

No. 46 20 N 37 1/2

Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

★
Inhalt:

Landwirtschaft und Industrie in der Zollpolitik	1049	Versagen der Wohnungsfürsorge	1066
<i>Prof. Dr. Adolf Lampe</i> , „Gerechte“ Steuerlast-Verteilung	1052	Unklare Situation bei der Holz- verkohlungs-Industrie A.-G.	1067
<i>Dr. Heinz Hermick</i> , Das Problem des englischen Kapitalexports	1056	Scheitern der polnischen Anleihe	1067
Die Opposition bei Leonhard Tietz	1059	Poincarés Budgetentwurf für 1928	1068
Die Probleme der Woche	1060	Franz Eulenburg	1069
Vertragloser Zustand mit Frank- reich	1060	Konjunktur-Barometer	1069
Der Streit um die Kohlenpreise	1061	Die Warenmärkte	1072
Reform der Außenhandelsstatistik	1062	Der Geld- und Kapitalmarkt	1074
Tagung der Internationalen Han- delskammer	1062	Die Effekten-Börse	1076
Zu viel Auslandsanleihen — oder zu wenig?	1063	Berliner Börse	1076
Schadensersatz wegen des „schwar- zen Freitags“?	1064	Hamburger Börse	1077
Kapitalserhöhung der Reichs-Kre- dit-Gesellschaft	1064	Eingegangene Bücher	1078
Reorganisationsversuche der Ufa- Verwaltung	1065	Chronik	1078
Die Zuspitzung bei der Goldenberg A.-G.	1066	Statistik	1078
		Deutsche Reichsfinanzen im Mai	1078
		Berliner Börsenkurse	1079
		Terminnotierungen und Liqui- dationskurse	1080
		Deutsche Golddiskontbank	1080
		Ausweise deutscher Privatnoten- banken	1080
		Reichsbankausweis	1081
		Preußische Finanzen im Mai	1081

VIERTELJÄHRlich 12 MK.



EINZELHEFT: 1 MARK

Verlag Wirtschaft und Geschäft G.m.b.H.

BERLIN SW48·VERLÄNGERTE HEDEMANNSTR.11

Vereinigte Stahlwerke

AKTIENGESELLSCHAFT

Düsseldorf



Wir
erzeugen
in unsern

Hochöfen, Stahl- und Walzwerken, Gießereien, Röhren-, Press- und Hammerwerken, Schrauben-, Nieten- und Federnfabriken, Drahtziehereien und -webereien, Verzinkereien und Schweißereien, Wagenbau- und Eisenkonstruktionswerkstätten, Schiffbau- und Reparaturwerkstätten:

Roheisen, Rohstahl, Halbzeug, Stabeisen, Formeisen, Universaleisen, Spundwandblech Bauart Larssen, Stabstahl, Bandblech kalt und warm gewalzt, Bandstahl, kohlenstoffarmes Eisen (Silberblech).

Grobbleche, Mittelbleche, Feinbleche, Schwarzbleche, Weißbleche, Wellbleche, Wellblechbauten, verbleite und verzinkte Bleche, Riffelbleche, Buckel, Tonnen- und Schlepplbleche.

Gezogene, gewalzte, nahtlose und geschweißte Röhren, Gasrohre, Dampfrohre, Wasserleitungsrohre, Siederohre, Rippenrohre, verzinkte Blechrohre, Ofenrohre, Rohrschlangen, Rohrschlangen, Masten, Ladebäume, Grubenstempel.

Drähte, gezogen, gewalzt, verzinkt, Drahtseile, Drahtgeflechte, Stacheldraht.

S. M. Elektro- und Bessemerstahlguß, roh und bearbeitet, Temperguß, S. Eisenguß, Metallguß, Handguß, säure- und feuerbeständigen Guß, Maschinenguß, Grauguß.

Heizkörper, Schachtringe, Heizkessel aus Guß, Gußrohre, Muffen- und Flanschrohre, Gas- und Siederohrbogen (Fittings), Kirchen- und Signallocken.

Press- und Schmiedestücke, roh und fertig bearbeitet, Gesenkschmiedestücke, Kurbelwellen, Ketten aller Art, Förderkorbbzwischengeschirre, nahtlose, geschmiedete bzw. gewalzte Winkel-, Flach- und Domflanschringe für alle Verwendungszwecke, schmiedeeiserne Heizkessel, Dampfkessel, Boden- und Pressbleche, Zahnräder.

Eisenbahnbedarf wie: Eisenbahnoberbaumaterial mit sämtlichem Kleinmaterial, Eisenzug, Zahnstangenbahnen Bauart Abt, Weichen, verkürzte doppelte Kreuzungsweichen Patent Bäseler, rollendes Eisenbahnmateriale, wie Radsätze und Radsatzteile für Lokomotiven, Tender und Wagen.

Wagen- und Lokomotivbeschlagteile, Tragfedern, Spiralfedern, Zylinderfedern, Personen-, Güter- und Spezialwagen, Kesselwagen, Schwerlastwagen, Kälte- bzw. Kühlwagen, Selbstentlader, Wagen für Feld-, Wald- und Industriebahnen, Förderwagen.

Schrauben, Muttern und Nieten.

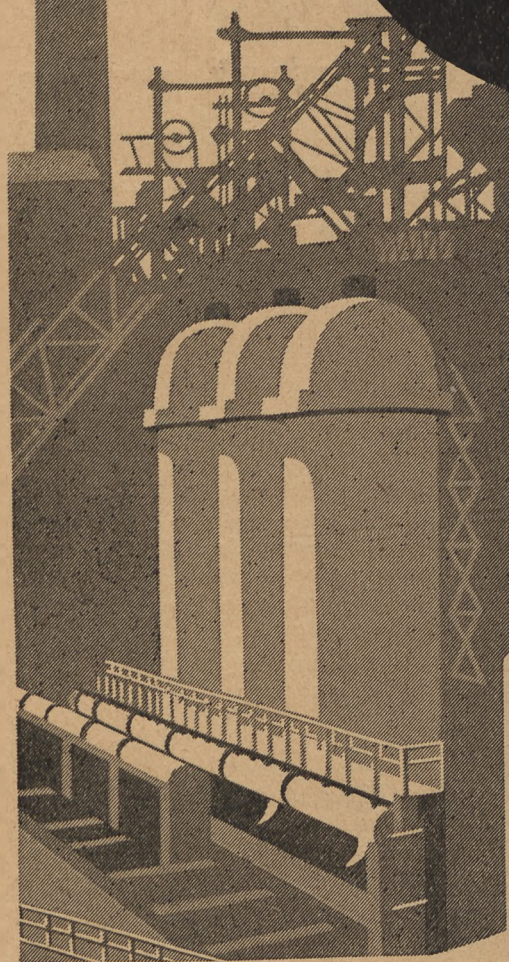
Eisenkonstruktionen für Brücken, Hallen, Hoch-, Wasser- und Wehrbau, Transportanlagen.

Union-Stahlriemenscheiben, Autogene Unterwasserschneidgeräte, Demag-Union-Pfahlzieher.

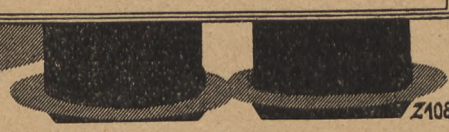
Schiffe, Schwimmdocks, Schleusen- und Docktore, Pontons, Schwimmkörper, Schwimmbagger, Schiffsdampfmaschinen, Schiffshilfsmaschinen, Schiffskessel, Union-Patentanker, Klipp- und Stockanker.

Eisenportlandzement, Hochofenzement, Ziegel- und Schlackensteine, feuerfeste Materialien, Schlackenwolle.

Vereinigte Stahlwerke-Aktiengesellschaft Düsseldorf



L 405/161



Z1087

Deutscher Sparkassen- und Giro-Verband

Oeffentlich-rechtliche Spitzenorganisation von 16 Girozentralen und Landesbanken, 3000 Sparkassen, Girokassen, Kommunalbanken

Kommunaler Giroverkehr

Durch das über ganz Deutschland verbreitete Gironetz werden Ueberweisungen an jedermann und nach allen Orten kostenlos ausgeführt. Giro Guthaben werden verzinst.

Kommunaler Zahlschein / Billüberweisungsverkehr / Scheck- und Wechsel-Inkasso / Reisekreditbrief

Nähere Auskünfte erteilen die örtlichen Sparkassen und Girozentralen

MAGAZIN DER WIRTSCHAFT

* Vereinigt mit „PLUTUS“ *

3. JAHRGANG

BERLIN, DONNERSTAG, 7. JULI 1927

NUMMER 27

Landwirtschaft und Industrie in der Zollpolitik

Die Weltwirtschaftskonferenz hat nicht nur grundsätzlich eine Freihändlerische Handelspolitik befürwortet, sondern sich auch dafür ausgesprochen, daß wirtschaftspolitische Maßnahmen für die Erhaltung eines angemessenen Gleichgewichts zwischen Landwirtschaft und Industrie ergriffen würden. Tatsächlich besteht in Deutschland auf den Gebieten der Steuer-, Kredit- und Finanzpolitik eine Bevorzugung der Landwirtschaft. In der Zollpolitik genießen die Agrarprodukte minderen Wertes einen außerordentlich hohen Zollschatz, während die hochwertigen Erzeugnisse, vor allem der bäuerlichen Betriebe, relativ niedrigeren Zöllen unterworfen sind als jene und als die Industriewaren. Soll das gesamte System des Zollschatzes überprüft werden, so wären nicht nur die Industriezölle, sondern vor allem auch die Zölle auf Agrarprodukte minderen Wertes zu revidieren.

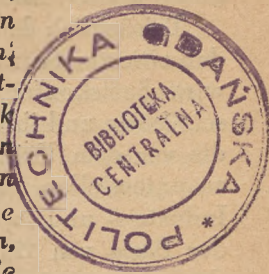
Die Frage des landwirtschaftlichen Zollschatzes hat seit nunmehr drei Jahren die deutsche Öffentlichkeit fast ununterbrochen beschäftigt. Aber die Argumente für und wider haben in dieser Zeit wiederholt gewechselt. Der grundlegende Unterschied der gegenwärtigen Zolldiskussionen von denen der Vorkriegszeit darf wohl darin erblickt werden, daß nicht mehr wie damals die überseeische Konkurrenz im Vordergrund steht, sondern daß in weit höherem Maße, als es damals der Fall war, die allgemeinen Argumente, die für die Einführung von Zöllen und für ein schutzöllnerisches handelspolitisches System überhaupt angeführt zu werden pflegen, heute auch für die Agrarzölle angeführt werden. Insofern gilt für die Agrarzölle dasselbe wie für den Zollschatz der Industrie. Der normale Zollschatz gibt Betrieben mit relativ hohen Produktionskosten eine Existenzmöglichkeit, die sie bei freier Wirtschaft nicht hätten; er führt damit zu einer Überhöhung des Preis- und Kostenniveaus einer Volkswirtschaft und schwächt die Unternehmungen, die sich keines Zollschatzes erfreuen, dadurch, daß er ihnen Kapital und Arbeitskräfte verteuert und entzieht. Diese Verteilung der nationalen Hilfskräfte, die nicht von ökonomischen Erwägungen, sondern von politischen Machtkämpfen und ihrem Ausgange bestimmt wird, bedeutet so insgesamt eine Minderung der Produktivität einer Volkswirtschaft und übt einen Druck auf das Realeinkommen der in und von dieser Volkswirtschaft Lebenden aus. Nur wirkliche Erziehungszölle, die tatsächlich nur vorübergehend zu einer Produktivitätsminderung und nachher zu einer Produktivitätssteigerung führen, sind unter diesem allgemeinen Gesichtspunkte gerechtfertigt. Aber, um mit *Stresemann* zu reden, die Erziehung durch Erziehungszölle muß einmal ihr Ende finden und darf

eich nicht in einen Dauerschutz verwandeln. Wenn man z. B. jetzt den Zuckerkoll erhöht, um eine Steigerung der deutschen Zuckerrübenanbaufläche auf den Friedensumfang herbeizuführen, so sollte von vornherein eine gesetzliche Bestimmung eingefügt werden, wonach der Zuckerkoll auch wirklich abgebaut wird, wenn dieses Ziel erreicht ist.

Neben dieser allgemeinen Argumentation gegen den Schutzzoll als wirtschaftspolitisches System hat die Weltwirtschaftskonferenz, die sie offenbar vollauf anerkannt hat, für die Landwirtschaft eine allgemeine Forderung aufgestellt, die wir in ihrem Wortlaut wiedergeben wollen, weil sie in der gegenwärtigen Zolldiskussion eine große Rolle spielt. In der vierten der allgemeinen Entschließungen über landwirtschaftliche Fragen heißt es:

„In den Staaten, die einen Zollschatz aufrechterhalten, sollte dieser für die Industrie wie für die Landwirtschaft auf das für die Erzeugung unentbehrliche Mindestmaß verringert werden; es sind geeignete Maßnahmen zu ergreifen, um die Erhaltung eines angemessenen Gleichgewichts zwischen Landwirtschaft und Industrie zu sichern und nicht den einen Wirtschaftszweig zum Nachteil des anderen zu bevorzugen.“

Dieser Satz stellt die Forderung auf, daß ein angemessenes Gleichgewicht von Industrie und Landwirtschaft aufrechtzuerhalten sei. Man geht wohl nicht fehl, wenn man annimmt, daß hier der Gedanke der sogenannten *Preisschere* von Industrie- und Agrarprodukten die Weltwirtschaftskonferenz angeregt hat. In den ersten Nachkriegsjahren erlebte bekanntlich der Markt fast aller Agrarprodukte einen Zusammenbruch, und in Rußland, wo man diese Dinge sehr aufmerksam verfolgte, bezeichnete man die auseinanderstrebende Entwicklung der Kaufkraft der Agrarprodukte und der Industriewaren als „Schere“. Die übliche Auffassung dieser *Preisschere* unterstellt das Verhältnis der Preise von Agrar- und Industrieprodukten zueinander, das in



der Vorkriegszeit bestand, als normal und betrachtet eine Veränderung der Relation als eine Öffnung der Schere, die 1913 geschlossen war, zugunsten oder zuungunsten der Landwirtschaft. Diese Vorstellung von der Preisschere ist auch in Deutschland aufgegriffen worden. Man hat das Bild der Schere sogar auf ganz andere Verhältnisse übertragen; so spricht das Berliner Institut für Konjunkturforschung auch von einer Lagerschere, einer Produktionsmittelschere. Die Weltwirtschaftskonferenz nimmt mit ihrer Resolution offenbar an, daß etwas wie eine wirtschaftspolitische Schere, eine Zollschere, zuungunsten der Landwirtschaft bestünde.

Tatsächlich hat man denn auch in Deutschland den zitierten Satz aus den Entschlüssen der Weltwirtschaftskonferenz dahin interpretieren wollen, es sei richtig und ihm zufolge geboten, die Zollsituation, die vor dem Kriege bestanden hat, als die normale zu unterstellen und die damalige Relation zwischen Industrie- und Agrarzöllen wiederherzustellen. Auf der Basis von 1913 bestünde heute eine Zollschere, die zuungunsten der Landwirtschaft geöffnet sei und die wieder geschlossen werden müsse. Unserer Auffassung nach ist diese Interpretation der Entschlüsse der Weltwirtschaftskonferenz nicht zutreffend. Zunächst ist festzustellen, daß ein angemessenes Gleichgewicht zwischen Industrie und Landwirtschaft auch mit anderen Mitteln hergestellt werden kann als mit denen der Handelspolitik. Die Landwirtschaft zahlt in Deutschland verhältnismäßig weniger Steuern als die Industrie und die städtische Bevölkerung. Das gesamte Einkommensteueraufkommen der Landwirtschaft wird neuerdings mit 70 bis 80 Mill. RM. jährlich angegeben, d. h. mit etwa 3% des Gesamtaufkommens. Ihre Rentenbankbelastung, die bald ihr Ende erreicht hat, ist mit rund 70 Mill. jährlich relativ kleiner als die Belastung der Industrie durch das Aufbringungsgesetz. Die Landwirtschaft ist in fast allen deutschen Bundesstaaten von der Hauszinssteuer befreit. Die Befreiung ihres Eigenverbrauchs von der Umsatzsteuer bedeutet eine erhebliche Entlastung für sie. Ferner erhält sie verbilligte Darlehen für Meliorations- und Siedlungszwecke. Einzelne Gruppen wie die Winzer haben stark verbilligte Kredite sehr großen Umfanges erhalten. Die Frachtsätze für landwirtschaftliche Erzeugnisse sind teilweise stark unter das allgemeine Frachtniveau gesenkt und anderes mehr. Diese Sonderstellung, die die Landwirtschaft in vieler Hinsicht einnimmt, würde auch für eine ungleiche Behandlung in der Handelspolitik weitgehenden Ausgleich schaffen.

Aber auch abgesehen von diesen Momenten, die einen gewissen Ausgleich zwischen Industrie und Landwirtschaft herzustellen geeignet sind, soweit ein solcher Ausgleich zugunsten der Landwirtschaft notwendig wäre, ist festzustellen, daß die Vorkriegszeit nicht ohne weiteres als Zeitpunkt des Bestehens eines solchen Ausgleichs unterstellt werden kann. Tatsächlich bestand wohl in der Vorkriegszeit die Auffassung zu recht, daß die Landwirtschaft bei

ihrer bevorzugten politischen Stellung auf dem Wege über die Zollgesetzgebung es ermöglicht hatte, für sich ein relativ höheres Zollniveau zu erkämpfen als es der Industrie möglich war. Jedenfalls hat aber die Weltwirtschaftskonferenz nicht darauf abgezielt, die Wiederherstellung der Vorkriegszölle allgemein zu empfehlen, sondern erstens ein ermäßigtes Zollniveau überhaupt anzuraten und zweitens innerhalb eines solchen ermäßigten Zollniveaus für die Landwirtschaft ein ihrer jeweiligen nationalen Bedeutung entsprechendes Agrarzollsystem in Anspruch zu nehmen. Das ist sehr verschieden von jener Stabilisierung des Zollniveaus auf Vorkriegeshöhe, die jetzt von landwirtschaftlicher Seite vielfach gefordert wird.

Damit, daß zu einem Teil die Agrarzölle heute unter dem Niveau der Vorkriegszeit liegen, während übrigens wieder andere Agrarprodukte (z. B. Zucker und Wein) mit erheblich höheren Zöllen geschützt sind als damals, und daß gleichzeitig viele Industriezölle erhöht worden sind, ist noch nicht gesagt, daß nicht in Anbetracht der gesamtwirtschaftlichen Lage ein angemessenes Gleichgewicht in der Wirtschaftspolitik zwischen Landwirtschaft und Industrie bestünde. Dies könnte vielmehr nur eine sorgfältige Untersuchung lehren, die alle Einzelheiten berücksichtigte und dann den Versuch machte, aus ihnen das Fazit zu ziehen. Wir haben oben aus den Momenten, die neben der Zollbelastung dabei zu berücksichtigen sind, nur einige herausgestellt, die für eine solche Untersuchung besonders wichtig wären. Wir glauben aber, daß der Enquêteausschuß, der einen besonderen Unterausschuß für die allgemeinen Fragen der Strukturwandlungen der deutschen Wirtschaft gebildet hat, hier ein außerordentlich fruchtbares und lehrreiches Arbeitsgebiet fände.

Für das Gebiet der Zollpolitik ist es natürlich besonders schwierig, festzustellen, ob Landwirtschaft oder Industrie relativ höheren Zollschatz genießen. Geht man von der Auffassung der Preisschere aus, so ist zunächst festzustellen, daß von einer Öffnung dieser Schere zuungunsten der Landwirtschaft nicht mehr die Rede sein kann. Schon 1925 konnte Baade nachweisen, daß tatsächlich bei dem hervorragenden Anteil der Düngemittel an den landwirtschaftlichen Produktionsmitteln und bei den relativ niedrigen Kali- und Stickstoffpreisen von einer zuungunsten der Landwirtschaft geöffneten Schere zwischen den Preisen der Agrarprodukte und der landwirtschaftlichen Produktionsmittel keine Rede sein könne. Inzwischen sind die Agrarerzeugnisse in ihrer Gesamtheit im Preise gestiegen, und die Produktionsmittel weiter im Preise gefallen, so daß heute wie damals, heute aber weiter als damals, diese Schere zu Gunsten der Agrarerzeugnisse geöffnet ist. Das besagt, daß sich die Industrie hinsichtlich der Kaufkraft ihrer Produkte eher im Nachteil gegenüber der Landwirtschaft befindet als umgekehrt.

Betrachtet man nach dieser Feststellung den Zollschatz von Landwirtschaft und Industrie, so ist zunächst darauf hinzuweisen, daß die Zollbelastung

einzelner landwirtschaftlicher Erzeugnisse außerordentlich hoch ist.

Auf der Grundlage der Wertermittlungen des Statistischen Reichsamts für die Außenhandelsstatistik betrug 1926:

bei	d. Durchschnittswert eines dz RM.	der Zollsatz RM.	der Zollsatz in % des Werts
Roggen	19,—	5,—	26,3
Weizen	26,90	5,—	18,6
Futtergerste	16,—	2,—	12,5
Braugerste	19,90	5,—	25,1
Mais	14,20	3,20	22,5
Rübenzucker	30,90	10,—	32,4
Wein	42,10	32,—	76,0
Kartoffeln	9,80	1,—	10,2
Butter	339,—	27,50	8,1
Schmalz	150,—	6,—	4,0
Eiern	166,—	8,16	5,0
Hartkäse	170,—	20,—	11,8
Rindfleisch	127,—	37,50	29,5
Schweinefleisch	127,—	21,—	16,5

Diese Übersicht ist in mehr als einer Hinsicht bemerkenswert. Sie zeigt, zu welch außerordentlich hohem Zollschatz die Winzerpropaganda geführt hat. Nur sehr wenige andere Produkte von Industrie und Landwirtschaft haben einen derartig hohen Zollschatz aufzuweisen wie der *Wein*. Ferner wird hier auch die Sonderstellung des *Zuckers* deutlich, der ebenfalls schon jetzt außerordentlich hoch geschützt ist. Besonders auffällig ist aber die *völlige Systemlosigkeit* des Zollschatzes. Daß die *Kartoffeln* im Durchschnitt nur einen niedrigen Zollschatz haben, ist dadurch vollauf gerechtfertigt, daß ja der kleinste Teil der Kartoffelernte auf den Markt kommt. Weitaußer der größte Teil geht in den Eigenkonsum der Landwirte und in die Futtertröge. Der eigentliche Zollschatz für die Kartoffeln liegt in den Zöllen auf Mais und Futtergerste, die nur so zu rechtfertigen sind, daß durch sie die Verwendung der Kartoffeln insbesondere für die Schweinemast gefördert werden soll. Warum aber im übrigen die hochwertigen Molkerei- und Geflügelprodukte einen so niedrigen Zollschatz aufweisen, obwohl gerade an ihnen die Masse der bäuerlichen Wirtschaften interessiert ist, warum insbesondere der *Eierzoll*, der im Grunde als einziger der Agrarzölle ausgesprochen ein Erziehungszoll sein könnte, so niedrig bemessen ist, daß er praktisch als reiner Finanzzoll mit einem Jahresertrage von rund 20 Mill. RM. wirkt, ist unverständlich, insbesondere dann, wenn man in Betracht zieht, wie hoch der Zollschatz für die Agrarprodukte geringeren Wertes, d. h. vor allem für das Getreide ist. Bemerkenswert ist auch, daß der Zollschatz für das Schweinefleisch außerordentlich niedrig war, wenn man bedenkt, daß die wichtigsten Produktionsmittel des Schweinefleisches, Gerste und Mais, so hohe Zölle tragen, daß der größte Teil des Schweinefleiszolls nur eine Kompensation dieser Vorbelastung bedeutete. Im ganzen zeigen also die Agrarzölle ein relativ niedriges Niveau für die ausgesprochen bäuerlichen Agrarprodukte, d. h. für die Produkte, die der Bauer wirklich zu Markte bringt, und ein außerordentlich hohes Niveau für die Produkte, die der Großgrundbesitz zu Markte bringt, d. h. vor allem für Getreide, auf dem Wege über Mais und Futtergerste für Kartoffeln und für Rindfleisch. Wir

müssen also zunächst eine *inneragrarisches Disparität des Zollschatzes* feststellen, die einen Vergleich mit den Industriezöllen natürlich außerordentlich erschwert. Denn bevor man agrarischen Zollschatz und industriellen Zollschatz gegenüberstellt, muß man erst zwei Gruppen des agrarischen Zollschatzes unterscheiden.

Eine Zusammenstellung von *Industriezöllen*, die wirklich repräsentativ sind, ist viel schwerer als eine Zusammenstellung von typischen Agrarzöllen wie die vorstehende. Die industrielle Produktion ist differenzierter, die Bedeutung der einzelnen Waren schwieriger abzuschätzen und ein Gesamtbild schwerer zu gewinnen als bei der Landwirtschaft, obendrein ist die Wirksamkeit der industriellen Zölle oft weit umstrittener als die der Agrarzölle. Trotz aller dieser Bedenken geben wir nachstehend eine entsprechende Zusammenstellung von Industriezöllen. Es betrug 1926:

bei	d. Durchschnittswert eines dz RM.	der Zollsatz RM.	der Zollsatz in % des Werts
Rohwolle	7,20	1,—	13,9
Halbzeug	10,—	1,50	15
Stahlsisen	13,60	2,50	18,4
Grobblechen	12,30	3,—	24,4
Feinblechen	26,—	4,50	17,3
Walzdraht	13,40	2,50	19
Kunstseide	890,—	60,—	7
Wollgarn, roh, zwei- oder mehrdrähtig	864,70	7,50	0,9
Hartes Kammgarn, aus Glanzwolle, zwei- oder drei- drähtig	616,70	12,—	2
Kammgarn, zwei- oder drei- drähtig	940,—	24,—	2,6
Wollgewebe (200—500g pro qm)	2446,—	380,—	15,5
Baumwollgarn (größtes, ein- oder zwei- drähtig)	268,50	10,80	4
Baumwollgarn (Nr. 47—63 engl., ein- oder zwei- drähtig)	673,—	44,—	6,5
Baumwollzwirn	1123,—	120,—	10,7
Baumwollgewebe (mindestens 80 g pro qm)	620,—	100,—	16,5
Baumwollhandschuhc	3000,—	240,—	8
Baumwollstrümpfe	2400,—	180,—	7,5
Wollfilzhüte pro St.	6,—	0,80	13,3
Schuhe (bis 600 g das Paar)	2400,—	180,—	7,5
Druckpapier	31,80	12,50	39,3
Ziegelsteine	0,80	0,10	15
Pflugscharen	70,—	6,—	8,5
Heugabeln	70,—	9,—	12,8
Stacheldraht	30,—	11,—	36,0
Hufnagel	100,—	11,—	11
Traktoren	ca. 225,—	75,—	33,3
Mähmaschinen	100,—	8,—	8
Elektromotoren über 25 kg bis 1,5 dz	165,—	23,—	13,9
Lastautomobile	226,—	175,—	77,4

Diese Zusammenstellung ist natürlich bei weitem nicht vollständig. Aber sie genügt vielleicht doch, um zu zeigen, daß im ganzen das *Niveau der Industriezölle niedriger* ist als das der Zölle auf *Getreide* und *Fleisch*, daß es dagegen erheblich über dem Zollschatz liegt, der den *landwirtschaftlichen Qualitätsprodukten* gewährt wird.

Diese Feststellung ist für die künftige Gestaltung der deutschen Handelspolitik von wesentlicher Bedeutung. Die Herstellung eines angemessenen Gleichgewichts zwischen Industrie und Landwirtschaft soll durch den Abbau der industriellen Zölle erfolgen. Gleichzeitig ist es aber notwendig, innerhalb des landwirtschaftlichen Zollschatzes ein Gleichgewicht zwischen den billigen und den wertvollen Erzeugnissen herzustellen. Auch hierfür könnte nur der Weg des *Zollabbaus* in Frage kommen, wenn man weiter auf der Linie der Weltwirtschaftskonferenz bleiben will. Es genügt nicht, nur die industriellen Zölle abzubauen. Darüber hinaus muß auch eine grundsätzliche *Neuprüfung des agrarischen Zollschatzes* stattfinden, um der Bevorzu-

gung der Produkte minderen Wertes durch das jetzige Zollsystem ein Ende zu machen, das naturgemäß der landwirtschaftlichen Produktion eine relativ unproduktive Richtung auf die Erzeugnisse minderen Werts geben muß.

Unsere Feststellungen hinsichtlich der Verteilung des Zollschatzes auf Industrie und Landwirtschaft bedürfen aber noch einer prinzipiellen Ergänzung. Seit Jahren weist die *landwirtschaftliche Bevölkerung* in Deutschland einen stetigen *Rückgang* auf. Diesen Rückgang aufzuhalten, war eins der Ziele der Agrarzollpolitik. Das mochte berechtigt sein, solange die deutsche Bevölkerung noch stark, um jährlich fast 1% zunahm. Diese Zunahme der Bevölkerung ist inzwischen erheblich kleiner geworden, und die Industrie droht in den nächsten Jahren in eine Periode einzutreten, in der die *Knappheit an Arbeitskräften* und nicht mehr die Arbeitslosigkeit für den Arbeitsmarkt typisch sein wird. Unsere Untersuchung über den Außenhandel (vgl. Nr. 26, S. 1015 ff.) hat gezeigt, daß in den vergangenen zweieinhalb Jahren jene stetige Ausfuhrsteigerung begonnen hat, deren wir zur Durchführung der Reparationszahlungen bedürfen und deren Möglichkeit bisher stets bestritten wurde, während sie sich in Wirklichkeit vollzieht. Unter diesen Gesichtspunkten muß es fraglich erscheinen, ob es wirtschaftlich noch verantwortet werden kann, agrarische Bevölkerungspolitik zu treiben. Eins der wichtigsten Momente, das für den hohen Zollschutz der Landwirtschaft grundsätzlich sprach, ist heute fortgefallen. Gleichzeitig ist es notwendig geworden, mehr denn je die *Gesamtwirtschaft* auf höchste Er-

giebigkeit einzustellen. Konnten wir uns in der Vorkriegszeit den Luxus mangelnder Ergiebigkeit der Wirtschaft insofern leisten, als es uns ohne große Schädigungen möglich war, durch das Mittel des Zollschatzes unrationellen Betrieben in Landwirtschaft und Industrie die Existenz zu ermöglichen, so haben sich heute die wirtschaftlichen Grundbedingungen so geändert, daß wir diese Politik nicht mehr fortsetzen können. Daher ist jede Revision der Zollsätze nach unten erfreulich. Das gilt für den Abbau der Industriezölle, ob nun das Argument der Reichsregierung vom agrarisch-industriellen Gleichgewicht in seiner ursprünglichen Formulierung richtig oder falsch ist. Das gilt aber auch für die Ermäßigung des agrarischen Zollschatzes, der in vieler Hinsicht genau so wie der industrielle als übersteigert anzusehen ist.

Wenn diese Zeilen erscheinen, ist der Reichswirtschaftsrat bereits zur Erstattung seines Gutachtens zusammengetreten. Wir hoffen, daß er in seinem Gutachten auch auf die ungelösten Fragen des agrarischen Zollschatzes hinweisen wird, um auch auf diesem Gebiete unserer Wirtschaftspolitik den Bedürfnissen der Gegenwart Rechnung zu tragen. Denn das eine dürften unsere Darlegungen klargestellt haben: daß die *jetzige Anordnung des Zollschatzes der Landwirtschaft unsystematisch* ist und in einzelnen Teilen zweifellos eine unangemessene Bevorzugung gewisser Teile der Landwirtschaft und insofern eine Störung des angemessenen Gleichgewichts von Industrie und Landwirtschaft und des Gleichgewichts innerhalb der Landwirtschaft selbst darstellt.

„Gerechte“ Steuerlast-Verteilung

Von Prof. Dr. Adolf Lampe, Freiburg i. Br.

Die Steuerlastverteilung ist der Macht der Steuergesetzgebung entzogen; solange wesentlich differenzierte Einkommen bestehen, wird stets die Masse der kleinen Einkommensempfänger Steuerträger sein. Verschärfte Heranziehung der großen Einkommen bedeutet lediglich eine Änderung in der Form, nicht aber im Resultat der Steuerlastverteilung. Vermehrte „Besitzbesteuerung“ kann also nur politisch, nicht aber mit Gerechtigkeitsargumenten begründet werden. Nicht „Gerechtigkeit“, sondern Anpassung der Steuern an die Wirtschaftsbedingungen ist unter diesen Umständen wichtigste Aufgabe der Steuerpolitik. Die theoretische Untersuchung vermag zwar nur einen Ausschnitt aus dem Gebiet der Steuerfernwirkungen zu erfassen, doch wäre der Steuerpolitik schon viel gedient, wenn sie wenigstens diese -- aus Raumgründen hier nur angedeuteten -- Zusammenhänge berücksichtigen wollte.

Die Finanzminister der deutschen Länder haben — leider ohne den wünschenswerten Erfolg! — in Berlin über neue, zum Teil verfassungsändernde Steuergesetzesentwürfe beraten. Unter Hinweis auf diese Zusammenkunft ist in der Presse wieder einmal die Notwendigkeit einer geänderten Steuerlastverteilung betont worden. Ein

Bericht der „Frankfurter Zeitung“ vom 18. Mai weist darauf hin, daß von dem Gesamtsteuereinkommen im Reich im Kalenderjahr 1927 „nicht weniger als 3649 Millionen oder rund 50,8% auf Umsatzsteuer, Beförderungsabgaben, Zölle und Verbrauchsabgaben entfallen,“ und daß es sich hierbei um Lasten handelt, „die in der Hauptsache von der

großen Masse des Volkes aufgebracht werden müssen“. Diese Last werde noch erhöht durch die Lohnsteuer in Höhe von 1095 Millionen RM. und darüber hinaus durch die Preissteigerung der heimischen Produktion, welche die Zölle verursachen.

I. Falsche Standpunkte

Der Kampf um die Lastenverteilung bei der Besteuerung ist nicht zur Ruhe gekommen, seit die Finanzpolitik überhaupt der Kontrolle der Öffentlichkeit unterworfen ist. Man kann kaum behaupten, daß diese reichlich lange Praxis zu einer Vertiefung der Argumente, deren er sich bedient, geführt habe. Die von der „Frankfurter Zeitung“ aufgestellte Rechnung erweckt neuerdings die Vorstellung, als liege es in der Gewalt des Staates, die Steuerlastverteilung durch seine Gesetzgebung entscheidend zu beeinflussen. Diese Meinung ist indessen, wie hier gezeigt werden soll, von Grund aus falsch. Sie hält sich an den äußeren Anschein, der hier mehr noch als anderwärtig trügt, weil er die ganzen Steuerlastverteilungsvorgänge, die sich innerhalb der Marktwirtschaft mit Notwendigkeit einstellen, übersieht bzw. nur einseitig auswertet.

Die Steuerpolitik hat sich von jeher noch weniger als andere Zweige der Wirtschaftspolitik um die Ergebnisse der theoretischen Forschung gekümmert, und das wird aller Voraussicht nach auch so bleiben, weil schließlich und letztlich die Wahl der Steuerform entscheidend von den jeweils gegebenen politischen Konstellationen abhängt. Zum mindesten aber muß sich unter solchen Verhältnissen die Theorie dagegen verwahren, daß ihre Thesen ohne allen Zusammenhang und wahllos herausgegriffen werden, um je nach Belieben dieser oder jener praktischen Forderung ein wissenschaftliches Mäntelchen umzuhängen. Darüber hinaus ist sie berechtigt, darzulegen, daß die Praxis ihr Unrecht tut, mit dem Vorwurf, daß sie keinerlei brauchbare Ergebnisse zutage gefördert habe. Man wird allerdings zugeben müssen, daß die Lehre von der Steuerlastverteilung innerhalb der Finanzwirtschaft bis in die neueste Zeit hinein stark vernachlässigt worden ist. Jedenfalls hat sich die Finanzwissenschaft allzusehr von der rein wirtschaftlichen Untersuchung der ökonomischen Zusammenhänge zwischen Fiskus und Volkswirtschaft entfernt, um den Fragen der Steuertechnik und Steuerverwaltung desto größere Aufmerksamkeit zu schenken. Andererseits ist die Vorstellung verfehlt, daß man überhaupt auf dem bezeichneten Gebiet nicht zu klaren Resultaten kommen könne, da nicht nur die Wahl der Steuerform, sondern auch die definitive Steuerlastverteilung als eine reine Machtfrage zu betrachten sei, die außerhalb aller Herrschaft von Wirtschaftsgesetzen entschieden werde. Diesen Standpunkt hat beispielsweise *Bunzel* gelegentlich der sehr interessanten Diskussion zum Problem der Steuerüberwälzung auf der Tagung des Vereins für Sozialpolitik, die im vergangenen Jahr in Wien stattfand, vertreten. Gleicher Meinung

sind in mehr oder weniger krasser Form fast alle Sozialisten, die erst nach einer grundlegenden Änderung der Gesellschaftsordnung eine Wendung zugunsten der dann zur vollen Macht gelangten Masse des Volkes glauben erwarten zu dürfen.

Diese pessimistischen Zweifler übersehen, daß die „Macht“, welche beim Kampf um die Steuerlastverteilung den Ausschlag gibt, nicht eine rein „gesellschaftliche“, sondern eine durch soziologische Faktoren nur bedingte ökonomische Macht ist, der überdies durch ganz elementare wirtschaftliche Tatsachen ziemlich enge Grenzen gezogen sind. Zudem treten sie unter falschen Gesichtspunkten an das Problem heran.

Der endlose Streit um die „gerechte“ Besteuerung verlöre vielleicht nicht seine Schärfe, aber in jedem Fall seinen vernünftigen Sinn, wenn man sich klar machen würde, daß auch beim besten Steuersystem die Masse der kleinen Einkommensempfänger und vornehmlich wiederum die Arbeiterschaft Steuerträger ist und bleibt, und zwar weit über das Maß hinaus, welches von den üblichen „Berechnungen“ festgestellt wird. Diese Tatsache ist sozial in hohem Maße zu bedauern, aber sie muß als nahezu unabänderliches Faktum in Kauf genommen werden. Wer sie bestreitet, sieht über grundlegende Wirtschaftszusammenhänge hinweg. Erst eine Wirtschaftsordnung, welche die jetzt bestehende Differenzierung der Einkommen beseitigen würde, könnte eine gewisse Entlastung der Masse mit sich bringen. Da diese einzig mögliche Lösung des Problems der Steuergerechtigkeit — wie die Experimente der längst preisgegebenen radikalen Sowjet-Wirtschaftspolitik gezeigt haben — an einem sehr natürlichen Egoismus der Anbieter qualifizierter Leistungen scheitert, hat man allen Grund, sich ernsthaft mit den Gegebenheiten auseinanderzusetzen.

II. Steuerdruck und Massenkonsum

Jede Besteuerung zielt darauf ab, effektive Kaufkraft aus den Händen der freien Wirtschaft in jene des Fiskus zu überführen. Auf Grund der Gesamtleistung der Wirtschaft wird ein bestimmtes Sozialprodukt erzeugt, das als fortlaufende Bedienung der zahllosen Märkte der entfalteteten Tauschwirtschaft in Erscheinung tritt. Der Steuereingriff des Fiskus bedeutet, daß der als Ganzes zu betrachtenden privaten Wirtschaft der Unternehmer, Kapitalisten, Grundbesitzer und Arbeitnehmer genau die Konsummöglichkeiten entzogen werden, die der Staat für seine Zwecke in Anspruch nimmt. Nur derjenige ist also Steuerträger im volkswirtschaftlichen Sinne des Wortes, der durch die Steuer gezwungen wird, seinen Verbrauch einzuschränken. Das heißt aber: die Bezieher großer Einkommen sind nur insoweit Steuerträger, als die Steuer sie zu solcher Konsumminderung veranlaßt. Daß diese Wirkung um so weniger erreicht wird, je größer das Einkommen ist, welches getroffen wird, kann unmöglich in Abrede gestellt werden. Daraus ergibt

sich die zwingende Folgerung, daß beispielsweise die Verschärfung der Progression direkter Steuern auf die größten Einkommen für die Steuerlastverteilung unmöglich die Bedeutung haben kann, die man ihr in der politischen Diskussion beizumessen pflegt. Sie erreicht nämlich keineswegs eine Verschiebung des effektiven Belastungsgrades zwischen großen und kleinen Einkommensempfängern, sondern lediglich eine formale Änderung der Massenbelastung.

Das kann durch ein Beispiel, wie mir scheint, überzeugend klargemacht werden. Nimmt man einmal mit der herrschenden Meinung an, daß alle Verbrauchssteuern durch Preiserhöhungen auf die Verbraucher abgewälzt werden und demgemäß bei lebenswichtigen Produkten vornehmlich die ärmeren Bevölkerungsschichten treffen, so ergibt sich, daß trotz unverändertem Nominaleinkommen das Realeinkommen dieser Kreise verringert ist. Sie werden zu einer Konsumeinschränkung genötigt werden, zumal dann, wenn sie beim früheren Preisstande nicht in der Lage waren, irgendwelche Ersparnisse zu machen. Genau zum gleichen Ergebnis führt die Änderung des Steuersystems im Sinne einer vermehrten Heranziehung der großen Einkommen, aus denen nun in Zukunft weniger „Ersparnisse“ gebildet werden. Die Empfänger dieser Einkommen sind also insofern von der Steuer *privatwirtschaftlich* getroffen, als ihre Gelegenheit zur Vermögensvermehrung eingeschränkt wurde. Damit ist aber die Kette der volkswirtschaftlichen Steuerauswirkungen keineswegs abgeschlossen. Die neuen Angebote an Kapitaldisposition werden verringert, der Zinssatz des Kapitalmarktes *muß ceteris paribus* steigende Tendenz aufweisen, wenn nicht der Staat die auf diesem Wege beschafften Mittel dem Kreditmarkte zuführt, wie es in den Zeiten der Übersteuerung nach der Stabilisierung noch bis in das vergangene Jahr hinein in großem Ausmaß der Fall war. Als Regel ist eine solche Steuerverwendung nicht anzunehmen, da die öffentlichen Körperschaften normaliter ihren Bedarf an Mitteln zu produktiver Verwendung auf dem Kapitalmarkt befriedigen. Dienen aber die in Betracht gezogenen Steuererträge — ganz ebenso wie zuvor die höheren Verbrauchssteuereingänge — z. B. zur Bezahlung von Beamtengehältern, so gehen sie dem Realeinkommen der freien Wirtschaft verloren. Das Anziehen des Zinssatzes hat zur Folge, daß die Zahl der Unternehmer, die als Nachfrager an den Kreditmärkten auftreten können, um ihre Betriebe zu vergrößern oder zu verbessern, zurückgeht. Das Tempo der Erweiterung der Wirtschaft verlangsamt sich, die bei zunehmender Bevölkerung ständig neu am Markt sich anbietenden Arbeitskräfte sehen sich geringerer Nachfrage gegenüber. Dieses Mißverhältnis zwischen Kapitalwachstum und Bevölkerungszuwachs muß sich alsbald entweder in verstärkter Arbeitslosigkeit oder aber in sinkenden Löhnen auswirken. Im erstgenannten Fall bleibt allerdings ein Teil der wirtschaft-

lichen Unterschicht, die von den Verbrauchssteuern allgemein erfaßt wurde, unberührt, dafür aber ergeht es denen, die nicht das Glück haben, Arbeit zu finden, um so schlechter. Sinken die Löhne, so wird das Nominaleinkommen der Arbeiterschaft verringert, während die Preise der von ihnen benötigten Güter, wenigstens zunächst, unverändert ihren seitherigen Stand behalten können. Es ist nicht einzusehen, welchen Vorteil diese Situation vor der bei stärkerer Verbrauchsbesteuerung gegebenen haben soll — wenn man den Sachverhalt rein wirtschaftlich beurteilt. Politisch mag allerdings der Weg der „Besitzbesteuerung“ für zweckmäßiger gehalten werden. Es ist aber Aufgabe und Recht der Wirtschaftstheorie, darauf hinzuweisen, daß man sich dabei im Grunde genommen der Arbeiterschaft gegenüber bewußt oder unbewußt eine „Vorspiegelung falscher Tatsachen“ zuschulden kommen läßt.

III. Steuerformen und Steuerfernwirkungen

Daraus darf nun keineswegs geschlossen werden, daß es gleichgültig sei, welcher Steuerform man sich bedient; wohl aber muß eine Änderung in der grundsätzlichen Einstellung der Steuerpolitik unter streng wirtschaftlichen Gesichtspunkten gefordert werden. Ihre Aufgabe ist nicht in einer möglichst „gerechten“ Verteilung der Steuerlast zwischen den sozialen Gruppen der Wirtschaft zu sehen, sondern in der *denkbar besten Anpassung des Steuersystems an die gegebene Wirtschaftsverfassung*. Diese wesentlichste Funktion der Steuergestaltung wurde bisher durchaus in den Hintergrund gedrängt, und soweit sie erfüllt wurde, geschah es fast regelmäßig im Schlepptau der immer dominierenden Forderung nach gerechter Steuerverteilung.

Als in den Beratungen der Sozialisierungskommission über Steuerfragen seinerzeit u. a. die Meinung vertreten wurde, daß die Wahl der Steuersysteme belanglos sei, kennzeichnete *Kuczynski* — dessen eigene Projekte man mit vollem Recht abgelehnt hat — die Widersinnigkeit dieser Behauptung sehr treffend durch die lakonische Bemerkung, daß man, unter Voraussetzung der Richtigkeit dieses Satzes, schließlich auch zur Salzsteuer als einzigster Steuer greifen könne. *Bunzel* scheint in seinem schon zitierten Referat von solchem Radikalismus nicht weit entfernt zu sein, wenn er meint: man könne unter den derzeitigen Verhältnissen zwar — wohl aus politischen Gründen? — „bei gewissen Formen der direkten Besteuerung bleiben“, im übrigen aber solle man „die Steuern ganz rücksichtslos dort holen, wo sie ergiebig, wo sie leicht einhebbar sind, wo man am allerschnellsten, einfachsten und sichersten den finanziellen Bedarf decken kann.“ So bequem wird es sich die Steuerpolitik unter keinen Umständen machen dürfen da sie dann aller Voraussicht nach schwere Schädigungen der Wirtschaft mit sich bringt, deren Verluste an Produktivkraft dem Gewinn des Fiskus auf der Passivseite gegenübergestellt werden müßten. Solche Steuern nehmen der Wirt-

schaft mehr als sie dem Steuergläubiger geben. Sie verstoßen also gegen das schon von den Kamerarlisten anerkannte „Prinzip der Billigkeit“.

Es ist nicht möglich, im Rahmen eines kurzen Aufsatzes die Grundprinzipien, welche die Theorie für die ökonomisch zweckmäßigste Steuerpolitik auszuarbeiten vermag, in allen Einzelheiten zu entwickeln. Ich muß mich also an dieser Stelle mit wenigen Hinweisen begnügen.

Neben die Überlegungen rein fiskalischer Natur, neben die Frage der gewissermaßen privatwirtschaftlichen Rationalität des Steuereinzugs müssen mit größtem Gewicht die Probleme der *marktwirtschaftlichen Fernwirkung* treten. Dabei ist auszugehen von der Einsicht, daß jede neue Steuer die gegebene Einkommensverteilung, und, sofern sie an irgendeinen Produktionsprozeß anknüpft, die bisher bestehende Kostengestaltung ändert.

Bei der unmittelbaren Besteuerung des schon definitiv entstandenen Einkommens wird man kaum über die hier geschilderten Erkenntnisse hinaus zu Einzelergebnissen vordringen können. Es lassen sich, wie es in diesem Aufsatz geschah, sehr wohl Erwägungen über die wahrscheinliche Verteilung des Einkommens auf Konsumtion einerseits Spartätigkeit andererseits durchführen; im übrigen wird schwerlich mehr zu sagen sein, als daß eine etwa veranlaßte Konsumeinschränkung vornehmlich zum Rückgang des Luxuskonsums führen wird, wenn nicht wiederum durch die Verwendung der Steuer besonders große Einkommen entstehen. Selbst so allgemeine Sätze sind keineswegs ohne praktische Bedeutung. Länder, die beispielsweise über eine sehr wichtige exportierende Luxusgüterproduktion verfügen, welche ohne Absatz auf dem inländischen Markt nicht zu bestehen vermag, werden im wohlverstandenen Interesse der ärmeren Schichten Steuerformen vorziehen müssen, die entweder direkt den Massenkonsum oder die Kapitalbildung treffen, nicht aber den Verbrauch der genannten Güterkategorien, da sonst aus der Schädigung dieses Wirtschaftszweiges unnötige sekundäre Wirtschaftsbelastungen erwachsen.

Viel bestimmtere Richtlinien sind für alle steuerlichen Eingriffe zu entwickeln, welche an die *Produktion* anknüpfen. Hier kommt es vor allen Dingen darauf an, die Bedingungen der ökonomischen Macht möglichst genau zu erkennen. Auch wenn man behaupten wollte, daß der Wille zur Steuerüberwälzung jeder Steuerbelastung gegenüber besteht, wird kaum zu bestreiten sein, daß diese Neigung je nach Höhe und Art der Steuer verschieden groß ist. In dieser Richtung sind bereits sehr wesentliche Feststellungen gemacht worden. Gerade auch die Diskussion während der letzten Tagung des Vereins für Sozialpolitik hat hierzu interessante Resultate erbracht. Aber selbst wenn dieser Steuerüberwälzungswille stets gleich stark wäre, so wäre doch die Aussicht, diesem Willen Geltung zu verschaffen jeweils durchaus verschieden. *Bunzel* stellt haltlose Behauptungen auf, wenn er ausführt, daß der Erbe z. B. eines Gutes oder eines industriellen Betriebes

die ihm zugemutete Erbschaftssteuer ganz ebenso überwälzen würde, wie irgendeine andere Steuer, die sein „standesgemäßes“ Einkommen bedrohe. Er meint, daß dieser Erbe „vielleicht sämtliche Gehälter und Löhne kürzen“ würde und vergißt dabei offenbar ganz daß diese „bedungenen Einkommen“ Marktpreis-Charakter tragen, und daß ein so verfahren der unglücklicher Erbe sich bei normaler Wirtschaftslage sehr bald genötigt sehen würde, die Erbschaftssteuerlast, die er zu überwälzen suchte, wieder auf sich zu nehmen, weil er zu den von ihm willkürlich festgesetzten niedrigeren Löhnen und Gehältern nicht die von ihm benötigten Arbeitskräfte erhalten kann. Gerade dieses Beispiel veranschaulicht mit besonderer Deutlichkeit den sehr engen Zusammenhang zwischen Macht und Markt in der Wirtschaft.

Es kommt vor allem darauf an, daß nicht nur einzelne Wirtschaftssubjekte sich zu Überwälzungsaktionen angetrieben fühlen, vielmehr werden derartige Bestrebungen erst dann erfolgversprechend sein, wenn alle, zumindest aber sehr viele Anbieter sich in gleicher Richtung betätigen. Eine Steuer, die überwältzt werden soll, muß also einen *kollektiven Willen* unter den zunächst von ihr Betroffenen entstehen lassen. Das kann auf zweierlei Weise geschehen: entweder treibt ein allgemeiner Steuerdruck die Konkurrenten zum Zusammenschluß, also zur planwirtschaftlichen Produktion innerhalb der Marktwirtschaft, oder die Steuerform läßt den einzelnen erkennen, daß seine Konkurrenten genau entsprechender Belastung ausgesetzt sind, derart, daß er höhere Preisforderung auch bei seinen Wettbewerbern am Markt annehmen zu dürfen glaubt. Ob dieser kollektive Wille zur Erlangung des gewünschten Ziels ausreicht oder nicht, hängt weiterhin von der Art der Nachfrage ab, der die steuerbelasteten Produzenten dienen. Ist diese Nachfrage „elastisch“, kann sie sich irgendwelchen nicht besteuerten Surrogatproduktionen oder nun billigeren Auslandsangeboten zuwenden, so wird eine Preiserhöhung wiederum nur bei Einschränkung der Produktion möglich sein, die sehr strenge und keineswegs überall mögliche Bindungen innerhalb der Produktion voraussetzt. Auch in diesem Fall wird die Entscheidung nicht stets die gleiche sein, vielmehr wesentlich bestimmt werden von der Art der Produktionsanlagen und von der nach einer Produktionseinschränkung sich ergebenden Kostengestaltung.

IV. Ergebnisse

Schon diese kurzen Überlegungen lassen eine grundsätzliche Schlußfolgerung zu: jede allgemeine Steuer, die sehr verschiedene Produktionszweige „aus Gerechtigkeitsgründen“ etwa unter Berücksichtigung ihrer Erträge „gleichmäßig“ besteuert, wirkt *notwendigerweise* ganz entgegen dem Willen des Gesetzgebers *ungleichmäßig*. Ein Teil der Produzenten wird die Steuer überwälzen können, ein anderer nicht, je nach den Marktbedingungen ihrer Macht. Gerade diese fundamentale Tatsache wird aber immer wieder übersehen; so bei der *Umsatz-*

steuer, die auch in den zitierten Ausführungen der „Frankfurter Zeitung“ unbedenklich als allgemeine Verbrauchsbelastung behandelt wird, obwohl man genügend Erfahrungsmaterial zur Hand hat, aus dem sich ergibt, daß die Überwälzung dieser Steuer nur teilweise gelingt. Überdies kann theoretisch mit zwingender Logik der Beweis erbracht werden, daß eine allgemeine Preissteigerung durch Steuerbelastungen nur dann denkbar ist, wenn diese Steuern die Wirtschaftsproduktivität verringern. Eine positive Feststellung gestatten unsere Ergebnisse insoweit, als die Forderung „volkswirtschaftlicher Zweckmäßigkeit“ der Steuerpolitik nun präziser formuliert werden kann: die Steuern sind so einzurichten, daß ihre jeweilige Einführung oder Änderung entweder klar voraussehbare oder — falls diese Möglichkeit nicht besteht — denkbar geringe, direkte Überwälzungsvorgänge auslösen. Speziellere Untersuchungen der Steuertheorie können diese Forderung durch praktisch verwertbare Resultate wesentlich ergänzen. Die wenigen hier geschilderten Marktbeziehungen müssen in jedem konkreten Besteuerungsfalle genau untersucht werden. Hierdurch ließe sich manche, von vornherein als unwirtschaftlich erkennbare finanzpolitische Maßnahme vermeiden; die *Gesamtbelastung der Wirtschaft würde*

nicht unwesentlich vermindert werden. Alle „Verschiebungen“, die innerhalb der Wirtschaft lediglich durch Steuern veranlaßt werden, müssen als unproduktive Kosten der fiskalischen Maßnahmen betrachtet werden. Besondere Aufmerksamkeit ist dem Umstand zu widmen, daß nicht nur die Preisrelationen, sondern in großem Ausmaß auch die „naturalwirtschaftlichen Gliederungen“ der Wirtschaft unmittelbar betroffen werden. Unzweckmäßige Steuereingriffe können an sich vermeidbare Änderungen der Unternehmungsformen, Verlegungen der Produktionsstandorte, Verschiebungen der Produktionsrichtung, Ausschaltung von Handelsstufen, ja selbst unwirtschaftliche Verbrauchssteigerungen zur Folge haben.

Alle diese ungemein wesentlichen Steuerwirkungen bleiben auch heute noch in der praktischen Diskussion nahezu unbeachtet, weil man dem populären Phantom der Steuer-„Gerechtigkeit“ nachjagt, das niemals im Sinne seiner Anhänger verwirklicht werden kann. Auf die Gefahr hin, daß ihr manche Demagogen soziale Verständnislosigkeit vorwerfen werden, muß darum die Theorie einen klaren realpolitischen Frontwechsel der Steuerpolitik von der Gerechtigkeitsidee zur Wirtschaftsschonung fordern.

Das Problem des englischen Kapitalexports

Von Dr. Heinz Herwid

England hatte in den Jahren 1925 und 1926 einen Kapitalexport in Höhe von 80 bis 100 Millionen Pfund, in den ersten fünf Monaten des Jahres 1927 einen Kapitalexport in Höhe von ca. 50 Millionen Pfund. Diese Kapitalausfuhr war trotz der ständigen Verschlechterung der englischen Zahlungsbilanz möglich, weil die Handelsbilanz in Wirklichkeit günstiger ist als es nach den amtlichen englischen Angaben erscheint. Ferner hat England aber in der letzten Zeit alte Auslandsanleihen verkauft, um neuen Kapitalexport vornehmen zu können. Die City tut dies, weil sie dabei gut verdient und dadurch auch ihre Stellung gegenüber New York in einem gewissen Umfang behaupten kann.

Die Hundertmillionenanleihe der Stadt Berlin konnte in England untergebracht werden, und zwar unter verhältnismäßig günstigen Bedingungen. Das hat zu vielen Kommentaren Anlaß gegeben, weil es zu beweisen scheint, daß die Rolle Englands im Kapitalexport noch sehr groß ist, daß das Zentrum des Kapitalexports sich zwar in New York befindet, aber London noch immer eine sehr bedeutende Stellung hat. Denn die Anleihe, die die Stadt Berlin aufgenommen hat, bildet nur einen kleinen Teil der Anleihen, die England dem Ausland in den letzten fünf Monaten gewährt hat. Man schätzt den Kapitalexport Englands in den ersten fünf Monaten des laufenden Jahres auf reichlich 50 Millionen Pfund Sterling, das wäre etwas mehr als in denselben Monaten der beiden vergangenen Jahre, in denen der Kapitalexport sich auf über 40 Millionen Pfund

Sterling belief. Wie ist dies nun England möglich gewesen, nachdem sich seine schon an sich ungünstige Handelsbilanz durch General- und Bergarbeiterstreik noch weiter katastrophal verschlechtert hat? Um diese Frage zu beantworten, ist eine Analyse der englischen Zahlungsbilanz notwendig.

Die Passivität des englischen Außenhandels ist keine Nachkriegserscheinung; sie bestand schon in der Vorkriegszeit in sehr großem Umfange und war damals zwei- bis dreimal so groß wie die deutsche Außenhandels-Passivität. Aber neben einigen kleineren Posten der „unsichtbaren“ Zahlungsbilanz, wie Kommissionen, Diensten, Versicherungswesen, hatte die englische Zahlungsbilanz zwei außerordentlich bedeutsame aktive Posten: Die Einnahmen aus den Schiffsfrachten und die Zinsen aus dem im Ausland angelegten Kapital. Die Schiffsfrachten

allein ergaben Überschüsse, die ungefähr den Importüberschüssen entsprachen, und so konnte England die gesamten Zinsen des früher ausgeliehenen Kapitals zu neuem Kapitalexport verwenden. Man schätzt den englischen Kapitalexport der letzten Vorkriegsjahre auf fast 200 Millionen Pfund Sterling jährlich. In den ersten Nachkriegsjahren hatte England seine aktive Zahlungsbilanz behalten, die Aktivität nahm jedoch von Jahr zu Jahr ab, entsprechend dem Anschwellen des Importüberschusses. Nach einem Memorandum des Völkerbundes¹⁾ stellte sich der englische Importüberschuß in den Jahren 1923, 1924 und 1925 auf 195, 324 und 368 Millionen Pfund Sterling; nach derselben Quelle betrug die Aktivität der englischen Zahlungsbilanz in den Jahren 1923, 1924 und 1925 153, 63 und 28 Millionen Pfund Sterling, und die dem Ausland zur Verfügung gestellten Kapitalien in den Jahren 1923, 1924 und 1925 wurden auf 136, 134 und 88 Millionen Pfund Sterling beziffert. Wir sehen also für diese Jahre im kontinuierlichen Prozeß den *Importüberschuß steigen* und damit natürlich die *Aktivität der Zahlungsbilanz geringer* werden. Bereits für das Jahr 1924 läßt sich feststellen, daß der von England vorgenommene Kapitalexport um über 70 Millionen Pfund Sterling größer ist als die Aktivität der Zahlungsbilanz, und auch im Jahre 1925 ist eine Differenz von 60 Millionen Pfund Sterling festzustellen. Wie ist diese Differenz zu erklären?

Zunächst muß darauf hingewiesen werden, daß die Ziffern der Zahlungsbilanz nicht sehr exakt sind, wohl auch nicht sehr exakt sein können, und größere Fehler nicht ausgeschlossen sind. In welchem Umfange Fehler möglich sind, zeigt das Memorandum des Völkerbunds selbst. In dem Memorandum, das 1925 veröffentlicht wurde, wird nämlich die Aktivität der englischen Zahlungsbilanz für das Jahr 1924 auf 29 Millionen Pfund Sterling geschätzt, in dem Memorandum von 1926 auf 63 Millionen Pfund Sterling. Das ist ein Unterschied von 680 Millionen Mark! Zum Teil findet die Tatsache, daß der englische Kapitalexport in den Jahren 1924 und 1925 größer war als der Überschuß der aktiven Zahlungsbilanz seine Erklärung darin, daß England in den Jahren 1922 und 1923 seine Überschüsse nicht vollständig zu langfristigen auswärtigen Kapitalanlagen verwendet hat, sondern zum Teil zu kurzfristigen Krediten, und ihm daraus größere Reservebeträge zur Verfügung standen, Reservebeträge, die allerdings im Laufe des Jahres 1925 aufgebraucht sein dürften.

Wir sagten oben, daß es schwierig sei, die Zahlungsbilanz eines Landes festzustellen, und die neuen Publikationen in Deutschland mit ihren so stark abweichenden Zahlen bestätigen dies auch. Auf der anderen Seite ist es natürlich möglich, bestimmte *Fehlerquellen* nachzuweisen, wenn es auch

schwierig ist, vernachlässigte Faktoren in ihrer genauen Größe einzusetzen. Zunächst ist zu berücksichtigen, daß die amtlichen Veröffentlichungen über die englische Zahlungsbilanz die Dinge ungünstig darstellen, weil sie einen Faktor nicht berücksichtigen, der gerade für England besondere Bedeutung hat. England besitzt noch heute das größte Kolonialreich der Welt, und daraus resultieren natürlich auch ökonomische Folgen. Nach indischen Quellen betragen z. B. die *Pensionen*, die für englische Beamte, die einmal in Indien tätig waren, bezahlt werden, viele hundert Millionen. Die Schätzungen schwanken zwischen 300 und 700 Millionen. Und was von Indien gilt, gilt natürlich, wenn auch nicht in diesem Maße, vom gesamten englischen Kolonialreich. Um den Betrag dieser Pensionen, die von den Kolonien gezahlt werden, verbessert sich die englische Zahlungsbilanz; sie verbessert sich natürlich nicht nur für die letzten Jahre, sondern *überhaupt*, so daß an der *Tendenz* nichts geändert wird. Wohl aber wird unter Berücksichtigung der Pensionen die Differenz zwischen dem englischen Kapitalexport und der Aktivität der englischen Zahlungsbilanz sehr gering.

Ein weiterer Faktor zugunsten Englands ist, daß als Folge der Inflation im gesamten Mitteleuropa eine große *Kapitalflucht* eingesetzt hatte, die zum erheblichen Teil *nach England* gerichtet war. Für den englischen Kapitalexport standen daher nicht nur die Überschüsse der eigenen Zahlungsbilanz zur Verfügung, sondern auch die aus fremden Volkswirtschaften zeitweise in großem Umfange eingeströmten Kapitalien.

Diese Einflüsse würden u. E. die Entwicklung bis zum Jahre 1925 einschließlich erklären; sie reichen aber nicht aus, um auch die Entwicklung in den letzten anderthalb Jahren verständlich zu machen. Die englische Außenhandelsbilanz hat sich seit 1925 noch weiter verschlechtert, aber die englischen Kapitalexporte sind nicht geringer geworden als im Jahre 1925. Betrachten wir zunächst die Zahlen über den englischen Außenhandel. (Es werden nachstehend die Monatsdurchschnitte des letzten Vorkriegsjahrs gegeben, die Monatsdurchschnitte bis zum Jahre 1926 und schließlich die Zahlen für die *einzelnen* Monate des Jahres 1926 und für die ersten Monate des Jahres 1927.)

Im Jahre 1926 ist demnach die Passivität der englischen Handelsbilanz noch um 1½ Milliarden Mark größer gewesen als 1925, und diese Passivität ist auch im Jahre 1927 bisher nicht geringer geworden. Wie ist

Beschwerden

über unpünktliche oder ausgebliebene Zustellung der Zeitschrift bitten wir, zunächst beim zuständigen Postamt vorzubringen, weil dadurch jede Unregelmäßigkeit am schnellsten aufgeklärt wird. Erst wenn die Beschwerde bei der Postanstalt keinen Erfolg haben sollte, bitten wir den Verlag Wirtschaft und Geschäft, G. m. b. H., Berlin SW 48, Verl. Hedemannstr. 11, zu verständigen. Redaktion des „Magazin der Wirtschaft“: Berlin SW 19, Verl. Hedemannstr. 11, Tel.: Kurfürst 5645, 5646, 5647. —

¹⁾ Mémoire sur les balances des paiements et sur les balances du commerce extérieur 1911—1925, Genève 1926, S. 119.

trotzdem der englische Kapitalexport in diesem Umfange möglich gewesen? Nehmen wir an, die englische Zahlungsbilanz sei im Jahre 1925 um 600 Millionen RM. zu niedrig geschätzt worden — um die 600 Millionen Mark für Pensionen, die nach England gezahlt werden —, dann würde das Jahr 1925 eine aktive Bilanz in Höhe von 1200 Millionen Mark haben, aber auch dieser Posten würde von der vergrößerten Passivität der Handelsbilanz des Jahres 1926 aufgesogen worden sein — selbst wenn alle anderen Faktoren gleichgeblieben wären. Und das ist natürlich nicht der Fall gewesen, da das gesamte englische Wirtschaftsleben durch den Bergarbeiterstreik in Mitleidenschaft gezogen worden ist. Trotzdem fand im Jahre 1926 ein Kapitalexport in Höhe von zwei Milliarden Mark statt und in den ersten fünf Monaten des Jahres 1927 ein Kapitalexport in Höhe von einer Milliarde Mark.

(in Mill. £)	Spezialhandel		Ausfuhr	
	Einfuhr Gesamt- werte	Roh- stoffe	Gesamt- werte	Fertig- waren
1913*	54,9	18,1	43,8	34,3
1920*	143,1	49,0	111,3	93,4
1921*	81,7	18,4	58,6	49,1
1922*	75,0	20,3	60,0	47,5
1923*	81,6	21,5	63,9	48,4
1924*	95,0	27,0	66,2	51,5
1925*	97,4	27,9	64,4	51,4
1926*	93,2	26,7	54,3	44,8
1926				
Januar	105,9	33,6	60,4	48,3
Februar	83,6	23,4	62,8	50,8
März	94,8	24,6	66,4	53,5
April	91,2	25,9	52,7	41,5
Mai	73,7	20,1	45,8	39,1
Juni	86,8	21,3	50,1	42,2
Juli	90,8	25,8	57,3	49,2
August	92,6	25,9	49,8	42,7
September	93,6	26,9	50,7	43,2
Oktober	100,7	28,7	53,2	44,9
November	102,3	32,7	53,1	44,1
Dezember	101,8	30,9	49,7	38,6
1927				
Januar	103,7	33,7	55,4	43,7
Februar	83,0	22,9	52,9	41,6
März	102,8	29,0	62,1	49,1
April	88,9	23,2	52,6	41,5

* Monatsdurchschnitt.

Scheinbar ein Rätsel! Aber die Lösung ist nicht schwer. Wenn Kapitalexporte eine Erweiterung des Kapitalbesitzes eines bestimmten Landes im Ausland ist, wenn das der „echte“ Kapitalexport ist, dann gibt es heute keinen englischen Kapitalexport. Denn der Kapitalexport der letzten anderthalb Jahre hat

die Größe der englischen, im Ausland angelegten Kapitalien nicht vermehrt. Er geht auf Kosten der alten englischen auswärtigen Anlagen. Teils hat man abgelaufene Anleihen nicht erneuert, teils alte Obligationen und Aktien verkauft. In amerikanischen Schätzungen über die Erweiterung der amerikanischen Kapitalsanlagen im Ausland wird häufig betont, daß man hierbei nicht nur die Zahlen der in den Vereinigten Staaten aufgelegten Emissionen berücksichtigen müsse, sondern gleichzeitig auch die auf dem freien Markt erworbenen Wertpapiere. Ein großer Teil dieser Wertpapiere ist aus englischer Hand in amerikanischen Besitz übergegangen.

Warum treibt nun die City Kapitalexport, wenn sie gar keine „echten“ Kapitalexporte vornehmen kann? Hier stimmen die privatwirtschaftlichen Motive mit den volkswirtschaftlichen Interessen überein. Der heutige Anleihezinsfuß ist weit höher als der der Vorkriegszeit; es wäre also privatwirtschaftlich verfehlt, die alten Anleihen zu erneuern, wenn man auf andere Weise viel mehr erhält; dazu verdient die City natürlich bei den Neuinvestierungen ganz erhebliche Summen an Provisionen usw. Weiter ist es aber durch eine solche Politik möglich, die Stellung des Londoner Marktes gegenüber New York besser zu behaupten, obwohl ja New York jetzt über ebensoviel Zinsen aus Auslandsanlagen verfügt wie London, die Vereinigten Staaten dazu aber eine aktive Handelsbilanz haben und daher einen außerordentlich großen „echten“ Kapitalexport betreiben können.

Die City will ihre Stellung behaupten, eine Position, die für die gesamte englische Wirtschaft sehr bedeutend ist. Schätzt man doch, daß die Verdienste aus Emissionen und anderen Diensten in den letzten Jahren etwa 50 Millionen Pfund Sterling betragen haben. Aber man weiß natürlich in England, daß der „falsche“ Kapitalexport die Situation lediglich retardierend beeinflussen kann. Denn letzthin ist natürlich für die Stellung der City, für den Konkurrenzkampf zwischen London und New York um den Platz des Weltbankiers entscheidend, ob ein wirklicher Kapitalexport möglich ist. Auf die Dauer aber ist dieser nur möglich, wenn die Passivität der Handelsbilanz geringer wird, wenn die Importüberschüsse kleiner werden, der Export gesteigert werden kann. Die Stellung der City ist letzthin eben davon abhängig, wie weit es England gelingt, die Krise seiner Exportindustrie zu beseitigen.

Die Opposition bei Leonhard Tietz

In der Generalversammlung der Leonhard Tietz A.-G. ist eine Opposition aufgetreten, deren Bemängelungen zum Teil berechtigt waren. Alle Anzeichen sprechen aber dafür, daß es sich hier um einen Fall von „Opposition als Geschäft“ handelt, mindestens soweit die Opposition von der Schapiro-Gruppe ausgeht. Obwohl die Verwaltung, deren Berichterstattung bisher tatsächlich sehr viel zu wünschen übrig ließ, weitgehende Auskünfte gab, bestand die Minderheit auf Vertagung der Bilanzgenehmigung. Möglicherweise wird sie jetzt versuchen, ihren Aktienbesitz der Verwaltung zu einem Überpreis zu verkaufen. Eine solche Lösung wäre jedoch unerwünscht, weil sie immer von neuem zum Mißbrauch der Minoritätsrechte anreizen muß.

In der in der vergangenen Woche abgehaltenen Generalversammlung der *Leonhard Tietz A.-G.* in Köln hat ein Kampf begonnen, der sich allem Anschein nach noch lange hinziehen wird. Auf der einen Seite steht die Verwaltung, die fast vollständig identisch ist mit der *Gründerfamilie*, und die über die absolute Stammaktienmajorität sowie über mehrstimmige Vorzugsaktien verfügt, auf der anderen Seite eine *Berliner Oppositionsgruppe* unter Führung der Bankfirma *Jacques Berglas*, deren zweitwichtigstes Mitglied *Jacob Schapiro* ist. Diese Opposition, die ihre Aktienbestände von knapp 6 Mill. RM. (bei einem Stammkapital von 29,5 Mill. RM.) erst in den letzten zwei Monaten angesammelt hat, ist in den Generalversammlungsberichten der Tagespresse ziemlich scharf kritisiert worden. Es wurde insbesondere bezweifelt, daß hier ein ernster Kampf um das Recht einer Minderheit geführt werde, und der Verdacht ausgesprochen, daß vielmehr ein Fall von „*Opposition als Geschäft*“ vorliege; die Opposition erstrebe weiter nichts als einen baldigen günstigen Verkauf des spekulativ zusammengekauften Minderheitspostens, sei es durch das Druckmittel der Opposition an die Verwaltungsgruppe, sei es am offenen Markt zu einem durch Aufdeckung stiller Reserven in der Generalversammlung hochgetriebenen Börsenkurs.

Es ist natürlich schwer, die *Motive* einer aus mehreren Gruppen bestehenden Opposition einwandfrei festzustellen, zumal im Laufe der Zeit die Ziele der Opponenten wohl gewechselt haben. Wir glauben auch, daß die *Motive* nicht bei allen Mitgliedern der Opposition die gleichen sind. Nach den Darstellungen, die uns gegeben worden sind, haben sich die verschiedenen Mitglieder der Opposition erst zusammengefunden, als jeder für sich schon einen Aktienblock angesammelt hatte. Man wollte dann durch Kooperation gegenseitiges, kurstreibendes Wegkaufen des schwimmenden Aktienmaterials vermeiden und auch größere Stoßkraft gegenüber der Verwaltung gewinnen. Was *Jacob Schapiro* betrifft, kann man in der Tat kaum glauben, daß er andere als spekulative Interessen verfolgt. Seine bisherigen wirtschaftlichen Interessen liegen fast ausschließlich auf dem Gebiete von Automobilhandel, Automobil- und Zubehör-Industrie, daneben im Berliner Grundstücksmarkt. Es ist nicht anzu-

nehmen, daß eine solche Gruppe Millionenbeträge auf Jahrzehnte hinaus festlegt, um etwa den Verkaufsapparat der Tietzschen Warenhäuser dem eigenen Automobilabsatz dienstbar zu machen oder mit dem Tietz-Konzern Grundstücksgeschäfte einzugehen. Eine Gruppe, die große Geschäfte betreibt und leicht in die Lage geraten kann, ihr Kapital selbst dringend zu benötigen, wird sich auch nicht um der bloßen Rente willen so stark in den Aktien einer einzigen Gesellschaft engagieren. Überdies weiß man, daß Schapiro schon früher (Nationale Automobil-Gesellschaft!) Opposition gemacht hat, die schließlich damit endete, daß nach schikanöser Beunruhigung der Verwaltung der oppositionelle Aktienblock weit über Kurs an ein Verwaltungskonsortium verkauft wurde.

Alle Anzeichen sprechen also dafür, daß es der Schapiro-Gruppe auch in diesem Falle auf nichts anderes ankommt, als auf eine *Spekulation*, und zwar mit Mitteln, die von der unabhängigen Kritik scharf verurteilt werden müssen, weil sie geeignet sind, die Bestrebungen zum Schutz der Minoritätsrechte zu kompromittieren. Wir haben schon früher (in dem Artikel „*Opposition als Geschäft*“, 1925, Nr. 29, S. 1000) dargelegt, wie sehr die Bewegung, die auf eine Reform des Aktienrechts zugunsten der Aktionär-Minderheiten hinzielt, geschädigt wird, wenn man beobachten muß, daß der gesetzliche Minderheitsschutz zu Pressionsversuchen mißbraucht wird, oder zur Stimmungsmache in der Generalversammlung für die von oppositioneller Seite zu verkaufenden Aktien. Einen besonders unangenehmen Beigeschmack bekommt ein solches Vorgehen, wenn vorher der Aktienkurs gesunken ist und nun eine mißglückte Spekulation nachträglich noch gewinnbringend gemacht werden soll. (Wir wünschten, daß sich Schapiro etwas mehr um andere Dinge, z. B. um die Schicksale der *Georg Grauert A.-G.* bekümmern würde. Die Verwaltung dieser Gesellschaft hat sich kürzlich öffentlich darüber beklagen müssen, daß sie keinerlei Reorganisationsmaßnahmen ergreifen könne, weil ihr Großaktionär — Schapiro — sich einfach nicht blicken lasse.)

Ob die übrigen Mitglieder der Opposition die gleiche Kritik verdienen, ist schwer zu erkennen, weil die Bankfirma *Berglas* offenbar nicht für eigene Rechnung handelt, sondern für irgendwelche

ungenannten Persönlichkeiten, die vielleicht ein industrielles Interesse daran haben, auf die Tietz-Verwaltung Einfluß zu gewinnen. Solange diese Persönlichkeiten aber nicht mit ihren Namen hervortreten, also nicht dieselbe Offenheit an den Tag legen, die sie von der Verwaltung fordern, und solange die Gruppe Berglas mit Schapiro durch Konsortialvertrag verbunden ist, kann die Oppositionsführerin sich nicht darüber beklagen, daß man sie mit ihren Konsortialmitgliedern in jeder Beziehung identifiziert. Sie sollte deshalb recht bald die Aufklärungen geben, die nötig sind, um eine Unterscheidung zwischen den einzelnen Opponenten zu ermöglichen.

Diese Charakterisierung der Minderheit und ihres taktischen Vorgehens hindert uns nicht anzuerkennen, daß die Bemängelungen der Opposition zum Teil sehr berechtigt sind. Es ist in der Tat so, daß die Familie Tietz sich mit der Leonhard Tietz A.-G. allzusehr identisch fühlt, daß sie das Unternehmen trotz der großen und jahrzehntealten Beanspruchung des öffentlichen Kapitalmarkts noch immer als eine reine Familiengesellschaft betrachtet. Zwar herrscht leider bei vielen Gesellschaften der Brauch, daß sich die *Bilanz nach der Dividende und nicht die Dividende nach der Bilanz* richtet. Aber so ausgeprägt wie bei der Leonhard Tietz A.-G. ist diese Art der Bilanzaufmachung glücklicherweise in der Regel nicht. Es geht nicht an, daß sich eine große Gesellschaft in ihrer Dividendenpolitik fast ausschließlich nach den Privatwünschen der Gründerfamilie richtet, wenn etwa ein Drittel des Kapitals in fremder Hand ist. Die Formulierung des Communiqués, in dem schon vor Abschluß der Bilanzarbeiten mitgeteilt wurde, daß nur eine Dividende von wieder 6% „beabsichtigt“ sei, ist sicherlich nicht zufällig gewählt worden, sondern läßt die Auffassungsweise der Verwaltung deutlich erkennen.

Es kann nicht bestritten werden, daß eine Thesaurierungspolitik gerade bei dieser Gesellschaft in verschiedener Hinsicht gefährlich ist. Auch die verantwortungsbewußteste Verwaltung kommt bei übergroßen stillen Reserven in die Versuchung, eine Expansion zu betreiben, die weniger im Interesse der Aktionäre als im Interesse der Direktorenbezüge liegt, besonders bei einem Unternehmen, in dem eine gewisse „Vetternwirtschaft“ traditionell besteht. Allzu leicht werden neue Organisationszweige ge-

schaffen, um irgendein Familienmitglied unterzubringen. Wir wollen nicht sagen, daß dies schon geschieht, aber es könnte doch dazu kommen. In der Versammlung hat die Verwaltung allerdings durch eingehende Beantwortung der Minderheitsfragen bis zu einem gewissen Grade überzeugend dargelegt, daß im letzten Jahre zur Thesaurierung die geschäftliche Möglichkeit überhaupt gefehlt habe. Die Preissenkung an den Textilmärkten habe Verluste verursacht, und ein Vergleich zwischen den niedrigen Ziffern der offiziellen Bilanz und den hohen Ziffern des amerikanischen Anleiheprospektes sei deshalb nicht angängig, weil man den Prospekt eben nach amerikanischer Methode aufgemacht, d. h. amerikanische Bewertungspraktiken angewandt habe. Die Abschreibungen betragen nur 10% gegenüber 15% in der Vorkriegszeit. Das auch mengenmäßig verringerte Warenkonto enthalte angesichts der Preisrückgänge keine stillen Reserven mehr und das Anleihe-Disagio habe man nicht aus dem Reingewinn getilgt, sondern ältere stille Reserven aufgelöst. Die holländische Exportgründung der Inflationszeit (*Leonti A.-G.*) habe nichts erbracht. Von den neuen Einkaufsverträgen mit amerikanischen und französischen Konzernen sei der zweite erst im laufenden Jahre in Wirksamkeit getreten, der erste hätte bisher so unbedeutende Umsätze gebracht, daß kaum die Spesen gedeckt seien. Ziffernmäßige Angaben über den Umsatz wurden allerdings nicht gemacht.

Wenn trotz dieser und anderer ziemlich weitgehender Auskünfte die Opposition (durch Rechtsanwalt Dr. Rosendorff) das Minderheitsverlangen auf Vertagung gemäß § 264 HGB gestellt hat — dem natürlich stattgegeben werden mußte —, so geht daraus deutlich hervor, daß die Opposition jene *Politik der Schikane* betreibt, die dazu führt, daß die Öffentlichkeit auf die Seite der Verwaltung tritt und den Wunsch äußert, diese möge Rückgrat genug besitzen, um nicht aus einem gewissen Ruhebedürfnis heraus den oppositionellen Spekulanten einen Überpreis für ihren Aktienposten zu bieten. Mißstände im Aktienwesen darf man nicht nur bekämpfen, wenn sie bei den Verwaltungen auftreten, sondern auch bei der Minderheit.

Es ist schade, daß die *berechtigten* Einwände der Opposition nicht von ernsterer Seite vorgebracht wurden.

Die Probleme der Woche

Vertragloser Zustand mit Frankreich

Die Verhandlungen über einen deutsch - französischen Handelsvertrag dauern jetzt zweieinhalb Jahre, und seit Februar 1926 zeitigten sie als Ergebnisse die kurzfristigen, sogenannten „Gemüseprovisorien“. Das letzte ist am 30. Juni abgelaufen. Schon bei Vereinbarung des ersten Provisoriums war

zu befürchten, daß es der Beschleunigung eines endgültigen Abschlusses eines deutsch-französischen Handelsvertrages nicht dienlich sein werde. Vielmehr bestand die Gefahr, daß die Befriedigung des dringlichen Exportbedürfnisses von Teilen der französischen Landwirtschaft, die der praktische Erfolg dieser Abkommen in erster Linie war, der französischen Regierung die Möglichkeit geben werde, an

ihren schutzzöllnerischen Tendenzen, die vor allem gegenüber Deutschland stets wirksam waren, ohne starke innenpolitische Opposition einflußreicher Wirtschaftskreise festzuhalten. Gleichzeitig hatten diese Abkommen die Wirkung, den Abschluß des westeuropäischen Stahlpakts zu ermöglichen, der eine Stabilisierung der deutschen Eisenzölle bedeutet und sie damit als Kompensationsobjekt aus den deutsch-französischen Handelsvertragsverhandlungen ausgeschaltet hat. Tatsächlich haben sich die Gefahren der Provisoriumspolitik in vollem Umfange ausgewirkt. Aus dem Provisorium von drei Monaten wurden fünf Provisorien von insgesamt sechzehn Monaten Dauer, und heute — nach Ablauf der ersten Provisoriumsperiode — verhandelt man wieder nur über ein *neues Provisorium* von einjähriger Dauer. Der *Eisenpakt wurde zu früh abgeschlossen*, ehe sich die deutsche Schwerindustrie ihrer wirklichen internationalen Machtposition bewußt geworden war, so daß wir heute eine Eisen- und Stahleinfuhr aus Frankreich zu verzeichnen haben, die an Umfang die Einfuhr übertrifft, die sich die französische Schwerindustrie in der Zeit der Frankenentwertung erkämpfen konnte und die selbst das Maß übertrifft, das die französische Schwerindustrie bei einer Ermäßigung der deutschen Zölle auf Eisen und Stahl erwarten könnte. Die Folge davon ist, daß die deutsche Schwerindustrie ihren schwächeren Nachbarn in Westeuropa erhebliche Subventionen aus den Gewinnen zahlen muß, die ihr Zollschutz ihr auf Kosten der übrigen deutschen Wirtschaft sichert. Dabei hat *Deutschlands Ausfuhr nach Frankreich* aus den wiederholten Provisorien nicht den Nutzen ziehen können, den man vielleicht erwartete. Offenbar weigerte sich die deutsche Regierung, eine nochmalige Verlängerung des Provisoriums zu bewilligen, weil sie damit einen Druck auf den französischen Verhandlungspartner ausüben wollte. Gleichzeitig aber verzichtete sie auf ihr stärkstes Pressionsmittel, indem sie den Eisenpakt weiterbestehen ließ, obwohl heute Frankreichs Interesse an diesen Abmachungen erheblich größer ist als das Deutschlands. Dieser zurückhaltenden Politik in der Anwendung der ihr zu Gebote stehenden Druckmittel, die vielleicht von allgemeinen außenpolitischen Erwägungen bestimmt ist, entspricht der Vorschlag eines neuen — diesmal einjährigen — Provisoriums, das sich von den früheren im wesentlichen nur durch seine längere Dauer und etwas größere Ausdehnung unterscheidet. Dieser Vorschlag scheint erneut nicht nur einen *Verzicht auf die volle Meistbegünstigung Deutschlands durch Frankreich*, sondern auch das ungewöhnliche Zugeständnis zu enthalten, daß Frankreich berechtigt sein soll, seine Mindestzölle gerade für die Warengruppen heraufzusetzen, an denen Deutschland besonders interessiert ist (Chemikalien, elektrotechnische Erzeugnisse, Maschinen). Warum ist nicht der Versuch gemacht worden, für die Aufrechterhaltung der jetzigen niedrigen französischen Zollsätze *entsprechende deutsche Konzessionen* zum Ausgleich zu finden? Die deutschen Verhandlungsmethoden gegenüber Frankreich zeigen leider keinen einheitlichen Charakter. Die Weigerung, das Provisorium um 14 Tage zu verlängern, bedeutet eine wirkungslose Geste, weil der Eisenpakt intakt bleibt, und die Konzession, sich mit französischen Zoll-

erhöhungen abzufinden, eine Stärkung der schwierigen parlamentarischen Position des schutzzöllnerisch eingestellten französischen Handelsministers. Die deutsche Handelspolitik gegenüber Frankreich bewegt sich nicht auf der Linie der Entschließungen der Genfer Weltwirtschaftskonferenz; es muß leider bezweifelt werden, daß ein wirklich befriedigendes Ergebnis von ihr erwartet werden kann.

Der Streit um die Kohlenpreise

Schon vor zwei Wochen (Nr. 25, S. 988 f.) wiesen wir darauf hin, daß die Ablehnung der geforderten Erhöhung der Braunkohlenbrikettpreise durch den Reichswirtschaftsminister auch für die nächste Zukunft der Steinkohlenpreise entscheidende Bedeutung habe. Inzwischen hat der Reichswirtschaftsminister in seiner Hamburger Rede mit deutlichen Worten erklärt, daß er aus grundsätzlichen wirtschaftspolitischen Erwägungen heraus eine Kohlenpreiserhöhung ablehnen müsse, wenn nicht ganz unerwartete Ereignisse eintreten. Als jetzt der *Preiserhöhungsantrag des Ruhrkohlen-syndikats* vom Reichskohlenrat wenigstens teilweise befürwortet wurde, hat der Reichswirtschaftsminister entsprechend seiner Hamburger Erklärung diesen Beschluß *beanstandet*. Mit diesem Einsatz seines Vetorechts hat er grundsätzlich einen neuen Weg beschritten; gegenüber den ausschließlich kohlenwirtschaftlichen Gesichtspunkten des Reichskohlenrats vertritt jetzt das Reichswirtschaftsministerium den grundsätzlichen Standpunkt, daß eine Kohlenpreiserhöhung aus *allgemeinwirtschaftlichen* Gründen zu unterbleiben habe. Hinsichtlich der Lage des Kohlenbergbaus haben die Untersuchungen, die ein Sachverständigenausschuß im Auftrage des Reichskohlenrats an Ort und Stelle über die Selbstkosten angestellt hat, angeblich gezeigt, daß sich im Mai im Kohlenbergbau ein Gewinn von 34 Pfennig pro Tonne ergab; dabei waren freilich die Gewinne der Nebenprodukte und wohl auch der den Zechen zufließende Gewinnanteil am Überschuß des Kohlenkontors nicht in Rechnung gestellt. Auf Grund dieses Ergebnisses faßte der Reichskohlenrat den Beschluß, die Preise derjenigen Kohlensorten, die für die Nebenprodukteerzeugung nicht in Frage kommen, um $7\frac{1}{2}\%$ zu erhöhen. Das Veto des Reichswirtschaftsministers hat diese Entscheidung außer Kraft gesetzt. Dabei hätte er sich nicht nur auf volkswirtschaftliche Gesichtspunkte zu berufen brauchen. Normalerweise verfügt jedes Bergbauunternehmen über alle Kohlensorten, und es ist billig, einen Gewinnausgleich innerhalb der Unternehmungen zu fordern. Die Gewinne an Nebenprodukten heben den gesamten Durchschnittsgewinn, nicht nur gerade den Gewinn an den besonderen Kohlensorten, die von den Betrieben, die die Nebenprodukte herstellen, verarbeitet werden. Das Kohlen-syndikat will sich freilich mit dieser Entscheidung nicht zufrieden geben, sondern beabsichtigt, zum 1. August seinen Preiserhöhungsantrag zum drittenmal zu stellen. Dabei betont es, daß sich die Lage im Juni noch weiter verschlechtert habe. Es übersieht aber — wie anscheinend auch der Sachverständigenausschuß des Reichskohlenrats —, daß seine jetzigen Erlöse nicht nur konjunkturmäßig, sondern auch *saisonmäßig* in einem ungünstigen Ver-

hältnis zu den Kosten stehen. Wir würden es für unrichtig halten, auf Grund der Verhältnisse dieses Sommers Entscheidungen über die Preise für den Winter zu fällen. Erfahrungsgemäß ist in den Sommermonaten der Kohlenverbrauch niedrig. Daraus ergibt sich nicht nur ein saisonmäßiger Rückgang der Produktion, sondern infolge der relativ hohen fixen Kosten des Bergbaus eine merkbare Verteuerung der Produktionskosten pro Tonne. Gleichzeitig wird der Konkurrenzkampf im bestrittenen Inland verschärft, und die Erlöse sinken. So ist es klar, daß Preis- und Selbstkostenprüfungen in diesen Monaten leicht zu Fehlschlüssen über die Lage des Bergbaus führen. Ganz abgesehen davon würde eine Preiserhöhung die Weltkohlenlage außerordentlich verschärfen, da die inländischen Mehrerlöse ja im Kampf um die Auslandsmärkte Verwendung finden sollen. Sie würde den Charakter einer Subvention haben und die Gefahr neuer Kohlensubventionen in anderen Ländern heraufbeschwören. Das wäre jetzt, während man in England erneut unter dem Druck der Krise an eine innerenglische und darüber hinaus europäische Kohlenverständigung denkt, höchst inopportun. Solange von einer Existenzgefährdung des Ruhrkohlenbergbaus keine Rede sein kann, sollte man auch die Kohlenpreise unverändert lassen, die ohnehin in den unbestrittenen Gebieten vor allem im Vergleich mit den sinkenden Weltmarktpreisen eine statiliche Höhe erreicht haben.

Reform der Außenhandelsstatistik

Schon seit längerer Zeit war gegen die deutsche Außenhandels - Statistik der Einwand erhoben

worden, daß die Ausschließung der *Sachleistungen auf Reparationskonto* die künstliche Ausscheidung eines wichtigen Teils der Ausfuhr bedeute und den Überblick über die wirkliche Entwicklung des Außenhandels erschwere. Das Argument, es handle sich dabei um unbezahlte Ausfuhr, ist insofern nicht ganz zutreffend, als ja auch ein Teil der ausgewiesenen Ausfuhr, insbesondere die nach England zu 26%, der Bezahlung von Reparationen dient, so daß also die Scheidung von freier Ausfuhr und Reparationsausfuhr sachlich unmöglich ist. Nachdem dies einmal erkannt war, war eine Reform der Außenhandelsstatistik in der Weise erforderlich, daß auch die Reparationslieferungen von ihr erfaßt werden. Technisch wurde dies durch die Abkommen mit Frankreich über die deutschen Kohlen- und Kokslieferungen vom August und Oktober vorigen Jahres (Brüsseler und Kölner Abkommen) notwendig, die dazu führten, daß vielfach Kohle, die aus dem Guthaben der französischen Regierung beim Reparationsagenten bezahlt wurde, in der Außenhandelsstatistik als freie Ausfuhr erschien, so daß sich dort für 1926 ein Fehler von rund 40 Millionen und in den ersten vier Monaten 1927 von anscheinend rund 26 Millionen ergab. Um diese Beträge erschien also die freie Kohlen-, Koks- und Brikettausfuhr größer als sie tatsächlich war. Um diese Fehler zu vermeiden und den Außenhandel in den einzelnen Waren übersichtlicher zu machen, enthalten die monatlichen Nachweise des Außenhandels von jetzt an Ausfuhr und Sachlieferungen in einem Posten, während in einem besonderen Anhang die

Sachlieferungen getrennt nachgewiesen werden. Diese Vervollständigung der Außenhandelsstatistik stellt eine wesentliche Verbesserung dar. Im Sinne unserer Zahlungsbilanz sind Sachlieferungen Ausfuhr wie die übrige Ausfuhr auch, und während das Passivum unserer Handelsbilanz (nach der jetzt bereinigten Statistik) in den ersten fünf Monaten ohne Berücksichtigung der Sachlieferungen 1315 Mill. RM. betrug, vermindert es sich durch die Sachlieferungen von insgesamt rund 221,8 Mill. RM. um mehr als ein Sechstel. Leider fehlen Nachweisungen der Sachlieferungen für die früheren Jahre. Gegenüber den Monatsnachweisungen des Reparationsagenten über Zahlungen für Sachlieferungen, die er geleistet hat, ergeben sich natürlich Differenzen; denn die Außenhandelsstatistik erfaßt die Waren, wenn sie die Grenze überschreiten, während der Reparationsagent bisweilen Anzahlungen zu leisten hat und seine Zahlungstermine überhaupt mit dem Grenzübertritt der Ware nichts zu tun haben. Ob das schwierige Problem der Werterfassung der auf Sachlieferungskonto gelieferten Kohle schon gelöst ist, erscheint den amtlichen Stellen selbst zweifelhaft. Jedenfalls ist man noch damit beschäftigt, etwaige Fehler möglichst auszumerzen. Nachdem das Statistische Reichsamts den Wunsch auf Vervollständigung der Außenhandelsstatistik durch Einbeziehung der Reparations-Sachlieferungen erfüllt hat, möchten wir noch einen weiteren Wunsch äußern. Es gibt Länder, in denen monatlich der Außenhandel auch in seiner Verteilung auf die Absatzgebiete festgestellt wird; bei uns geschieht dies vierteljährlich. Wenn man auch hier möglichst bald zu monatlichen Veröffentlichungen käme, könnte unter Umständen die Beurteilung handelspolitischer Situationen wesentlich erleichtert werden.

Tagung der Internationalen Handelskammer

Aus Stockholm wird uns geschrieben: Der vierte Kongreß der Internationalen Handelskammer

(IHK) hat wenige Wochen nach der Genfer Konferenz in Stockholm stattgefunden und ist nach einer Verhandlungsdauer von sechs Tagen am 2. Juli geschlossen worden. Die Beteiligung der Delegierten und Gäste war wiederum wesentlich stärker als bei der vorangegangenen Tagung. Das Interesse der internationalen Wirtschaftskreise und der Öffentlichkeit an dieser Organisation ist also weiter im Wachsen. Nachdem der bisherige Präsident der IHK *Walter Leaf*, vor wenigen Monaten verstorben ist, hatte der Vorsitzende der englischen Landesgruppe *Sir Alan Anderson* die Funktionen des Verstorbenen als geschäftsführender Präsident ausgeübt. Auf dem Kongresse selbst fanden Neuwahlen statt, in denen *Pirelli*, bekannt aus der Teilnahme an zahlreichen internationalen Konferenzen der Nachkriegszeit und als Mitinhaber der italienischen Pneumatikfabrik gleichen Namens, zum Präsidenten der IHK gewählt wurde. Die Versammlung unterschied sich von früheren Kongressen dadurch, daß ein *Kampf der Meinungen* in den öffentlichen Sitzungen wenig oder gar nicht zum Ausdruck kam. Alles war darauf abgestellt, den propagandistischen Gedanken der IHK nach außen einheitlich wirken zu lassen. Maßgebend war auch, daß man in dem Hauptthema der Tagung, der Frage der Handels-

hemmnisse, eine einmütige Unterstützung der in Genf festgelegten Thesen erreichen wollte und in der zur Annahme vorgelegten Resolution auch im großen und ganzen erreicht hat. Immerhin wird abzuwarten sein, ob nicht manche Widerstände gegen die Annahme des Genfer Programms, die in internen Sitzungen zum Ausdruck gekommen waren, ohne sich bis zu den Plenarversammlungen und in den Resolutionen durchzusetzen, in der Folgezeit doch die Stoßkraft der IHK beeinträchtigen werden. Einen breiten Raum nahm die Frage ein, wie sich die künftige *Arbeitsteilung* zwischen den wirtschaftlichen Abteilungen des Völkerbundes und der IHK gestalten wird. Sir Arthur Salter, der Vorsitzende der Finanzwirtschaftlichen Abteilung des Völkerbundes, hielt über dieses Problem ein Referat, in dem er auf die bedeutsame Rolle hinwies, welche die IHK bei den Vorarbeiten zur Weltwirtschaftskonferenz gespielt hat und es für die Zukunft als Aufgabe der IHK bezeichnete, den Völkerbund zur Behandlung neuer Probleme anzuregen. — Wenn man auch die Richtigkeit und Zweckmäßigkeit einer solchen Arbeitsteilung anerkennt, wird man dennoch nicht aus den Augen lassen dürfen, daß die organisatorische Initiative des Völkerbundes in Fragen der Handelspolitik, die durch die Genfer Konferenz ausgelöst worden ist, doch den Raum der IHK, der vor der Genfer Konferenz eigentlich unbeschränkt war, auf manchen Seiten abgrenzen wird. Aber dessen ungeachtet hat die IHK Arbeitsmöglichkeiten in Fülle, man kann fast sagen in Überfülle. Das *Schiedsgerichtswesen* der Organisation ist in ständigem Ausbau begriffen. So wurde auf dem Kongreß eine neue verbesserte und vereinfachte Fassung der Schiedsgerichtsordnung angenommen; die Arbeiten über den *internationalen Zahlungsausgleich* schreiten ebenfalls vorwärts. Günstige Erfolge sind auf einigen Gebieten des Verkehrs erzielt worden, so insbesondere in den Arbeiten über den internationalen *Fernsprecherkehr*. Auch die schon seit langem in Vorbereitung befindlichen Arbeiten zur Schaffung eines *Weltverkehrsrechtes* konnten soweit gefördert werden, daß die Einberufung einer internationalen Konferenz zur endgültigen Beschlußfassung in Aussicht genommen ist. — Um die Beschlüsse von Genf in Wirklichkeit umzusetzen, soll seitens der IHK jetzt eine umfassende Propaganda in den einzelnen Ländern, von denen ja mehrere bereits formell diese Beschlüsse angenommen haben, eingeleitet werden. Insbesondere wird an die *Landesgruppen* dahin appelliert, daß sie sich bei ihren Regierungen für die Verwirklichung der Genfer Beschlüsse gegen Zollerhöhungen und für Zollabbau einsetzen sollen. Diese Übertragung propagandistischer Funktionen auf die Landesgruppen stellt eine neuartige Entwicklung der IHK vor, die mit Geschick und Vorsicht durchgeführt werden muß, um zu verhindern, daß sich wirtschaftliche Komplikationen innerhalb der einzelnen Länder durch das Eingreifen der Gruppen ergeben.

abgeschlossen hatte, *nicht in voller Höhe zugelassen*, sondern von den nachgesuchten 5 Millionen Pfund nur $3\frac{1}{2}$ Millionen genehmigt. Das ist um so bemerkenswerter, als die Anleihe selbst keinen Grund zur Beanstandung gegeben zu haben scheint. Der *produktive Zweck* ist von der Beratungsstelle nicht bestritten worden. Die Emission sollte im wesentlichen dem *Ausbau des Verkehrsnetzes* dienen. Ursprünglich waren 25 Mill. RM. für die Straßenbahn und etwa 65 Mill. für die Schnellbahn, die restlichen 5 Millionen für die Wasserwerke vorgesehen. Auch die *Ausstattung* der Anleihe mußte als durchaus angemessen betrachtet werden. Die sogenannte negative Verpfändungsklausel (vgl. den Bericht über den Geld- und Kapitalmarkt in der vorigen Nummer) ist allgemein üblich geworden, und die Übernahme aller künftigen Steuern durch den Schuldner ist ebenfalls keine Besonderheit mehr. Am allerwenigsten aber waren die *Bedingungen* zu beanstanden. Die Stadt erhält für eine 6%ige Anleihe von 30 Jahren (die schon nach fünf Jahren zu 102%, nach zehn Jahren zu 101% zurückzahlbar ist) nicht weniger als $93\frac{1}{2}\%$. Der Verkauf an das Publikum erfolgt zu $98\frac{1}{2}\%$, so daß sich, da in der 5%igen Spanne noch der 2%ige englische Emissionsstempel enthalten ist, der Konsortialnutzen auf 3% beschränkt. Die Emission steht also, was die Gunst der Bedingungen anbetrifft, unter allen bisher abgeschlossenen Anleihen *fast in vorderster Reihe*. Die erste Berliner Anleihe, die im Juli 1925 mit einem amerikanischen Konsortium unter Führung von Speyer & Co. im Betrage von 15 Mill. Dollar zum Ausbau von Elektrizitätswerken und der Nord-Südbahn abgeschlossen worden war, wurde zu nur 89% emittiert, obwohl die Verzinsung $6\frac{1}{2}\%$ betrug, und dabei galt schon diese Anleihe für damalige Verhältnisse als billig. (Ihr gegenwärtiger Kurs schwankt zwischen 97 und 99%.) Als besonders vorteilhaft aber müssen die Bedingungen der jetzigen Anleihe angesehen werden. Trotzdem hat die Beratungsstelle den Kredit gekürzt und somit verhindert, daß eine besonders günstige Anleihemöglichkeit für Deutschland voll ausgenutzt wird. Sie hat mit dieser Ablehnung, soviel wir wissen, keineswegs eine Kritik an der sonstigen Finanzgebarung der Reichshauptstadt zum Ausdruck bringen wollen, sondern entscheidend war wohl einzig und allein der Gesichtspunkt, daß die Einfuhr ausländischen Kapitals nach Deutschland *überhaupt* beschränkt werden müsse. Zum ersten Male ist damit den Bestrebungen auf *Kontingentierung neu hereinzunehmender Auslandsanleihen* ein Erfolg beschieden gewesen. Wir haben in den letzten Heften wiederholt dargelegt, warum diese neuen Hemmungen für den Abschluß von Auslandsanleihen schädlich sind. Der Fall Berlin aber zeigt, daß man sich dadurch nicht beirren lassen will, wiewohl kein Zweifel mehr bestehen kann, daß dieser Kampf verfehlt ist. Durch die Versagung der Kapitalertragsteuerfreiheit während eines vollen halben Jahres wurden obendrein die *günstigsten Gelegenheiten für die Aufnahme von Auslandsanleihen verpaßt*. Wir glauben zwar nicht, daß die augenblickliche *Stockung am amerikanischen Emissionsmarkt* von langer Dauer sein wird. Sie ist die *Reaktion* auf eine Überspannung der Anleihebedingungen zugunsten der Anleihenehmer, und eine solche momentane Gleich-

Zu viel Auslandsanleihen
— oder zu wenig?

Überraschenderweise hat die Beratungsstelle für Auslandskredite, die beim Reichsfinanzministerium besteht, die Anleihe, die die Stadt Berlin mit dem englischen Konsortium Schröder-Rothschild-Baring

gewichtsstörung ändert an der gewaltigen Kapitalkraft der USA auf die Dauer nichts. Daß für deutsche Anleihen die Absatzmöglichkeiten nicht schlecht eingeschätzt werden, zeigt der Verlauf der Verhandlungen über die neue Rentenbankanleihe mit der National City Co. Die neue Anleihe soll einen höheren Emissions- und vor allem Auszahlungspreis erbringen als die erste Anleihe vom September 1925 (damals erfolgte der Verkauf zu 93 Prozent, die Rentenbank erhielt 88 Prozent), obwohl der Zinsfuß nicht mehr sieben, sondern sechs Prozent beträgt. Es ist also nicht etwa so, daß wir in den USA vor verschlossenen Türen stehen. Aber für den Augenblick ist ebensowenig Optimismus am Platze. Eine Politik der auswärtigen Anleihen, die den Kontakt mit der Wirklichkeit nicht verlieren will, muß in Rechnung stellen, daß die Absatzmöglichkeiten für deutsche Schuldverschreibungen im Ausland zurzeit *alles andere als günstig sind*. Man sollte also froh sein, wenn zu vorteilhaften Bedingungen Anleihen zustande kommen. Die Bereitschaft, die gerade in letzter Zeit englische Häuser für die Übernahme deutscher Anleihen bekundeten (für die Berliner Anleihe, für die Anleihe des sächsischen Staates in Höhe von 0,75 Mill. £, für einen mit 10 Mill. RM. projektierten 10jährigen Feingoldkredit der Hamburgischen Baukassa) ist kein Gegenbeweis. Denn alle einsichtigen Kreise rechnen angesichts der labilen englischen Währungslage und der *Golderhaltungspolitik der Bank von England* damit, daß die Kapitalausfuhr aus England auf einen Wink von oben eines Tages, wenn nicht eingestellt, so doch stark *beschränkt* werden wird. Dann wäre Deutschland, wenn man von den Nebenmärkten wie Holland, Schweiz und Schweden absieht, wo die Chancen auch nicht überall die besten sind, ganz auf die Vereinigten Staaten angewiesen, und es könnte, wenn die Verdauungstörungen noch nicht behoben sind, sehr deutlich werden, daß die Beratungsstelle durch ihre *Restriktionspolitik* gegenüber noch so günstigen Auslandsanleihen der deutschen Wirtschaft, der sie *nützen* möchte, *geschadet* hat, daß sie in starrer Verfolgung des ihr von früher her vorschwebenden Zieles *vergessen* hat, daß eine Gefahr — wenn sie je bestanden hätte — *jetzt nicht mehr besteht*. Zweifellos bedarf es jetzt zur Behebung der scharfen Anspannung am innerdeutschen Kapitalmarkt *sehr erheblicher* Kapitalzufuhr von außen (von der ein Teil ohnehin „neutralisiert“ bleiben wird, weil sie in vielen Fällen nur der Umwandlung kurzfristiger Schulden in langfristige dient).

Schadensersatz wegen des „schwarzen Freitags“?

Die *Einschränkung der Reportierungen* durch die Großbanken, deren Bekanntgabe zu dem Kurssturz am „schwarzen Freitag“ führte, wird vielleicht ein eigenartiges *Nachspiel* haben. Es hat sich nämlich in Berlin eine „Vereinigung der geschädigten Aktienbesitzer“ gebildet, die gegen die Großbanken Schadensersatzansprüche stellen will. Der Kurssturz sei hauptsächlich *wegen der besonderen Art* erfolgt, in der die beschlossene Maßnahme *veröffentlicht* wurde. Die Großbanken hätten *absichtlich* die Veröffentlichung in der beanstandeten Form vorgenommen und den *Kurssturz bewußt herbeige-*

führt. Dazu ist zu sagen, daß die Vorgeschichte des „schwarzen Freitag“ zweifellos noch sehr der Aufklärung bedarf, sowohl was den *Anlaß* zu dem Beschluß der Stempelvereinigung anbelangt, als hinsichtlich der *brüskten Form*, in der dieser Beschluß bekanntgegeben wurde. Daß diese Aufklärung aber auf dem Wege herbeigeführt werden kann, den die neugegründete Vereinigung beschreiten will — Schadensersatzklagen gegen die Großbanken — halten wir für sehr unwahrscheinlich. Die Einschränkung der Reportierungen selbst ist von den Banken sicher nicht gang freiwillig vorgenommen worden. Wodurch im einzelnen auf sie eingewirkt wurde, weiß man allerdings nicht genau, doch ist das für die Ansprüche der „Vereinigung“ auch ohne Bedeutung. Die *Form* der Veröffentlichung war zweifellos denkbar ungeschickt und geradezu alarmierend. Man wird indessen den Banken unmöglich *nachweisen* können (wenn man das überhaupt *annimmt*), daß sie diese Form „vorsätzlich“ gewählt haben. Damit entfällt aber wohl jede Aussicht, die Banken auf dem Prozeßwege zu einem Schadensersatz an die „Vereinigung“ zu zwingen. Wir können uns wenigstens nicht denken, was ihr Rechtsberater (Justizrat Dr. Broh) gegen die Banken vorbringen will, wenn nicht „vorsätzliche Schadenszufügung in einer gegen die guten Sitten verstoßenden Weise“ (§ 826 BGB). Hiervon abgesehen, ist noch zu berücksichtigen, daß es selbst in Zeiten einer ausgesprochenen Aktienhausse in einzelnen Papieren zu Kursrückgängen kommt. Wie will ein Aktionär den Nachweis führen, daß *sein* Papier gerade infolge des Communiqués der Banken den Kursverlust erlitten hat? Sollte ein einzelner Effektenbesitzer kurz vor dem Börsenkrach — vielleicht von Depositenkassenleitern — zu Spekulationsgeschäften auf Kredit angeregt worden sein und die plötzliche Kreditkündigung in den allgemeinen Geschäftsbedingungen der Bank — die indessen meist entsprechende Paragraphen zum Schutz gegen alle möglichen Regreßansprüche zu enthalten pflegen — nicht für jeden Zeitpunkt vorgesehen gewesen sein, so könnte er vielleicht gegen seine Bank mit Erfolg Ansprüche geltend machen. Es ist aber nicht zu erkennen, wozu es hierzu der Gründung einer Vereinigung bedarf; diese mit Geldbeiträgen unterstützen, hieße dem schlechten Gelde gutes nachwerfen.

Kapitalserhöhung der Reichs-Kredit-Gesellschaft

Die Reichs-Kredit-Gesellschaft A.-G., deren Aktien sich vollständig im Besitz der Viag und damit in Reichsbesitz befinden, *erhöht ihr Aktienkapital* von 30 Mill. auf 40 Mill. RM. Die neuen Aktien werden zum Kurse von 150 Prozent von der Viag übernommen. Es erfolgt also nicht, wie Gerüchte wissen wollten, eine Beteiligung bisher Außenstehender. Nach Durchführung der Transaktion betragen Kapital und Reserven der Reichs-Kredit-Gesellschaft 57 Mill. RM. Begründet wird die Kapitalvermehrung mit dem Wunsch, die eigenen Mittel in ein besseres Verhältnis zum Geschäftsumfang und zu den fremden Geldern zu bringen. Daß eine solche Vermehrung der eigenen Mittel aber unbedingt erforderlich ist, wird man kaum sagen können. Auch ein Teil der Bankleitungen steht bekanntlich auf dem Standpunkt, daß es weniger als auf ein großes

Eigenkapital, das angesichts der Höhe der fremden Gelder sogar den Charakter als Garantiefonds immer mehr verliert, auf das *Vertrauen* ankomme, daß man den Verwaltungen der Banken im Inlande und im Auslande entgegenbringt. So haben z. B. die fremden Gelder bei der Berliner Handels-Gesellschaft die Vorkriegshöhe überschritten, obwohl das Kommanditkapital der Handels-Gesellschaft gegenüber der Vorkriegszeit auf ein Fünftel zusammengeschrumpft ist. Das Eigenkapital ist also durchaus nicht ausschlaggebend, und bei dem ausgezeichneten Ruf, den die Reichs-Kredit-Gesellschaft im Inlande und im Auslande genießt, dürfte eine Kapitalserhöhung nur wegen des Anwachsens des Geschäftsumfanges nicht erforderlich sein. Aber auch Prestigegründe können kaum in Frage kommen, da die Reichs-Kredit-Gesellschaft keine Depositenkassen unterhält und nicht darauf Rücksicht zu nehmen braucht, daß an ihren Schaufenstern möglichst hohe Kapitalziffern prunken. Eher ist es schon möglich, daß man eine *Kapitalverwässerung* beabsichtigt. Für 1926 hat das Institut die Dividende von sechs auf acht Prozent erhöht. Dabei wurde nur ein Teil des ausgewiesenen Gewinns zur Ausschüttung herangezogen, während der andere Teil zu einer hohen Zuweisung an die offene Reserve und zu einer weiteren starken Abschreibung auf das Bankgebäude, das ohnedies verhältnismäßig niedrig zu Buche steht, Verwendung fand. Allein aus dem *ausgewiesenen* Gewinn des vergangenen Jahrs hätte die Bank eine wesentlich höhere Dividende verteilen können. Dabei ließ die Bilanz erkennen, daß ebenso wie bei verschiedenen anderen Großbanken ein verhältnismäßig großer Teil des *wirklich erzielten* Gewinns gar nicht ausgewiesen worden ist. Das Institut wird, wenn nicht eine wesentliche Änderung der Situation im Bankgewerbe eintritt, in den nächsten Jahren mit der Dividende wohl weiter heraufgehen wollen, aber die wirklichen Gewinne könnte es, wenn man das Kapital auf 30 Mill. belassen würde, auch nicht annähernd verteilen. Gerade die in Reichshand befindliche Bank wird geneigt sein, bei der Bemessung des Prozentsatzes der Dividende Zurückhaltung zu zeigen. Andererseits kann der Viag auch nichts daran gelegen sein, daß die Reichs-Kredit-Gesellschaft ihre Gewinne übermäßig thesauriert. — Zur Übernahme der jungen Aktien braucht die Viag wohl keine neuen Mittel zu beschaffen, da sie noch über entsprechende Gelder bei der Reichs-Kredit-Gesellschaft verfügen dürfte. Es handelt sich für die Viag dann nur um eine Umwandlung eines Teils ihrer Guthaben in eine Aktienbeteiligung.

dieser Richtung war zum Teil bereits vorgezeichnet. Da sich zwei Unternehmungen in der Hand derselben Finanzgruppe befinden, liegt es nahe, die Betriebsführung zu vereinheitlichen. In der Generalversammlung der *Deulig-A.-G.* wurde daher vor wenigen Tagen erklärt, in Zukunft werde „sich die Entwicklung der Gesellschaft *im Rahmen der Ufa vollziehen*“. Diese Formulierung läßt an Unklarheit nichts zu wünschen übrig; jedenfalls soll vorläufig von einer formellen Fusion Abstand genommen werden; es ist die Frage, ob sich die Vorteile einer Vollfusion bei der geplanten Zusammenlegung der Unternehmungen auswirken werden. Die Zusammenarbeit dürfte sich in praxi wohl dergestalt vollziehen, daß eine gewisse Arbeitsteilung stattfindet, etwa derart, daß die Ufa-Betriebe die Spielfilme, die Produktionsstätten der Deulig die Kulturfilme herstellen. Ferner dürfte eine Vereinheitlichung der „Weiterverarbeitung“ (in den Kopieranstalten und im Verleihgeschäft) beabsichtigt sein. Eine Zusammenlegung der Wochenschau der Ufa mit der von Deulig dürfte ebenfalls im Zug dieser Entwicklung liegen. Die Öffentlichkeit ist hier auf Vermutungen angewiesen, da die neuen Männer der Ufa an der Schweigepolitik der alten Verwaltung festhalten. Das gleiche gilt für die Verhandlungen, die Konsul *Marx* mit den Vertretern der Filmindustrie anderer Länder, vor allem *Englands*, gepflogen hat, und von denen, die Herr Klitzsch demnächst in *Amerika* aufnehmen will. Die Verhandlungen mit England können für die Ufa zu fruchtbringenden Ergebnissen führen; Englands Eigenproduktion war bisher unter dem Einfluß der amerikanischen Konkurrenz minimal; bekanntlich soll sie jetzt durch gesetzliche Maßnahmen künstlich gefördert werden. Wenn auch von einer gemeinsamen deutsch-englischen *Produktion* für Deutschland nicht viel erwartet werden darf, so kann doch eine Zusammenarbeit auf den Gebieten der *Finanzierung* und des *Verleihs* für die Ufa von Nutzen sein; die Stärke des Londoner Kapitalmarkts und die Breite der britischen Absatzbasis würden ihr zugute kommen. Es ist nicht unwahrscheinlich, daß die Möglichkeit einer deutsch-englischen Verständigung in den Verhandlungen mit den amerikanischen Vertragspartnern als Druckmittel zur Erzielung von Konzessionen bei der Revision der Ufa-verträge mit der Metro-Goldwyn und der Paramount dienen soll. In der gleichen Richtung soll vielleicht ein Vorstoß des *Verbandes der Filmindustriellen* wirken, der eine Veränderung der Verhältniszahl für das Filmeinfuhrkontingent von 1:1 auf 2:1 anstrebt und zwecks Fühlungnahme mit den ausländischen Interessenten einen Vertreter nach *Amerika* schickt; dafür konnte der Verband keinen geeigneteren Repräsentanten finden als Herrn Klitzsch, den Unterhändler der Ufa. Die oben ausgesprochene Vermutung liegt um so näher, wenn man sich entsinnt, wie der Verband schon bei früherer Gelegenheit — gegen den Protest einer anderen Filmorganisation — die Interessen seines größten Mitglieds, der Ufa, zu fördern versuchte. (Vgl. Nr. 9, S. 325.) Über die Bereitschaft der beiden amerikanischen Unternehmungen zu Konzessionen hinsichtlich des Ufa-vertrags ist nichts bekannt geworden. Nur ganz allgemein läßt sich sagen, daß die steigende Aufnahmewilligkeit des amerikanischen Volkes

**Reorganisationsversuche
der Ufa-Verwaltung**

Als die Sanierung der *Ufa* mit schweren Verlusten der Geldgeber vollzogen war — die Sanierungsbilanz per 31. Mai 1927 wird in der nächsten Zeit veröffentlicht werden, und zwar soll sie ein *Bankguthaben* in Höhe von 10 Mill. RM. ausweisen —, stand die neue Direktion vor der Notwendigkeit, Maßnahmen nach drei Richtungen durchzuführen: sie mußte die Unkosten der Verwaltung abbauen, eine Revision der internationalen Geschäftsbeziehungen anbahnen und die Schaffung erfolversprechender Filme in die Wege leiten. Die leichteste Aufgabe war die erste, denn der Weg in

deutscher Filmkunst gegenüber (auf die wir schon vor Jahresfrist aufmerksam machten: vgl. Jahrg. 2, Nr. 23, S. 713) die Neigung der Amerikaner, zu einer Verständigung mit der größten deutschen Filmgesellschaft zu gelangen, verstärkt haben dürfte. Die Versuche einer *deutsch-amerikanischen Filmkooperation* haben sich in den letzten Monaten vermehrt. Über den bemerkenswerten Vertrag zwischen der *Rex-Film A.-G.* mit der *United Artists Corporation* haben wir seinerzeit berichtet (Nr. 14, S. 548). Inzwischen ist unter dem Namen *Defu (Deutsche Film-Union)* eine Gesellschaft gegründet worden, an der eine deutsche Finanzgruppe und die *First National Pictures Inc.* hälftig beteiligt sind. Das Unternehmen plant die Herstellung deutscher Filme (Produktionsleiter: Friedrich Zelnik) und deren Verleih vor allem durch die Weltorganisation der *First National*. Die günstige Struktur dieser deutsch-amerikanischen Verträge zeigt erst deutlich, wie unvorteilhaft (und ungeschickt) die Amerikaverträge der Ufa sind, der Ufa, mit deren Machtstellung die jener beiden deutschen Gruppen doch nicht vergleichbar ist. Hier mündet das Problem in die Frage der *Produktionsreform* ein, die wir als die dritte Aufgabe der neuen Ufadirektion bezeichnet hatten. Die Lebensfähigkeit der Ufa wird letztlich davon abhängen, ob sie weiterhin mit großem Aufwand Bildstreifen fabriziert, über deren Unwert sich alle Welt einig ist oder ob es ihr gelingt, künstlerisch hochstehende Filme zu schaffen.

Die Zuspitzung bei der Goldenberg A.-G.

Die in Nr. 26 (S. 1031) geschilderte Situation bei der Chemischen Fabrik vorm. Goldenberg, Geronimo & Cie. hat durch den Verlauf der *Generalversammlung* keine entscheidende Wendung erfahren. Der frühere Generaldirektor *Dr. Neuberg*, der Hauptschuldige an den schwierigen Verhältnissen, war selbstverständlich nicht erschienen, er hält sich fern von den Ereignissen, im Auslande auf und wartet offenbar dort den Gang einer gegen ihn gerichteten amtlichen Untersuchung ab. Seine 2000 Stück Aktien hat er in der Versammlung durch einen Juristen vertreten lassen, hielt sich aber auch damit ganz im Hintergrunde und passiv, und man hörte von ihm in der Generalversammlung eigentlich nur durch eine kurze Mitteilung, daß er sein Amt als Aufsichtsratsmitglied niedergelegt habe, eine Erklärung, die übrigens juristisch ohne Bedeutung ist. Die sehr geschickt geleitete Versammlung war im übrigen von der Tendenz beherrscht, die schwebenden, für das Schicksal des Unternehmens ausschlaggebenden Verhandlungen wegen Verkaufs der Beteiligung an der Weinstensäure-Herstellung durch keinerlei, auf die kritischen älteren Vorgänge zurückgreifende Erörterungen zu stören; alles war auf Überbrückung und Abwarten eingestellt. Die Verwaltung selbst erleichterte das den Aktionären dadurch, daß sie von vornherein erklärte, mit einer *Nachprüfung ihrer Geschäftsführung* durch eine — dann auch einstimmig gewählte — *Vertrauenskommission der Aktionäre* vollkommen einverstanden zu sein. Die Verwaltung wollte ferner selbst die Anträge auf Entlastung, wie auch die Entscheidung über den Verkauf der Beteiligung am Weinstensäure-Syndikat (der übrigens noch

nicht reif war, weil eine feste Offerte von der Konkurrenz eben erst eingegangen war), vertagt wissen. So wurde denn auch beschlossen und gegen die Genehmigung der Bilanz, die die Voraussetzung für die Auszahlung der garantierten Dividende von 10% war, erhoben sich nur wenige Oppositionsstimmen. Die sehr interessante Frage dieser *Dividendengarantie*, durch die *Dr. Neuberg* durch den vorjährigen Vergleich auf 10 Jahre verpflichtet ist, erfuhr ebenfalls keine Klärung. Der für 1926 erforderliche Betrag ist verfügbar gemacht worden, doch besteht Grund zu der Annahme, daß das im wesentlichen nicht von *Dr. Neuberg* sondern von anderer Seite geschehen ist. Wie es aber in der Folge mit der Dividendengarantie sein wird, ist noch ganz unklar. Die Verwaltung mußte sich auf die Mitteilung beschränken, daß die Verpflichtungen des Herrn *Dr. Neuberg* weiterbeständen — ob er sie erfüllen kann, steht allem Anscheine nach dahin. Vielleicht hofft man, diese sehr schwierige Frage in der Zwischenzeit durch eine möglicherweise kommende Neugestaltung der Gesamtverhältnisse der Gesellschaft zu lösen. Wie das erfolgen soll, weiß heute noch niemand, es hängt offenbar zusammen mit der Möglichkeit, neue Fabrikationen zu finden (und neue Betriebsmittel!), mit der Frage einer Fusion, vor allem aber auch mit dem Schicksal der finanziell überbelasteten Auslandsinteressen, der holländischen „Unicheco“ und der sizilianischen „Arenella“; um die Sanierung der letzteren bemüht sich die *Banca Commerciale Italiana* als Bankgläubigerin. So bleibt eine weitere Klärung von der außerordentlichen Generalversammlung zu erwarten, die nach Prüfung der Verhältnisse durch die Vertrauenskommission der Aktionäre im August 1927 stattfinden soll. Ob von den für die *Sünden der Vergangenheit* Verantwortlichen etwas zur Vermehrung des Vermögens der Gesellschaft und der Aktionäre erreicht werden kann, scheint fraglich zu sein; die Vertrauenskommission sollte gerade diesen Punkt sehr genau untersuchen. Denn es würde schwer erträglich sein, wenn sich nicht wenigstens eine materielle Sühne für all das, was der Gesellschaft entzogen worden ist, erreichen ließe. Der frühere Aufsichtsrat, in dem sehr angesehene Finanzkreise vertreten waren, ist dafür verantwortlich, während der jetzige Aufsichtsrat im wesentlichen nur noch die Aufgaben einer sorgfältigen Verwaltung erfüllen kann.

Versagen der Berliner Wohnungsfürsorge

Seit wir an dieser Stelle zuletzt über das *Chapman-Projekt* in Berlin berichteten (vgl. Nr. 24, S. 949), das nicht nur von lokaler Bedeutung ist, sondern das Interesse der ganzen Wirtschaft beanspruchen darf, hat man von der Angelegenheit nichts mehr gehört: Weder hat sich der preußische *Wohlfahrtsminister* zu den gegen ihn erhobenen Vorwürfen geäußert, noch haben die offenen und versteckten Gegner des Projekts in der *Bauunternehmer-schaft* irgend etwas Stichhaltiges gegen den Plan vorbringen können; vor allem sind keine günstigeren Gegenrechnungen herausgekommen. Nur ein wichtiges Ereignis, das in indirektem Zusammenhang mit der Angelegenheit steht, und das wir bereits angekündigt hatten, ist inzwischen Tatsache geworden:

die Stadt Berlin hat nunmehr das umstrittene *Schöneberger Südgelände* in Berlin, auf dem die Firma Chapman ihre neue Wohnstadt errichten wollte, für den Preis von 5,8 Mill. RM. an sich gebracht, und die Stadtverordneten haben die Transaktion genehmigt. Alle damit zusammenhängenden Fragen liegen jedoch noch völlig im Dunkel. So ist weder bekannt, ob die Verhandlungen mit Chapman endgültig abgebrochen worden sind — Stadtrat *Wutzky* hat das erst kürzlich in Abrede gestellt —, noch ob und in welcher Weise Kommerzienrat *Haberland* das Gelände bebauen soll. (Über seine dahingehenden Pläne und den Versuch, für diese Zwecke eine Amerika-Anleihe aufzunehmen, haben wir ebenfalls berichtet.) Daß es hauptsächlich seinen Bemühungen zu danken ist, wenn die Verhandlungen mit den Amerikanern ergebnislos verliefen, ist bekannt. Allmählich erscheint es allerdings, als ob selbst das preußische Wohlfahrtsministerium, wengleich sehr verspätet, an der Beweisführung des Direktors der Berlinischen Bodengesellschaft irre zu werden beginnt. Vor allem soll es ihm sehr geschadet haben, daß seine Behauptung, die Reichsbahn benötige das Schöneberger Terrain für einen künftigen Berliner Zentralbahnhof, so prompt von dem Generaldirektor der Reichsbahngesellschaft selbst bestritten worden ist, während *Haberland* sich nur auf einen Gewährsmann berufen konnte, der bei der Reichsbahn eine völlig untergeordnete Rolle spielt. Vorläufig verharret der Wohlfahrtsminister allerdings in seiner Passivität, während andererseits die maßgebenden Instanzen des Reichs endlich die amerikanischen Vorschläge zu prüfen beginnen. Nur Berlin, das von der Angelegenheit am meisten berührt wird, scheint — außer durch den vorläufig fast rätselhaften Geländeankauf — in der brennenden Frage der Wohnungsfürsorge nicht das geringste tun zu wollen. Diese Tatenlosigkeit ist um so weniger zu begreifen, als von dem Berliner Bauprogramm für 1927 (25 000 bis 30 000 Wohnungen) kaum ein Fünftel in Ausführung begriffen und der größte Teil der Bausaison schon verstrichen ist. Dabei fehlten im vorigen Jahre in Berlin rund 100 000 Wohnungen, und 20 000 Familien sollen inzwischen neu zugewandert sein! Sofortige Entschlüsse wären daher angesichts dieser katastrophalen Lage dringend notwendig, aber vorläufig ist mit ihnen kaum zu rechnen, da fast alle maßgebenden Instanzen von Magistrat und Staatsregierung anderen Aufgaben zugewandt oder in die Ferien gegangen sind.

Unklare Situation bei der Holzverkohlungs-Industrie A.-G.

Über die weitere Entwicklung dieser großen, nach dem alten Holzdestillationsverfahren unter Konkurrenz der I. G. Farbenindustrie A.-G. arbeitenden Gesellschaft hat die soeben abgehaltene Generalversammlung keine volle Aufklärung gebracht, vor allem nicht darüber, ob die weitere Gestaltung, wie dies nach manchen Anzeichen nahe liegen könnte, zur Annäherung und Verbindung des Unternehmens mit der (wenigstens in ihren alten Fabrikationszweigen) ziemlich gleichartig organisierten Verein für Chemische Industrie A.-G. in Frankfurt a. M. führen wird. Mit dieser Firma ist schon früher über eine Fusion verhandelt worden, die Verbindung ist damals aber an der Frage des

Umtauschverhältnisses gescheitert. In der Generalversammlung ergab sich die Unzufriedenheit der dividendenlos bleibenden Aktionäre: aus deren Kreis wurde eine kleine Dividende oder aber die Ausschüttung von 500 000 RM. Vorratsaktien angeregt. Es war begreiflich, daß die Verwaltung in diesem Stadium der Gesellschaftsentwicklung, in dem alles weitere noch schwer übersehbar, jede Ausschüttung, jede Schwächung der Substanz ablehnte, zumal sie die Frage, ob die Buchwerte zu hoch oder zu niedrig seien, nur mit dem Hinweis darauf beantworten konnte, daß dies eine Rentabilitätsfrage sei. Das klang mehr als zurückhaltend! Und die Verwaltung sprach sich weiter auf die präzise Anfrage, ob eine Zusammenlegung der Aktien erfolgen werde — immerhin zurückhaltend — dahin aus, daß gegenwärtig eine derartige Absicht nicht bestehe. Man sieht nicht klar, welche Bedeutung man dabei dem Worte „gegenwärtig“ beilegen muß. Immerhin, diese Frage könnte sich bei einer Fusion von selbst erledigen. Die Verwaltung erreichte die Genehmigung aller Vorlagen in der Generalversammlung, nur eine unbedeutende Minorität enthielt sich der Abstimmung. Technisch ergab sich, daß ein Patentversuch, über den nichts näheres verlautete, vorliegt, bei dem immerhin auffällt, daß er zunächst einer Tochterfirma übertragen, dann aber von dieser wieder durch die Muttergesellschaft zurückerworben wurde. Damit ist eine Verbreiterung der Produktionsbasis (außerhalb des Kreises der von der Synthese der I. G. Farbenindustrie A.-G. konkurrenzieren Fabrikate Essigsäure und Methylalkohol?) beabsichtigt. Welche Aussichten das bietet, darüber ist nichts gesagt. So scheint die weitere Entwicklung wenig durchsichtig. Bedeutsam ist, daß der langjährige Leiter dieser einst zu den bestrentierenden und kursmäßig mit am höchsten stehenden süddeutschen Großunternehmungen, Kommerzienrat Hch. von *Hochstetter*, zurückgetreten ist. Vielleicht wird damit die Bahn für eine Wendung frei. Man wird wohl in näherer Zukunft hören, wohin die Fahrt gehen soll — zu einer fabrikatorischen Ergänzung bzw. Teilumstellung oder zur Konzentration mit verwandten Betrieben. Wenn schließlich die Verwaltung auf eine Anregung aus Aktionärkreisen, für eine bessere Kursregelung der Aktien an der Frankfurter Börse Sorge zu tragen, erklärte, dem ihre Aufmerksamkeit zuwenden zu wollen, so hat das wohl nur rhetorische Bedeutung — es war immerhin nicht sehr glücklich (für die Aktionäre, die damals ihre Aktien erworben haben), daß noch vor wenigen Wochen der Aktienkurs auf Pari (jetzt etwa 73%) infolge von „Konstanzer Käufen“ getrieben wurde. Damals hieß es freilich, daß ein Teil der Verwaltungskreise trotz der wenig klaren Bilanzverhältnisse eine etwa 4prozentige Dividende zahlen wollte, eine Absicht, die aber auf Widerstand bei anderen sachverständigen Beurteilern stieß.

Scheitern der polnischen Anleihe

Seit Ende April (vgl. Nr. 17, S. 666), d. h. seit über zwei Monaten, wird in Amerika und Europa fortlaufend gemeldet, die polnische Sanierungsanleihe von 60 bis 80 Mill. Dollar sei abgeschlossen bzw. stände unmittelbar vor dem Abschluß. Die lange Verzögerung scheint daran gelegen zu haben,

daß sich die polnische Regierung nicht entschließen konnte, die amerikanischen Anleihebedingungen zu akzeptieren; offenbar verlangten diese, daß amerikanischen Delegierten gewisse Kontrollfunktionen bei der Notenbank und der Zollverwaltung übertragen würden. Das hat jetzt dazu geführt, daß angesichts der Lage des amerikanischen Kapitalmarkts die amerikanischen Geldgeber die Verhandlungen abbrachen. Freilich ließen sie den Polen die Hoffnung auf eine Wiederaufnahme der Verhandlungen im Herbst. Dennoch werden in Warschau offenbar große Befürchtungen an den Verhandlungsabbruch geknüpft. Seit dem März gestaltet sich die Handelsbilanz passiv, und man erblickt in Polen darin eine neue Gefährdung der Währung. Gewiß wird die Einfuhr zu einem großen Teil mit Krediten bezahlt; aber das Passivum der Handelsbilanz zeigt wachsende Tendenz, und ob die Bezahlung in einigen Monaten oder sofort erfolgen muß, ändert nichts daran, daß die nicht gerade besonders große Devisenreserve der Bank von Polen bedroht erscheint und daß nach dem Ausbleiben der erhofften amerikanischen Anleihe und der anscheinend nur im Zusammenhang mit ihr geplanten internationalen Stützungsaktion der Notenbanken für den Zloty eine Bezahlung dieser Einfuhr nur durch starke Deflation ermöglicht werden kann, soll der Zloty nicht einen neuen Kurssturz erfahren. Hinzu kommt, daß sich die anfangs anscheinend geplanten Anleihebedingungen (Auszahlungskurs ca. 90%, Zinssatz 7%) verschlechtern würden, falls es später doch noch zu einem Abschluß der Anleihe kommen sollte, da inzwischen die 8%ige polnische Anleihe von 1925 auf 94 zurückgegangen ist. Ob der polnische Pessimismus in vollem Umfang gerechtfertigt ist, ist freilich nicht ganz sicher. Die diesjährigen Ernteaussichten sind günstiger als im Vorjahr, und der Erlös der Zuckerausfuhr dürfte ebenfalls den des Vorjahres übertreffen. Andererseits wird auch Polen von der neuen Weltkohlenkrise stark betroffen. Sicherlich wären aber die Gefahren für die polnische Wirtschaft sehr gering, wenn ein baldiger Abschluß der deutsch-polnischen Verhandlungen die Wiederherstellung auch der deutsch-polnischen Kreditbeziehungen ermöglichte, deren Zerstörung 1925 den Sturz des Zloty unmittelbar im Gefolge hatte.

Poincarés Budgetentwurf für 1928

Mit vorbildlicher Pünktlichkeit hat der französische Finanzminister dem Finanzausschuß der Kammer den Entwurf des *Budgetgesetzes* für das Finanzjahr 1928/29 zugestellt. Die Ziffern bringen keine Überraschung, da Poincaré schon mehrfach angekündigt hat, daß er trotz einer Steigerung der Ausgaben *ohne Steuererhöhungen* durchzukommen glaubt. Der Entwurf schließt auf der Einnahmeseite mit 42,16 Milliarden, auf der Ausgabenseite mit 41,35 Milliarden Fr. ab; der Überschuß von 0,63 Milliarden hat provisorischen Charakter und wird durch die vorgesehene Gehaltsaufbesserung des Postpersonals und durch die Mehrkosten der am 25. Mai geschlossenen Konsolidationsanleihe — Beträge, die sich noch nicht ganz übersehen lassen — bis auf etwa 200 Mill. Fr. aufgezehrt werden. Die *Erhöhung der Beamtengehälter und der Pensionen*, die bekanntlich rückwirkend vom 3. August 1926 an

erfolgen soll, ist jedoch berücksichtigt. Diese Summen sowie die *Mehrausgaben für militärische Zwecke* (zwecks Einführung der einjährigen Dienstzeit und für die damit zusammenhängende Heeresreform) lassen das Budget gegenüber 1927 um etwa 2 Milliarden anschwellen. Im laufenden Jahr haben sich die Einnahmen bisher so befriedigend gestaltet, daß Poincaré diese Mehrausgaben verantworten zu können glaubt. Seit dem 1. Januar 1927 haben die *Einnahmen den Voranschlag dauernd überschritten*; so um 154 Mill. im Januar, 39 Mill. im Februar und 74,5 Mill. im März. Im neuen Finanzjahr hat sich die Bewegung fortgesetzt und nicht weniger als 225 Mill. Mehreinnahmen im April und 201 Mill. im Mai erbracht. Das *Finanzjahr 1926* hat demzufolge mit einem *Einnahmeüberschuß von 1,6 Milliarden* abgeschlossen, der teils für die (noch nicht genehmigten) Gehaltsaufbesserungen (etwa 500 Mill.), teils zur Stärkung der Amortisationskasse verwandt werden soll. Die Grundlage für diese erfolgreiche Wiederherstellung des Gleichgewichts im Etat bilden bekanntlich die Steuererhöhungen vom 3. August 1926; sie haben nicht nur vollauf genügt, den Etat zu balancieren, sondern es konnte bereits für 1927 auf verschiedene Einnahmen (insgesamt 1,7 Milliarden) verzichtet werden (Weinumsatzsteuer, Ausfuhrabgaben, Visumgebühren). Für 1928 soll das Steuersystem, an dessen übersichtlicher *Kodifizierung* man arbeitet, im Interesse der Stetigkeit ganz unverändert gelassen werden. Ob die — mit großer Vorsicht — veranschlagten Mehreinnahmen aus den direkten Steuern wirklich eintreten werden, kann nur die Zukunft lehren. (Für eine Anzahl von indirekten Steuern werden Mindereinnahmen in Höhe von 390 Mill. erwartet.) Den wichtigsten Teil der französischen Staatsfinanzen bildet nach wie vor das *Schuldenwesen*. Das von Poincaré vorgelegte Exposé resümiert mit berechtigtem Stolz die bisherigen Erfolge seiner *Konsolidierungspolitik*, über die wir laufend berichtet haben (vgl. Nr. 9, S. 338; Nr. 10, S. 367; Nr. 17, S. 665). Das letzte abgeschlossene Ereignis war auf diesem Gebiet die im Juni aufgelegte 6%ige Konsolidierungsanleihe, die zur Konversion der 1928 und 1929 fälligen Anleihen bestimmt war. Von diesen (insgesamt 21,6 Milliarden Bons du Trésor und Bons du Crédit National verschiedener Emissionen) sind nach dem Exposé 10,9 Milliarden zum Umtausch angemeldet worden (außerdem 7,3 Milliarden Bons de la Défense Nationale). Um die durch *überreichliche Deviseneinreichung* bei der Bank von Frankreich geschaffene *zusätzliche Notenmenge* aufzusaugen (vgl. Nr. 22, S. 873), plant Poincaré außerdem eine neue 6%ige Anleihe, für die er auf die parlamentarische Genehmigung verzichten zu können glaubt, da auch sie keine neue Schuldenaufnahme, sondern eine weitere Konsolidierungsaktion darstellt. Der mit etwa 10 Milliarden erwartete Erlös soll zur *Verminderung der Staatsvorschüsse bei der Bank von Frankreich* dienen. Endlich ist eine Transaktion zur Heimzahlung des sehr kostspieligen 8%igen *Morgankredits* von 1924 von der Finanzkommission genehmigt worden; die Konvertierung weiterer Teile der sog. *Handelsschuld an das Ausland* soll folgen. Obschon die Konsolidierungsmaßnahmen teilweise ein Anwachsen der Zinslasten mit sich bringen, wird in der Begründung des Budgetentwurfs ausdrücklich bemerkt, daß der *Zinsendienst* 1928 nur insge-

samt 13,5 Milliarden gegen 15,5 Milliarden im Jahre 1927 erfordern werde. Diese Verbesserung ist zum Teil (400 Mill.) rein rechnungsmäßiger Natur, da das Budget für 1927 auf einen Devisenkurs von 150 Fr. für das Pfund kalkuliert war, während dem *neuen Etat der vorläufige Stabilisierungskurs von 124 Fr. zugrunde liegt*. Die Zinsfußsenkung der Amortisationskasse für die Bons de la Défense macht für die Kasse, die aus dem Tabakmonopol alimentiert wird, Zuschüsse aus dem Budget ganz entbehrlich und erspart somit weitere 490 Mill.; die Rückzahlung der Schuld bei der Bank von England erleichtert den Zinsendienst um 300 Mill.; die Einnahmen aus dem *Dawesplan* endlich sollen den gesamten *Dienst der Auslandsschuld* in Höhe von 833 Millionen decken. Es ist sehr wahrscheinlich, das hier, in den Reparationseinnahmen, noch erhebliche *stille Reserven* des Etats liegen. Über die Verwendung der Daweszahlungen wird leider im einzelnen nichts angegeben; es ist aber anzunehmen, daß Poincaré als vorsichtiger Finanzmann zunächst nicht mit dem sicheren Eingang der *ganzen* ihm für 1928 zustehenden Summe rechnet. Diese wird, wenn alles gut geht, im ersten Normaljahr 1928/29 etwa 6,2 Milliarden Fr. betragen. Davon brauchte Frankreich im Höchsthfall (bei voller Ausführung der noch nicht ratifizierten Schuldenabkommen) nur 4,46 Milliarden an seine ausländischen Gläubiger weiterzugeben (vgl. Nr. 19, S. 741; die jetzt vorgesehenen 833 Mill. dienen offenbar nur für den Dienst der Handels- und Kriegsschuld). Es wäre sehr interessant zu hören, in welcher Höhe Poincaré diese Milliardenbeträge in sein Budget eingestellt hat. Für die von ihm angekündigte *Schuldentilgungsaktion*, die der dringlicheren Konversionsära folgen soll, liegen hier zweifellos wichtige Hilfsquellen.

Franz Eulenburg

Am 29. Juni vollendete Franz Eulenburg sein 60. Lebensjahr. Eulenburg, jetzt Professor an der Handelshochschule Berlin, ist ein Schüler Schmollers, seine Dissertation behandelte im Stil der jüngeren historischen Schule das Breslauer Innungswesen. Sehr bald jedoch löste sich Eulenburg von der historischen Schule, und was sein Lebenswerk bedeutsam und wertvoll macht, ist gerade seine scharfe *theoretische* Beweisführung. Vielleicht ist es auf Eulenburgs Übergang von der Historie zur Theorie zurückzuführen, daß er sich aufs intensivste mit den *methodologischen Grundlagen der Nationalökonomie* beschäftigte. In zahlreichen Schriften („Gesellschaft und Natur“, Archiv für Sozwissenschaft, 1925; „Naturgesetze und soziale Gesetze“, ebendort 1910/1911;

„Sind historische Gesetze möglich?“ in der Gedächtnisgabe für Max Weber) erörtert er die Frage, ob und unter welchen Voraussetzungen historische Gesetze möglich sind, ein Problem, das für jegliche wirtschaftswissenschaftliche Untersuchung von grundlegender Bedeutung ist. Daß diese Frage gerade jetzt auf einem Spezialgebiet der Nationalökonomie aktuell ist, zeigt der Streit zwischen Symptomatology und Kausalgenetikern in der Konjunkturforschung, der im Konjunkturbericht gestreift wird. Eulenburg bejaht die Möglichkeit *historischer Gesetze*, jedoch mit der Maßgabe, daß die Geschichte zwar Wiederholungen gleichartiger Vorgänge biete, nicht aber abstrakte Gesetze von ideeller Einfachheit aufweise. Gerade auf dem Gebiet der Wirtschaft, das relativ einfache und elementare Vorgänge aufweist, werden die Bedingungen, unter denen sich jene Gesetzmäßigkeiten auswirken können, besonders häufig erfüllt sein. — Eulenburgs eigentliche *ökonomischen* Arbeiten liegen in der Hauptsache auf dem Gebiet der Lehre von den *handelspolitischen Beziehungen der Völker*, auf dem Gebiet der *Weltwirtschaftslehre*. Als einer der ersten wies er während des Krieges die Unsinnigkeit einer besonderen Kriegswirtschaftswissenschaft nach und betonte die weltwirtschaftliche Verbundenheit der Völker. Die Verflechtung Deutschlands mit der Weltwirtschaft ist in der Nachkriegszeit noch stärker geworden als früher. Der Gebietsverlust erhöhte seine Abhängigkeit von der Einfuhr, und die daraus erwachsende Verschuldung an das Ausland, vermehrt durch die Reparationslasten, muß durch gesteigerten Export, und das bedeutet innerhalb der Produktionsphäre: durch gesteigerte Produktivität ausgeglichen werden. Auch die Stärkung des inneren Marktes steht unter den gleichen Bedingungen. Niemals kann jedoch die innere Kaufkraft durch *Zölle* gehoben werden, sie bewirken nur eine Verschiebung von Einkommensanteilen von einer Gruppe von Einkommensträgern auf eine andere und eine Verteuerung der Produkte. Aus diesen Gedankengängen, die hier nur flüchtig angedeutet werden können, ergibt sich für Eulenburg, der sehr wohl die Nützlichkeit vorübergehender *Erziehungszölle* anerkennt, das Postulat des *Freihandels*. Die Sorge um die Entwicklung der Wirtschaft, um die Hebung der produktiven Kräfte, veranlaßt Eulenburg auch, gegen die Schaffung eines Europäischen Zollvereins Stellung zu nehmen, von dem er befürchtet, daß er nur ein Hochschutzzollgebiet mit erweiterten Grenzen sein werde. Aus verschiedenen geistvollen Aufsätzen, die Eulenburg im „Magazin der Wirtschaft“ veröffentlicht hat, werden sich unsere Leser der Stimme dieses leidenschaftlichen Rufers im Streit um die Freiheit der Weltwirtschaft entsinnen.

Konjunktur-Barometer

Die deutsche Konjunktur steht gegenwärtig im Zeichen *verlangsamter Aufwärtsbewegung*. Retardierend wirken eine Reihe von *Saisoneinflüssen* und gewisse *Bremsmomente*, die das Wirtschaftsleben automatisch hervorruft, und die unter den Bedingungen, denen die deutsche Nachkriegswirtschaft ausgesetzt ist,

stärker als in früheren Konjunkturzyklen wirken. *Saisonbedingt* ist die Tendenz zur Verschlechterung des Beschäftigungsgrades gewisser Arbeitergruppen: So in der *Landwirtschaft*, wo zwischen Frühjahrsbestellung und Ernte ein allerdings geringer Rückgang an Arbeitsgelegenheit eintritt, und im *Bekleidungs-gewerbe*, dessen

künstlich abgestoppt wurde. Leider besteht über dieses wichtige Problem in der deutschen Wirtschaftspolitik keine restlose Einigkeit (und zum Teil keine ausreichende Klarheit), obwohl in den letzten Wochen manch einer unter dem Eindruck der Tatsachen seinen Standpunkt

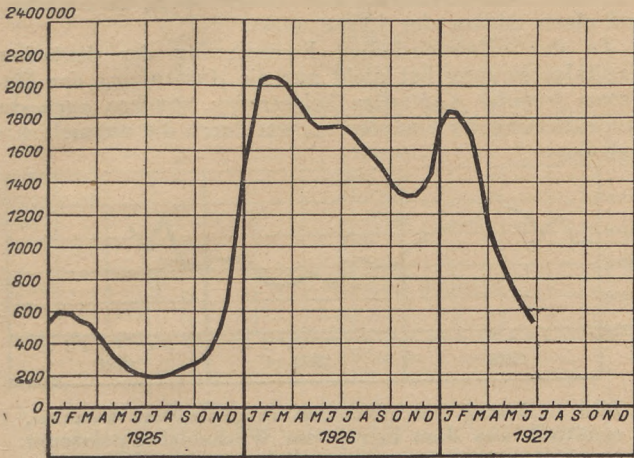


Bild 1: Zahl der unterstützten Vollerwerbslosen

den Auslandsanleihen und der deutschen Anleihepolitik gegenüber revidiert hat. *Steigerung der Produktivität* ist das Ziel allen Wirtschaftens. Für die deutsche Wirtschaft ist sie jedoch dringlicher als für andere Volkswirtschaften, einmal weil der Produktionsapparat noch weiterer Modernisierung bedarf (so wird gegenwärtig in der Textilindustrie vielerorten Raubbau an der Arbeitskraft getrieben, obwohl die Einführung moderner Maschinerie durchaus rentabel wäre), andererseits weil sich Deutschland aus einem Gläubigerland in ein Schuldnerland verwandelt hat, und aus diesen Gründen weit mehr als früher auf Forcierung des Exports angewiesen ist. Wenn auch, wie wir im vorigen Heft nachgewiesen haben (S. 1016), die deutsche Ausfuhr, insbesondere die deutsche Fertigwareausfuhr, im Steigen begriffen ist, so reicht die daraus resultierende *Kapitalbildung* doch

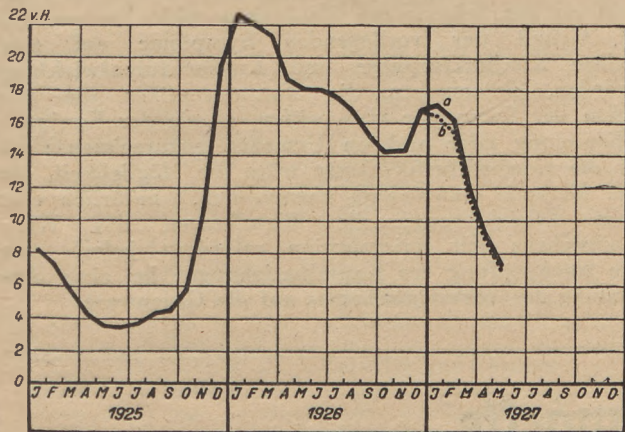


Bild 2: Arbeitslosigkeit in v. H. der Mitglieder der Arbeiterfachverbände

a. ausschließlich Bergarbeiter-Verband
b. einschließlich Bergarbeiter-Verband

nicht aus, eine direkte Unterstützung durch *Kapitalzufuhr* entbehrlich zu machen. Zu dieser Auffassung, die hier von jeher vertreten wurde, zuletzt noch im vorigen Konjunkturbericht, bekennt sich auch der soeben erschienene ausgezeichnete *Halbjahrsbericht der Reichskreditanstalt*, der mit großer begrifflicher Klarheit darlegt, daß, solange nicht erhöhte Ergiebigkeit der deutschen Produktion die *eigenen* Kapitalreserven aufgefüllt hat, eine leihweise Ergänzung aus *fremdländischen* Reserven notwendig ist, wenn anders nicht die deutsche Konjunktur im Stadium der Depression beharren soll. Freilich darf nicht der *Zweck der Produktivitätssteigerung* aus den

Augen gelassen werden, jener Zweck, der allein die Verschuldung an das Ausland rechtfertigt.

Die Lage der deutschen Wirtschaft wird nun dadurch kompliziert, daß nicht nur eine Komplettierung des Anlage- und Betriebskapitals notwendig ist, sondern zugleich eine Vervollständigung der „Verbrauchsanlagen“. Im Kriege hat der Konsum zugunsten des Kriegsbedarfs zurückstehen müssen, in der Inflationszeit zugunsten in-

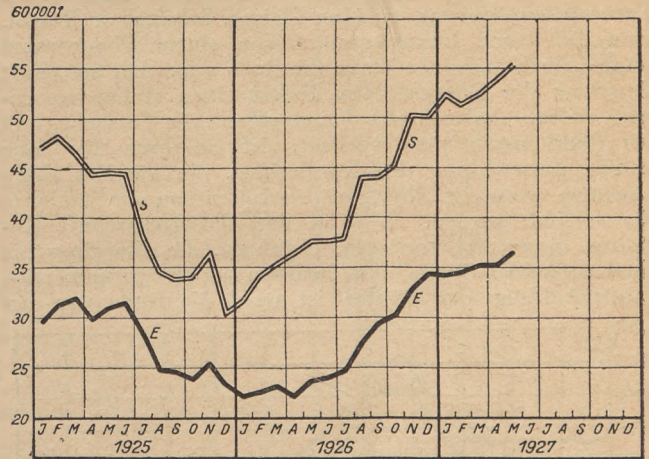


Bild 3: Arbeitstäglige Roheisen- und Rohstahlgewinnung

E: Roheisengewinnung; S: Rohstahlerzeugung

dustrieller Investitionen, deren Rentabilität vielfach recht zweifelhaft war. Das hervorstechendste Beispiel dafür ist die Vernachlässigung des *Wohnungsbaus*. Das Versäumte muß jetzt nachgeholt werden, aber wir dürfen uns nicht darüber täuschen, daß der Wohnungsbau nun einmal konsumtiven Zwecken, also nicht der Aktivierung unserer Zahlungsbilanz dient, daß er große Kapitalien sogenannten produktiven Zwecken entzieht. Indes ist die Bindung von

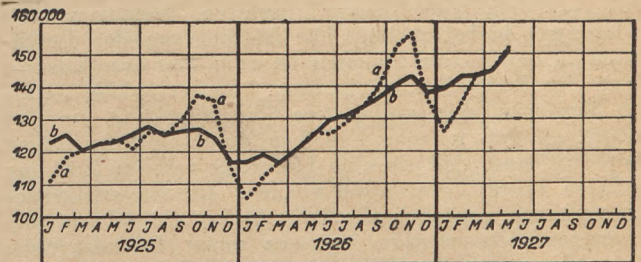


Bild 4: Arbeitstäglige Wagenstellung der Reichsbahn

a: vor Ausschaltung der Saisonschwankungen
b: von Saisonschwankungen bereinigt

Kapital im Wohnbau *notwendig*. Notwendig ist auch die Befriedigung des Bedarfs an *Bekleidungsgegenständen*, der in den letzten Jahren sehr eingeschränkt werden mußte. Während der Wohnungsbau durch Eingreifen der öffentlichen Hand *möglich* wird, ist die Beschaffung von Bekleidungsgegenständen durch den Rückgang der Ar-

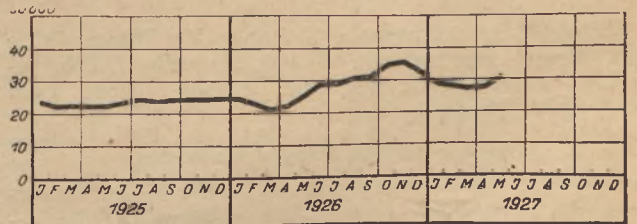


Bild 5: Arbeitstäglige Wagenstellung für Ruhrkohle

beitslosigkeit ermöglicht worden, der, von den Rohstoffindustrien ausgehend, allmählich alle Industriezweige ergriff. In Reaktion auf den früheren Unterkonsum erlebt das Textilgewerbe also gegenwärtig eine *Sonderkonjunktur*; es ist nicht unwahrscheinlich, daß sie im Zusammenhang

mit der im Herbst regelmäßig eintretenden Verschlechterung des Arbeitsmarktes wieder abflauen wird.

Dies sind zwei wichtige Ursachen, die gegenwärtig zur Blüte einiger Verbrauchsgüterindustrien geführt haben (der Wohnungsbau fördert natürlich seinerseits die Gewerbe, die Einrichtungsgegenstände herstellen usw.). Daneben führte natürlich die Erhöhung der Einkommen und die Zahl der Einkommenbezieher zu einer *allgemeinen Verbrauchssteigerung* (z. B. an Fleisch, Schokolade, Tabak, zum Teil auch Luxuswaren). Von einem Überkonsum kann jedoch in keiner Weise die Rede sein. Die steigende Zunahme der *Sparguthaben* liefert einen treffenden Beweis dafür. Andererseits deutet gerade die Tatsache, daß ein Überkonsum *nicht* vorliegt, auf Gefahren für eine ruhige Entwicklung der Konjunktur, die nämlich dann eintreten, wenn die *Absatzmöglichkeiten von der Industrie überschätzt* werden. Daß in der Textilwirtschaft Gefahren dieser Art vorliegen, Gefahren, die allerdings bis jetzt in keiner Weise akut wurden — die gegenwärtige Zurückhaltung der Käufer ist wohl die Ruhe vor den

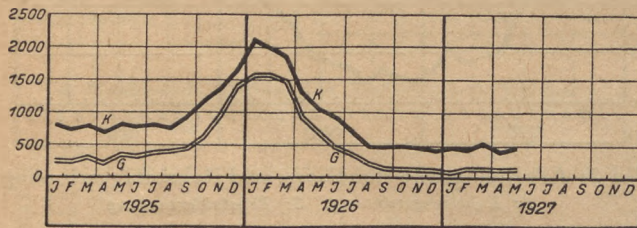


Bild 6: Konkurse und Geschäftsaufsichten

Saisonausverkäufen —, haben wir wiederholt betont. In der Textilwirtschaft herrscht seit Monaten eine ausgesprochene Hochkonjunktur, die zum Teil dadurch genährt wurde, daß steigende Weltmarktpreise für *Rohstoffe* der Produktion Anregung boten und spekulative Gewinne ermöglichten (ebenso wie der internationale Preissturz ein Jahr zuvor negative Vermögenswertänderungen herbeiführte). Die Verteuerung der Textilwaren in den letzten Monaten ist zum Teil ebenfalls die Folge der Rohstoffpreissteigerung. Sie veranlaßt natürlich ihrerseits eine *spekulative Voreindeckung*, und so kommt es, daß manche Fabriken derart mit Aufträgen überhäuft sind, daß sie eine Lieferung erst im Frühling nächsten Jahres versprechen können. Die Preissteigerungen verengen natürlich die *inländische Absatzbasis* (die Exportgeschäfte werden meistens *unter* Inlandspreisen abgeschlossen) und erhöhen damit die Gefahr, die eine *erhöhte Lagerhaltung* heraufbeschwört, Gefahren, die nicht nur privatwirtschaftlich zur Vorsicht mahnen, sondern auch volkswirtschaftliche Bedenken erregen, da der deutschen Wirtschaft höchste Rationalität in der

Kapitalbindung geboten ist. Möglich, wenn auch unwahrscheinlich ist es, daß die *Zinsverteuerung*, die in den letzten Wochen eingetreten ist, und die sich im Herbst fortsetzen wird, wenn die Konjunktur anhalten und nicht sehr viel Auslandskapital einströmen sollte, in Richtung auf einen Abbau der Läger wirkt.

Zu der offensichtlichen Erschwerung der deutschen Kapitalversorgung hat nicht nur die *Abstopfung des Einstroms fremder Kapitalien* beigetragen, sondern auch die *Erschütterung des Emissionsmarktes* durch die ungeschickte

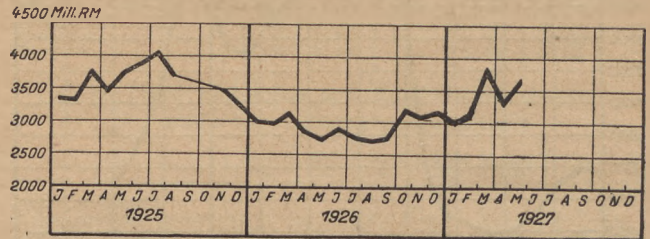


Bild 7: Betrag der monatlich ausgestellten Wechsel, ermittelt aus dem Ertrag der Wechselstempelsteuer

Drosselung der Börsenhausse. In dieser Hinsicht bestätigte die Entwicklung der letzten Wochen unser Urteil über die Folgen des „*schwarzen Freitags*“. Sie bestätigt zugleich unser Gesamturteil (vgl. Nr. 30, S. 798), daß der Zusammenbruch der Kursbewegung im übrigen nicht von erheblicher Einwirkung auf den Fortgang der allgemeinen Konjunktur sein werde. Das *Kursniveau* hat sich im Juni wieder erholt. Als *Konjunktursymptom* wird allerdings durch die Vorgänge der letzten Zeit die Bewegung der Effektenkurse wertlos. Denn ebensowenig wie die Mai-Baisse kann die Juni-Erhölung als konjunkturell bedingt angesehen werden. Die Vorgänge am Effektenmarkt zeigen erneut, daß es ein Unding ist, die Wirtschaftsvorgänge der Gegenwart in das Schema des Konjunkturzyklus pressen zu wollen. Auf der Tagung des Berliner *Instituts für Konjunkturforschung* in der letzten Woche sprach der Reichswirtschaftsminister von einem *Methodenstreit in der Konjunkturforschung*; während sich die *Symptomatologen* an das Schema des Konjunkturzyklus halten und auf Grund der vorliegenden Symptome auf eine analoge Konjunkturphase und Konjunktorentwicklung schließen, untersuchen die *Kausalgenetiker* die *Ursachen* der Symptome und prüfen, ob sie der Konjunkturbewegung oder anderen Ursachen zuzurechnen sind. Für die Konjunkturforschung wäre die Möglichkeit, die erste Methode einwandfrei anzuwenden, natürlich eine große Erleichterung; die Wandlungen des Wirtschaftslebens seit Kriegsbeginn erfordern jedoch eine stete Nachprüfung der Kausalbeziehungen bei einer Anwendung der Vorkriegsschemas auf die Gegenwart.

Die Warenmärkte

Während die allgemeine Haltung der Warenmärkte auch in der abgelaufenen Woche als schwächlich bezeichnet werden muß, war eine erneute, wenn auch nicht sonderlich große

Erholung an den Baumwollmärkten

festzustellen. Die Gründe dafür sind wohl in der Hauptsache die bereits seit einiger Zeit gelegentlich hier erwähnten Befürchtungen erheblicher Ernteschäden durch den *Rüsselkäfer*. Ein Kabel aus den letzten Tagen macht für eine Reihe von Staaten Angaben, die leider deshalb nicht völlig klar sind, weil nicht ersichtlich ist, ob sich die Prozentziffern auf die Anbaufläche oder auf die Staudenanzahl beziehen. Es heißt da, daß der Befall sich in *Tennessee* und *Missouri* auf 50 Prozent belaufe und in so wichtigen Staaten wie *Texas* und *Süd-Karolina* bis

auf 80, in *Georgia* sogar auf 94 Prozent steige. In der Südhälfte des Baumwollgürtels könne man bereits eine große Anzahl angestochener Kapseln beobachten, und man müsse, da die erste Brut des Schädlings sich sehr gut entwickle, für die nächsten Monate mit *ungewöhnlichen Schäden* rechnen, wenn der Juli nicht sehr heiß werde; denn die Anwendung von arseniksaurem Kalzium halte sich in auffallend engen Grenzen. Überdies erscheine der Rüsselkäfer auch im *Überschwemmungsgebiet*, was der Behauptung einigermaßen zuwiderlaufe, daß derartige Ereignisse seine Brut zerstören. Der gleiche Bericht schildert aber die *allgemeine Entwicklung* der Pflanze als *günstig*, wie es sich denn überhaupt beim Rüsselkäfer vorläufig um Befürchtungen handelt, die man in Europa in weiten Kreisen als wesentlich spekulativ begründet ansieht. Obgleich es den Amerikanern

Ware	Börse	Usance	Notierung	31. 12. 25	30. 12. 26	17. 6. 27	24. 6. 27	1. 7. 27
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel ¹⁾	208½	153½	1567/8	1521/8	1543/4
"	Chicago	Juli	" "	—	—	1443/8	1413/8	1443/4
"	Berlin	greifbar märk. neuer	RM. je 1000 kg	251	265½	—	—	—
"	"	Juli	" "	—	—	2983/4	2921/4	2863/4
"	"	Oktober	" "	—	—	2767/2	273	272
Roggen	"	greifbar märk.	" "	152½	234½	281	274	264
"	"	Juli	" "	—	—	2637/8	260	2553/4
"	"	Oktober	" "	—	—	2363/4	234	2341/2
Weizenmehl	"	greifbar	" "	347/8	361/2	381/2	38	373/4
Roggenmehl	"	greifbar	" "	237/8	331/2	361/2	36	36
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel ²⁾	95	84	113	1095/8	1083/4
"	Chicago	Juli	" "	—	803/8	100	967/8	953/4
"	Berlin	greifbar	RM. je 1000 kg	—	194	1911/2	189	187
Gerste	"	greifbar Sommer	" "	—	231	258	257	2561/2
Hafer	"	greifbar	" "	168½	181	257	2531/2	2531/2
"	"	Juli	" "	—	—	235	2211/2	—
"	"	Oktober	" "	—	—	207	—	—
Zucker	New York	Juli	cts. je lb. ³⁾	—	—	2,65	2,70	2,58
"	London	Juni	sh. je cwt.	—	—	14.101/8	15.21/4	—
"	Magdeburg	greifbar	RM. je 50 kg ⁴⁾	—	—	32	317/8	323/8
"	"	Juni	" "	—	—	15,20	15,75	—
"	Hamburg	Juni	" "	—	—	16,00	—	—
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	1711/16	151/8	147/8	143/8	141/16
"	"	Juli	" "	—	14,70	12,55	12,45	12,52
"	Hamburg ⁵⁾	Juli	RPf. je 1/2 kg	—	—	621/4	613/8	61
"	"	Dezember	" "	—	—	601/4	603/4	601/4
Reis	London	Burma II	sh. je cwt. ⁶⁾	16,0	16,41/2	15,71/2	15,71/8	15,3
Schmalz	Chicago	Juli	cts. je lb.	—	12,15	12,75	12,48	12,75
Gummi	New York	greifb. first latex crêpe	" "	—	—	351/4	367/8	357/8
"	London	greifbar	sh. je lb.	3,97/8	1,63/4	1,53/4	1,53/8	1,51/8
"	Hamburg	Juni	RM. je 100 kg	—	—	335	3333/4	—
"	"	Dezember	" "	—	—	355	345	329
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	20,45	13,05	16,75	16,80	17,10
"	"	Juli	" "	—	—	16,51	16,55	16,85
"	Liverpool	greifbar middling	d je lb.	10,27	6,85	9,13	9,08	9,04
"	"	Juni	" "	—	—	8,90	8,82	—
"	"	greifbar f. g. f. Sak. ⁷⁾	" "	17,65	13,95	16,95	16,95	16,95
"	"	Juni	" "	—	—	16,51	16,49	—
"	"	greifb. fine m.g. Broach ⁸⁾	" "	9,30	6,30	8,30	8,30	8,35
"	Bremen	greifb. amerik. middling	\$ cts. je lb.	21,44	14,04	18,25	18,29	18,49
"	"	Juli	" "	—	—	17,67	17,72	15,70
"	"	Dezember	" "	—	—	18,27	18,15	14,30
Wolle ¹⁰⁾	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig ¹¹⁾	RM. je 1 kg	9,75	9,50	10,25	10,25	10,25
Kammzug	"	Buenos Aires D.I. mittel	" "	5,34	5,06	5,37	5,37	5,46
Jute	London	nächster Termin	£ je ton	29,5,0	31,5,0	30,7,6	31,0,0	31,0,0
Hanf	"	Manila, nächster Termin	" "	45,17,6	47,10,0	44,0,0	43,0,0	43,0,0
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall. ¹²⁾	3,30	2,98	2,75	2,75	2,75
Kupfer	New York	greifbar, elektro	cts. je lb.	14,12	13,37	12,75	12,50	12,67
"	London	greifbar standard	£ je long ton	59,13,9	56,11,3	53,18,3	53,17,6	53,8,9
"	"	3 Monate	" "	—	57,8,9	54,11,9	54,8,9	54,0,0
"	Berlin	Juli	RM. je 100 kg	—	1191/8	—	—	1103/4
"	"	Dezember	" "	—	—	113	1123/4	1113/4
"	"	Mai 1928	" "	—	—	1137/8	1135/8	1123/4
Zinn	New York	greifbar standard	cts. je lb.	631/8	671/4	677/8	67	653/8
"	London	greifbar standard	£ je long ton	289,3,9	297,16,6	295,11,3	297,15,0	300,0,0
"	"	3 Monate standard	" "	281,13,6	294,10,0	286,18,9	286,0,0	285,0,0
Zink	New York	greifbar und 3 Monate	cts. je lb.	8,72	7,00	6,25	6,20	6,15
"	London	greifbar und 3 Monate	£ je ton	38,5,7	32,15,0	28,10,0	28,5,0	28,2,6
"	Berlin	umgeschmolzen	RM. je 100 kg	661/2	601/2	531/2	531/2	53
"	"	Juli	" "	—	—	—	—	557/8
"	"	Dezember	" "	—	—	563/8	563/8	551/8
"	"	Mai 1928	" "	—	—	563/8	563/4	55
Blei	New York	greifbar	cts. je lb.	9,25	7,80	6,40	6,50	6,40
"	London	greifbar	£ je ton	35,8,0	28,17,6	24,5,6	24,7,6	23,10,0
"	Berlin	Juli	RM. je 100 kg	—	581/4	—	—	477/8
"	"	Dezember	" "	—	—	493/8	493/8	481/8
"	"	Mai 1928	" "	—	—	497/8	501/4	483/8
Silber	New York	greifbar	cts. je oz. ¹³⁾ fein	683/8	541/8	561/2	561/2	561/4
"	London	Barsilber ¹⁴⁾ greifbar	d je oz.	3113/16	2415/16	261/8	261/16	261/16
"	"	" 2 Monate	" "	3113/16	247/8	261/8	261/16	261/16
"	Berlin	greifbar	RM. je 1 kg fein	941/2	741/2	791/2	78	781/2

¹⁾ 1 bushel Weizen = 27,22 kg. ²⁾ 1 bushel Roggen oder Mais = 25,40 kg. ³⁾ 1 lb. = 0,4536 kg. ⁴⁾ einschl. 10,50 RM. Verbrauchsabgabe und 0,50 RM. für Säcke. ⁵⁾ Terminnotierung von 2 Uhr nm. ⁶⁾ cwt. = 50,8 kg. ⁷⁾ long ton = 1016,048 kg. ⁸⁾ f. g. f. Sak. = fully good fair Sakellaridia. ⁹⁾ m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entkörnt). Broach = wichtigste ostindische Sorte. ¹⁰⁾ Inlands-Verkaufspreise des Zentral-Ausschusses der Wollhandelsvereine, Leipzig. ¹¹⁾ Deutsche Wolle, fabrikgewaschen. ¹²⁾ 1 Gallone = 3,084 kg. ¹³⁾ 1 oz. = 31,1 Gramm. ¹⁴⁾ 985/1000 Feingehalt.

gelungen ist, die Preise wieder etwas in die Höhe zu bringen, übrigens unter starken Schwankungen, ist dennoch das Geschäft nicht lebhafter geworden. Immerhin hat der gute Abzug, den die Ware überall noch findet, dazu geführt, daß die ganzen bisherigen *Juli-Andienungen* in New York, schätzungsweise 170 000 Ballen, von Großfirmen aufgenommen und damit zunächst vom Markte verschwunden sind; ein Teil davon wird allerdings wahrscheinlich seinen Weg doch zurückfinden.

Über die Lage in den *weiterverarbeitenden* Bezirken ist von keiner Besserung zu berichten. Das Geschäft in *Amerika* wird als *ziemlich gut*, im *Norden* allerdings *nachlassend* geschildert, in *England* ist die *Kurzzeit weiter ausgedehnt* worden, und zwar besonders für *grobe* Garne, die Berichte vom *Festlande* lauten auch weiter nicht ganz einheitlich.

In *Ägypten* entwickelt sich die Pflanze im allgemeinen zur Zufriedenheit, vor allem in Oberägypten; die Klagen über Wasserknappheit nehmen aber in der letzten Zeit zu. — Die etwas

festere Stimmung an den Wollmärkten

erhielt sich auch in der letzten Woche und konnte auf einzelne Arten von Kammzügen und Garnen übergreifen. Zu Beginn der zweiten Juliwoche beginnt die mit Spannung erwartete 4. Londoner Versteigerung, für die über 140 000 Ballen, zur knappen Hälfte Neuseeländer Kreuzzuchten, vorgesehen sind. — An den

Metallmärkten

hat sich die *schwache* Grundstimmung, die schon seit so langer Zeit anhält, in der Berichtswoche wieder einmal besonders deutlich ausgeprägt. Sie ist bei *Kupfer*, *Zink* und *Blei*, in Europa wenigstens, so einheitlich, daß manche Kreise, auch einzelne Fachblätter, so z. B. „*Die Metallbörse*“, daraus den Schluß ziehen, es handele sich hier um einen großen Plan der *führenden amerikanischen Gruppen*, durch Preisdruck alle teurer produzierenden Verkäufer aus den Märkten zu treiben, um dann die Preise um so schärfer erhöhen zu können. Zu einer grundsätzlichen Auseinandersetzung mit dieser Ansicht ist hier nicht der Platz; immerhin sei darauf hingewiesen, daß diese einheitliche Linie fast bei allen Waren zu beobachten ist, die nicht Ernteeinflüssen unterliegen, und daß sie, wie in der letzten Jahresschau eingehend erörtert, nicht von heute und gestern stammt. Es gibt übrigens bei den erwähnten drei Metallen Einzelgründe genug, die man zur Erklärung heranziehen könnte, ohne damit das bewußte Arbeiten der amerikanischen Bergherren völlig ausschließen zu wollen. Es sei z. B. auf die *verschlechterte Weltkupferstatistik* und die *geringere Nachfrage des Automobilbaus* hingewiesen, die Kupfer und Blei gleichermaßen beeinflussen dürfte, sowie darauf, daß nach den Berichten von allen Märkten (nicht nur von denen der Metalle) die für den Sommer erwartete Belebung des Weltgeschäftes nicht in dem erwarteten Maße eingetreten ist. Beim *Kupfer* hat sich die Spanne zwischen den Kartellpreisen und denen der zweiten Hand wieder erheblich vergrößert, wie überhaupt die offiziellen Notierungen der Amerikaner, insbesondere im Lande selbst, bei weitem *größere Festigkeit* zeigen, als das der Weltmarkt-Entwicklung entspricht. — Der *Zinnpreis* geht noch immer einigmaßen seinen eigenen Weg, aber für die Stimmung des Marktes ist es kennzeichnend, daß der Aufschlag für

greifbare Ware zuletzt die seltene Höhe von nahezu 17 Pfund Sterling erreicht hatte.

Von den minder wichtigen Metallen zeigt *Aluminium*, von Deutschland abgesehen, ebenfalls die erwähnte Verschlechterung der Marktlage und den daraus sich ergebenden *Preisdruck*, der besonders bei Altmetall deutlich zu erkennen ist. — Dagegen konnte der *Quecksilberpreis* wieder etwas erhöht werden, weil die sichtbaren Bestände aufgesogen wurden. — Am *Silbermarkt* ist die Stimmung sehr unsicher, weil man den Monsun in Indien als nicht sehr günstig verlaufend ansieht und daraus auf eine zukünftig nachlassende Kaufneigung der Bazare schließt.

Im allgemeinen hat sich in der letzten Woche die

günstige Entwicklung der Saaten

fortgesetzt, was denn auch auf die Haltung der Getreidemärkte deutlich einwirkte. Die *privaten Schätzungen* der Ernteerträge in den *Vereinigten Staaten* nehmen die Sommerweizenernte mit einem *guten Durchschnitt* an, also ganz erheblich höher als im vorigen Jahre und rechnen bei dem Winterweizen mit einer weiteren kleinen Besserung. Zu einem großen Teil ist dieser bekanntlich bereits geschnitten, und die bisher an den amerikanischen Börsen gezeigten Proben werden als sehr gut bezeichnet. Es liegen bereits Angebote zur Abladung in der ersten Juli-hälfte vor, die sich sichtlich auf *neue* oder *gemischte* Ware beziehen; die Forderungen dafür halten sich nur ganz unwesentlich über denen für Juli-, August-Abladung. — In den letzten Tagen kamen gelegentlich Klagen über *Rostbefall*, aber man ist in Europa vorläufig wenig geneigt, sie besonders ernst zu nehmen, um so mehr, als sie mit einem Neuaufleben der spekulativen Tätigkeit in Chicago Hand in Hand zu gehen scheinen. Dort ist, nachdem im Staatsparlament das Kessinger-Gesetz abgelehnt wurde, jetzt auch die Notierung für Dezember aufgenommen worden, so daß die äußeren Hindernisse für die Börsentätigkeit beseitigt sind.

Die Nachrichten aus *Europa* wie aus *Argentinien* lauten ebenfalls günstig, aus diesem Lande besonders auch für *Mais*. Die Schätzung von 8,1 Mill. t, die in diesen Tagen gekabelt wurde, geht weit über jede bisherige Maisernte des Landes hinaus. An diesem Markt ist der Gegensatz zwischen der Union und der übrigen Welt sehr kraß, denn in der Union ist Mais infolge des ungünstigen Urteils über seinen Stand bei gestiegener Schweinezucht ausgesprochen fest. — In Deutschland steht das Geschäft noch immer unter dem Druck der großen Ankünfte, insbesondere von Roggen in den Seehäfen. — Nach der kurzen im vorigen Bericht erwähnten Erholung ist am

Gummimarkt

ein neuer Preissturz eingetreten, der die Notiz etwa auf den Stand der Jahreswende 1924/25 zurückgeworfen hat. Besonders verstimmt die riesige Ausfuhrziffer *Niederländisch-Indiens*.

Auch am *Kaffeemarkt* setzt sich der Preisdruck weiter fort; die Ernte der drei Staaten Santos, Minas und Parana wird jetzt mit 15%, die von Rio mit 5½ Mill. Sack angenommen. Über die Durchführung der Einschränkungsbeschlüsse in den Staaten außerhalb von Santos sieht man noch immer nicht klar. Übrigens erwägen nach vorläufig unbestätigten Berichten einzelne mittelamerikanische Staaten ähnliche Maßnahmen.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Rekordanspannung am Geldmarkt

Ultimo Juni trat am deutschen Geldmarkt eine starke Anspannung ein, die die Geldsätze weit über den Stand an früheren Terminen trieb. Unsere Tabelle zeigt, daß *tägliches Geld* bis auf 8—10% stieg. *Monatsgeld*

war schwer erhältlich und kostete nur Stempelvereinigungsfirmen weniger als 8¼—9%.

Der Stichtag der *Zweimonatsbilanzen* nötigte die Banken zur Zurückhaltung, und überdies sahen sie sich einem gewachsenen *Reportgeldbedarf der Börse* gegen-

über — eine Folge der neuen Steigerung des Kursniveaus. Die Einräumung neuer Kredite zur Deckung dieses Bedarfs, soweit sie überhaupt mit den Zusagen gegenüber der Reichsbank vereinbar gewesen wäre, hätte ebenfalls *erhöhte Kassenbestände* erfordert, wenn die hohe *Barkliquidität*, die man im Hinblick auf die Ermahnungen der Reichsbank ausweisen wollte, nicht beeinträchtigt werden sollte. Daraus erklärt sich, daß die Banken nicht geneigt waren, den hohen Bargeldbedarf der Wirtschaft zum Halbjahrestermin, der infolge der Steigerung des Beschäftigungsgrades sehr gewachsen ist, aus ihrem *eigenen Reservoir* zu befriedigen.

Berlin	31. I.	28. II.	31. III.	30. IV.	31. V.	30. VI.
Tägliches Geld	6 — 7	6 1/2 — 9	6 1/2 — 8	7 — 8 1/2	7 — 8 1/2	8 — 10
Monatsgeld ..	5 1/4 — 6 1/4	5 1/4 — 7	5 1/4 — 7 1/4	5 1/4 — 7 1/4	6 1/4 — 8 1/2	8 1/4 — 9 1/4
Bankg.-Wechs.	4 1/4 — 4 1/4	4 — 5	5	5	5	6 1/4
Privatdiskont:						
30—55 Tage .	4 1/4	4 1/4	4 1/4	4 1/4	5	6
56—90 Tage .	4 1/4	4 1/4	4 1/4	4 1/4	5	6

Privatdiskont gleich Banksatz — Warenwechsel darüber

Im Gegenteil waren die Banken bestrebt, ihre Kassenreserven noch zu vermehren. Infolgedessen war das *Wechselangebot sehr groß*. Da am Markte die Käufer fehlten, vor allem zu Sätzen, die dem jetzigen Bankdiskont entsprochen hätten, so floß fast das ganze Material zur Reichsbank. Am Markte selbst entwickelte sich nur ein *schwaches Geschäft*. Der *Privatdiskont* wurde unter diesen Umständen am 30. Juni zum ersten Male seit der Stabilisierung auf das Niveau des Banksatzes, d. h. auf 6 %, erhöht. *Bankgirierte Warenwechsel*, deren Besitzer die Reichsbank werden wollte, konnten ganz vereinzelt zu 6 1/4 %, teilweise auch nur zu 6 1/2 % verkauft werden. Diesmal haben also die Marktsätze den *Reichsbankdiskont noch stärker überschritten* als Ende Mai.

Wechselbestand der Reichsbank: 2,5 Milliarden

Trotzdem gilt eine neue *Erhöhung des Diskonts* nicht für bevorstehend. Der *Bankausweis* vom 30. Juni zeigt freilich eine Anspannung des Bankstatus, die ebenfalls über die von Ende Mai noch hinausgeht. Die Zunahme des *Wechselbestandes* beschränkte sich auf 477 Mill. RM., aber nach den im Vergleich zur Vormonatsbeanspruchung *knappen Junirückflüssen* ist dadurch das *Portefeuille* auf 2494,6 Mill. RM. gestiegen, während gleichzeitig auch die *Lombards* um 125 auf 146 Mill. RM. wuchsen. Der Umlauf an *Noten und Rentenbankscheinen* vermehrte sich demgemäß um 670 Mill. auf 4832 Mill. RM., während die *Giro Guthaben* verhältnismäßig spärlich um 100 auf 669 Mill. RM. sanken — eine deutliche Auswirkung der Reichsbankpolitik, die auf *hohe Girosalden* hinzielt, und zwar anscheinend nicht nur *zwischen den Terminen*, was Sinn hätte, sondern auch *an den Terminen selbst*. Da an diesem Ultimo immer noch *keine Devisenzuflüsse* zu verzeichnen waren — die ersten größeren Anteilerlöse werden für Mitte Juli erwartet, der Eingang des Gegenwerts der sächsischen Anleihe verteilt sich bis Ende August —, da im Gegenteil noch 3,5 Mill. Gold und Devisen abgezogen wurden, wodurch sich der offene Devisenbestand auf 67 Mill. RM. weiter verringerte, so sank das *Deckungsverhältnis* für die Reichsbanknoten — ohne Einbeziehung von Rentenbankscheinen oder gar von Giro Guthaben — von 58,2 % in der Vorwoche auf 49 %. Aber die Reichsbank baut offenbar nicht nur auf ihre *stillen Devisenorräte*, die noch mehrere 100 Mill. RM. betragen dürften, sondern auch auf den Eingang von Anleihe devisen. (Am *Devisenmarkt* überwiegt immer noch die Nachfrage und der *Dollarkurs* behauptet sich zwar nicht auf höchstem Stand, aber mit 4,2195 immer noch erheblich über Parität und Kurswert vom Goldausfuhrpunkt.) Ob der erwartete Devisenzufluß allerdings groß genug sein wird, wenn die Beratungsstelle ihre *Kontingentierungspolitik* (vgl. S. 1063) noch weiter praktiziert, ist fraglich. Die Hereinnahme *kurzfristiger Werte*, z. B. durch mittlere Banken, für Börsenzwecke fällt nicht sehr stark ins Gewicht, selbst wenn sie noch zunehmen sollte, nachdem der Ausweis-

termin für Valutaverpflichtungen vorbei ist. Der Devisenbedarf des Imports scheint zwar *abzuebben*, und die Kreditverknappung in Deutschland dürfte die ersten Wirkungen auf die *Außenhandelsgestaltung* auch schon ausgeübt haben. Aber ob die Balance angesichts der unzureichenden Kapitaleinfuhr aus dem Auslande schon jetzt gewonnen werden kann, und ob sich in diesem Falle eine weitere Kreditverteuerung durch die Zentralbank vermeiden läßt, ist zu bezweifeln. Für den *Geldmarkt* rechneten manche Stellen schon im Laufe des Juni auf eine Entlastung. Aber von der Gestaltung des *Bargeldbedarfs* hängt die Zinsentwicklung weniger ab als von der Entwicklung des *Kapitalmarktes*, auf die wir zum Schluß noch zu sprechen kommen.

Geldmarktoperationen der Seehandlung

Für die Beurteilung der augenblicklichen Geldmarktlage ist ein *Angebot der Seehandlung an die Bankwelt kennzeichnend*. Schon vor einiger Zeit erbot sich die Seehandlung zur Hereinnahme jedes Betrages auf tägliche Fälligkeit zu 3 1/2 %. Nunmehr offeriert sie für Geld, das ihr an einem beliebigen Tage des Monats übergeben wird, mit der Verpflichtung, es nicht vor dem 3. des nächsten Monats abzuheben, *es also über Ultimo stehenzulassen*, einen Zinssatz von 5 1/4 % für Beträge über 300 000 RM. Für die Ultimatage selbst läßt sich aus diesem Angebot eine *recht hohe Verzinsung* errechnen. Wenn man z. B. annimmt, daß während der übrigen Zeit des Monats das Geld nur 3 1/2 % erbringen würde, so ergäbe das bei frühzeitiger Einzahlung *für die Woche um den Ultimo* einen Zinsertrag von bis zu 11 1/2 %, einen Ertrag also, wie er selbst während der Junianspannung nicht erzielt wurde. Aber freilich ist es nicht sicher, ob bei *anderweitiger* Anlage nicht für die übrige Zeit mehr als jene 3 1/2 % erzielt werden könnten, die den Ausgangspunkt der Berechnung bilden. Die Seehandlung hofft, daß sie die *Einlagen*, die ihr unter diesen Bedingungen zufließen, auf jeden Fall als *Monatsgeld* günstig anbringen kann, das ja während des Juni größtenteils 7—9 % erbrachte. Auf der andern Seite erklärt sich die Seehandlung auch zur *Erteilung von Darlehen* zwischen dem 5. und 27. eines jeden Monats zu 5 % bereit, und sie verpflichtet sich sogar, auf diese Darlehen jederzeit *Rückzahlungen* zu 4 1/2 % entgegenzunehmen. Auch damit wird die *Politik der Einengung der Geldmarktschwankungen* fortgesetzt: tägliches Geld, das kaum unter 3 1/2 % sinken kann, weil die Seehandlung zu diesem Preis aufnimmt, kann nicht viel über 5 % steigen, weil sie es zu diesem Preise hergibt, wenigstens *zwischen den Terminen*. Daß das neue Vorgehen der Seehandlung auch die *Ultimoanspannung* werde mildern können, ist fraglich. Nur soweit sie *zusätzliches* Geld aus den Massen hervorzulocken vermag, wird das der Fall sein, nicht aber, wenn sie es nur an einer andern Stelle entzieht.

Die Stagnation am Emissionsmarkt

(In Mill. RM.)	Kap.-Erh.-Antrag	Neugründungen	Anleihen	
	Nom. Betrag	Nom. Betrag	im Inland begeben	im Ausland begeben
1920 Monatsdurchschnitt	172.91	14.20	110.84	140.22
„ Juli	141.18	9.88	131.15	80.58
„ August	528.63	41.09	124.00	89.60
„ September	63.01	35.11	118.00	238.20
„ Oktober	105.86	10.06	105.89	143.60
„ November	229.56	28.35	68.00	88.38
„ Dezember	62.64	3.01	132.00	115.50
1927 Januar	184.97	12.49	196.25	25.95
„ Februar	114.88 ¹⁾	6.55	679.7	20.4
„ März	182.15 ²⁾	4.23	62.50	61.20
„ April	107.86 ³⁾	3.34	61.00	—
„ Mai	82.35 ⁴⁾	3.25	0.70	56.00
„ Juni	65.49 ⁵⁾	33.06	2.00	154.6

- 1) darunter 5 Emissionen über 26.16 Mill. RM. zu Fusionszwecken.
- 2) do. 4 „ „ 27.63 Mill. RM. „ „
- 3) do. 4 „ „ 21.04 Mill. RM. „ „
- 4) do. 3 „ „ 16.02 Mill. RM. „ „
- 5) do. 2 „ „ 5.81 Mill. RM. „ „

Das *Pfandbriefgeschäft* liegt *völlig darnieder*. Verschiedentlich werden schon wieder die *Darlehensvaluten in Pfandbriefform* ausgefolgt, ebenso im Kommunalgeschäft in Obligationen — nach früheren Erfahrungen eine schwere Gefahr für den Markt. Der Versuch einer

Inlandsanleihe wurde erstmals bei den *Lüdenscheider Metallwerken* wieder unternommen, aber nur für einen kleinen Betrag von 2 Mill. RM. Im Monat Juni wurde mit Ausnahme der *Braunschweigischen Gold-Kommunalanleihe* von 2 Mill. RM. (7 % zu 99% bis 1932) überhaupt nichts verkauft, wie die umstehende Statistik der „Frankfurter Zeitung“ (in der die Hypothekenbankemissionen ausgeschlossen sind) zeigt. Die *preußischen Jahresschatzwechsel*, die die Sechandlung den öffentlichen Banken zu verkaufen sucht, werden trotz eines 6½ %igen Diskonts nur in mäßigem Umfang abgesetzt.

Die ganze *laufende Ersparnisbildung*, die nicht gering ist, wird für die *Aufsaugung der Effekten* benötigt, die infolge der *Restriktion der Bankkredite* zum Verkauf gelangen mußten. Für andere Zwecke bleibt nichts übrig. Wie es mit den *Auslandsanleihen* steht, wird an anderer Stelle dargelegt (vgl. S. 1063). Die *Beratungsstelle* hat nun die *Sächsische Anleihe* von 0,75 Mill. £ voll genehmigt, sie wurde in England glatt gezeichnet. Bekannt wurden Verhandlungen über eine kleine *Hannoversche Provinzialanleihe* (mit Lee Higginson) und über ein 10-Mill.-GM.-Darlehn der *Hamburgischen Baukasse*.

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Anhaltende Schwankungen bei geringen Umsätzen

Die Effektenmärkte zeigten in der Berichtszeit keine einheitliche Tendenz. Die Börse reagierte auf die geringsten Einwirkungen, und Abschwächung und Befestigung folgten einander rasch. Das Privatpublikum sieht offenbar die Umschichtung im Effektenbesitz noch nicht als beendet an und zeigt, solange dieser Prozeß noch nicht zum Abschluß gelangt ist, keine große Neigung, sich am Börsengeschäft zu beteiligen. Namentlich die Kreise, die am „schwarzen Freitag“ noch glimpflich davongekommen sind, legen jetzt große Vorsicht an den Tag. Die eigentliche Börsenspekulation, die ja schließlich vom Börsengeschäft leben muß, wagt sich zwar auf dem einen oder anderen Markt immer von neuem vor und versucht, hier oder dort eine kleine Hausse zu inszenieren. Im Grunde ist man, wenn es gilt, die Bevorzugung eines bestimmten Papiers zu motivieren, nie verlegen. Zeitweilig wurden z. B. Werte wie *Rütgerswerke* oder *Oberkoks*, die bekanntlich durch ihren Besitz an niederschlesischen Steinkohlengruben von der schwierigen Lage dieses Reviers mitbetroffen sind, im Kurse heraufgesetzt, weil angeblich gerade dieser Besitz besonders zukunftsreich sei. Man beabsichtige, auf den Kokereien die Stickstoffgewinnung aufzunehmen, wovon man sich viel verspreche. Was in Wirklichkeit der Anlaß zu den Käufen gewesen ist, war nicht zu erkennen. — Feste Haltung zeigten *Laurahütte*; die Mitteilung, daß die österreichische Postsparkasse das von ihr übernommene Paket *Boselscher Laurahütten-Aktien* an ein internationales Konsortium unter Führung der Internationalen Bank in Amsterdam abgestoßen habe, wirkt anregend auf den Markt. Es wird behauptet, daß die Käufer die Einführung der *Laurahütten-Aktien* an ausländischen Börsen beabsichtigen. Im Zusammenhang damit erhofft man eine Ausdehnung des Geschäfts am hiesigen Platz. Schließlich verweist man auch darauf, daß die Gesellschaft, um die Placierung des Aktienpakets zu erleichtern, möglicherweise die Dividendenzahlung wieder aufnehmen werde. Zuverlässige Meldungen über die Situation des Unternehmens liegen indessen nicht vor. — Stärkeres Interesse machte sich für einige

Montanpapiere

geltend. So waren *Hoesch*, *Kloekner* und namentlich *Mannesmann* gesucht. In *Mannesmann* wollte man zum Teil Anlagekäufe einer Berliner Gruppe beobachten, die kürzlich durch Abstoßung ihrer bisherigen Interessen in den Besitz großer flüssiger Mittel gelangt ist. Aber auch für westdeutsche Rechnung und aus dem Auslande sollen Kauforders vorgelegen haben. Nachfrage trat auch für *Rheinstahl* hervor. Am Markte wurde auf die alten Gerüchte verwiesen, obwohl bei der Gesellschaft zweifellos gegenwärtig nichts außergewöhnliches beabsichtigt ist — weder eine völlige Aufgabe ihrer Selbständigkeit noch eine andere Transaktion, von der man gelegentlich hören konnte. — Die Aktien der

I. G. Farbenindustrie A.-G.

lagen zeitweilig recht fest, da die Mitteilungen über die Konzentration des Farbengeschäfts der I. G. in Frankfurt am Main anregten. Die Gesellschaft hat aus dem *Rothschild'schen Nachlaß* weiteres Gelände erworben und will für Verwaltungszwecke und zur Konzentration des Farbenverkaufs, der bisher für die verschiedenen Märkte auf vier Stellen zentralisiert war, umfangreiche Bauten errichten. Die Börse erblickt darin den Beweis dafür, daß auch bei diesem gut durchorganisierten Unternehmen eine weitere Rationalisierung erfolgen soll und sieht darin einen Anlaß, sich für die Aktien wieder lebhafter zu interessieren. — Die

Nachfrage nach Reportgeld

war recht beträchtlich. Die Großbanken waren nicht in der Lage, ihre Ausleihungen zu verstärken, da sie sich an die verringerten Quoten halten mußten. Infolgedessen war die Nachfrage nach Reportkredit am offenen Markt sehr stark und es wurden Sätze bis zu 10 % bewilligt. Die offiziellen Sätze der Großbanken hielten sich zwischen 8½ % und 8 % %. Eine Anzahl von Bankfirmen, die ihr Kontingent bei den Großbanken nicht voll ausnützen konnten, hat offenbar die nicht benötigten Beträge mit gutem Nutzen weiterverliehen. — Die

Monatsberichte der Großbanken

die während der Hausse immer weniger Aufmerksamkeit an der Börse fanden, pflegen seit dem Kurssturz vom 13. Mai wieder mehr beachtet zu werden. Freilich ist man an der Börse auch jetzt wieder geneigt, sich nur an die Ausführungen zu halten, die eine neue Aufwärtsbewegung berechtigt erscheinen lassen könnten. Besonders charakteristisch ist in dieser Beziehung die Aufnahme, die der Juli-Bericht der *Dresdner Bank* gefunden hat. Daß die Bank erklärt:

„Immerhin kann nicht nachdrücklich genug auf die Notwendigkeit hingewiesen werden, neue spekulative Ausschreitungen am Aktienmarkt zu vermeiden, um einer Wiederholung der Vorkommnisse vom Mai und Juni vorzubeugen.“

und diesen Passus in ihrem Bericht noch durch *Sperrdruck* besonders hervorhebt, will man gern übersehen. Aber die vorangehende Konstatierung:

„Eine Anzahl von Aktien wirft bei ihrem augenblicklichen Kursstand — auch unter Berücksichtigung des höheren Diskontsatzes — eine angemessene Rendite ab, wobei noch auf die Tatsache hingewiesen werden muß, daß die jetzt ausgeschütteten Dividenden für das am Anfang noch ungünstige Geschäftsjahr 1926 gelten.“

möchte man am liebsten zum Anlaß nehmen, wieder eine kleine Hausse in „zurückgebliebenen“ Papieren anzufachen. Aber vorläufig ist dazu die Unlust des Privatpublikums noch zu groß. Und ohne dessen Gefolgschaft kann sich auch die berufsmäßige Spekulation nicht stärker hervorwagen.

Hamburger Börse

(Von unserm Korrespondenten)

Die *Belegung des Wertpapierhandels* und die *Befestigung der Kurse*, die schon in der ersten Junihälfte festgestellt werden konnte, hat sich in der zweiten Hälfte des Monats fortgesetzt, obwohl die Sorge um die Gestaltung der *Geldmarktverhältnisse* zum Quartalswechsel noch eine weitgehende Zurückhaltung veranlaßte.

Die *Hamburger Börse* schloß sich im allgemeinen der Tendenz an, die von Berlin ausging; denn das Geschäft blieb hier, wie schon seit Monaten, vornehmlich auf die Papiere beschränkt, in denen sich die *Arbitrage* lebhaft betätigen konnte. Damit ist zugleich zum Ausdruck gebracht, daß sich der Verkehr in der Hauptsache am *Ultimomarkt* abspielte, während der Kassamarkt, der die Umsätze des Publikums erkennen läßt, vernachlässigt blieb. Erst in den letzten Tagen gab sich in schnell steigendem Umfange ein recht lebhaftes Interesse für

Schiffahrts-Aktien

zu erkennen, und zwar war es hier erst in zweiter Reihe die *Arbitrage*, die dem Geschäft das lebhaftere Aussehen verlieh. In erster Linie waren die Käufe, die zur Befestigung des Marktes den Anlaß gaben, auf die *Nachfrage von interessierter Seite* zurückzuführen. Den Aktien der *Hamburg-Amerika-Linie* kamen dabei die Gerüchte zu statten, die seit einiger Zeit wieder über eigenartige Vorgänge in der deutschen Großschiffahrt verbreitet werden. Insbesondere wurden in Hamburger Schiffahrtskreisen wieder *Kombinationen* besprochen, die von irgendeiner Transaktion zwischen der *Hamburg-Süd* und einer der beiden großen deutschen Schiffahrtsunternehmungen wissen wollten. Von der Bewegung wurde auch die Bremer *Hansa-Linie* in bescheidenem Maße mitgezogen. Bemerkenswerterweise wurde den noch immer ungelösten Differenzen, die zur Zeit in der deutschen Großschiffahrt bestehen, weniger Bedeutung beigemessen, und von den Verwaltungen in Bremen und Hamburg wird sogar Gewicht auf die Feststellung gelegt, daß die freundschaftlichen Beziehungen zwischen den Reedereien nach Möglichkeit aufrecht erhalten werden. In welchem Umfange sich die Ratenkämpfe in der Ostasien- und Levante-Fahrt, sowie die noch immer nicht behobenen Schwierigkeiten in der Südamerika-Fahrt in dem Geschäft der einzelnen Reedereien auswirken, läßt sich nicht beurteilen. Die Verwaltung des *Norddeutschen Lloyd* bringt jedenfalls in dem soeben der Öffentlichkeit unterbreiteten Prospekt für die Zulassung der neuen Stammaktien zum Berliner Börsenhandel zum Ausdruck, daß die „bis jetzt vorliegenden Ergebnisse für das laufende Geschäftsjahr zufriedenstellend seien und auch die Aussichten für die nächste Zukunft weiter befriedigende Resultate versprechen“.

In *Hamburg-Süd-Aktien* trat in den letzten Tagen etwas mehr Angebot hervor, das an der Börse damit zu begründen versucht wurde, daß das vermutliche Umtauschverhältnis nicht zugunsten der Gesellschaft ausfallen dürfte. Die Möglichkeit einer Majorisierung der *Hamburg-Süd* ist übrigens noch durchaus nicht beseitigt; man wird voraussichtlich in den nächsten Tagen etwas Näheres hierüber erwarten dürfen.

Von den Aktien der deutschen *Flußschiffahrtsgesellschaften* fanden Vereinigte Elbeschiffahrt etwas mehr Beachtung, da sich dem Vernehmen nach die Verschiffungen im letzten Vierteljahr bemerkenswert belebt haben und auch die Frachtraten trotz der noch immer bestehenden Uneinigkeiten unter den konkurrierenden Gesellschaften eine steigende Tendenz erkennen ließen. Eine Besserung zeigten auch die Kurse der *Fischerei-Werte*, denen offenbar die Erwartungen zustatten kommen, die auf die jetzt beginnende *Heringsfischerei* gesetzt werden. Insbesondere trat eine lebhaftere Nachfrage für Altonaer und Hansa-Hochseefischerei hervor, sowie für Cuxhavener Hochseefischerei und Deutsche Seefischerei-Aktien.

Eine auffallend *schwache Haltung* zeigten die Werte der deutschen *Schiffbauunternehmungen*. In welchem Umfang hierbei die Nachrichten mitgewirkt haben, die über einen angeblich beabsichtigten Wiederverkauf der erst vor kurzem in Bremer Besitz übergegangenen *Hamburger Vulkan-Werft* in die Öffentlichkeit gelangt sind, muß dahingestellt bleiben. Einen ungünstigen Eindruck machte die Meldung von der Bevorzugung ausländischer Schiffbauanstalten bei der Beschaffung von Schiffsmaterial für einige Hamburger Reedereien und die gleichzeitig bekanntgewordene Verminderung im Auftrags-eingang bei den deutschen Werften. Die Abgabe-Neigung wird natürlich verstärkt durch Berichte, denen zufolge in absehbarer Zeit der Auftragseingang kaum wieder nennenswert zunehmen werde, weil nach den in erheblichem Umfange getätigten Ankäufen fertiger Schiffe aller Voraussicht nach der Schiffsbedarf befriedigt sein dürfte.

Von den

lokalen Industrie-Papieren

ist diesmal nicht viel zu berichten. Zu größeren Umsätzen kam es nur in den Aktien der Hamburg-Altonaer *Brauerei-Unternehmungen*, von denen die Aktien der *Holsten-Brauerei* bevorzugt und kaum erhältlich waren. Dem Vernehmen nach sucht eine bekannte große Berliner Brauerei-Gruppe engeren Anschluß an das Unternehmen, um sich die günstigen Verhältnisse für den Bierexport dienstbar zu machen. Von der Bewegung zogen in recht erheblichem Maße auch *Bill-Brauerei-Aktien*, *Elbschloßbrauerei-Aktien* und *Bavaria-Brauerei-Aktien* Vorteil. Einer besseren Aufnahme erfreuten sich nach einer längeren Pause auch wieder die Aktien der *Lederwerke Wieman*

Der verwöhnte Raucher

Illustrierte Preisliste kostenfrei!

bevorzugt BOENICKE-ZIGARREN

Höchstleistungen in feinen Zigarren:

Dos Palos, Preciosos, 9½ cm . . . 15 Pf.

Ad Animum, Coronas finas, 11¼ cm . . . 20 Pf.

Monumento, Sultanes, 12 cm . . . 25 Pf.

In Kisten zu 50 Stück.

Intenso, Sublimes, 12½ cm . . . 30 Pf.

Eliada, Incomparables, 12¾ cm . . . 40 Pf.

Auslese, Cremas, 11 cm . . . 50 Pf.

In Kisten zu 25 Stück.

Sämtlich infolge besonderer Preiswürdigkeit und Güte äußerst beliebt!

Haus am Zoo, Budapeststraße 9a
Bayerischer Platz 9 — Kochstr. 59

OTTO BOENICKE

Berlin W 8, Französische Str. 21
Königsberg Pr., Kneiph. Langgasse 5

Portofreie Zusendung innerhalb Deutschlands von Mk. 20.— an

Postcheckkonto: Berlin 114 70

und der Stader Lederfabrik. Durch eine Preisbesserung traten ferner die Aktien der jetzt auch in Berlin zum Börsenhandel zugelassenen Ruberoid-Werke A.-G. hervor. Für Zementwerte machte sich etwas Nachfrage bemerkbar, ebenso für Karstadt-Aktien, für die Aktien der Hamburgischen Electricitätswerke und für die lange Zeit vernachlässigt gewesenen Eutin-Lübecker Eisenbahn-Aktien. — Auf dem Markte der

Kolonial-Papiere und Plantagenwerte

herrschte bis in die letzte Juniwoche hinein Geschäftsstille bei vorwiegend zur Schwäche neigenden Preisen. Erst in den letzten Tagen kam — anscheinend begünstigt durch die Gerüchte über eine Beschleunigung der Entschädigungsverhandlungen — wieder mehr Leben in den Markt, mit dem auch eine ansehnliche Preisbesserung für die meisten Werte verbunden war. Bevorzugt wurden Neu-Guinea-Anteile (plus 200 %), Kamerun-Kautschuk-Anteile, Viktoria-Pflanzung-Aktien und Jaluit-Genußscheine (plus 150 RM.). Nachfrage trat auch hervor für Bezugsrechte der Chade-Aktien, die aber kaum erhältlich waren. Für die Aktien machte sich nach einer Steigerung wieder Neigung zu Abgaben bemerkbar. Höher bewertet wurden Otavi-Minen-Anteile und Capco-Shares.

Table with 7 columns (17. VI., 20. VI., 23. VI., 25. VI., 28. VI., 1. VII.) and multiple rows of stock prices for various companies like Hamburg-Amerika-Linie, Norddeutscher Lloyd, etc.

Eingegangene Bücher

Die Redaktion behält sich die Besprechung jedes einzelnen Werkes vor. Schnutenhaus, Dr. Otto R.: Die Absatztechnik der amerikanischen industriellen Unternehmung. Berlin 1927. Verlag von Julius Springer. IV u. 171 S. — Preis geh. 8,50 RM.; geb. 10 RM. Stolzmann, Prof. Dr. h. c. Rudolf: Theoretische Grundlagen zum Problem Freihandel oder Schutzzoll? Jena 1927. Verlag von Gustav Fischer. 109 S. — Preis 5 RM.

Chronik

Fristverlängerung für Anleihe-Altbesitz

Im Rechtsausschuß des Reichstages wurde anlässlich der Beratungen über Anleihe-Aufwertung von einem Vertreter des Reichsfinanzministeriums erklärt, daß Altbesitzgläubigern von Markanleihen des Reichs noch bis spätestens zum 31. August d. J. die nachträgliche Beantragung von Auslosungsrechten gestattet würde, wenn der Anleihegläubiger nachweist, daß er die rechtzeitigzeitige Anmeldung ohne sein Verschulden unterlassen hat.

F. W. Borchardt geht in Konkurs

Die bekannte Weingroßhandlung F. W. Borchardt, die Mitte vorigen Jahres Geschäftsaufsicht beantragen mußte, hat jetzt Konkurs angemeldet, in den auch die ihr nahestehende Borchardt-Weinstuben G. m. b. H. hineingezogen wird. Nach dem jetzt vorliegenden Status haben sich die freien Aktiva von 1 Mill. RM. i. V. auf 700 bis 800 000 RM. verringert, die Bankschulden betragen 90 000 RM. gegen 250 000 RM. i. V. Im Konkursverfahren soll jetzt ein Zwangsvergleich herbeigeführt werden.

Sanierung der Gummiwerke Excelsior

In der Generalversammlung der Hannoverschen Gummiwerke Excelsior, der ein Antrag auf Herabsetzung des Kapitals von 6 auf 3 Mill. RM. und Wiedererhöhung auf 6 Mill. RM. zur Beschlußfassung vorlag, wurde auf Verlangen der freien Aktionäre von dem Groß-

aktionär, der Continental Caoutchouc und Guttapercha A.-G. ein für 14 Tage gültiges Umtausch-Angebot gemacht. Gegen je nom. 160 RM. Excelsior-Aktien sollen 80 RM. Conti-Aktien abgegeben werden. Der Erlös der jungen Aktien, die den alten Aktionären im Verhältnis von 1:1 zu 100 Prozent angeboten werden, soll zur Rückzahlung der Bankschulden und zur Schaffung von Reserven verwendet werden.

Rationalisierung in der Aluminium-Industrie

Eine Anzahl Firmen der Aluminium-Industrie, die Aluminiumedellegerungen herstellen, wird jetzt die Verwertung und Verarbeitung ihrer Erzeugnisse der Lantal-Walzwerk G. m. b. H. übertragen, deren Kapital auf die interessierten Gesellschaften verteilt wird. Die Firma soll in „Vereinigte Leichtmetall-Werke“ geändert werden. Außer der Vereinigte Aluminiumwerke A.-G. (Legierung „Lantal“) sind die Firmen Berg-Hackmann-Selbe A.-G. („Konstruktal“), Th. Goldschmidt A.-G. („Montegal“) und die Metallbank und Metallurgische Gesellschaft („Skleron“, „Aeron“, „M.“) an dem Zusammenschluß beteiligt. Den Vereinigten Leichtmetall-Werken soll ein Forschungs-Institut für Aluminium-Edellegerungen angegliedert werden.

Kapitalserhöhung der Amstelbank

Die Amstelbank in Amsterdam erhöhte ihr eingezahltes Aktienkapital von 3 Mill. fl. auf 6 Mill. fl. durch Ausgabe von nom. 3 Mill. fl. Stammaktien zum Kurse von 105 % mit Gewinnberechtigung vom 1. 7. 1926 an. Die Aktien wurden von den bisherigen Aktionären der Bank übernommen.

Statistik

Deutsche Reichsfinanzen im Mai 1927

Main financial statistics table with columns for May 1927, April 1927, and April 30 to May 1927. It is divided into sections A, B, and C, detailing household and extraordinary household incomes and expenses.

*) Soll nach dem Haushalt 1927: 8659,0 Mill. RM. **) Soll nach dem Haushalt 1927: 9,3 Mill. RM. Soll aus Anleihen: 466,4 Mill. RM. 476,2 Mill. RM. ***) Soll nach dem Haushalt 1927: 476,2 Mill. RM. (Außerdem 281,6 Mill. Rest aus 1926, durch Anleihen zu decken.)

Anmerkung: Aus den Steuereinzügeln im Monat Mai 1927 sind im Juni 1927 an die Länder noch gesetzliche Anteile in Höhe von 66,0 Mill. RM. ausbezahlt worden.

Berliner Börsenkurse vom 27. Juni bis 4. Juli 1927

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

Main table containing various market data sections: Heimische Anleihen, Ausländische Anleihen, Kali-Werte, Lokomotiv- und Waggon-Fabrik-Aktien, Maschinen- und Metallw-Fabrik-Aktien, Montan-Werte, Sonstige Werte, Schiffahrts-Werte, Automobil-Werte, Chemische Werte, Elektrizitäts-Werte. Each section lists securities with columns for Div. %, dates (27.6., 28.6., 29.6., 30.6., 1.7., 2.7., 4.7.), and prices.

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

Table with columns for dates (27. Juni to 4. Juli) and Liquidationskurse (per ultimo Juni, per medio Juni). Rows list various companies and their stock prices.

Deutsche Golddiskontbank

Table with columns for Aktiva and Passiva, and sub-columns for Lst and sh. d. for dates 30. 6. 1927 and 31. 5. 1927.

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

Table with columns for dates (23. Juni 1927) and bank types (Bayr. Noten-B., Sachs. Bank, Badische Bank, Württ. Noten-B.). Rows list various financial metrics like Gold, Deckungsfähige Devisen, etc.

Wochenübersicht der Reichsbank

(in Mill. RM.)	30. 6. 1927	Vor- woche	Vor- monat	Vor- jahr
Aktiva				
1. Noch nicht begebene Reichsbankanteile	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Goldbestand (Barengold) sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund fein zu 1992 RM. berechnet und zwar Goldkassenbestand und Golddepot (unbelastet) bei ausl. Zentralnotenbanken	1802,569 1744,693	1802,845 1744,969	1815,555 1746,429	1492,234 1231,793
3. Deckungsfähige Devisen	57,876	57,876	69,126	260,435
4. a) Reichsschatzwechsel	66,992	70,288	78,553	324,827
b) Sonstige Wechsel und Schecks	2494,644	2017,411	2421,341	1268,208
5. Deutsche Scheidemünzen	94,850	108,612	97,531	107,549
6. Noten anderer Banken	8,650	23,648	8,568	10,613
7. Lombardforderungen	146,593	21,295	71,641	143,277
8. Effekten	92,923	93,059	92,889	89,498
9. Sonstige Aktiven	461,763	522,819	444,293	521,626
Passiva				
1. Grundkapital:				
a) begeben	122,788	122,788	122,788	122,788
b) noch nicht begeben	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Reservefonds:				
a) gesetzlicher Reservefonds	38,510	38,510	38,510	33,952
b) Spezialreservefonds für künftige Dividendenzahlung	44,883	44,883	44,883	43,133
c) sonstige Rücklagen	160,000	160,000	160,000	160,000
3. Betrag der umlaufenden Noten	3815,209	3219,315	3719,199	2971,153
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	689,513	769,533	699,839	526,926
5. Sonstige Passiva	318,076	304,948	245,152	119,877
Verbindlichkeiten aus weiterbegebenen, im Inlande zahlbaren Wechseln				
Umsätze der Abrechnungsstellen im Juni	8438,485	—	8367,750	4613,319
Giroumsätze im Juni	48726,873	—	50627,407	—
Bestand an Rentenbankscheinen				
Umlauf an Rentenbankscheinen	46,5	120,9	39,7	132,2
	1017,1	942,8	1033,2	1387,3

Preussische Staatsfinanzen im Mai 1927

	Millionen Reichsmark		
	Mai 1927	April 1927	1. April bis 30. Mai 1927
1. Einnahmen:			
a) Reichssteuerüberweisungen (Staatsanteil) ...	62,2	40,2	102,4
b) Grundvermögenssteuer	24,1	4,1	28,2
c) Hauszinssteuer (Staatsanteil)	50,5	14,4	64,9
d) Sonstige Einnahmen	61,7	176,7	238,4
Summe ..	198,5	235,4	433,9
2. Ausgaben:			
Staatenausgaben	188,6	247,4	436,0
3. Mithin mehr			
Mithin weniger	9,9	—	—
	—	12,0	2,1
4. Stand der schwebenden Schulden			
Schatzanweisungen	106,8	76,1	—

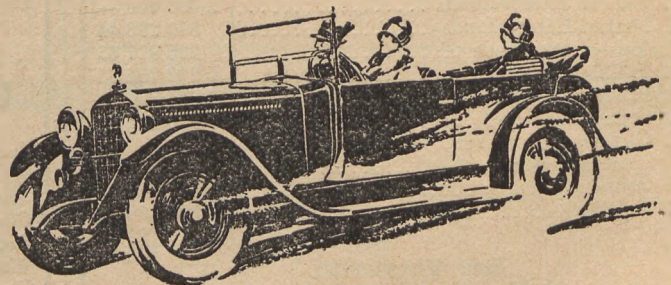
Redaktion des „Magazin der Wirtschaft“: Berlin SW 48, Verl. Hedemannstr. 11, Tel.: Kurfürst 5645, 5646, 5647. — Verantwortlich für die Redaktion Dr. Herbert Block, Berlin W 15. — Für die Inserate: Karl Bayer, Berlin-Bernau. — Verlag „Wirtschaft und Geschäft“ G.m.b.H., Berlin SW 48, Verl. Hedemannstr. 11. — Postscheckkonto: Berlin 58914. — Bankkonto: Dresdner Bank, Depositenkasse F, Berlin SW, Spittelmarkt. — Druck: Gehring & Reimers G. m. b. H., Berlin SW 68, Ritterstraße 75. — Alleinige Anzeigenannahme: Karo-Reklame G.m.b.H., Berlin SW 19, Beuthstr. 19. — Für unverlangt eingesandte Manuskripte übernimmt die Redaktion, auch wenn Rückporto beiliegt, keine Verantwortung. Bezugspreis: Bei Postzustellung M. 12.— pro Quartal, bei Zusendung durch Streifband im Inland und Österreich M. 13.—, im Ausland M. 14.—.

Der Schlager 1927

8/38 PS Mercedes-Benz Sechszylinder

Wunderbares Anzugsmoment und Beschleunigungsvermögen / Schaltungsfreies Fahren, einfachste Bedienung / Selbsttätige Zentralschmierung, daher mühelose Wartung / Vierradbremse, System Mercedes-Benz, größte Betriebs- und Fahrsicherheit / Elegante Karosserie mit mod. Linienführung / Höchste Bequemlichkeit der Innenausstattung / Zwei- und viersitziger offener Wagen, Innensteuerlimousine / Drei- und viersitziges Cabriolet Original-Karosserien Mercedes-Benz

Offener 4-Sitzer M. 7800
Innensteuerlimousine M. 8600



DAIMLER-BENZ A.-G.

Stuttgart-Untertürkheim

Bilanz am 31. Dezember 1926.

Aktiva.	RM	Pf
Grundstücks- und Gebäude-Konto	1 400 000	—
Güterschuppen-Konto	22 500	—
Fuhrwerks- und Inventar-Konto	103 000	—
Konto für Beteiligungen	10 993	33
Hypotheken-Aktiv-Konto	12 346	72
Hypotheken-Aufwertungs-Ausgleichs-Konto	135 000	—
Kautions-Konto	12 000	—
Konto-Korrent-Konto	217 430	34
Kassa-Konto	18 529	87
Lager-Konto	3 527	32
Fourage-Konto	4 096	82
Assekuranz-Konto	3 364	20
Verlust einschl. RM 35934,81 Abschreibungen	89 940	55
	2 032 729	15
Passiva.	RM	Pf
Aktienkapital-Konto	1 440 000	—
Reservefonds-Konto	91 665	—
Hypotheken-Passiv-Konto	182 655	—
Kreditoren	306 241	84
Aval-Konto	12 000	—
Dividenden-Konto	167	31
	2 032 729	15

Berlin, den 31. Dezember 1926.

Berliner Speditions- und Lagerhaus-Aktien-Gesellschaft (vormals Bartz & Co.)

Der Vorstand.

Frankfurter

Allgemeine Versicherungs-Aktien-Gesellschaft in Frankfurt am Main.

Summarisches Bilanz-Konto am 31. Dezember 1926

A. Aktiva.	RM	Pf
I. Ausstehende Einzahlungen der Aktionäre	3 900 000	—
II. Grundbesitz	9 892 000	—
III. Hypotheken	3 217 417	90
IV. Wertpapiere und Beteiligungen an Versicherungsunternehmungen	13 208 348	98
V. Reichsbankmäßige Wechsel	93 295	31
VI. Guthaben bei Bankhäusern und Versicherungsunternehmungen	16 166 498	35
VII. Rückständige Zinsen	1	—
VIII. Ausstände bei General-Agenten bzw. Agenten	7 523 232	49
IX. Barer Kassenbestand	57 798	60
X. Mobiliar- und Einrichtungs-Konto	1	—
XI. Sonstige Aktiva	26 796	84
	54 085 390	47
B. Passiva.	RM	Pf
I. Aktien-Kapital	20 000 000	—
II. Kapital-Reservefonds	2 000 000	—
III. Spezial-Reservefonds	870 293	44
IV. Aufwertungsfonds	935 977	85
V. Prämien-Reserven	6 228 756	56
VI. Prämien-Überträge	7 535 000	—
VII. Schaden-Reserve	5 916 241	—
VIII. Guthaben anderer Versicherungsunternehmungen	8 213 459	77
IX. Sonstige Passiva	547 322	71
X. Gewinn	1 838 339	14
	54 085 390	47

Der Vorstand:

P. Dumcke, Generaldirektor.

Spezial Reklame-Beratung

für Banken



Bankiers
und Industrie

KARO-REKLAME

BERLIN SW 48, Verl. Hedemannstr. 11
TELEPHON: AMT KURFÜRST 5645-5647

Die
Vossische
Zeitung
mit
ihrem Weltdienst

4.30 M. monatlich
Bestellungen bei der Post und
beim Verlag Berlin SW68

Berliner Städtische Gaswerke Akt.-Ges.

Bilanz-Konto

per 31. Dezember 1926

Vermögen.	RM	Pf
Magazin-Lager	4 904 287	14
Steinkohlen-Lager	3 135 830	51
Braunkohlen-Brikett-Lager	19 564	40
Braunkohlen-Lager	36 061	13
Warenbestände	398 135	50
Debitoren	11 458 166	31
Wechsel	836	59
Kasse, Bar, Postscheck und Giro	1 626 399	36
Hinterlegungen	1 688 450	92
Wertpapiere und Beteiligungen	11 503 223	60
Kapital-Verpflichtungskonto der Stadt Berlin	18 894	92
Gemeinnützige Häuserbau- und Verwaltungsgesellschaft m. b. H.	84 457	62
	34 874 308	—
Verbindlichkeiten.	RM	Pf
Aktienkapital	15 000 000	—
Obligationen	152 523	—
Hinterlegungen	1 688 450	92
Kreditoren	11 795 780	38
Delkretere	200 000	—
Gesetzlicher Reservefonds	12 563	91
Ergebnis	6 024 989	79
	34 874 308	—

Gewinn- und Verlust-Rechnung

per 31. Dezember 1926

Ausgaben.	RM	Pf
Gaskohlen	25 923 820	32
Betriebskosten	53 385 361	22
Werkerhaltung	12 774 589	20
Ergebnis	6 024 989	79
	98 108 760	53
Einnahmen.	RM	Pf
Betriebsergebnis	98 108 760	53
	98 108 760	53

Berlin, den 28. Januar 1927.

Berliner Städtische Gaswerke Akt.-Ges.

Alexander. Tremus. Schmidt.

BARMER BANK-VEREIN

HINSBERG, FISCHER & COMP.

Kommanditgesellschaft auf Aktien

Kapital und Rücklage RM. 54 Millionen

== Hauptverwaltung in Düsseldorf ==

Niederlassungen an allen größeren Plätzen in Rheinland und Westfalen

Kommanditen: von der Heydt-Kersten & Söhne, Elberfeld
Siegfried Falk, Düsseldorf, / H. Schirmer, Cassel

RHEINMETALL



Edelstähle

▼

**Preß- u. Schmiede-
Stücke**

▼

**Nahtlos gezogene
Präzisionsrohre**
für den Fahrrad- u. Automobilbau

▼

Rheinische Metallwaren- u. Maschinenfabrik, Düsseldorf

EISENBAHMATERIAL- LEIHANSTALT G. M. B. H.

BERLIN NW 7/UNIVERSITÄTSSTR. 3b

Fernruf: Berlin Zentrum 3293
Drahtanschrift: Elag, Berlin



VERMIETUNG

von

normalspurigen
offenen und gedeckten Güterwagen,
insbesondere Kesselwagen, Wärme-
schutzwagen, Schnellentladewagen
und sonstigen Spezialwagen aller Art.

C. SCHLESINGER-TRIER & Co.

COMMANDITGESELLSCHAFT AUF ACTIEN

== Gegründet 1878 ==

Berlin W8, Mohrenstraße 58-59

Drahtanschrift: Schlesibank, für die Geschäfts-
inhaber: Schlesichef

Fernsprechanschluß für Stadtgespräche:
Amt Merkur Nr. 4789-4793

Fernsprechanschluß für Ferngespräche:
Amt Merkur Nr. 12502-12503

Postscheck-Konto: Berlin Nr. 17591.

Norddeutsche Wollkämmerei u. Kammgarnspinnerei Bremen

Vermögens-Aufstellung vom 31. Dezember 1926

Besitz.		RM	Pf
Nichteingezahltes Aktien-Kapital		1 500 000	—
Kassa- und Wechsel-Konto		815 270	02
Grundstücke u. Fabrikanlagen einschließlich Maschinen und Inventar			
Buchwert am 1. Januar 1926	22 300 000,—		
Zugang abzüglich Abgänge	4 093 720,13		
	26 393 720,13		
Abzüglich Abschreibungen	2 093 720,13	24 300 000	—
Feuerversicherung, vorausbezahlte Prämie		39 024	75
Konto für Beteiligungen		12 517 209	45
Vorräte		44 328 155	25
Forderungen		56 796 762	—
		140 296 421	47
Verbindlichkeiten.		RM	Pf
Stamm-Aktien-Konto		32 750 000	—
Vorzugs-Aktien-Konto		450 000	—
Rücklagen:			
Gesetzliche Rücklage	4 000 000,—		
Satzungsmäßige Rücklage	6 000 000,—		
Sonderrücklage	5 000 000,—	15 000 000	—
Dividenden-Konto, nichteingelöste Dividende		65 488	50
Pensions-, Witwen- und Waisenkasse für Beamte u. Meister			
Guthaben am 1. Januar 1926	1 643 397,88		
Zinsen und Beiträge der Gesellschaft	280 890,71		
	1 924 288,59		
Gezahlte Pensionen	134 414,—	1 789 874	59
Gläubiger und Vortragsposten		86 277 529	59
Gewinn- und Verlust-Konto. Reingewinn		3 963 528	79
		140 296 421	47

ewinn- und Verlust-Rechnung vom 31. Dezember 1926

Soll.	RM	Pf
An Steuern-Konto	2 391 597	92
„ Abschreibungen	2 093 720	13
„ Reingewinn	3 963 528	79
	8 448 846	84
Haben.	RM	Pf
Für Vortrag aus 1925	221 416	90
„ Erträgnis-Konto, Gesamterträgnis	8 227 429	94
	8 448 846	84

Bremen, den 31. Dezember 1926

Der Vorstand

G. Carl Lahusen Heinz Lahusen.

Treuhänder Aktiengesellschaft Berlin W, Französische Straße 8

Buchprüfung
Gutachten
Hinterlegungsstelle
Aktienvertretung
Liquidation
Holding-Aufgaben

Insbesondere:
Wirtschaftliche Beratung — Organisationsfragen

Norddeutsche Wollkämmerei und Kammgarnspinnerei Bremen

Die Dividende für das Geschäftsjahr 1926 gelangt vom 25. Juni 1927 ab gegen Einlieferung des Dividendenscheines für 1926 für die Aktie sowie für den Genußschein Ausgabe 1921 und Ausgabe 1922 mit RM. 50.— abzüglich 10% Kapitalertragsteuer bei nachstehenden Zahlstellen zur Auszahlung:

- in Bremen:** Darmstädter und Nationalbank K. a. A., Deutsche Bank, Filiale Bremen, Direction der Disconto-Gesellschaft, Fil. Bremen, Bremer Bank, Filiale der Dresdner Bank, Commerz- und Privat-Bank, A.-G., Fil. Bremen, J. F. Schröder Bank K. a. A., Bankhaus G. Luce, Bankhaus Carl F. Plump & Co.,
- in Berlin:** Darmstädter und Nationalbank K. a. A. Direction der Disconto-Gesellschaft, Bankhaus Delbrück Schickler & Co., Bankhaus J. Dreyfus & Co.,
- in Hamburg:** Darmstädter und Nationalbank K. a. A., Filiale Hamburg, Norddeutsche Bank in Hamburg,
- in Leipzig:** Darmstädter und Nationalbank K. a. A., Filiale Leipzig, Allgemeine Deutsche Credit-Anstalt,
- in Oldenburg:** Oldenburgische Spar- und Leih-Bank,
- in Amsterdam:** Internationale Bank te Amsterdam.

Bremen, den 23. Juni 1927

Der Vorstand.

Rütgerswerke-Aktiengesellschaft.

Bilanz per 31. Dezember 1926.

Besitz.		RM	Pf
Noch nicht eingezahltes Aktienkapital		6 000 000	—
Anlagen		32 223 005	—
Beteiligungen		31 594 919	25
Warenbestände		8 439 871	99
Effekten		248 985	59
Wechsel		1 168 111	75
Bar		159 605	42
Bankguthaben		3 864 264	76
Forderungen an Tochtergesellschaften und befreundete Unternehmungen		6 126 342	14
Schuldner		7 049 562	45
		96 874 668	35

Verbindlichkeiten.		RM	Pf
Grundkapital:			
Inhaber-Aktien		72 000 000	—
Namens-Aktien, vollgezahlt		8 000 000	—
Ordentliche Rücklage		8 466 633	77
Wohlfahrtsfonds		1 005 032	69
Obligationen und Hypotheken		788 375	—
Akzente		814 730	79
Schulden an Tochtergesellschaften und befreundete Unternehmungen		1 163 207	48
Gläubiger		4 636 688	62
		96 874 668	35

Gewinn- und Verlust-Rechnung für 1926.

Soll.	RM	Pf
Steuern	1 731 963	07
Abschreibungen	2 261 982	64
Sonderabschreibungen auf Beteiligungen und Forderungen an Tochtergesellschaften	14 569 093	54
	18 563 039	25
Haben.	RM	Pf
Vortrag aus 1925	952 565	82
Bruttogewinn	7 054 064	80
Entnahme aus der ordentlichen Rücklage	10 556 408	63
	18 563 039	25

DRESDNER BANK

Direktion: Berlin W 8, Behrenstraße

Niederlassungen in rund 90 Städten

Amsterdam: Proehl & Gutmann, Commandite der Dresdner Bank

DEUTSCHE ORIENTBANK

Direktion: Berlin W 56

Hamburg, Konstantinopel, Smyrna, Cairo,
Alexandrien

DEUTSCH- SÜDAMERIKANISCHE BANK

Direktion: Berlin W 8

Hamburg, Madrid, Buenos Aires, Rio de
Janeiro, Sao Paulo, Santos, Asuncion,
Santiago (Chile), Valparaiso, Mexico (Stadt)

Deutsche Revisions- u. Trenhand- Aktiengesellschaft

BERLIN W 8
Mohrenstraße 62

Fernruf: Zentrum 34 42-45 / Telegr.-Adr.: Treuarbeit
Aktienkapital RM 1000 000

Revisionen

insbesondere Prüfung der Kreditwürdigkeit
nach betriebswirtschaftlichen und bankmäßigen
Gesichtspunkten

Organisation

Einrichtung zweckmäßiger Abrechnungs-
methoden unter Berücksichtigung neuzeitlicher
Arbeitsverfahren

Gutachten

in kaufmännischen und wirtschaftlichen Fragen

Betreuung

von Kreditsicherungsobjekten

Vermögensverwaltung

Uebernahme von Treuhandfunktionen jeder Art

DIE

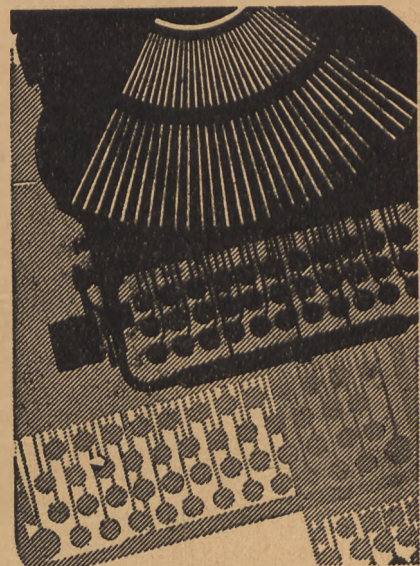


ADLER SCHREIBMASCHINEN STOSSTANGENSYSTEM

ADLER
1/2
DOPPEL-
SCHREIBUNG

ADLER
1/25
EINFACHE
EINSCHALTUNG

KLEIN-ADLER
REISE- u. PRIVAT-
SCHREIBMASCHINE



ADLERWERKE VON HEINRICH KLEYER ANTIENGESELLSCHAFT FRANKFURT A.M.

Filiale: BERLIN, ZIMMERSTRASSE 92/93
und UNTER DEN LINDEN 12/13

Commerz- und Privat-Bank

Aktiengesellschaft

Gegründet 1870

Hamburg-Berlin

220 Filialen

*

120 Depositenkassen



DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN W 8, Behrenstraße 68/70

Zahlreiche Niederlassungen in allen Teilen Deutschlands

Korrespondenten in allen Weltteilen

HOTEL „DER FÜRSTENHOF“

AM POTSDAMER PLATZ
BERLIN W 9



Erstklassiges Haus

mit vorbildlichem modernen Komfort u. voll-
endeten hygienischen u. sanitären Einrichtungen

Intimes Restaurant
Dejeuners — Diners — Soupers

Das Theater-Souper ist berühmt!



FERNSPRECHER: ZENTRUM 12140—12159

TELEGRAMME: FÜRSTENHOFHOTELBERLIN



24 Tage Sommer, See u. Schnee

H A P A G Fjord- und Polarfahrten

n. d. Nordkap u. Spitzbergen bis an die Grenze des
ewigen Eises m. d. 20000 Tons großen deutschen Drei-
schraubenluxusdampfern „Reliance“ und „Resolute“

Beide Dampfer führen auf diesen Reisen
nur erste Klasse

1. Reise vom 3. Juli bis 26. Juli 1927 (D. „Reliance“)
2. Reise vom 17. Juli bis 9. Aug. 1927 (D. „Resolute“)

Fahrtpreis für jede Reise und Person
von Reichsmark 800.— aufwärts.

Interessenten erhalten Askünfte und Drucksachen kostenlos
durch die



**Hamburg-Amerika
Linie**

Hamburg 1, Alsterdamm 88

und die Reisebüros und Vertretungen an allen größeren
Plätzen des In- und Auslandes.

Koksöfen mit Zwillingzugbeheizung

für Stark-, Schwach- oder Mischgas als Regenerativ-, Rekuperativ- und Abhitze-Öfen mit sämtlichen

Nebengewinnungsanlagen

nach dem direkten, halbdirekten und indirekten Verfahren

Benzolgewinnungsanlagen

mit und ohne Reinigung

Generatorenanlagen

Silika- und Schamotte-Steine

besten Qualität

Dr. C. Otto & Comp., G.m.b.H. * Bochum