künstlich gezüchteten Schleifereien in Südafrika zu einem wesentlich niedrigerem als dem Marktpreis, ist durch die Marktentwicklung teilweise beseitigt worden; denn diese Betriebe sind zur Zeit wegen der stillen Lage nur wenig beschäftigt. Außerdem soll nach der Erklärung von Minister Fourie diese Art der Bevorzugung gänzlich aufgegeben werden. Dennoch liegen die Schleifbetriebe in Holland und Belgien stark darnieder. Das Syndikat hat zwar die Rohdiamantenpreise behaupten können, aber geschliffene Ware steht doch unter großem Druck, wenn auch die dafür erzielten Preise fester sind, als man nach der allgemeinen Marktlage annehmen sollte. Immerhin haben verringerte Absatzmöglichkeiten und verkleinerte Verdienstspannen dazu geführt, daß in Belgien gegenwärtig 50 % der Schleifarbeiter und in Holland sogar über 75 % ohne Beschäftigung sind. In Deutschland sind in den

Diamantenschleifereien 50 % arbeitslos, im französischen Jura 80 %, und in Paris ruht die Industrie ganz. Von der *Absatzzeit* her ist noch keine Besserung eingetreten und für das laufende Jahr auch nicht mehr zu erwarten. Die finanzielle Krise in den Vereinigten Staaten ist noch nicht überwunden. Wenn man die dortige Kaufzurückhaltung zu einem großen Teil der Unsicherheit des Handels wegen einer Ermäßigung des Diamanteneinfuhrzolls zuschrieb, so hat man sich dabei arg verrechnet. Zwar wurde tatsächlich der 15 %ige Wertzoll auf rohe Edelsteine ganz aufgehoben und der für geschliffene von 20 auf 10 % gesenkt; aber die Einfuhrfreiheit von Rohware soll vor allem die amerikanischen Schleifereien begünstigen. Dadurch wird die europäische Industrie heute schon geschädigt; denn der Edelsteinhandel der Vereinigten Staaten behauptet, die verbilligte Produktion der einheimischen Schleifbetriebe abwarten zu wollen — ein willkommenen Vorwand bei der gegenwärtigen Lage, auf die Fabrikanten einen Druck auszuüben.

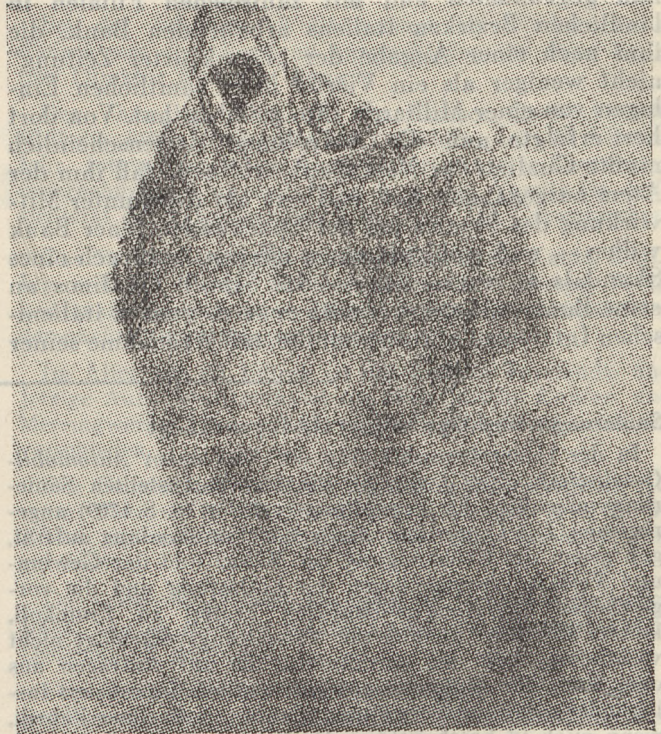
---

### Gualinos Glück und Ende

---

Wieder einmal ist das Schicksal eines der Glücksritter besiegelt, die im letzten Jahrzehnt phantasivolle Züge ins Reich der Konzerne und Trusts unternahmen. Hugo Stinnes hat die Reihe angeführt, und seine Erfolge haben nicht wenig dazu beigetragen, daß im In- und Ausland andere sich anzuschließen versuchten, meist mit noch mehr Phantasie und weniger Nüchternheit — meist also mit schlimmerem Ende. Die Wiener Bosel und Castiglioni sind zu nennen, der Belgier Loewenstein, aus Deutschland neben einer ganzen Anzahl kleinerer Konzernmattadoren vielleicht Alfred Ganz, der Gründer des Mainzer Sichel-Konzerns. Die Erinnerungen, die sich an diese Namen knüpfen, rufen sofort eine Assoziation wach: die Inflation. Sie ist in der Tat ein besonders guter Boden für Faiseure, weil sie es nicht gestattet, die Rentabilität eines Unternehmens klar zu erkennen oder doch zumindest ihre Verschleierung beträchtlich erleichtert. Aber daß es ihrer nicht unbedingt bedarf, daran erinnern die Namen Harrison und Hatry, die in der Zeit absoluter Stabilität der Währung in England die beiden Formen dieses Gründertypus verkörperten: den überwiegend industriell konstruktiven der eine, den rein spekulativen der andere. Das neueste Mitglied dieser Gruppe ist *Riccardo Gualino*, der Turiner Finanzier, der vor einigen Jahren allwärts als fast der mächtigste italienische Industrielle galt und nun zum Unglück auch noch den Spott haben muß: zur zwangsweisen Abstoßung seiner meisten geschäftlichen Interessen und seiner aus mancherlei Passion angesammelten privaten Vermögenswerte auch noch die Beschimpfung in öffentlicher Rede durch den allmächtigen Duce. Die Inflation hatte Gualino vor allem beim Aufbau jenes Unternehmens auszunützen verstanden, von dem sein Aufstieg den Ausgang nahm. Das war nicht etwa sein erster industrieller Besitz, eine große Zementfabrik, sondern die *Snia*. Sie hat die vier Buchstaben dieses abgekürzten Namens dreimal mit verschiedenen Firmennamen ausgedeutet und dreimal das Arbeitsgebiet gewechselt; zuerst war sie eine Reederei, dann eine Großhandels-Gesellschaft, ehe sie sich der Kunstseiden-Erzeugung zuwandte und mit der neuen Firma auch

den abgekürzten Namen Snia Viscosa erhielt. 1920 begann die damals drei Jahre alte Gesellschaft mit der Kunstseidenfabrikation, zunächst in bescheidenem Ausmaß. Rasch folgte die Expansion. Die Kapazität wurde von 1850 kg täglich am Ende des Gründungsjahres schon 1922 auf 5900 kg gesteigert und in den nächsten zwei Jahren jedesmal verdoppelt bis auf annähernd 25 000 kg Ende 1924. Noch zwei Jahre sollte dieses progressive Tempo beibehalten werden, und Ende 1926 wollte man auf 100 000 kg täglich kommen. Inzwischen machte aber das Ende der italienischen Inflation die Schuldenlast fühlbar und die weitere Finanzierung unmöglich, und die Absatzkrise der Kunstseidenindustrie von 1926 ließ trotz ungenügender Ausnutzung der bereits erreichten Kapazität von etwa 45 000 kg die Lagervorräte anwachsen. So kam die Snia in die Hand von Glanzstoff und Courtaulds, für die es lohnte, die drohende Gefahr eines internationalen Preisdrucks auf diese Weise auszuschalten, auch wenn sie die Investition in Italien abschreiben mußten. Gualino war nicht mehr Herr im Hause und desinteressierte sich rasch auch finanziell soweit wie möglich. Ehe die genaue Prüfung des Betriebes dazu führte, daß der noch von ihm durchgeführten ersten Sanierung eine zweite folgen mußte, hatte er drei Pakete von Snia-Aktien verkauft, eines an ein englisches Bankenkonsortium, ein zweites an die beiden Kunstseidenkonzerne und ein drittes an eine deutsche Bankengruppe. Der Form halber ließen die ausländischen Machthaber den angesehenen italienischen Industriellen bis zum Anfang dieses Jahres das Präsidium der Snia weiterführen, obwohl sich immer deutlicher herausstellte, wie unsolide er das Unternehmen aufgebläht hatte. Er baute sich inzwischen neue Interessen auf, neue „Konzerne“ und neue „Trusts“. Unter seiner Mitwirkung wurde der größte Teil der italienischen Schokoladenindustrie in der *Unica* vereinigt, die sich in einer Tochtergesellschaft, der *Talmone*, ein großes Netz von Detailgeschäften aufbaute und zeitweise auch die Herrschaft über den großen schweizerischen Tobler-Konzern anstrebte. Aber die Schweizer hatten offenbar von der Zusammenarbeit bald genug und machten sich wieder selbstständig. Danach ging Gualino daran, die in Italien recht bedeutende Fabrikation von Vermouth zu vertrusten, in der Firma *Cinzano*, die mit einer großen Zahl von Zweigfirmen in Europa und Amerika von der *Unica* und der Holding *Italiana* kontrolliert wurde. Diese und eine französische Parallelgesellschaft, die mit der Pariser Bankfirma *Oustric* gemeinsam errichtete Holding *Française*, hatte Gualino zur Verwaltung persönlicher Interessen gegründet. Aber diese Gesellschaften kamen nicht mehr zu nennenswerten Emissionen und mußten deshalb einen Teil ihres Besitzes wieder abstoßen, so daß z. B. die Kontrolle über *Cinzano* nach den Vereinigten Staaten gelangte. Mit alledem hatte Gualino noch nicht genug. Er war zeitweise beteiligt an der von *Oustric* finanzierten französischen Linoleumgesellschaft, der *Sarolino*, die inzwischen in den Einflußbereich der Continentalen Linoleum-Union kam, und er erwarb Kunstlederpatente, die ihm zum Aufbau eines weiteren internationalen „Trust“, der *Salpa*, genügten, obwohl man bisher wenig von ihrer Bewährung gehört hat. Für die Finanzierung so vieler Unternehmungen hatte er sich neben seinen Holdinggesellschaften ein besonderes Reservoir geschaffen: die Spareinlagen einer von



## DAS SCHRECKGESPENST

für den Zigarettenfachmann war bislang der gelbliche Tabakstaub. Sein bitterer Geschmack nimmt beim Verbrennen selbst der herrlichsten Macedonenmischung die Blüte des Aromas. Er bildet sich in allen Stadien der Verarbeitung immer wieder zum Leidwesen aller in Tabakbetrieben tätigen Menschen. Nachdem Haus Neuerburg aber den Kampf gegen den Tabakstaub aufgenommen hat, strahlen die Räume unserer Fabriken vor Sauberkeit. Gleichzeitig wurde den Zigaretten, die in staubfreien Arbeitssälen hergestellt werden, jeder bitterer Beigeschmack genommen und eine ganz gleichmäßig brennende Füllung sichergestellt.



Sie können unsere Angaben nachprüfen: Wenn Sie durch eine HAUS NEUERBURG-Zigarette blasen - ehe sie brennt -, so werden Sie keine Spur von Staub bemerken.

**OVERSTOLZ 5 PF.  
RAVENKLAU 6 PF.**

staubfrei

**schmecken niemals bitter!**

ihm gegründeten und mit zahlreichen Filialen in ländlichen Bezirken Italiens arbeitenden Bank, die ihm nach einer Angabe der „Frankfurter Zeitung“ nicht weniger als ein Viertel ihrer sämtlichen Einlagen von einer Milliarde Lire geliehen hat. Von dort her erfolgte nun die Aufrollung. Augenscheinlich mußte Gualino der Notenbank eröffnen, daß ihm der Atem ausgegangen war, und nun hat diese unter Mitwirkung des Staates um der Sparkunden jener Bank willen — und wohl um einen offenen Ausbruch eines Skandals zu vermeiden — die Schuld Gualinos an seine Bank garantiert, wofür er seine ganzen italienischen Interessen abtreten mußte, mit Ausnahme seiner

ursprünglichen Zementfirma, aber unter Einschluß seines wertvollen Privatbesitzes: eines prunkvollen Schlosses, eines großen Rennstalls und einer herrlichen Sammlung alter Meister, die bereits einer staatlichen Galerie einverleibt wurden. Ob ihm außerhalb Italiens noch etwas verbleibt, ist fraglich. Für Italien ist dieser Zusammenbruch gewiß nicht angenehm, denn ihm gingen einige andere italienische Großinsolvenzen voraus. Der Zusammenbruch Gualinos ist gewiß ein Einzelfall von besonderer Art. Aber er läßt die Frage auftauchen, ob nicht in Italien die Weltkrise zur Bereinigung auch noch anderer bisher verborgener Schäden führen wird.

#### Sanierungsvorschläge bei der NAG genehmigt

In der Generalversammlung der *Nationalen Automobil-Gesellschaft (NAG)* wurden die hier dargestellten Sanierungsvorschläge der Verwaltung (vgl. Nr. 58, S. 1769) angenommen. Die Opposition, die in der Versammlung auftrat, gab gegen die Genehmigung der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung, gegen die Entlastung und die vorgesehenen Sanierungsmaßnahmen Protest zu Protokoll, konnte aber die Annahme der Verwaltungsvorschläge nicht verhindern. Von den Auskünften, die auf Anfragen aus dem Kreis der Aktionäre gegeben wurden, interessiert insbesondere, daß die Verwaltung glaubt, die Berliner Fabrik, wenn auch in beschränktem Umfang, aufrechterhalten zu können.

#### Konzentration in der österreichischen Elektro-Industrie

Man schreibt uns aus *Wien*: „An der im übrigen schwachen Wiener Börse zeigen seit einigen Wochen die Aktien der ‚Elin‘ AG für Elektrische Industrie eine auffallende Festigkeit. Die Ursache dieser Bewegung ist endlich bekannt geworden: Es schweben aussichtsreiche Verhandlungen zwischen der Österreichische Siemens-Schuckert-Werke AG mit dem Mehrheitssyndikat der ‚Elin‘, nämlich dem Wiener Bank-Verein, der Österreichischen Eisenbahn-Verkehrs-Anstalt und der Credit-Anstalt, über den Ankauf der Aktienmehrheit. Die Frage wurde durch eine vor zwei Jahren aufgenommene englische Anleihe der Elin ausgelöst, die mit einer Aktienoption verbunden ist. Diese Option lautet auf 60 000 Stück Elin-Aktien, das sind 1,5 von insgesamt 8,75 Mill. S Aktienkapital, also ein recht ansehnliches Paket. Die englischen Besitzer der Obligationen — unter der Führung von Helbert Wagg — beabsichtigen nun die Option auszuüben, zumal sie für die Aktien bereits einen Interessenten gefunden haben: die Österreichische Siemens-Schuckert-Werke AG. Diese Gesellschaft will die Elin ganz in ihren Besitz bringen und das Paket der Mehrheitsgruppe erwerben. Von den vier großen Starkstromgesellschaften Österreichs — außer den zwei genannten noch AEG und Brown Boveri — ist die ‚Elin‘-Gesellschaft bisher als das einzige rein österreichische Unternehmen anzusprechen, während die anderen nur Tochtergesellschaften deutscher oder schweizerischer Unternehmungen sind. Als solche ist die ‚Elin‘ im Gegensatz zu ihren Konkurrenten im Wettbewerb auf den Auslandsmärkten vollkommen frei, ihm dankt sie es, daß sie sich nach dem Krieg rasch zu einem bedeutenden Unternehmen entwickeln konnte, das zwar finanziell nicht gerade sehr stark, aber doch gesund ist und gute Erträge abwirft. Wenn trotzdem eine Neigung zum Verkauf an Siemens-Schuckert besteht, so liegt dies in erster Reihe daran, daß auch Siemens-Schuckert — übrigens ebenso wie die AEG — dem Konzern der Credit-Anstalt angehört. Die Transaktion würde also für diese Bank nur eine Erleichterung, aber keinen Verlust an industriellem Einfluß bedeuten. Sie läge gewiß auch im Interesse der rationellen Neuordnung der österreichischen Wirtschaft. Für die Credit-Anstalt käme noch hinzu, daß ihr die schwierige Aufgabe der Verteilung der elektrotechni-

schen Aufträge auf drei Konzernunternehmungen erleichtert würde. Finanziell wäre der Verkauf ein gutes Geschäft; denn sowohl der Optionspreis von 42 S als auch der Preis des Mehrheitspakets — er soll 48 S für 25 S Nennwert betragen — ergeben einen bedeutenden Gewinn gegenüber dem Einstandspreis. Die Siemens-Schuckert-Werke scheinen vorläufig an eine engere Verschmelzung mit der ‚Elin‘ nicht zu denken, insbesondere nicht an eine Zusammenlegung der Werke.“

#### Zum Tode Richard Pohls

Das Berliner Privatbankiergewerbe, das angesichts seines Rückganges an wirtschaftlicher Bedeutung jetzt der führenden Persönlichkeiten dringender bedarf als je, hat in den letzten Jahren eine ganze Reihe wertvoller Köpfe vorzeitig verloren. Männer wie Alfred Jarislowsky, Heinrich Rosenthal, Moritz Lichtenhain und nun auch Richard Pohl wurden abberufen, lange bevor man berechtigt war, ihre Aufgaben als erfüllt anzusehen. In einer Zeit, in der im Bankgewerbe wie überall ein Mangel an Führerpersönlichkeiten deutlich hervortritt, ist es doppelt schmerzlich, wenn Persönlichkeiten, die Führer zu werden versprochen oder die eine Führerstellung innehatten, vorzeitig ausscheiden. Die Stellung Pohls als Bankier war eigenartig. Seine Firma Hardy & Co. GmbH gehört zu den wenigen Unternehmungen, die, ohne den Privatbankarakter oder die Unabhängigkeit aufzugeben, ihre wirtschaftliche Bedeutung nicht nur zu erhalten, sondern sogar noch auszuweiten vermochten. Ungeachtet der bestehenden Beziehungen zu großen Instituten, namentlich zur Dresdner Bank, ist man nicht berechtigt, die Hardy & Co. GmbH auf eine Stufe zu stellen mit sonstigen von Großbanken kommandierten Bankfirmen, denn durch vorsichtige Auswahl und vorsichtige Abstufung der Anteilsverteilung ist es der Firma gelungen, Selbständigkeit mit wirtschaftlichem Rückhalt zu vereinen und ein Geschäft zu entwickeln, das mit seiner Internationalität und auf Grund von Verbindungen zu wichtigen Provinzinstiuten (z. B. Barmer Bankverein), zu mittleren Industriefirmen und Warenhauskonzernen seine Eigenart hat. In dieser Eigenart der Firma ist es auch begründet, daß sie in der Lage war, bei fortschreitender Depression frühzeitig ihre Engagements zu verkleinern und ihre Liquidität zu verstärken. Bis auf einen Fall (Favag) blieben ihr größere Verluste deshalb erspart. Richard Pohl gewann damit um so mehr Freiheit für das Amt des *Börsenpräsidenten*, das zuletzt den Hauptteil seiner Arbeitskraft absorbierte. Seine Stellung als Privatbankier, bei dem die Effektenhandelsinteressen stärker wiegen als die Emissionsinteressen, und seine gleichzeitige Stellung als Partner der Großbanken innerhalb der *Stempelvereinigung*, gaben seiner Tätigkeit als Vorsitzender des Börsenvorstandes einen ausgezeichneten Hintergrund. Ein Großbankdirektor würde bei den jetzt bestehenden Gegensätzen niemals so wie Pohl das Vertrauen des reinen Effektenhandels genießen, und ein reiner Privatbankier wird den Großbanken gegenüber nicht die gleiche Autorität haben wie Pohl. Das war eine so glückliche Konstellation, daß

man fast zu bedauern geneigt ist, sie nicht noch tatkräftiger ausgenutzt zu sehen. Gewiß, die Börse wurde gut und klug geleitet. Man hätte aber z. B. gewünscht, daß die Reinigung der Börse von kapitalschwachen Elementen radikaler durchgeführt worden und vor allem, daß der Berliner Börsenpräsident als oberste Instanz des deutschen Aktienhandels ein Führer der deutschen Aktienreform geworden wäre. Statt dessen wurde ein recht harmloses Börsenreformprogramm ausgearbeitet, von dessen Weiterverfolgung kaum noch die Rede ist. Bei der Neubesetzung des Präsidentenpostens dürfen diese Dinge nicht unberücksichtigt bleiben. Die Börse ist ein Instrument des Effektenhandels, also muß ein Effekthändler die Führung haben und kein Emittent. Die Börsenorgane können zur Behebung der Börsenkrise nicht viel tun. Das einzige, was sie tun können, ist, daß sie als Vertreter des Effektenhandels fordern, mit „anständiger Ware“ beliefert zu werden.

#### Personalia

Der Staatssekretär des Preußischen Ministeriums für Volkswohlfahrt, Dr.-ing. h. c., Dr. rer. pol. h. c. *Adolf Scheidt*, wurde zum Honorarprofessor an der Technischen Hochschule zu Berlin-Charlottenburg ernannt. Gleichzeitig ist ihm ein Lehrauftrag für Bau- und Wohnungswirtschaft erteilt worden.

Der Generaldirektor der Preß- und Walzwerk AG, *Reisholz*, und der AG Oberbilker Stahlwerk, Dr. ing. e. h. *Paul Thomas*, ist am 4. Oktober verstorben.

Bei der Leipziger Wollkämmerei ist Direktor *Ernst Rausch* aus dem Vorstand ausgeschieden; an seine Stelle tritt Direktor *Hermann Rausch*.

Der ehemalige Direktor der Essener Credit-Anstalt, *Wilhelm Jötten*, vollendete am 7. Oktober sein 70. Lebensjahr. Jötten gehört dem Aufsichtsrat mehrerer Bergwerksunternehmungen an und führt u. a. den Vorsitz im Aufsichtsrat der F. Küppersbusch & Söhne AG, Gelsenkirchen.

Das Vorstandsmitglied der Porzellanfabrik Kahla, Dipl.-Ing. e. h. Dr. *Werner Hofmann*, ist nach 27jähriger Tätigkeit ausgeschieden; seine Zuwahl in den Aufsichtsrat wird demnächst vorgeschlagen werden.

Im Alter von 62 Jahren ist das frühere Vorstands- und jetzige Aufsichtsratsmitglied der Westfälische Kupfer- und Messingwerke AG, vorm. Casp. Noell, Herr *Bernhard Noell*, verschieden.

Der Generaldirektor der Frankfurter Maschinenbau AG vorm. Pokorny & Wittekind, Baurat Dr.-ing. e. h. *E. W. Köster*, ist am 30. September aus dem Vorstand ausgeschieden.

Der Leiter der Zentrale Shanghai der Deutsch-Asiatischen Bank, *Gustav Rust*, ist während eines Erholungsurlaubs in Deutschland gestorben.

Der Generaldirektor der Österreichisch-Alpine Montanengesellschaft, Dr. *Anton Apold*, hat sein Mandat im Verwaltungsrat der Niederösterreichischen Escomptegesellschaft niedergelegt.

## Die Wirtschaft des Auslands

### Tschechoslowakei

#### Das Budget für 1931

Man schreibt uns: „Es ist das große Verdienst des Finanzministers Englisch, der hemmungslosen Ausgabenwirtschaft des Staates einen Riegel vorgeschoben zu haben. Sein Programm war und ist Stabilisierung und Abbau der Ausgaben, damit die drückenden Steuern verringert werden können. Vom Ziel ist man allerdings heute weiter entfernt denn je. Schon die Stabilisierung des Budgets während der letzten fünf Jahre ging nur unter den schwersten Kämpfen gegen die politischen Parteien vor sich; zu einer Verminderung der Ausgaben ist mehr als nur ein Vertrag mit dem Kriegsministerium notwendig, die Militärausgaben nicht zu erhöhen, sondern es müssen vorher auch die Finanzen der autonomen Körperschaften in Ordnung gebracht werden, die immer wieder mit einem großen Zuschußbedarf die Leistungen des Staates in Anspruch nehmen. Auf diesem Gebiet hat Englisch bisher am wenigsten erreicht. Aber auch der Vertrag mit dem Kriegsministerium steht nur auf dem Papier. Denn erst im Jahre 1929 hat das Ministerium den Voranschlag wieder erheblich überschritten.“

Im übrigen kann Englisch nicht einmal den Grundsatz der Stabilität dauernd aufrecht erhalten; im Budget für 1931 mußten — zum erstenmal seit fünf Jahren — die Ausgaben wesentlich höher angesetzt werden. Die Gesamtausgaben werden mit 9,84 Milliarden Kč gegen 9,37 im

Vorjahr veranschlagt, die Einnahmen mit 9,84 gegen 9,42 Milliarden. Ausgaben und Einnahmen halten sich knapp die Waage, während sich im Vorjahr noch ein kleiner Überschuß von 54 Mill. Kč ergab. Für die Mehreinnahmen werden keine neuen Steuern geschaffen, sondern die Ansätze mehrerer anderer Steuern und der Monopole erhöht. Die Ausgabensteigerung entstand in erster Linie durch eine Vermehrung des Personalaufwandes — die Lehrergehälter und die Pensionen der Beamten wurden erhöht — und durch die Neuordnung der *Arbeitslosenversicherung*. Diese Versicherung ist in der Tschechoslowakei nach dem Genter System eingerichtet. Die Versicherungsträger sind die Gewerkschaften; der Staat leistet lediglich einen Zuschuß. Dies System hat sich in der ursprünglichen Form solange bewährt, als es keine merkliche Arbeitslosigkeit gab. Als die Arbeitslosigkeit aber im laufenden Jahr infolge des Konjunkturrückganges stärker wurde, mußten die Staatszuschüsse erhöht werden; denn die Gewerkschaften konnten den Unterstützungsaufwand nicht mehr aufbringen.

Die größten *Ausgabenposten* entfallen auf das Finanzministerium mit 2,98 gegen 2,9 Milliarden Kč und auf das Kriegsministerium mit unverändert 1,4 Milliarden. Im Jahre 1929 wurde die gleiche Summe veranschlagt, doch betrogen die tatsächlichen Ausgaben 1,46 Milliarden, wozu noch 315 Mill. Kč aus dem Rüstungsfonds hinzukommen. Der Fürsorge-Etat hat sich von 824 auf 865 Mill. erhöht; der Etat des Unterrichtsministeriums stieg von 956 auf 1011 Mill. Für das Ministerium des Innern wird mit



# Brinkmann Tabak

schmeckt  
immer und bekommt so gut

699 Mill. fast die gleiche Summe wie im Vorjahr veranschlagt. Hingegen ist die Pensionslast von 765 auf 932 Mill. gestiegen. Für Investitionen der Staatsbetriebe und der Staatsverwaltung sind im Budget insgesamt 2 Milliarden

bereitgestellt, wovon nur 345 Mill. auf den Anleiheweg verwiesen werden. Eine ähnliche Bestimmung enthielt auch das Finanzgesetz für 1930, ohne daß jedoch davon bisher Gebrauch gemacht wurde."

## Marktberichte

### Die Konjunktur

Der Abschluß einer konjunkturellen Aufschwungsbewegung pflegt vor sich zu gehen, wenn die verschiedenen Spannungen und Unproportionalitäten, die sich im Verlauf des Aufschwungs gebildet haben, ein gewisses Maß überschreiten. An irgendeinem Punkt wird die Erwartung einer weiteren Ausdehnung, mit der während einer guten Konjunkturlage fast alle zu rechnen pflegen, enttäuscht, und häufig tritt vor dem Übergang in das Stadium der Depression ein gewöhnlich als *Krise* bezeichneter Zustand ein: Kredite werden gekündigt, Unternehmungen brechen zusammen, die Aktienkurse sinken, Zinssätze steigen, das Ausland zieht kurzfristige Gelder ab, die Devisenkurse steigen und Gold wird exportiert: kurz, es entsteht eine Situation des allgemeinen Mißtrauens, die mit der Lage Deutschlands in der letzten Zeit eine allerdings nur äußerliche Ähnlichkeit aufweist.

Auch in Deutschland haben während der letzten Wochen immer größere *Kreditkündigungen* stattgefunden. Die Mißtrauenswelle, die mit der Enttäuschung über die ausbleibende Besserung der Wirtschaftslage im Laufe des Sommers einsetzte, hat dazu geführt, daß die Unternehmungen sowohl von seiten der Banken wie von den Lieferanten immer weniger mit Krediten bedacht werden, daß die Kreditgeber ihre Schuldner lieber von Konkursen führen, als daß sie dem guten Geld noch schlechtes nachwerfen. Gleichzeitig haben sich die *Zahlungssitten* außerordentlich verschlechtert; es sind z. B. Fälle bekannt, in denen selbst große Unternehmungen ihren Gläubigern eine Überweisung als vollzogen meldeten, aber erst viele Wochen später die Zahlung wirklich leisteten. Schlimmer noch war die Haltung des *Geld- und Kapitalmarkts*, der für Vertrauenserschütterungen besonders sensibel ist. Unter dem Eindruck des Wahlausgangs, der die ruhige Entwicklung der deutschen Wirtschaft zu gefährden schien, wurden die Börsen derart nervös, daß die *Aktienkurse* rapide sanken. Der Aktienindex der Frankfurter Zeitung, der gegen Ende Mai auf fast 112 gestanden hatte (1926 = 100), sank in der ersten Oktoberwoche auf unter 90 herab. Die *Zinssätze* wiesen in den letzten Wochen eine deutlich steigende Tendenz auf: Noch in der zweiten Septemberwoche kostete tägliches Geld in Berlin 2½ %; in der ersten Oktoberwoche war der Satz auf 6¼ %, also auf das Zweieinhalbfache gestiegen. Wenn auch in diesen Zahlen die Anspannung des Quartalsultimos zum Ausdruck kommt, so ist doch die Tendenz der Zinssteigerung unverkennbar. Selbst die Reichsbank hat am 9. Oktober ihren Diskontsatz von 4 auf 5 % erhöht, da der Anstieg der Devisenkurse starke Goldabzüge verursacht hat. Die hohen *Devisenkurse* sind ihrerseits eine unmittelbare Folge der Kündigung kurzfristiger Gelder durch das Ausland, das durch die politische Unsicherheit in Deutschland stark beunruhigt worden war.

Gerade der politische — nicht rein wirtschaftliche — Hintergrund des allgemeinen Mißtrauens zeigt jedoch, daß sich die gegenwärtige Krise von jenen Krisen, die im Konjunkturkreislauf aufzutreten pflegen, grundsätzlich unterscheidet. Die Krise vom Herbst 1930 schließt nicht einen Aufschwung ab, sondern findet mitten in einer Depression statt. Die Zahlen der *Konkurse und Vergleichsverfahren* sind zwar während der letzten Monate höher als in den vorhergehenden drei Jahren; sie erreichen aber nicht annähernd das Niveau der Krise von 1925 und weisen außerdem bereits seit März eine sinkende Tendenz auf, die

durchaus nicht nur als jahreszeitlicher Einfluß zu erklären ist:

#### Konkurse und Vergleichsverfahren

(Anzahl)	Konkurse		Vergleichsverfahren	
	1929	1930	1929	1930
1. Vierteljahr <sup>1)</sup> .....	846	1117	315	596
2. „ „ <sup>1)</sup> .....	845	974	455	684
Juli .....	845	977	518	685
August .....	739	810	492	591
September .....	657	767 <sup>2)</sup>	364	540 <sup>2)</sup>

<sup>1)</sup> Monatsdurchschnitt. <sup>2)</sup> Vorläufig.

Auch die Zahl der *Wechselproteste* ist bemerkenswerterweise bereits seit Anfang dieses Jahres deutlich, wenn auch unter starken Schwankungen, gesunken. Das Maximum von Anfang Februar (679 400 RM je Arbeitstag) ging bis Anfang September auf 290 600 RM zurück. Seitdem ist die Zahl vorübergehend auf 419 000 RM gestiegen, sank aber in der letzten Septemberwoche wieder auf 309 800 RM ab.

Die teilweise etwas günstigeren Zahlen dürfen jedoch keineswegs dazu verleiten, das Steigen der Zinssätze als Symptom eines beginnenden Aufschwungs aufzufassen. In ihnen kommt nicht etwa eine steigende Kapitalnachfrage von seiten der Produzenten zum Ausdruck; ihre Erhöhung erklärt sich vielmehr dadurch, daß derjenige Teil des Zinses gestiegen ist, der mit einer *Risikoprämie* verglichen werden kann.

Die schwere Depression ist nicht dazu angetan, den „sozialen Frieden“ zu fördern. Die Verbundenheit der Interessen der Unternehmer und Arbeiter äußert sich zwar niemals stärker als gerade in Zeiten der Not, und auch die Zahlen der Streiks und Aussperrungen haben einen außerordentlich tiefen Stand erreicht:

#### Streiks und Aussperrungen

(Anzahl)	Streiks und Aussperrungen		Verlorene Arbeitstage	
	1929	1930	1929	1930
1. Vierteljahr .....	45	54	1046	107
2. „ „ .....	165	61	1550	115
3. „ „ .....	174	68	1169	205
4. „ „ .....	82	-	212	-

Aber diese Entwicklung zeigt nur, daß die Arbeiter um so weniger einen Streik aufnehmen und durchführen können, je größer die allgemeine Arbeitslosigkeit ist. Ein Rückgang in der Zahl der Streiks ist eine Begleiterscheinung fast jeder Stockung. Daß die soziale Unzufriedenheit gegenwärtig stärker ist als seit langer Zeit, kommt nicht nur im Ergebnis der Reichstagswahlen zum Ausdruck, sondern auch in zahlreichen stillen und offenen Kämpfen, die in den einzelnen Betrieben und Betriebsgruppen um Lohn- und Arbeitszeitveränderungen geführt werden. Der Konflikt in der Berliner Metallindustrie, der während der letzten Wochen das Zentrum der sozialen Spannungen darstellte, ist nur provisorisch und für kurze Zeit vertagt worden.

Die Zahl der Unterstützungsempfänger in der *Arbeitslosenversicherung* hat in der zweiten Septemberhälfte wiederum abgenommen, obwohl nach der Jahreszeit eine Zunahme zu erwarten war. Diese Entwicklung läßt jedoch keineswegs auf eine Entlastung des Arbeitsmarkts schließen. Sie drückt lediglich aus, daß die Zahl der wegen langfristiger Arbeitslosigkeit Ausgesteuerten noch größer war als die der neu hinzukommenden Arbeitslosen. Die Gesamtzahl der Arbeitssuchenden ist nunmehr auf über 3 Millionen gestiegen, auch wenn man die noch in Stellung befindlichen Arbeitssuchenden abzieht.



## Der Geld- und Kapitalmarkt

### Diskonterhöhung auf 5 Prozent

Die Beruhigung auf dem Geld- und Devisenmarkt, die nach der Veröffentlichung des Finanz- und Wirtschaftsprogramms der Regierung Brüning eingetreten war, hat nur kurze Zeit gewährt. Die Devisenanforderungen an die Reichsbank haben bald wieder zugenommen. Sie beliefen sich in der ganzen ersten Oktoberwoche auf täglich durchschnittlich 25—30 Mill. RM und erreichten ihren Höhepunkt mit etwa 50 Mill. am 7. Oktober. Insgesamt hat die Reichsbank danach seit Mitte September reichlich 700 Mill. Gold und Devisen eingebüßt (vgl. S. 1907).

### Goldverkäufe

Die Devisenkurse haben angezogen, und am 8. Oktober wurde im Freiverkehr schon ein Dollarkurs von 4,2050 erreicht, der sich erst auf 4,2020 reduzierte, als die Absicht der Diskonterhöhung bekannt wurde. Die Reichsbank hatte am 7. Oktober eine neue Goldversendung von 35 Mill. RM aus Köln nach Paris vorgenommen, so daß sich ihre Gesamtanforderungen nach Paris nunmehr auf 210 Mill. RM belaufen. Auch in London scheint die Reichsbank als Verkäufer aufgetreten zu sein, wenigstens vermutet man, daß der „unbekannte Verkäufer“ von 600 000 £ die Reichsbank gewesen sei. Auch ein Zugang beim Goldvorrat der Niederländischen Bank um 5 Mill. Gulden wird mit der Realisierung von Goldbeständen der Reichsbank in Holland in Verbindung gebracht.

Berlin Mittelkurs:	1 10	2 10	3 10	4 10	6 10	7 10
New York.....	4,202	4,200	4,201	4,201	4,201	4,202
London.....	20,42	20,41	20,42	20,42	20,42	20,42

### Die Ultimo-Beanspruchung der Reichsbank

Die Anspannung, die infolge der starken Markrückflüsse durch die Devisenverkäufe der Reichsbank auf dem Geldmarkt entstanden ist, führte am September-Ultimo zu einer starken Beanspruchung der Reichsbank, deren Ausleihungen um 985 Mill. zugenommen haben, wovon 6 Mill. auf Schatzwechsel, 745 Mill. auf Wechsel und Schecks und 234 Mill. auf Lombards entfallen. Diese Steigerung ist weit höher als im Vorjahr, wo die Ausleihungen nur um 665 Mill. gestiegen waren; im Jahre 1928 war der Zugang an dem Quartalsultimo sogar noch geringer. Die Bankrate war vor der Diskonterhöhung bereits in hohem Grade effektiv geworden. Der *Privatdiskontsatz* betrug zwar unverändert 3% %, lag also hart unter dem Banksatz. Der Satz für Warenwechsel mit Bankgiro überschritt ihn aber mit 4—4½%. Dabei war schon die Bank für internationalen Zahlungsausgleich als Käuferin von Privatdiskonten aufgetreten und hatte damit nicht nur den Devisenmarkt entlastet, sondern auch dem Angebot von Privatdiskonten Aufnahme gewährt. *Monatsgeld* kostete 5%, nachdem auch die *Leihdollarsätze* selbst für erste Banken auf 3%—4% angezogen hatten.

1930	Berlin			Frankfurt a.M.			
	Privatdiskont lange Sicht	Privatdiskont kurze Sicht	Tägliches Geld	Monatsgeld	Warenwechsel	Schecktausch	Warenwechsel
1 10	3 7/8	3 7/8	5 — 6 1/2	4 3/4 — 6	4 — 4 1/8	5	4 — 4 1/4
2 10	3 7/8	3 7/8	5 — 6 1/2	4 3/4 — 6	4 — 4 1/8	4 3/4	4
3 10	3 7/8	3 7/8	5 — 6 1/2	4 3/4 — 6	4 — 4 1/8	4 1/2	4
4 10	3 7/8	3 7/8	4 3/4 — 6	4 7/8 — 6	4 — 4 1/8	4	4
6 10	3 7/8	3 7/8	4 1/4 — 5 1/2	4 3/8 — 5	4 — 4 1/8	3 1/2	4
7 10	3 7/8	3 7/8	4 — 5 1/2	4 3/8 — 5	4 — 4 1/8	3 1/4	4
8 10	3 7/8	3 7/8	3 1/2 — 5	4 3/8 — 5	4 — 4 1/8	4	4

### Festhalten am 7%igen Pfandbrief

Die Kursverwüstung auf dem Rentenmarkt, die infolge der massenhaften Realisationen des In- und Auslands seit der Reichstagswahl eingetreten ist, hatte verschiedentlich den Plan aufkommen lassen, wieder zum 8%igen Emissionstyp zurückzukehren. Bei einer Besprechung, die im Reichswirtschaftsministerium unter Beteiligung anderer Ressorts und der Reichsbank stattfand, wurde das Vorgehen eines westdeutschen Bodenkredit-Instituts, das bei einer neuen Emission wieder zum 8%igen Normalzinsfuß übergegangen war, lebhaft kritisiert und auch von den Spitzenorganisationen der Kommunalkredit-Anstalten die Auffassung zum Ausdruck gebracht, daß man einstweilen am 7%igen Typ festhalten wolle.

## Die Warenmärkte

Zwar war die Preisbewegung auf den

### Kolonialwarenmärkten

während der letzten Wochen nicht ganz einheitlich, aber die Festigkeit des *Kaffeemarktes*, die erst am letzten Mittwoch einem politisch begründeten Zusammenbruch Platz machte, ließ sich deutlich auf außerwirtschaftliche Einflüsse zurückführen, nämlich darauf, daß Kaffeekasse und brasilianische Regierung den Markt wieder stark bearbeiteten; eben dies machte ihnen die Revolution später unmöglich. Der Kasse war dabei zugute gekommen, daß vor einigen Wochen abgeschlossene Sicherungsverkäufe gegen Käufe tatsächlicher brasilianischer Ware anscheinend gedeckt werden mußten, was sie besonders auf dem New Yorker Markt scharf ausnutzen konnte. Die tatsächliche Lage hat sich jedoch nicht günstig entwickelt. Es wird zwar von einzelnen Seiten behauptet, die laufende Ernte werde nicht 7½, sondern nur etwa 5 bis 6 Mill. Sack betragen; es gibt aber auch andere Stimmen, und vor allem scheint die für die nächste Ernte entscheidende Blüte im September günstig verlaufen zu sein. Übrigens zeigen die letzten brasilianischen Bewegungs- und Lagerstatistiken wieder Unklarheiten, die darauf hindeuten, daß auch sie „bearbeitet“ sind.

Die Verflauung der *Zuckermärkte* hat sich fast hemmungslos fortgesetzt; erst zuletzt wurde sie durch eine bescheidene Erholung abgelöst. Vorher unterschritt der Preis für den September in New York vorübergehend sogar die Grenze von einem Cent unverzollt. Es kennzeichnet die Lage des Markts, daß sich Java überhaupt keine Preisbindungen mehr aufzuerlegen scheint, sondern über die zweimal herabgesetzten Grenzen hinaus zu jedem Preise abgibt, wenn es nur größere Mengen los wird. Denn im Gegensatz zu allen früheren Jahren ist es dem Zuckertrust dieses Jahr nicht gelungen, wesentliche



# ORIENT-REISEN

mit der  
**SITMAR-LINIE**

Wöchentlicher Luxus-Expresdienst von Genua nach

## AEGYPTEN

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

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

### Rundfahrten im Mittelmeer zu ermäßigten Preisen

Auskünfte und Platzbelegungen durch Reisebüro Deschta, Berlin NW 7, Unt. d. Linden 54, Stuttgart, Friedrichstr. 50B sowie durch sämtl. Reisebüros.

Mengen der kommenden Ernte vorzuverkaufen. Sogar die *deutschen Preise* mußten in bescheidenem Maße dem Weltmarkttrückgang folgen. Nach zuverlässigen Berichten sind jüngst größere Posten neuer Ernte zu 19 bis 19½ RM verkauft worden, während der gesetzlich festgesetzte Höchstpreis von 21 RM bis vor kurzem starr festgehalten werden konnte. Das Ausfuhrkartell beabsichtigt, „zunächst“ 15 % der neuen Ernte auszuführen, angesichts der hohen Lichtschen Schätzung ist es aber fraglich, ob es selbst dabei bleiben kann. Die Lichtsche Schätzung geht über die von Mikusch noch hinaus; neben England haben nach seiner Berechnung gerade die kleinen Zuckerländer verhältnismäßig große Steigerungen aufzuweisen. Das Erntewetter ist zur Zeit wenig günstig. Die Nachrichten aus *Kuba* widersprechen einander: Gelegentlich wurde der New Yorker Markt nervös über die politischen Alarmmeldungen von dieser Insel.

Auch der *Kautschukmarkt* sah neue Tiefsturse, da die Verladungen aus Ostasien (September 49 200 t allein aus Malaya bei einem wahrscheinlichen amerikanischen Verbrauch von 25 000 t) unerwartet groß waren und alle Versuche zu Vereinbarungen fehlgeschlagen sind. Nur in vereinzelt Fällen gehen jetzt die Pflanzungen zu Einschränkungen über. So lagen jüngst an einem Tage Meldungen über sechs Pflanzungen vor, auf denen die sie besitzenden großen Gesellschaften vorerst das Zapfen einstellen. — Die Lage auf den

#### Getreidemärkten ist gespannter

geworden, nicht zum wenigsten wohl aus börsentechnischen Gründen. Es kann keinem Zweifel unterliegen, daß im Zusammenhang mit dem drängenden Angebot Rußlands auf den großen Zeitmärkten in erheblichem Umfang Leerverkäufe erfolgt waren, und unter solchen Umständen führt jede ungünstigere Nachricht zu überstürzten Deckungen. Als ungünstige Meldung ist z. B. eine Schätzung des amerikanischen Ackerbauamts zu nennen, die zum Ausgleich des Minderertrages in Futtergetreide die Verfütterung von 500 Mill. Bushels Weizen (das wäre etwa die gesamte amerikanische Winterweizen-ernte) „als notwendig ansieht“. Wieweit diese Meldung mit den gleichzeitig angekündigten umfangreicheren Stützungsmaßnahmen der Farmers National Grain-Corp. zusammenhängt, ist schwer zu sagen. Die Schätzungen der Unions- wie der kanadischen Ernte sind in der letzten Zeit nicht unbeträchtlich in die Höhe gesetzt worden; das trat jedoch in der Wirkung den erwähnten Hoffnungen gegenüber zunächst zurück. Daneben sprachen Klagen über Trockenheit in Australien und über durch Trockenheit verhinderte Bestellungen im Donaubecken mit, deren Bedeutung zunächst nicht zu übersehen ist. In *Deutschland* hat sich das Geschäft mit Mehl, besonders mit Roggenmehl, vorübergehend stärker belebt; die Anregung zu dieser Bewegung ging von den letzten agrarpolitischen Maßnahmen (Erhöhung von Zoll und Beimahlungsquote) aus, machte sich allerdings erst nachträglich geltend. Dagegen hat die Herabsetzung des Preises für vergällten Roggen vorläufig nicht zu Käufen angeregt; die westlichen Mäster werden zunächst ihren eigenen, auch nicht besonders haltbaren Roggen beifüttern, ehe sie solchen weit über dem Tagespreis für guten Roggen hinzuwerben. Auf dem Berliner Zeitmarkt ist der erwartete Andienungsdruck nicht eingetreten, weil die DGH große Posten Roggen auf anderen Plätzen übernommen und dagegen die Zeitschlüsse mit ihren Verkäufern zurückreguliert hat. — Auch auf dem

#### Baumwollmarkt

ist vorübergehend eine Art „Atempause“ eingetreten. Angesichts des Septemberwetters will man erst die Ernteschätzung des Ackerbauamts kennen, ehe man sich weiter festlegt. Die privaten Schätzungen sind jetzt den amtlichen gegenüber insofern benachteiligt, als das Ackerbauamt neuerdings seine Unterlagen nicht mehr veröffentlicht; so weit die Schätzungen bisher vorliegen, zeigen sie keine wesentlichen Veränderungen. Die Wetter-

meldungen lauten im allgemeinen nicht ungünstig; aus einigen Staaten wird allerdings über ungenügende Länge des Stapels geklagt. Die ägyptische Regierung hat ihre Vorschüsse (mit Ausnahme von Sacellarides) heruntergesetzt. — Die Lage des

#### Wollmarkts

wird dadurch gekennzeichnet, daß man die Londoner Versteigerung mit dem Dienstag dieser Woche aufhören ließ, also zwei Tage früher als ursprünglich vorgesehen. Die starken Zurückziehungen sind bereits in früheren Berichten erwähnt worden; daneben zeigte die Berichtswoche beträchtlichen Druck auf die Erlöse bei den kleineren Versteigerungen in den Kolonien und ein starkes Übergreifen der Rückgänge auf Kammzüge und Garne. Wie schon bisher, war die Schwäche bei den abfallenden Beschaffenheiten deutlicher zu bemerken als bei den besten Merinosorten.

#### Die ungünstige Lage der Metallmärkte

hielt auch in der Berichtswoche an. Nicht einmal die unerwartet günstige *Zinnstatistik* hat die Kauflust zu beleben vermocht. Rückgänge in den sichtbaren Beständen um etwa 3500 t sind für einen Monat außergewöhnlich groß. Aber auf der einen Seite traut man den Ablieferungszahlen in der Union nicht, auf der anderen vermochten sich die Zahlen gegenüber der allgemeinen Verstimung nicht durchzusetzen. Dennoch ist die September-Statistik die erste, aus der ein Einfluß der Betriebseinschränkungen in Ostasien deutlich erkennbar wurde. Neue Einschränkungen sind noch in der letzten Zeit angekündigt worden.

Zu Beginn der Berichtswoche kam die erwartete Preisermäßigung des *Kupferkartells* heraus; sie stellte sich diesmal auf ½ Cent, also auf den doppelten Betrag der letzten Ermäßigungen. Eine gewisse Belebung der Kauflust war deshalb in den ersten Tagen nach der Preisänderung zu verzeichnen; aber Mengen von etwa 20 000 t, wie sie in den Schätzungen genannt werden, sind nicht so erheblich, um den Markt auch nur für kurze Dauer zu beeinflussen.

Beim *Blei* haben sich die Rückgänge (auch in Amerika) fortgesetzt. Man kann das wohl als einen Beweis dafür ansehen, daß der erste Preiszusammenbruch nicht auf die Absicht des Pools, sondern auf einen Mangel an Kraft bei ihm zurückzuführen war. Auch *Zink* hat weiter nachgegeben. Die Kauflust scheint besonders in Deutschland völlig zu fehlen; dadurch werden anscheinend größere Posten polnischer Ware für den Weltmarkt frei. Der Reichskanzler hat übrigens erklärt, daß „zu weiteren Ermittlungen in der Frage der Zulassung von Zink zum amtlichen Zeithandel in Berlin“ keine Veranlassung gegeben sei.

## Die Effektenmärkte

### Berliner Börse

#### Unter Schwankungen rückgängig

Die Börse unterlag auch in der abgelaufenen Berichtszeit vor allem den *politischen Einflüssen*. Man sieht immer noch nicht, wie die Regierung im Parlament eine Mehrheitsbildung ermöglichen kann; dieser entscheidende Unsicherheitsfaktor lähmt das Geschäft und schafft eine Atmosphäre, die zu *Baissespekulationen* anreizt. Nach Erledigung der ausgesprochenen Angstverkäufe war das Geschäft aber zunächst sehr still geworden. Die Kurse gaben per saldo weiter nach. Die Rückgänge vollzogen sich jedoch nicht mehr gradlinig, sondern die jeweils einlaufenden Nachrichten veranlaßten abwechselnd Deckungen und neue Blanko-Abgaben der Spekulation. Am letzten Freitag verstimmte beispielsweise das Bekanntwerden der Lohndifferenzen in der Berliner Metallindustrie, am Samstag riefen die Stellungnahme der sozialdemokratischen Reichstagsfraktion zum Regierungsprogramm und die Fortschritte der Verhandlungen

über den Überbrückungskredit für das Reich eine Erholung hervor. In der neuen Woche kamen dann wieder neue Baissemotive auf. Der Zerfall der Staatspartei drohte die parlamentarische Grundlage des Regierungsprogramms erneut zu schwächen. Dazu kam die Verstärkung der Nachfrage auf dem Devisenmarkt. Schließlich führte am Donnerstag die Diskonterhöhung zu einem neuen Kurszusammenbruch bei großem Materialangebot. Auch die Schwäche der Auslandsbörsen wirkte auf das Inland zurück. In New York trat, mitbeeinflusst durch die politischen Unruhen in Südamerika und durch den Rückgang der brasilianischen Kaffeepreise, eine Abschwächung ein. Die Verkaufseignung in New York erfaßte auch deutsche Effekten. Diese Auslandsabgaben spielten, auch wenn sie klein waren, angesichts der Geschäftsstille bei der inländischen Kursbildung eine bedeutende Rolle.

Eine Sonderabschwächung erfuhr Zementwerte. Durch den stark rückläufigen Zementabsatz ist nunmehr die Aufrechterhaltung der Dividenden in der Zementindustrie zweifelhaft geworden. Bezüglich der beiden in Berlin notierten Hauptwerte, *Wicking* und *Schlesische Cement*, liegen bereits Ankündigungen vor, daß die Dividenden reduziert werden müssen. Bei *Schlesische Cement* kam noch hinzu, daß angeblich die fortschreitende Liquidation der Bankfirma *Jarislowsky & Co.* Verkäufe in diesen und anderen Aktien (z. B. Oberbedarf) ausgelöst haben soll, ferner daß die Diskussion in der kürzlichen Generalversammlung der *Industriebau AG* das Vertrauen zum Ostwerke-Konzern etwas erschüttert habe. Deshalb lagen auch *Ostwerke* und *Schultheiss* wieder stark unter Druck. Eine kräftige Einbuße erfuhr ferner *Chade*. Der politische Unruhezustand in Südamerika bedingt eine Abwendung des Interesses von südamerikanischen Werten. Recht fest waren dagegen einige *Hypothekbankaktien* im Zusammenhang mit den an anderer Stelle geschilderten Fusionsprojekten (vgl. S. 1911). Ferner waren *Thüringer Gas* zeitweise befestigt. Durch Aufkäufe einer unbekanntenen Stelle ist der Markt dieser Aktie stark eingengt.

### Frankfurter Börse

In der Woche vor dem Zusammentritt des Reichstags hat sich der Frankfurter Börse eine beträchtliche *Nervosität* bemächtigt, da die Versuche Brünings, eine Mehrheit für das Reichsfinanzprogramm zu gewinnen, zu keinem Erfolg zu führen scheinen. Das Voranschreiten der Verhandlungen wegen des Überbrückungskredits gab zwar dem Markt einen gewissen Rückhalt, aber die Kurse fielen stark zurück; aus gewissen Teilen des Auslandes wurde erneut verkauft, wodurch die internationalen Elektro- und Kunstseidenwerte, aber auch Reichsbankanteile, stark litten. Der Fall Gualino und der offenbar schwere, durch den Faschismus allzu lange verheimlichte Krisenzustand der italienischen Wirtschaft belasteten die Tendenz; der scharfe Rückfall der Kunstseidenwerte — AKU bis 59 % und Bemberg bis 64 % — war von der Vermutung begleitet, daß (vielleicht über Paris) mit Kunstseidenaktien belegte Lombards Gualinos noch abzuwickeln seien. Die Aufnahmekraft des Markts war minimal. Tagelang blieb ein Betrag von nur 7000 RM Aktien der Thüringer Elektrizitäts-Lieferungs-AG ohne Aufnahme; der Kurswert sank schließlich um 8½ auf 81½ % ab, obwohl dieses Papier bei ruhiger Dividende fast Rentencharakter trägt. Von den Großwerten senkte sich die Farbenaktie auf 135 %, also annähernd auf den seitherigen Tiefstand, nachdem sie sich eine gewisse Zeit hindurch relativ gehalten hatte. *Wayss & Freytag* konnten sich auf eine beruhigende Mitteilung der Verwaltung über die Geschäftslage zunächst einigermaßen erholen, lagen aber später wieder matt (unter 50 %). *Süddeutsche Zucker AG*, die infolge eines französischen mittleren Verkaufsauftrags bis auf 122 % gefallen waren, zogen nach dessen Abwicklung wieder um 10 auf 132½ % an. Recht matt lagen *Buderus* (etwa 52 %), *Felten & Guillaume* (44¼ %) und wegen der Besorgnisse über eine Dividendenkürzung *Heidelberger Cement*, die

den Paristand kräftig unterschritten. *Mansfeld* lagen flau auf die Senkung des Kupferpreises. Langsam zogen *Lokomotivfabrik Krauss* (bis etwas über 70 %) an; die *Gesellschaft* verhandelt mit *Maffei* über einen Zusammenschluß und stellt dabei hohe Forderungen. *Hypothekbankaktien* waren zeitweise auf die schwebenden Fusionsverhandlungen gesucht; für einzelne Papiere, wie *Frankfurter Pfandbriefbank* und *Meininger Hypothekbank*, konnte die Nachfrage teilweise nicht voll befriedigt werden; später gab jedoch auch dieser Markt wieder nach.

Auf dem Einheitsmarkt der Industriewerte war die Lage für alle angebotenen Werte weiter schlimm, da Aufnahme nur schwer zu finden war. So fehlte es an Notierungsmöglichkeiten für *Filzfabrik Fulda*, *Schuhstofffabriken Fulda*, *Ettlinger Spinnerei*, *Werger Brauerei*, *Schneider & Hanau*, *Emelka*, *Seilindustrie Wolff* (später 45 nach 45 %), *Metallwerke Knodt*, *Marswerke*, *Bayernwerk* für *Holzverwertung*, *Veritas Gummi*, *Heidelberger Straßenbahn* (später 17 nach 20 %), *Breuer Maschinenfabrik*, *Ernag* (62 % B), *Strohstofffabrik Dresden* usw. *Wegelin Rußfabriken* zogen zu Anfang der Berichtszeit von 89 auf 93 % an, fielen aber später wieder bis 88 % zurück. *Faber & Schleicher* litten stark unter mäßigen Auslandsabgaben (101½ nach 104 %). Nachfrage ohne ausreichendes Material bestand für *Kammgarnspinnerei Kaiserslautern* (später 86½ nach 85 %). Der Markt der *Stadrenten* blieb recht gedrückt; meistens ohne Aufnahme waren angeboten 8 %ige *Mainzer* und 8 %ige *Darmstädter* Anleihen von 1926 und 1928. Interessant war, daß in Frankfurt die große Nachfrage nach den Obligationen der Schweizerischen Bundesbahnen nicht befriedigt werden konnte — ein deutliches Zeichen für die Flucht aus deutschen Werten.


	2. 10.	3. 10.	4. 10.	6. 10.	7. 10.	8. 10.
Dt. Effecten- u. Wechselbank	101½	101½	101½	101½	101½	101½
Frankfurter Bank	94	94	94	94	94	94
Frankfurter Hypotheken-Bank	152½	152	154	154	154	154
Cementwerk Heidelberg	99½	98	98½	—	94	91
Scheideanstalt	133	133	136	135½	135½	133½
Frankfurter Hof	50	50	50	49	49	49
Hanfwe. Füssen-Immenstadt	51	51	50½	51½	51	51½
Henninger Brauerei	—	—	—	—	—	—
Hochtiel	62	62	62	62	62	60½
Holzverkohlungs-Industrie	87	—	87½	80½	87½	85¾
Maln-Kraftwerke	77½	77½	77½	—	72½	77
Metallgesellschaft	98¼	97¾	98½	98½	—	97
Maschinenfabrik Moenus	—	25	—	25	25	25
Ludwigshafener Walzmühle	85	—	85	85	85	85
Tellus. Bergbau u. Hüttenind.	—	98½	—	98	98	94
Verein f. chem. Industrie	—	—	59	—	58½	58½

### Hamburger Börse

Nach einer vorübergehenden Erholung am ersten Tag der Berichtswoche setzte unter dem Druck der immer klarer werdenden innerpolitischen Situation eine *neue Abwärtsbewegung* ein. Die Abschwächung war kaum durch Baisseverkäufe unterstützt, denn die plötzliche Erholung nach dem Bekanntwerden des Regierungsprogramms hat gezeigt, daß die Börse ziemlich „leer“ ist und die Kurse bei günstigen Momenten plötzlich anziehen können. Infolgedessen ist, soweit es sich beobachten läßt, nicht nennenswert gefixt worden. Der Kursdruck stammte von einem verhältnismäßig kleinem Angebot, für das sich bei der absoluten Geschäftsunlust nur unter Kurskonzessionen Käufer fanden.

Am letzten Tag der Berichtswoche, als die Berliner Börse geschlossen blieb und eine Reihe ungünstiger Momente neue

## Bayerische Vereinsbank

Kredit- und

Hypothek-Bank

Niederlassungen an allen  
größeren Plätzen des rechtsrheinischen Bayern

Kurseinbrüche befürchten ließen, waren die Großbanken in Hamburg anfangs auf sämtlichen Märkten Käufer zu Kursen, die nur 1—2 % unter den Schlusskursen des Vortags lagen. Obwohl die Orders nur für kleine Posten galten, konnte dadurch eine gewisse Stetigkeit erzielt werden. Erst später, als auf dem Elektro- und Schiffahrtsmarkt in kleinem Umfang exekutiert wurde, gab die Tendenz nach, und die Kurse senkten sich erneut.

Auf dem *Schiffahrtsmarkt* war das Geschäft im Vergleich mit den übrigen Märkten verhältnismäßig rege. Die gemeinschaftliche Regelung der Abfahrten in der südamerikanischen Passagierfahrt (vgl. S. 1915) regte die Diskussion über die Gründung eines allgemeinen deutschen Schiffahrtsblocks und über die Rendite der einzelnen Gesellschaften erneut an. Beachtet wurde in den letzten Tagen auch die Spannung im Verhältnis zwischen dem Norddeutschen Lloyd und der Hamburg-Süd, die dadurch entstanden ist, daß der Lloyd eine neue Frachtlinie nach Brasilien eingerichtet hat und damit in ein Fahrtgebiet eingedrungen ist, das bisher ausschließlich Domäne der Hamburg-Süd war. Der Kurs des Norddeutschen Lloyd ging bis auf 76%, der der Hapag bis auf 76, also im Durchschnitt um 5½ % zurück. Die Spanne zwischen den beiden Werten hält sich dauernd zwischen ¾ und 1¼ %. Hamburg-Süd wurden vorübergehend mit 165 bezahlt, sie blieben gegen Schluß mit 162 gesucht, ohne daß zu diesem Kurs Angebot herauskam. Das Gebot für Hansa-Aktien wurde auf 123 herabgesetzt. Es hat den Anschein, als ob sich die Interessenten, die vor einigen Wochen auftraten, wieder ganz zurückgezogen haben und lediglich die regelmäßigen Bremer Orders übrig bleiben. Woermann- und Deutsche Ostafrika-Linie waren geschäftslos, sie wurden unverändert mit 50 % geschätzt. Von den *sonstigen Verkehrswerten* waren Bergedorf-Geesthachter Eisenbahn erneut abgeschwächt und mit 37 angeboten. Auch Hamburger Hochbahn waren mit 67½ 2 % niedriger, während Lübeck-Büchener dauernd mit 71½ gesucht werden. Man nimmt an, daß die Aktien zu diesem Kurs für Rechnung der Reichsbahn aufgenommen werden.

Von den *Bankwerten* büßten Vereinsbank 2½ % ein; Schleswig-Holsteinischer Bankverein waren 3 %, Westholsteinische Bank 2 % und Hamburger Hypothekbank 1½ % niedriger. Von sonstigen Werten herrschte in *Karstadt-Aktien* wieder lebhafteres Geschäft. Es kam über Berlin abermals größeres Angebot heraus, von dem angenommen wird, daß es immer noch im Zusammenhang mit der amerikanischen Option steht. Der Schlusskurs von 88½ % liegt fast 6 % unter dem Eröffnungskurs. Gut gehalten waren *Nordsee Hochseefischerei*, die gegen Schluß zu 160, also rund 2 % höherem Kurs gesucht waren. Die anhaltend günstigen Fangergebnisse und die weitere Geschäftsausdehnung durch Übernahme von je 80 % des Kapitals der Altonaer und Hansa Hochseefischereien regten an. Die Aktien befinden sich zum großen Teil in festen Händen, so daß gelegentlich Materialknappheit auftrat. Von *Brauereien* waren Billbräu, Elbschloß und Winterhuder Brauerei gut behauptet und blieben zu unveränderten Kursen gesucht. Bavaria waren 2½ % und Holsten 1½ % niedriger. Im übrigen waren niedriger Tritonwerke 67 (—8 %), Ottensener Eisen 75 (—7 %), Hell & Sthamer 53 B (—5 %), Harburg Phönix 54 (—2 %), Nordwestdeutsche Kraftwerke 158 (—2 %), Thörl 77 (—2 %), Markt- und Kühlhallen 113 (—2 %), Schwartauer 25 (—1 %); fester waren Kühltransit mit 109 (+2 %).

Der *Kolonialmarkt* lag sehr ruhig. Neu Guinea gingen weiter auf 500 zurück. Genußscheine waren abermals niedriger, und zwar Südsee Genuß — 5 %, Jaluit Genuß — 2½ %, Schantung gewannen dagegen + 2 %. Von unnotierten Werten waren schwächer Bibundi 9 B (—3 %), Deutsche Togo 157 (—2 %), Saliterra 125 (—11 %), fester Dekage (+1 %) und Ekona 20 (+2 %). Von sonstigen unnotierten Werten waren Altonaer und Hansa Nordseefischereien (mit 82) 4 % höher. Deutsche Petroleum erholten sich nach dem letzten Rückgang auf 60 (+4 %), Kaffee Hag 143 (+5 %), Sloman 83 (+3 %), Export Schlachtereien

87 (+2 %), Norddeutsche Hochseefischerei 100 (+1 %), niedriger waren Deutsche Gasolin 37 (—2 %) und Kühlhaus Lübeck 73 (—2 %).

	2. 10	3. 10.	4. 10.	6. 10.	7. 10.	8. 10.
Deutsch-Ostafrika-Linie ....	—	—	—	—	—	50
Woermann-Linie .....	—	—	—	—	—	50
Flensburger Dampfercomp. ....	158G	159½	159G	159G	158G	155½
Bavaria-u. St. Pauli-Brauerei	225G	225	225	225	225G	225G
Bill-Brauerei .....	80G	80G	80G	80G	80G	80G
R. Dolberg .....	100G	100G	100	100	100	100G
Eisenwerk Nagel & Kaemp. ....	—	—	—	—	—	—
Flensburger Schiffsbau G. ....	103G	102½G	102½G	—	—	53B
Lederwerke Wiemann .....	56	56	56	56B	56B	53B
Chem. Hell & Sthamer .....	34½G	34½G	34½G	34½G	34½G	34½G
Chem. Fabr. Harburg-Stadfurt	80G	80G	80G	80G	80G	80G
H. Schinck & Cie. ....	54G	58G	58	58	57G	—
Transp.-AG. (vorm. Hevecke)	116G	115G	116	116	116	116G
Malzfabrik Hamburg .....	26G	26B	26B	25½B	25	26G
Schwartauer Werke .....	51G	50	48	50G	48G	45G
Jaluit-Gesellschaft .....	4G	40G	40G	40G	40G	35G
dto. Genußscheine .....	58G	60G	60G	60G	60G	60G
Deutsche Hand. u. Plant. Ges.	62G	60	60G	60G	48G	45G
dto. Genußscheine .....	—	—	—	—	—	—

## Pariser Börse

Die Pariser Börse stand auch in der abgelaufenen Woche wieder ganz unter dem Einfluß des Auslandes. Die depressierenden Einflüsse Londons und New Yorks haben die Tendenz weiter verschlechtert und die schüchternen Ansätze zu einer Erholung, die sich unmittelbar nach dem Ultimo unter dem Einfluß der Geldfülle bemerkbar machten, im Keime erstickt. Auch die politische Entwicklung in Deutschland drückt nach wie vor auf die Stimmung. Man kann ohne Übertreibung sagen, daß die Beunruhigung darüber in den französischen Finanz- und Wirtschaftskreisen größer ist als in den politischen. Ein unzweideutiger Beweis dafür ist der unvermindert anhaltende Abfluß kurzfristiger französischer Kredite aus Deutschland. Die Höhe dieser Anlagen, die Frankreich Anfang September in der Form von Akzeptkrediten, Ein- und Dreimonatsgeldern in Deutschland stehen hatte, werden von den Pariser Banken auf 1,5 Milliarden RM geschätzt. Davon waren bis Ende September bereits etwa 400 Mill. RM zurückgezogen oder, richtiger gesagt, nicht erneuert worden. Für weitere 100—200 Mill., die im Laufe der ersten Oktoberhälfte fällig sind, ist die Kündigung erfolgt. Erst in den allerletzten Tagen ist eine leichte Besserung eingetreten, die — vorausgesetzt, daß das wiederkehrende Vertrauen in eine ruhigere Entwicklung der deutschen Politik nicht von neuem erschüttert wird — zu der Hoffnung berechtigt, daß die Bewegung zum Stillstand gebracht werden kann.

Der Rückfluß der in Deutschland angelegten Mittel ist auf den französischen Geldmarkt nicht ohne Rückwirkungen geblieben. Die letzte Wochenbilanz der Bank von Frankreich spiegelt ihn in der Zunahme des Goldbestands um nicht weniger als 756,6 Mill. auf 48,4 Milliarden Fr wieder. Die Geldflüssigkeit, die heute größer ist denn je und die den Reportsatz bei der letzten Liquidation auf ein halbes Prozent herabgedrückt hat, machte sich auch bei der Abwicklung des Quartalsultimo deutlich fühlbar. Tägliches Geld ist heute in Frankreich selbst zu 1½ % kaum mehr unterzubringen, der Privatskont ist mehrfach bereits unter 2 % herabgesunken. Auch für langfristige Anlagen scheinen die Möglichkeiten mehr und mehr zusammenzuschrumpfen. Die Industrie ist seit langem saturiert, die Emissionstätigkeit der letzten Monate hat sich fast ausschließlich auf die Konvertierung der in den Jahren nach dem Kriege zu 6 und 7 % aufgenommenen Anleihen in 4 und 4½ %ige Obligationen beschränkt.

Trotzdem sind bisher alle Bemühungen, die brachliegenden Milliarden der Börse zuzuleiten, ergebnislos geblieben. Das Mißtrauen des Publikums scheint unüberwindlich, und die Pariser Finanzpresse erschöpft sich vergeblich in täglichen Hinweisen auf die vielleicht niemals wiederkehrende Gelegenheit, die führenden Werte der besten Banken und Industriegesellschaften zu Kursen zu kaufen, die weit unter dem inneren Wert der Unternehmungen liegen und infolgedessen schon in naher Zukunft beträchtliche Gewinne versprechen. Die Kundschaft hielt sich weiter zurück, und das fortgesetzte Abbröckeln der

Kurse scheint ihrer Vorsicht Recht zu geben. Für die beträchtlichen Verkaufsaufträge, die auch in der abgelaufenen Woche namentlich aus dem Ausland vorlagen, fehlte jede Aufnahme, und nur der Intervention der Banken ist es zu danken, daß die Verluste nicht größere Dimensionen annahmen. Selbst auf dem Rentenmarkt herrschte völlige Lustlosigkeit. Ausländische Fonds waren ohne jede Bewegung, Dawes- und Young-Anleihe leidlich behauptet, Türken weiterhin abgeschwächt. Banken fielen nach vorübergehender Erholung neuerdings stark ab. Industriewerte waren völlig vernachlässigt. Nur für einige schwerindustrielle Werte machte sich auf dem Kassamarkt einige Nachfrage bemerkbar, die nicht zuletzt auf die neue Erhöhung der französischen Rüstungsausgaben zurückzuführen sein dürfte. Schifffahrtswerte waren stark in Mitleidenschaft gezogen durch den Krach der amerikanischen Broker-Bank, die seinerzeit die Transatlantique an der New Yorker Börse eingeführt hatte. Die Transatlantique, die von 658 auf 600 gefallen war, konnte sich gegen Wochenende wieder leidlich erholen. Von den übrigen Märkten ist Bemerkenswertes nicht zu berichten.

markt sind verhältnismäßig sehr große Beträge, 600 000 £ und später nahezu 1 Mill. £, wieder in der Hauptsache nach Paris abgegeben worden.

Auf die Britische Staatsanleihe hat die Ankündigung der neuen Emission kurssteigernden Einfluß gehabt. 2½ %ige Consols stiegen von 55½ auf 56%, 4½ %ige Conversionsanleihe von 101 auf 101½, 4 %ige Fundierungsanleihe von 90½ auf 91%. Dagegen erlitten brasilianische Bonds nach den Meldungen über die Wirren im Lande äußerst starke Kursrückgänge: die 4 %ige Anleihe von 1898 ging von 51½ auf 45 zurück, die 4 %ige Eisenbahnanleihe von 58 auf 50, die 5 %igen Fundierungs-Bonds von 85½ auf 78, die 5 %ige Fundierungsanleihe von 1914 von 74½ auf 69. Auch die übrigen südamerikanischen Werte waren abgeschwächt. Peruvian Corp. 5 % pref. 35½ statt 36, ord. 5 statt 5½, Argent. 4 % Gold Bonds (1879) 80 statt 81. Die Young-Anleihe, die zunächst auf die Ankündigung des Finanzprogramms der Regierung Brüning leicht auf 79½ angezogen hatte, fiel zuletzt auf 79. Auch die übrigen deutschen Anleihen schwächten sich im allgemeinen ab, die Dawes-Anleihe von 103½ auf 103, Kölner Sterling-Anleihe von 84 auf 82½, die Münchener Anleihe von 82 auf 80. Im Kurse rückgängig waren wieder heimische Bahnenwerte: London Midland 35¾ nach 34¾, London North East 6½ nach 6½, leicht befestigt waren dagegen Electric. Untergrundbahn-Bonds von 104 auf 104½. São Paulo Ord. entwickelten sich entsprechend den brasilianischen Staatsbonds und fielen von 163½ auf 154. Die nordamerikanischen Bahnenwerte verhielten sich uneinheitlich wie in New York: Balt. & Ohio fielen von 94 auf 92½, Canadian Pac. stiegen von 174½ auf 181½. Im übrigen waren internationale Werte meistens rückgängig. Radio Corp. 26% statt 28¾, International Nickel 20% statt 21%, Braz. Traction 50 statt 54%, Hydro Electric. 34% statt 36. Minenwerte waren sehr wenig verändert, Union Corp. mit 56/3 gegen 60/- abgeschwächt, Rio Tinto leicht gebessert. Ölwerte zogen im allgemeinen an: Royal Dutch von 27% auf 28¾, Mex. Eagle von 9¼ auf 9/6. Auch Gummianteil verbesserten ihren Kurs etwas: Rubber Plant. schlossen mit 25 gegen 21¼. Auf dem Markt der Industriewerte kam es zu einer stärkeren Erholung bei British Celanese, die sich allerdings nicht in vollem Umfang halten konnte. Der soeben veröffentlichte Ausweis zeigt eine erhebliche Gewinnsteigerung, die aus einem wenigstens mengenmäßig erhöhten Umsatz stammt. Nach Zahlung der Interimsdividende bleibt ein größerer nicht verteilter Saldo. Von den übrigen Kunstseidenwerten waren Courtaulds abgeschwächt, Glanzstoff, British Enka und Snia Viscosa unverändert.

	1. 10.	2. 10.	3. 10.	6. 10.	7. 10.	8. 10.
5% Staatsrente 1)	88.05	88.40	88.50	88.05	88.10	87.80
6% (1927) 2)	107.50	107.95	107.95	107.95	107.95	107.95
Banque de France 3)	21800	21960	22000	21900	21900	21675
Credit Lyonnais 3)	2880	2850	2860	2920	2885	2880
Banque de Paris et des Pays-Bas 3)	2625	2665	2670	2630	2635	2610
Paris-Lyon-Méditerranée 3)	1610	1610	1610	1610	1610	—
Chemins de Longwy 3)	1658	1695	1666	1675	1655	1625
Schneider & Cie (Creusot) 4)	1995	2000	1995	1995	1985	1985
Cie. Paris. de Distrib. d'Electr. 5)	1108	1124	1125	1112	1115	1067
Thomson-Houston 5)	2685	2760	2.20	2680	2695	2705
Et. de Lorraine (Kuhlmann) 5)	775	794	798	783	775	755
Alp. Liqueur 1)	1650	16.9	1695	1666	1645	1622
Pechiney 5)	2630	2700	2700	2650	2650	2610
Citroën 5)	760	798	810	795	780	765

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

**Londoner Börse**

Die flüssige Geldmarktlage in London hat das Schatzamt veranlaßt, die schon lange erwartete Kündigung der 4%igen Kriegsanleihe, die einkommensteuerfrei ist und somit nach der Erhöhung des Einkommensteuersatzes die englischen Staatseinnahmen in noch stärkerem Maße schmälert als bisher, zum 15. Januar 1931 vorzunehmen. Es handelt sich um einen Betrag von über 75 Mill. £. Die Mittel, aus denen die Tilgung vorgenommen werden soll, sollen aus 4%igen Schatzbons mit Fälligkeiten von 1934-36 gewonnen werden. Der Emissionsbetrag ist in seiner Höhe unbeschränkt und der Mindestemissionskurs auf 100½ festgesetzt, wobei sich das Schatzamt in üblicher Weise die Zuteilung vorbehält. Sollte der für Kriegsanleihezwecke notwendige Betrag überzeichnet werden, so würde der Rest zur Tilgung der Anfang nächsten Jahres fälligen Schatzschuldverschreibungen dienen.

Die Ankündigung dieser großen Transaktion, durch die der Geldmarkt stärker in Anspruch genommen werden würde, hat stimmungsmäßig schon jetzt zu einer leichten Befestigung der Sätze für tägliches Geld geführt. Ein Zeichen für beginnende Versteifung ist auch die Erhöhung des Satzes für die letzte Schatzwechselemission von £ 2/-/2,84 auf £ 2¼/2,98. Nach dem letzten Bankausweis hat der Goldbestand eine Abnahme erfahren. Dagegen sind inzwischen größere Beträge Münzgolde angekommen, darunter 1 Mill. £ aus Australien, womit die Goldreserve insgesamt auf etwa 159 Mill. £ angewachsen sein wird. Auf dem offenen Gold-

	1. 10.	2. 10.	3. 10.	6. 10.	7. 10.	8. 10.
4% Funding Loan.....	809/16	907/8	92	92	917/8	9119/8
London Midl & Seol. Ord.	33	33¾	33¾	33¾	355/8	339/4
Central Argentine Ord. . .	701/2	701/2	70	69	687/8	671/2
De Beers Cons. Mines Def	69/4	67/8	67/8	67/8	67/8	67/8
Burmah Oil Co. ....	37/8	37/8	37/8	4/0	4/0	4/0
Anglo Dutch Plantation . .	21/0	21/6	22.3	20.0	22.0	22/8
Imperial Chemical Industr.	41/101/2	42.8	41/101/2	41/101/2	41/3	41/3
Vickers .....	20/41/2	20/71/2	20/41/2	20/3	20/11/2	20/11/2
Rio Tinto Ord. ....	711/2	714/2	714/2	7/3	7/3	7/3
Aktienindex 1928=100 ..	75.8	76.0	76.1	76.2	76.2	—
Abschlüsse total .....	5230	5023	5442	6066	4977	—
Staats- u. Kommunalanl.	1328	1297	1552	1678	1377	—
Verkehr u. PubliUt. ities	874	849	867	1028	861	—
Handel u. Industrie ....	1686	1653	1785	2001	1655	—
Bank. Versicherung ....	462	440	463	522	523	—
Minenwerte .....	378	360	373	438	366	—
Oelwerte .....	183	163	169	179	125	—
Gummi, Tee, Kaffee ....	329	259	232	240	170	—



**Rohre aller Art**

nahtlos bis 650 mm ⊕

überlappt geschweißt von 300 bis 4000 mm ⊕



Schmiedeeiserne Fässer / Lichtmaste / Leitungsmaste  
Grob-, Mittel- und Feibleche

**MANNESMANNRÖHREN-WERKE / DÜSSELDORF**

### New Yorker Börse

Kurz nach Ultimo ist die Baisse in Wall Street zum Stillstand gekommen. Einige Tage lang schien es, als wenn die schweren Kursverluste der letzten Wochen, die das Kursniveau an vielen Stellen unter den tiefsten Stand vom November vorigen Jahres gebracht hatten, zu mindest teilweise wieder aufgeholt werden würden. Die Bewegung ging von stärkeren Stützungskäufen aus und erhielt einen weiteren Rückhalt durch eine optimistische Rede Hoovers vor der Bankier-Konferenz. Indessen hat sich die Befestigung zunächst nur kurze Zeit gehalten. Schon am Sonnabend war die Kursbewegung wieder uneinheitlich, und am Montag setzte ein neuer Rückgang ein, der die Kurse bis zu 8 \$ unter den Stand des vorigen Börsentages drückte und damit die Gewinne der vorangegangenen halben Woche teilweise wieder vernichtete.

Tag	30 Industrieaktien	20 Eisenbahnaktien	Tag	30 Industrieaktien	20 Eisenbahnaktien
30. 9.	204.90	121.67	3. 10.	214.18	123.57
1. 10.	214.14	124.06	4. 10.	211.10	122.57
2. 10.	211.54	121.89	6. 10.	202.70	119.90

Die Abwärtsbewegung ist auch jetzt noch nicht abgeschlossen. Sie kann sich an mehrere ungünstige Konjunkturberichte halten, wie die rückgängigen Zahlen für den amerikanischen Scheckumsatz im September, einzelne enttäuschende Meldungen aus der elektrotechnischen Industrie und den Septemberbericht der National City Bank, der eine Erholung von der herrschenden Depression vor Jahresende für ausgeschlossen erklärt. Dazu kommen anscheinend größere Abgaben des Auslands, während andererseits allerdings auch nicht unwesentliche Bondskäufe von deutschem anlagensuchendem Kapital vorgenommen wurden. Zudem ist die Insolvenz der Firma Sisto & Co. nicht die einzige geblieben. Auch die Maklerfirma Piperno & Co. ist zahlungsunfähig geworden. Vorübergehend ist aus rein technischen Gründen eine gewisse Unruhe entstanden, da das Tickersystem infolge eines Brandes plötzlich aussetzte. Gegen die Verbreitung übertriebener Baisennachrichten plant die New Yorker Börsenbehörde ein Verfahren; sie hat ihre Mitglieder aufgefordert, die Telegrammkopien der letzten Wochen über die Lage an der New Yorker Börse vorzulegen und mehrere Firmen über ihre etwaige Beteiligung an den Baisse-Operationen befragt.

Die Flüssigkeit auf dem Geldmarkt hielt weiter an. Die Ultimo-Anspannung war nur gering. Die Börsenkredite sind die niedrigsten seit 1927: 3063 Mill. \$ gegen 3222 Mill. in den beiden vorangehenden Ausweisen. Der Rückgang fällt ausschließlich zu Lasten der auswärtigen Mitgliedsbanken. Der Goldbestand der zwölf Bundesreservebanken hat von 2989 Mill. \$ auf 2977 Mill. abgenommen. Das Deckungsverhältnis ist diesmal mit 81,6 % gegen die Vorwoche etwas verschlechtert.

Auf dem Markt der Industrieaktien überwogen die Kursrückgänge. In erster Linie waren davon Allied Chemical betroffen, deren Kurs von 254 bis auf 241½ stieg und mit 218 schloß. Im ganzen waren die Rückgänge weniger stark ausgeprägt als hier. Dupont de Nemours konnten ihren Kurs sogar halten und Air Reduction von 105½ auf 108½ anziehen. Stärker gedrückt waren im allgemeinen die Anteile von Ackergerät-Unternehmungen: International Harvester, die bis auf 67% anzogen, schlossen mit 64%. Entsprechend entwickelten sich I. C. Case. Unter den Vergnügungswerten verloren Loew's Inc. von 67½ über 72 auf 65, während Warner Brothers von 20½ auf 21¼ anzogen. Paramount gingen von 52 auf 50½ zurück. Auch bei den Stahlwerten war die Kursbewegung nicht einheitlich und größeren Schwankungen unterworfen: Bethlehem Steel fielen von 79% über 83 auf 78%, American Steel begannen bei 53%, erholten sich bis auf 57½ und schlossen mit 54%. Von Spezialwerten erlitten vor allem stärkere Kursverluste Worthington Pump und Public Utility Holding. Eisenbahnwerte waren ebenfalls fast durchweg rückgängig, mit einigen Ausnahmen, wie Pennsylvania, Atchison, Topaca und Canadian Pac.

Unter den Public Utilities ist der Rückgang von American & Foreign Power von 55½ auf 47½ besonders bemerkenswert. Auch International Telephone & Telegraph und Western Union gaben in der Berichtswoche erheblich nach. Sehr schwach lag der Bondmarkt, auf den in erster Linie die Nachrichten aus Südamerika einen ungünstigen Einfluß ausübten. Brasilianische Werte fielen stark, besonders die 8%ige Anleihe von Rio Grande do Sul. Übrigens wurde auch der brasilianische Devisenkurs in Mitleidenschaft gezogen. Die Young-Anleihe, die sich eine Zeitlang ziemlich stabil gehalten hatte, erreichte am 7. Oktober mit 77¼ bei einem Tagesumsatz von 144 000 \$ ihren bisher tiefsten Stand.

	1. 10.	2. 10.	3. 10.	4. 10.	6. 10.	7. 10.
U. S. Steel Corporat.	156½/8	157½/2	158 8	156¾/4	153¾/4	153¾/8
American Can Co. . .	123	122 8	124	122¾/4	117¾/4	11¾/4
Anaconda Copper . .	39½/2	38	37¾/4	38	37	36¾/8
General Motors . . .	40	39¾/8	40	39 7/8	37 7/8	36¾/8
Chrysler . . . . .	215/8	211/8	2 1/4	211/8	208/8	208/8
General Electric . . .	64¾/8	63¼/4	63 1/8	61 7/8	60 1/8	59 5/8
Am. Tel. & Telegr. . .	216½/2	215¾/4	207¼/4	203 1/8	20 5/8	20 1/8
Radio Corporation . .	9 1/8	285/8	28 1/8	27 1/8	25¼/4	24 7/8
Allied Chemical . . . .	241 1/8	236 1/8	2 8	2 4	218	218
Standard Oil N. J. . .	60¼/4	60 1/8	62¼/4	60 1/8	59	58¼/8
Woolworth . . . . .	63 1/8	63¾/4	65¾/4	65 1/8	63	61 1/8
Pennsylv.-Railr. Co.	70 1/2	70¾/4	71	70¾/4	69 1/8	69
Aktienumsatz (1000)	3147	2311	2049	893	2982	3563

## Statistik

### Reichsbank-Ausweis

(Mill. RM)	7. 10. 1930	30. 9. 1930	6. 9. 1930	7. 10. 1929
<b>Aktiva</b>				
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 . . . . .	2 443.003	2 478.833	2 618.902	2 211.060
und zwar:				
a) Goldkassenbestand . . . . .	2 293.215	2 329.045	2 469.114	2 062.172
b) Golddepot (unbelastet) bei ausländ. Zentralnotenbanken . . . . .	149.788	149.788	149.788	149.788
3. Deckungsfähige Devisen . . . . .	136.216	170.913	392.108	349.895
4. a) Reichsschatzwechsel . . . . .	—	6.240	0.600	101.060
b) Sonstige Wechsel und Schecks . . . . .	2 038.743	2 096.590	1 571.922	2 408.871
5. Deutsche Scheidemünzen . . . . .	146 528	148 8 2	148 4 29	95.009
6. Noten anderer Banken . . . . .	15.555	4 611	13.914	13.416
7. Lombardforderungen . . . . .	60.123	290.352	57.007	76.651
darunter Darlehen auf Reichsschatzwechsel . . . . .	0.001	0.001	0.001	0.001
8. Effekten . . . . .	1) 102.493	1) 102.006	1) 102.677	92.533
9. Sonstige Aktiva . . . . .	639.452	685.652	665.097	560.511
<b>Passiva</b>				
1. Grundkapital:				
a) begeben . . . . .	122.788	122.788	122.788	122.788
b) noch nicht begeben . . . . .	177.212	177.212	177.212	177.212
2. Reservefonds:				
a) gesetzlicher Reservefonds . . . . .	53.915	53.915	53.915	48.797
b) Spezialreservefonds für künftige Dividendenzahlung . . . . .	46.224	46.224	46.224	45.811
c) sonstige Rücklagen . . . . .	271.000	271.000	271.000	225.000
3. Betrag der umlaufenden Noten . . . . .	4 501.352	4 744.470	4 496.210	4 686.802
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten . . . . .	447.359	472.082	368.396	441.678
5. Sonstige Passiva . . . . .	239.472	274.190	225.023	307.701
Bestand an Rentenbankscheinen . . . . .	41 6	5 1	42 3	22 7
Umlauf an Rentenbankscheinen . . . . .	406 0	442 5	405 7	401 0
Deckungsverhältnis % . . . . .	57,3	55,8	67,1	64,4
Diskontsatz % . . . . .	2) 4	4	4	7,5
Lombardsatz % . . . . .	3) 5	5	5	8,5

1) Darunter ca. 8 Mill. RM Pflichteinzahlung der Reichsbank auf ihren Kapitalanteil bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich. — 2) Ab 9. Oktober 5%. — 3) Ab 9. Oktober 6%.

### Ausweise deutscher Privatnotenbanken

(Mill. RM)	Bayerische Noten-B.	Sächsische Bank	Badische Bank	Württ. Noten-B.
<b>30. September 1930</b>				
<b>Aktiva</b>				
Gold . . . . .	28.559	21.092	8.124	8.176
Deckungsfähige Devisen . . . . .	7.613	10 4 9	2.491	6 292
Sonstige Wechsel u. Schecks . . . . .	48 378	53.624	18.447	17.613
Deutsche Scheidemünzen . . . . .	0.040	0.078	0 0 8	0 0 9
Noten anderer Banken . . . . .	2.151	7.577	0 0 4	1.425
Lombardforderungen . . . . .	2.024	2 6 7	0 7 9	3 0 1
Wertpapiere . . . . .	5.213	5.591	11.077	5.030
Sonstige Aktiva . . . . .	9.594	10.718	26.984	37.500
<b>Passiva</b>				
Notenumlauf . . . . .	69.609	69.063	20.616	26.282
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten . . . . .	1.188	13.673	11.722	5.762
Verbindlichkeiten mit Kündigungfrist . . . . .	0.099	5.875	21.250	31.709
Sonstige Passiva . . . . .	8.544	3.115	2.417	5.997
Weitergegebene Wechsel . . . . .	5.521	0.000	1.494	1.977

Berliner Börsenkurse vom 1. bis 7. Oktober 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', 'Montan-Werte', and 'Textil-Werte'. Each section lists company names and their corresponding prices across multiple columns.

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.

Wochenzahlen zu den Marktberichten

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

Table with columns for years 1929 and 1930, and sub-columns for months (September, Oktober, August, September, Oktober) and weeks. Rows are categorized into Produktion (Kohle, Großbritannien, Ver. Staaten von Amerika), Arbeitslosigkeit (Deutschland, Großbritannien), Umsätze und Geschäftsgang (Gütermagazinstellung, Einnahmen, Postscheckverkehr, Abrechnungsverkehr, Wechselproteste, Vergleichsverfahren, Konkurse), and Preise (Großhandelsindizes, Großhandelspreise, Zucker, Kaffee, Kakao, Gummi, Baumwolle, Wolle, Jute, Hanf, Erdöl).



Einheit	1929								1930							
	September		Oktober		August				September				Oktober			
	38. Woche 16.-21.	39. Woche 23.-28.	40. Woche 30. 9.- 6. 10.	41. Woche 7.-12.	32. Woche 4.-9.	33. Woche 11.-16.	34. Woche 18.-23.	35. Woche 25.-30.	36. Woche 1. 6.- 8.-13.	37. Woche 15.-20.	38. Woche 22.-27.	39. Woche 29. 9.- 4. 10.	40. Woche 11.-16.	41. Woche 18.-23.		
<b>Großhandelspreise<sup>16)</sup></b>																
Kupfer, elektrolyt., New York	cts je lb <sup>10)</sup>	18,00	18,00	18,00	18,00	11,00	11,00	11,00	10,75	10,50	10,75	10,75	10,50	10,00	10,00	
standard, London	£ je lgt <sup>10)</sup>	74. 2 6	74. 6 8	73. 7 6	74. 13 9	48. 15 0	47. 18 9	47. 7 6	46. 16 9	47. 11 3	47. 7 6	46. 5 0	45. 5 0	43. 10 0	43. 17 6	
London, 3 Monate		74. 12 6	74. 15 0	73. 17 6	75. 1 3	48. 15 0	47. 18 9	47. 7 6	46. 16 9	47. 11 3	47. 7 6	46. 5 0	45. 5 0	43. 10 0	43. 17 6	
Zinn, standard, London		205. 7 6	205. 7 6	20. 0 2 6	196. 16 0	138. 17 6	135. 15 0	135. 2 6	132. 16 0	133. 12 6	134. 5 0	131. 15 0	125. 5 0	122. 0 0	123. 0 0	
Zink, New York	cts je lb <sup>10)</sup>	09. 5 0	09. 5 0	20. 8 7 6	20. 0 10 0	38. 12 6	37. 10 0	37. 5 0	34. 7 6	35. 7 6	35. 17 6	35. 17 6	33. 10 0	28. 10 0	28. 10 0	
London, greifb.	£ je ton	6. 75	6. 75	6. 75	6. 75	4. 50	4. 30	4. 25	4. 25	4. 30	4. 30	4. 25	4. 25	4. 25	4. 25	
Blei, New York	cts je lb <sup>19)</sup>	24. 6 0	24. 0 0	23. 12 6	23. 15 4	16. 0 0	16. 0 0	16. 3 9	15. 12 6	16. 2 6	15. 18 9	15. 18 9	15. 10 0	14. 10 0	14. 10 0	
London	\$ je ton	6. 90	6. 90	6. 90	6. 90	5. 50	5. 50	5. 50	5. 50	5. 50	5. 50	5. 50	5. 50	5. 50	5. 50	
Silber, New York	cts je oz fine <sup>20)</sup>	50. 75	50. 75	50. 25	49. 63	34. 50	35. 25	36. 00	34. 88	35. 75	36. 25	36. 38	36. 88	35. 50	35. 88	
Barren <sup>24)</sup> London	d - - - -	23 9/16	23 1/2	23 1/16	22 7/16	15 15/16	15 15/16	16 1/8	16 1/4	16 1/8	16 1/8	16 3/16	16 1/8	16 1/8	16 1/8	
<b>Einzelhandelspreise (Berlin)<sup>21)</sup></b>																
Roggenbrot, ortsblich	RM je kg	0.42	0.41	0.41	0.41	0.39	0.39	0.39	0.39	0.39	0.39	0.39	0.39	0.39	0.39	
Schweinefleisch (Bauchfleisch)		2.60	2.60	2.60	2.60	2.15	2.15	2.14	2.12	2.12	2.12	2.11	2.11	2.04	2.04	
Butter (Molkerei)		4.20	4.20	4.30	4.30	3.55	3.53	3.50	3.46	3.45	3.43	3.44	3.44	3.40	3.40	
Vollkorn, ab Laden	RM je l	0.14	0.15	0.15	0.15	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	
Briketts, frei Keller	RM je l	0.34	0.34	0.34	0.33	0.29	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	
Steinkohle, frei Keller	RM je Ztr	1.75	1.75	1.85	1.85	1.70	1.70	1.70	1.70	1.75	1.75	1.75	1.75	1.85	1.85	
		2.50	2.50	2.50	2.50	2.41	2.41	2.41	2.41	2.41	2.41	2.41	2.41	2.41	2.41	
<b>Geld- und Kapitalmarkt</b>																
<b>Tägliches Geld<sup>22)</sup></b>																
Berlin	% p. a.	7.42	7.50	9.24	7.88	3.98	3.00	3.23	3.96	4.69	2.33	3.54	4.06	5.69	4.75	
London		4.00	4.77	5.58	5.58	2.10	2.00	1.71	1.90	1.48	1.68	1.50	1.60	1.70	1.75	
Amsterdam		5.17	4.19	5.07	4.57	2.50	1.38	0.80	0.80	2.33	2.16	1.90	0.98	1.85	1.75	
New York		8.33	9.08	7.50	5.40	2.15	2.50	2.29	2.00	2.31	2.50	2.10	2.00	2.00	2.00	
<b>Langfristiges Geld<sup>23)</sup></b>																
Berlin, Monatsgeld		9.42	9.75	9.37	9.13	4.50	4.38	4.37	4.44	4.38	4.13	4.38	5.09	5.33	5.18	
London, 2 Mon. Bankkz.		5.28	6.77	6.03	6.08	2.25	2.32	2.13	2.06	2.06	2.06	2.04	2.05	2.05	2.05	
Amsterdam, Prolongationsatz <sup>24)</sup>		5.38	6.38	4.75	4.78	1.78	1.75	1.38	1.60	1.85	1.75	1.81	1.96	1.76	1.75	
New York, 3 Mon. Warenwechs.		6.13	6.13	6.13	6.13	3.08	3.10	3.00	3.25	3.25	3.00	3.00	2.90	2.88	2.88	
<b>Privatdiskont<sup>25)</sup></b>																
Berlin		7.13	7.30	7.38	7.29	3.33	3.25	3.17	3.13	3.13	3.13	3.15	3.63	3.88	3.88	
London		5.46	5.83	6.21	6.23	2.27	2.31	2.20	2.07	2.06	2.19	2.19	2.07	2.06	2.12	
Amsterdam		5.98	6.41	5.98	5.18	1.88	1.75	1.82	1.85	1.84	1.87	2.17	1.94	1.95	1.60	
Zürich		3.38	3.38	3.38	3.44	1.88	1.88	1.69	1.69	1.50	1.50	1.44	1.38	1.38	1.38	
Paris		3.50	3.50	3.50	3.50	2.06	2.06	2.06	2.06	2.05	2.05	1.99	1.98	1.98	1.98	
New York		5.19	5.19	5.19	5.19	1.94	1.94	1.94	1.94	1.94	1.94	1.94	1.94	1.94	1.94	
<b>Rendite</b>																
Frankreich, 3% Staatsrente <sup>26)</sup>		3.82	3.81	3.73	3.77	3.38	3.38	3.39	3.39	3.36	3.35	3.35	3.38	3.40	3.41	
Deutschland <sup>27)</sup>																
6 1/2%		6.50	6.50	6.51	6.51	6.25	6.26	6.26	6.25	6.25	6.25	6.27	6.31	6.34	6.34	
6%		7.98	7.88	7.70	7.63	7.18	7.19	7.20	7.21	7.21	7.21	7.24	7.33	7.36	7.36	
5%		8.43	8.45	8.58	8.40	7.75	7.76	7.77	7.77	7.76	7.76	7.80	7.97	8.04	8.04	
3%		9.84	9.85	9.86	9.82	9.31	9.33	9.34	9.35	9.35	9.33	9.36	9.51	9.57	9.57	
100%		9.82	9.82	9.82	9.83	9.88	9.88	9.87	9.88	9.87	9.86	9.86	9.92	9.92	9.92	
<b>Devisenkurse<sup>28)</sup></b>																
£ in:																
Berlin	RM	4.201	4.197	4.196	4.194	4.184	4.186	4.186	4.187	4.192	4.197	4.196	4.199	4.201	4.202	
London	£ in \$	4.846	4.852	4.864	4.864	4.872	4.872	4.871	4.868	4.865	4.862	4.861	4.880	4.880	4.880	
Amsterdam	Fr	2.495	2.492	2.490	2.488	2.482	2.482	2.483	2.482	2.482	2.482	2.482	2.480	2.480	2.480	
Zürich	Fr	5.190	5.186	5.180	5.177	5.142	5.141	5.142	5.154	5.144	5.154	5.158	5.155	5.153	5.148	
Paris	Fr	25.557	25.531	25.493	25.488	25.417	25.420	25.424	25.416	25.441	25.469	25.459	25.471	25.482	25.482	
Mailand	L	19.11	19.10	19.10	19.10	19.09	19.09	19.09	19.09	19.09	19.09	19.09	19.09	19.09	19.09	
\$ in:																
Berlin	RM	20.357	20.358	20.388	20.393	20.383	20.391	20.389	20.387	20.395	20.406	20.397	20.408	20.418	20.420	
Paris	Fr	123.87	123.88	123.90	123.91	123.87	123.85	123.84	123.77	123.78	123.80	123.72	123.77	123.83	123.85	
New York	Fr	4.848	4.852	4.861	4.865	4.872	4.871	4.871	4.869	4.865	4.862	4.861	4.880	4.889	4.888	
Ver. Staaten v. Amerika <sup>29)</sup>	RM für 100 Fr	16.44	16.44	16.46	16.46	16.46	16.47	16.46	16.47	16.48	16.48	16.49	16.49	16.49	16.49	
<b>Goldbewegung<sup>30)</sup></b>																
Deutschland	1000 RM	+ 5 655	+ 20038	- 84	+ 377	- 5	- 21	- 60	- 37	- 165	- 35122	104792	- 35830			
Großbritannien		- 9634	- 75761	- 58611	+ 33781	+ 7048	+ 10419	+ 25761	+ 10684	+ 7477	+ 19142	- 1716	- 12748			
Niederlande		- 172	- 7	- 8	- 179	- 19	- 12	- 12	- 21	- 21	- 10	- 10	- 10			
Schweden		- 65	- 164	- 111	- 102	- 44	- 21	- 79	- 35	- 45	- 69	- 12	- 92			
Schweiz		+ 21	+ 20921	+ 7	+ 49	+ 512	+ 1796	+ 8528	+ 269	+ 269	+ 20	+ 9				
Frankreich		+ 4.9	+ 57.6	+ 61.4	+ 1.3	+ 97.8	+ 48.8	+ 39.9	+ 7.7	+ 38.8	+ 10.7	+ 21.2	+ 124.9			
Ver. Staaten v. Amerika <sup>30)</sup>		+ 74.1	+ 34.3	- 62.0	+ 123.6	- 256.0	- 66.7	- 26.4	+ 71.1	- 89.6	- 1574.2	+ 1746.5	+ 55.8	- 51.0		
<b>Effektenkurse</b>																
Deutschland: Börsenindex d. Frkt. Ztg. <sup>41)</sup>	1928 = 100	117.85	117.91	114.67	114.66	93.18	94.28	95.55	95.42	95.95	95.99	93.54	90.25	89.96	-	
Aktienindex, Gesamt		16.10	115.90	118.54	112.85	91.83	95.69	94.32	96.42	96.99	96.72	94.93	92.11	9.54	-	
Kassawerte		121.07	121.63	116.73	117.72	90.12	91.83	94.05	93.60	94.61	94.63	90.69	86.76	87.26	-	
Terminwerte																
imländische Anleihen		94.64	94.52	94.40	94.45	101.75	101.69	101.99	101.66	101.82	101.95	101.99	99.64	99.29	-	
Gesamt		88.55	88.65	88.70	88.91	97.08	96.90	97.48	96.47	96.37	94.67	92.17	92.02	92.02	-	
7 1/2%		97.25	97.04	97.10	97.57	103.15	103.41	103.48	103.07	103.33	103.13	102.42	100.48	100.46	-	
Deutsche Anleihen i. Ausland		100.37	100.41	99.84	99.23	101.25	100.01	100.82	100.65	100.64	100.37	98.67	96.8	95.22	-	
Ver. Staaten v. Amerika <sup>42)</sup>			197.0	200.7	200.0	135.9	128.0	130.9	132.3	133.9	136.8	138.1	126.1	118.7	-	
<b>Maklerdarlehen</b>																
Ver. Staaten v. Amerika <sup>43)</sup>	1000 \$	6 569	6 761	6 804	6 713	3 214	3 155	3 128	3 102	3 110	3 143	3 222	3 222	3 063	-	

1) Arbeitstäglich.  
 2) Tägliche Durchschnittsproduktion.  
 3) 1 barrel (42 gallons) = 1,5698 hl.  
 4) Stichtagnotierungen vom 1. u. 15. des Monats.  
 5) 1929 einschl. Sonderfürsorge für berufliche Arbeitslosigkeit.  
 6)

Deutsche Reichsfinanzen im August 1930

Table with columns: (Mill. RM), Haush.-Soll u. Rechn.-Soll der Vorjhr.-reste, August 1930, Juli 1930, 1. April bis 31. Aug. 1930. Sections include A. Ordentlicher Haushalt, B. Außerordentlicher Haushalt, C. Abschluß.

Summary table for C. Abschluß, A. Ordentlicher Haushalt, B. Außerordentlicher Haushalt, showing Fehlbetrag and Mehraufgaben.

D. Stand der schwebenden Schuld. Table with columns: 31. August 1930, 31. Juli 1930. Items include Unverzinsliche Schatzanweisungen, Umlauf an Reichswechseln, etc.

1) Die Aufstellung dieser Spalte muß bis zur Feststellung des Haushaltsplans für 1930 vorbehalten bleiben. — 2) Darunter 100,5 Mill. RM aus der Aufhebung des Reservfonds des Kommissars für die verpfändeten Einnahmen...

Monatsübersicht der Deutschen Golddiskontbank

Table with columns: 30. 9. 1930, 30. 8. 1930, sh. d. Sections include Aktiva (Aktienkapital, Forderungen, etc.) and Passiva (Grundkapital, Reservfonds, etc.).

Monatsausweis der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich

Table with columns: 30. 9. 1930, 31. 8. 1930, Schweiz. Fr, %, %. Sections include Aktiva (Kasse und Bankguthaben, Zinsgelder, etc.) and Passiva (Stammkapital, Besondere Einlagen, etc.).

Schluß des redaktionellen Teils

Finanzanzeigen in diesem Heft:

Svenska Tändsticks A.B.: Zahlung der Interimdividende. Warsteiner und Herzoglich Schleswig-Holsteinische Eisenwerke Aktiengesellschaft: Bilanz. Zaklady Hohenlohego-Hohenlohe-Werke, Sp. A.: Bilanz.

Verantwortlich für die Redaktion: Dr. Herbert Block, Berlin-Wilmersdorf. Für die Inserate: i. V. E. Schepke. Verlag: Berlin W 62, Kurfürstendamm 131. Fernsprecher B 2 Lützow 3693, 3694, 3695. Druck: Buchdruckerei Gustav Ascher G. m. b. H., Berlin SW 61, Teltower Straße 29. Für unverlangt eingesandte Manuskripte übernimmt die Redaktion...

## Commerz- und Privat-Bank

Aktiengesellschaft

Hamburg-Berlin

Kapital 75 Millionen RM

Reserven 40 Millionen RM

250 Niederlassungen

125 Depositenkassen

Telegramm-Adresse:

HANSEATIC

Zu kaufen gesucht:

Magazin der Wirtschaft

Jahrgang 1925

Nummer 25 einzeln

Gefl. Angebote mit Preisangabe unter  
**O. R. 810** an die Expedition des Magazins  
der Wirtschaft, Berlin W62, Kurfürstenstr. 131

60000 Karten  
in Blick-u. Reichweite  
des  
sitzenden Bearbeiters

eine erstaunliche Möglichkeit der

## SOENNECKEN- ZB-TROGKARTEI

Unbegrenzte Erweiterungsmöglichkeit. –  
Als Einzelpult ebenso zweckmässig wie als  
grosse Anlage. – Umwandlung in beliebige  
Anordnungen mühelos ohne Tischler-  
arbeit. – Die vollendete praktische An-  
wendung des Rationalisierungsprinzips:  
**LEISTUNGSSTEIGERUNG**  
DURCH  
**ARBEITSERLEICHTERUNG**



Man fordere ausführlichen Sonderprospekt!

F. SOENNECKEN · BONN · BERLIN · LEIPZIG



# HAPAG

SÜDAMERIKADIENST

DAMPFER: 'BADEN' 'BAYERN' 'WÜRTTEMBERG'  
und  
**die neuen Mittelklassen-Schiffe:**  
'GENERAL OSORIO'  
'GENERAL SAN MARTIN'  
'GENERAL ARTIGAS'

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



**HAMBURG-AMERIKA LINIE**

# Zakłady Hohenlohego-Hohenlohe-Werke, Spółka Akcyjna, Welnowiec G.-Śl.

Bilanz vom 31. März 1930

Aktiva	Bestand am	+ Zugang	Bestand am
	1. 4. 1929	— Abgang	31. 3. 1930
	Zl	Zl	Zl
Zinkerzbergwerke u. Hütten	9 958 690,76	+ 2 442 544,55	12 401 235,31
Steinkohlenbergwerke einschließl. Wohngebäude	43 968 890,74	+ 2 961 537,92	46 930 228,66
Landgüter und Forsten	2 623 518,65	+ 4 584,80	2 628 103,45
Materialien und Produktbestände	9 700 144,79		9 091 077,85
Kassenbestände	18 998,40		9 510,49
Wertpapiere	969 211,61		968 877,72
Schuldner	29 701 461,33		26 658 142,97
	96 940 916,28	+ 5 408 467,27	98 687 176,45

Passiva	Bestand am	Bestand am
	1. 4. 1929	31. 3. 1930
	Zl	Zl
Aktienkapital und zwar:		
a) 95 000 St. Stammaktien		
à 250 Zl = 23 750 000 Zl		
b) 20 000 St. Vorzugsaktien		
à 25 Zl = 500 000 ..	24 250 000,00	24 250 000,00
Anleihe I	349 775,84	325 211,34
Anleihe II	123 965,41	119 155,34
Hypotheken	24 882,00	24 882,00
Gesetzliche Rücklage	2 425 000,00	2 425 000,00
Amortisations-Konto lt. Min. Verfügung vom 14. 5. 24 § 16	27 286 092,10	31 302 313,90
Außerordentliche Reserve	20 396 006,57	20 396 006,57
Nicht abgehobene Gewinnanteile	25 664,25	26 505,00
Gläubiger	19 488 213,62	17 828 321,14
Ausstehende Forderungen f. Bergschäden	691 500,00	691 500,00
Beamtenunterstützungsfonds	50 000,00	50 000,00
Reingewinn	1 829 818,49	1 248 281,16
	96 940 916,28	98 687 176,45

## Gewinn- und Verlustrechnung

Soll	Zl	Zl
Amortisationen lt. Min. Verf. v. 14. 5. 24 § 16		4 016 221,80
Saldo-Gewinn		
Gewinn-Vortrag aus 1928/29	41 800,20	
Gewinn aus 1929/30	1 206 480,96	1 248 281,16
		5 264 502,96

Haben	Zl
Gewinn-Vortrag aus 1928/29	41 800,20
Überschuß aus Bergwerken, Hütten, Landgütern	5 222 702,76
	5 264 502,96

Zakłady  
Hohenlohego-Hohenlohe-Werke  
Spółka Akcyjna, Welnowiec G.-Śl.

# Svenska Tändsticks Aktiebolaget, Stockholm

Zahlung der Interimsdividende.

Wir geben hiermit bekannt, daß ab 15. Oktober 1930 aus dem Kupon Nr. 19 unserer B-Aktien eine Interimsdividende von Kr. 5,— pro Kr. 100,— zur Auszahlung gelangt, und zwar

in Berlin:

bei der Deutschen Bank und Disconto-Gesellschaft,  
bei der Berliner Handels-Gesellschaft,  
bei der Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft,  
bei der Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien,  
bei der Deutschen Uniongesellschaft Aktiengesellschaft,  
bei der Dresdner Bank,  
bei dem Bankhause Mendelssohn & Co.,  
bei der Reichs-Kredit-Gesellschaft Aktiengesellschaft;

in Frankfurt a. M.:

bei den Frankfurter Niederlassungen der obigen Banken;

in Hamburg:

bei dem Bankhause L. Behrens & Söhne,  
bei dem Bankhause Simon Hirschland,  
bei dem Bankhause M. M. Warburg & Co.,  
sowie bei den Hamburger Niederlassungen der obigen Banken.

Die Umrechnung in Reichsmark erfolgt unter Zugrundelegung des jeweiligen Tageskurses für Auszahlung Stockholm.

Stockholm, den 8. Oktober 1930.

Svenska Tändsticks Aktiebolaget.

## Rechnungsabschluss am 31. März 1930.

Vermögen:	RM	RM
1. Grundbesitz		287 884,—
2. Grundbesitz und Gerechtsame		
3. Bauwerke:		
Bestand am 1. April 1929	1 882 651,—	
Zugang in 1929/30	42 023,87	
	1 924 674,87	
-/ Abschreibung	54 773,87	1 869 901,—
4. Betriebstechnische Anlagen:		
Bestand am 1. April 1929	1 462 409,—	
Zugang in 1929/30	360 802,15	
	1 823 211,15	
-/ Abschreibung	365 253,15	1 457 958,—
5. Betriebsbestände:		
Materialien	808 280,47	2 471 622,97
Fabrikate	1 663 342,50	1 654 609,48
6. Debitoren		49 255,36
7. Kasse, Wechsel, Devisen		2 710,49
8. Wertpapiere und Beteiligungen		7 293 942,30

Schulden:	RM	RM
1. Aktienkapital		4 300 000,—
2. Gesetzlicher Reservfonds		500 000,—
3. Reservfonds II		625 900,—
4. Kreditoren		1 677 213,42
5. Akzepte		378 366,95
6. Gewinn- und Verlust-Konto:		
Vortrag aus 1928/29	64 310,71	312 461,93
Gewinn in 1929/30	248 151,22	7 293 942,30

Gewinn- und Verlust-Rechnung	RM	RM
Soll:		
Abschreibungen:		
Bauwerke	54 773,87	420 027,02
Betriebstechnische Anlagen	365 253,15	312 461,93
Reingewinn		
Gewinnverteilung:		
6% Dividende auf RM 4 300 000,— Aktienkapital	258 000,—	
Vortrag	54 461,93	732 488,95
Haben:		
Vortrag aus 1928/29		64 310,71
Bruttoüberschuß		668 178,24
		732 488,95

Warstein (Westfalen)  
Henriettenhütte (Bez. Liegnitz), den 1. September 1930.  
**Warsteiner und Herzoglich Schleswig-Holsteinische  
Eisenwerke A.-G.**  
Der Aufsichtsrat: Der Vorstand:  
(gez.) Ernst Wallach, (gez.) Benteler. (gez.) Gebert,  
Vorsitzender.