

Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild



Inhalt:

Wettlauf um Auslandsanleihen	1193	Die deutsche Uhrenindustrie auf dem Weltmarkt	1213
<i>Georg Bernhard</i> , Die Publizität der Enquête	1195	Das Problem der Branchenbank	1213
<i>Dr. Heinz Herrick</i> , Außenhandel und Reparationen	1198	Einstellung des Ehrengerichtsverfahrens gegen Direktor Fehr	1214
<i>Dr. H. Westenberger</i> , Ausbau des deutsch-russischen Wirtschaftsabkommens!	1201	Rückzug der Tietz-Opposition	1215
<i>Dipl.-Kfm. M. Schönwandt</i> , Die Zukunft des Postscheckverkehrs	1202	Konkursantrag bei der Gebr. Himmelsbach A.-G.	1215
Die Probleme der Woche	1204	Nochmals: Legalisierte Publizitäts-Willkür	1216
Das Ergebnis der Zweimonatsbilanzen	1204	Um das russische Erdöl	1217
Konvertierung der Dawes-Anleihe?	1205	Das Türken-Arrangement	1218
Belgien und das Transferproblem	1206	Konjunktur-Barometer	1219
Öffentliche Aufträge als Mittel der Konjunkturpolitik	1206	Der Geld- und Kapitalmarkt	1220
Die Anlage der Postscheckgelder	1207	Die Warenmärkte	1221
Die Autoomnibusse der Post unrentabel?	1207	Die Effekten-Börse	1223
Zwischenbilanz der Vereinigten Stahlwerke	1208	Berliner Börse	1223
Strittige Erntevorschätzungen	1209	Hamburger Börse	1223
Ein Mühlenkartell geplant	1209	Statistik	1224
Neuer Kampf im Eisenhandel	1210	Termin-Notierungen und Liquidationskurse	1224
Konzentration im Edelmetallgeschäft	1210	Börsenkurse	1225
Groß-Emissionen im Glanzstoffkonzern	1211	Zweimonatsbilanzen deutscher Banken	1226
Auf dem Wege zum Uhrentrust	1212	Reichsbank-Ausweis	1227
		Ausweise deutscher Privatnotenbanken	1227
		Preußische Staatsfinanzen im Juni	1227
		Chronik	1227

VIERTELJÄHRlich 12 MK.



EINZELHEFT: 1 MARK

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

BERLIN SW 48 VERLANGERTE HEDEMANNSTR. 11

Vereinigte Stahlwerke

AKTIENGESELLSCHAFT

Düsseldorf



Wir
erzeugen
in unsern

Hochöfen, Stahl- und Walzwerken, Gießereien, Röhren-, Preß- und Hammerwerken, Schraubens-, Nietens- und Federnfabriken, Drahtziehereien und -webereien, Verzinkereien und Schweißereien, Wagenbau- und Eisenkonstruktionswerkstätten, Schiffbau- und Reparaturwerkstätten:

Roheisen, Rohstahl, Halbzeug, Stabeisen, Formeisen, Universaleisen, Spundwandblechen Bauart Larssen, Stabstahl, Bandeisen kalt und warm gewalzt, Bandstahl, kohlenstoffarmes Eisen (Silbereseisen)

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

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

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

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

Heizkörper, Schächtringe, Heizkessel aus Guß, Gußrohre, Muffen- und Flanschenrohre, Gas- und Siederrohrbogen (Fittings), Kirchen- und Signalglocken

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

Eisenbahnbedarf wie: Eisenbahnoberbaumaterial mit sämtlichem Klein-eisenzeug, 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 Nietens.

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

Union-Stahlriemenscheiben, Autogene Unterswasserschneidergeräte, 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

Die **Vaterländische Kreditversicherungs-A.-G.**

Berlin, Kochstraße 3

Telefon: Hasenheide, 4839, 4845—46, 4858—59

übernimmt

Kreditversicherungen und Garantien aller Art.

Wettlauf um Auslandsanleihen

Die vorübergehende Verhinderung der Kapitaleinfuhr durch Erhebung des Steuerabzugs auch bei Auslandsanleihen ist die folgenschwerste Maßnahme der jüngsten Periode staatlicher Kreditpolitik gewesen. Sie hat die Kreditaufnahme in der Zeit günstiger Verfassung der Weltkapitalmärkte verhindert und die lange gestaute Nachfrage in einem Zeitpunkt entfesselt, in dem sich die Märkte in London und New York versteiften. Es ist nahe liegend, daß das Ausland Deutschland für diese Versteifung verantwortlich macht und nun seinerseits eine Beschränkung der deutschen Kapitaleinfuhr unter Berufung auf längst widerlegte deutsche Warnungen fordert. Die Maßnahmen der Regierung haben somit zu einer Schädigung des deutschen Kredits im Auslande geführt.



Von den drei großen kreditpolitischen Fehlern, die im Laufe eines halben Jahres in Deutschland begangen worden sind, ist die Verhängung des „passiven Embargos“ gegen das Auslandskapital durch Einführung des Steuerabzugs vom Kapitalertrag für Auslandsanleihen wahrscheinlich am bedeutungsvollsten gewesen. Freilich kommt auch den beiden anderen Maßnahmen, der Auflegung einer übermäßig hohen Reichsanleihe und der plötzlichen Kreditentziehung der Börse gegenüber ein gerüttelt Maß Schuld daran zu, daß die Zinssätze heute wieder stark gestiegen sind. Die Reichsanleiheemission mußte, selbst wenn die ungenügende Ausstattung vermieden worden wäre, den deutschen Kapitalmarkt auf Monate hinaus entkräften, so ansehnlich sich die deutsche Kapitalbildung entwickelt hat — grenzenlos aufnahmefähig ist auch der bestgespeiste Markt nicht.

Würde so zunächst der Nachfrage der Weg zum Kredit versperrt, so wurde auch das Kreditangebot durch die unvermittelte Kürzung der Börsenkredite künstlich verknappt. Welch unerfreuliche Wirkungen für die Gesamtwirtschaft hiervon ausgegangen sind, wird an anderer Stelle (S. 1204) an Hand der Junibilanzen der Banken dargelegt. Indeß hätte die Verengung des Marktes durch die Reichsanleihe im Laufe der Monate überwunden werden können, und die Börsenkreditrestriktion wäre wohl allmählich durch eine vermehrte Darlehensgewährung an Handel und Industrie unmittelbar durch Kontokorrentkredite ausgeglichen worden, allerdings mit unerwünschten Folgen für die Liquidität des deutschen Bankgewerbes. Der dritte Fehler jedoch, die Fernhaltung der Auslandsanleihen von Dezember 1926 bis Juni 1927 — mit Ausnahme derjenigen Auslandsanleihen, deren Konstruktion die Steuerabzugsbestimmungen umging (Ostpreußische Landschaft) — dieser dritte Fehler erwies sich in der Folge als weniger leicht reparabel.

Wohl fließt jetzt wieder der Strom der Auslandsanleihen. Neben den Anleihen von Berlin und Sachsen, der Stadt Dresden und der Bayerischen Hypotheken- und Wechselbank, die in England emittiert wurden, erfolgten die Großabschlüsse der Rentebank-Kreditanstalt und der Vereinigten Stahlwerke in den USA, und wenn man die kleineren Anleihen hinzurechnet, so sind für rund 400 Mill. RM. Anleihen seit der im Juni vorgenommenen Aufhebung der Anleihe Sperre zustande gekommen. Es fehlt auch keineswegs an weiteren Projekten: Neben den verschiedenen Wohnungsbauinteressenten stehen das Rheinisch-Westfälische Elektrizitätswerk, die Vereinigten Elektrizitätswerke Westfalen, der deutsche Sparkassen- und Giroverband und einige Hypothekeninstitute in aussichtsreichen Verhandlungen. Darüber hinaus sind über eine Fülle anderer Emissionen Vorbesprechungen eingeleitet. Breslau, Dortmund, Essen-Düsseldorf (Schnellbahn), Stuttgart und andere Städte werden als Reflektanten genannt, ungerechnet Köln, Chemnitz und Karlsruhe, die amerikanische Meldungen über schwebende Anleihepläne als „z. Zt. nicht aktuell“ dementiert haben. Berlin soll ebenfalls eine weitere Emission projektieren. Vor allem aber kommt der Bedarf der Länder in Betracht, so in Preußen, Bayern und Hessen; man nimmt an, daß auch sie versuchen werden, zum Teil aufs Ausland zurückzugreifen. Es entwickelt sich also jetzt nach der vielmonatigen Zurückdrängung ein Wettlauf um das Auslandskapital, der für die deutsche Sache nichts weniger als erwünscht ist.

Das Ausland hat natürlich vergessen, daß im ersten Halbjahr 1927 deutsche Anleihenehmer so gut wie keine Ansprüche stellten. Es sieht allein, daß Deutschland gegenwärtig in großem Umfang Kapital an sich zu ziehen sucht. Es bedarf kaum eines Nachweises, daß eine kontinuierliche Aufnahme von Auslandsanleihen der anfänglichen Zurückdämmung

und der späteren stoßweisen Beanspruchung bei weitem *vorzuziehen* ist, nicht allein unter innerwirtschaftlichen Gesichtspunkten, wegen der Wirkungen auf Währung, Geldmarkt und Konjunktur, sondern auch im Hinblick auf den *deutschen Kredit in der Welt*. Hätte die deutsche Kreditpolitik die ruhige Entwicklung des Kapitalverkehrs nicht gestört, so wäre vermieden worden, daß Deutschland, das während der Zeit günstiger Verfassung der Weltkapitalmärkte als Kreditnehmer *gefehlt* hat, bei verhältnismäßig *ungünstiger* Lage der fremden Märkte jetzt wegen der überstürzten Befriedigung des aufgestauten Begehrs zum *Sündenbock* für alle möglichen Unbequemlichkeiten gemacht wird.

Eine Verstimmung gegenüber Deutschland als Kapitalsucher ist insbesondere in *England* wahrzunehmen. Zwar wurde verschiedentlich von namhafter *Überzeichnung* deutscher Anleihen berichtet; aber derartige Meldungen sind vorsichtig zu bewerten. Wenn der Kurs einer Anleihe kurz nach der „Überzeichnung“ erheblich unter den Emissionspreis sinkt — ein Fall, der sowohl bei der Berliner wie bei der Sächsischen Anleihe eingetreten ist, die Einbußen von $1\frac{1}{2}$ bis $2\frac{3}{4}$ % zu verzeichnen hatten —, so kann die Überzeichnung wohl kaum erheblich gewesen sein. Bei der $5\frac{1}{2}$ %igen Dresdner Anleihe, für die die Firma Scholle einen Ausgabekurs von $91\frac{1}{2}$ % herausholen zu können glaubte, war nicht einmal die Meldung von der Überzeichnung mehr zu vernehmen. Kursrückgänge betreffen gewiß nicht allein die neuaufgelegten *deutschen Werte*, sondern Neumissionen aus aller Welt weisen in London ein Disagio dem Ausgabekurs gegenüber auf, auch finnische, estnische, griechische, ungarische und südamerikanische. Denn die Londoner Bankhäuser hatten, um wieder ins Geschäft zu kommen und die amerikanische Konkurrenz aus dem Felde zu schlagen, *zu hoch geboten* und die Aufnahmekraft des englischen Marktes *überschätzt*. Jetzt ist die Reaktion eingetreten — und Deutschlands starker Nachfrage wird die Schuld zugeschrieben. Ein Blatt wie die „Times“ mahnt Deutschland zur Mäßigung. Dabei spricht natürlich die Schwäche der englischen Währung mit, die Kapitalexperte nicht zu ertragen scheint. Eine Diskonterhöhung in London rückt neuerdings wieder in den Bereich der Möglichkeit, wenn New York nicht mit einer Ermäßigung zuvorkommt.

Der *amerikanische* Markt hat trotz der Überladung mit einigen wenig vorteilhaften in- und aus-

ländischen Emissionen seine Aufnahmekraft bisher bewahrt. Indes ist auch dort die Stockung noch nicht überwunden. Die Anleihe der Stadt New York ist ein augenfälliger Mißerfolg gewesen. Auch in Amerika wird Deutschland die Schuld an der Versteifung des Marktes zugeschoben, obwohl die Stockung eingetreten war, bevor Deutschland wieder als Anleihenehmer auftrat. Man geht soweit — unter Berufung auf frühere Warnungen Dr. Schachts gegenüber unproduktiven öffentlichen Anleihen — die amerikanische Regierung aufzufordern, eine offizielle *Sperre* gegen derartige Schuldverschreibungen einzuführen. Sicherlich wird es nicht dazu kommen, wohl aber ist es möglich, daß eine *Zurückhaltung* fühlbar wird. Welch drastische Maßnahmen die Vereinigten Staaten zu ergreifen vermögen, hat man bei der *Kalianleihe* gesehen, deren Auflegung aus monopolpolitischen Erwägungen *verboten* wurde. Die neue Agitation gegen deutsche öffentliche Anleihen operiert zwar offensichtlich mit *grundlosen* Befürchtungen, grundlos deshalb, weil die Sicherheit einer Anleihe auf die es den Amerikanern allein ankommt, mit ihrer Beurteilung vom Standpunkt volkswirtschaftlicher Zweckmäßigkeit nichts zu tun hat. Trotzdem muß den amerikanischen Argumenten Beachtung geschenkt werden, weil die deutschen Emissionen schon durch die Erörterungen über die Frage der *Priorität vor den Dawes-Zahlungen* erschwert werden und in Zukunft vielleicht erhöht belastet sein werden, wenn Transferschwierigkeiten auftauchen sollten.

Derartige Stimmungen im Ausland muß die deutsche Kreditpolitik sorgfältig in ihre Rechnung einbeziehen. Daraus darf man nicht etwa den Schluß ziehen, die Aufsichtsinstanzen müßten die Nachfrage nach Auslandsanleihen nun erst recht streng überwachen oder gar ihre Anleihewünsche *kontingentieren*. Da nur über *fertige* Anleiheverträge ein Votum abgegeben wird, wäre damit die Konkurrenz doch nicht ausgeschaltet. Auch *andere* Bedenken sprechen entschieden gegen jeden neuen Rationierungsversuch. Aber unerlässlich ist es, den deutschen Kredit im Auslande pfleglicher als bisher zu behandeln und alles zu vermeiden, was auf den fremden Märkten mißverständlich interpretiert werden könnte. Auch sollte die Beratungsstelle in ihrem lobenswerten Bestreben, auf eine *Verbilligung* der Auslandsanleihen hinzuwirken, nicht zu weit gehen. Übermäßiger Druck auf die Bedingungen veranlaßt das Ausland zu erneuter Zurückhaltung, die uns im Endergebnis teuer zu stehen käme.

Die Publizität der Enquête

Von Georg Bernhard

Bei der Einsetzung der Enquêtékommision wurde die Öffentlichkeit ihrer Verhandlungen zum Prinzip erhoben. Es hat sich jedoch gezeigt, daß dies ohne Schaden für den Erfolg der Untersuchungen nicht voll durchzuführen ist. Abgesehen von den großen Schwierigkeiten einer sachgemäßen Berichterstattung, geraten die Mitglieder der Enquêtékommision, die ihre Meinung oft erst während der Verhandlungen klären können, in die Gefahr, daß sie in der Öffentlichkeit auf gelegentliche Äußerungen festgelegt werden. Vor allem aber haben die Vernommenen oft die Mißstimmung ihrer Kollegen oder den Einblick ihrer Konkurrenten zu fürchten und werden daher in nicht-öffentlicher Verhandlung leichter geneigt sein, sich zu äußern. Das Ergebnis der Verhandlungen sollte jedoch in größter Ausführlichkeit veröffentlicht werden.

Die Enquête-Kommission arbeitet nun schon geraume Zeit. Ab und zu hört man von ihr auch etwas in der Öffentlichkeit. Einer der Ausschüsse hat bereits zwei Bände Sitzungsberichte und Gutachten veröffentlicht. Publikationen anderer Ausschüsse sind in Vorbereitung. Und von Zeit zu Zeit erscheinen auch in den Zeitungen Berichte über öffentliche Verhandlungen einzelner Ausschüsse und Gruppen. Aber die bisherigen Veröffentlichungen, von den beiden erwähnten Berichtsbänden abgesehen, dürften kaum der Öffentlichkeit Überblick und Verständnis für die Arbeitsweise der Enquête vermittelt haben.

Es ist begreiflich, daß hier und da, in den Kreisen der berufenen Wirtschaftskritiker und in den wirtschaftlichen Organisationen eine gewisse Beunruhigung, jedenfalls aber der Wunsch rege geworden ist, mehr von dem zu erfahren, was in den monatelangen Verhandlungen der Kommission vor sich ging. Es ist deshalb begreiflich, weil man in den interessierten Wirtschaftskreisen verschiedentlich von der *Vernehmung* einer Reihe von Berufsgenossen gehört hat. Eine sehr große Zahl von Kaufleuten und Industriellen ist recht stark durch die Ausfüllung der versandten *Fragebogen* in Anspruch genommen worden. Der Inhalt dieser Fragebogen wurde natürlich auch vielfach beanstandet und kritisiert. Vor allem aber hat das Gesetz, durch das Regierung und Reichstag den Grund zur Enquête legten, die *Öffentlichkeit* ihrer Verhandlungen zum Prinzip erhoben. Im Gesetz ist ausdrücklich bestimmt, daß die Verhandlungen der Ausschüsse öffentlich sind, es sei denn, daß eine Mehrheit von drei Vierteln des Ausschusses oder das Präsidium der Enquête oder die Regierung den Ausschluß der Öffentlichkeit verlangen. Bei der Festlegung dieser Bestimmung gingen die maßgebenden Faktoren von dem Vorbild aus, das ein Teil der klassischen *englischen Enquêtes* und zum Teil auch die neueren *amerikanischen Enquêtes* boten. Dort wurde im vollen Licht der Öffentlichkeit gearbeitet. Auch die Vernehmungen, die vielfach, manchmal sogar durchweg unter Eid erfolgten, geschahen öffentlich. Und man pries als besonderen Vorzug dieser Öffent-

lichkeit, daß auf diese Weise Branchekundige, die sich unter der Zuhörerschaft befanden, in der Lage waren, etwaige falsche Angaben der Vernommenen sofort an Ort und Stelle richtig zu stellen. Von ganz ähnlichen Anschauungen ging auch noch die Mehrheit der Mitglieder des Reichswirtschaftsrats aus, dem die Regierung das Gesetz vor seiner Verabschiedung durch den Reichstag vorlegte.

Ich selbst habe zu dieser Mehrheit gehört. Ich bin sogar dafür eingetreten, daß die Verhinderung der Öffentlichkeit über die Bestimmungen des Gesetzes hinaus erschwert werde. Den gleichen Standpunkt habe ich auch bereits früher aus Anlaß der *Bank-Enquête* des Jahres 1908 eingenommen. Ich möchte schon an dieser Stelle bekennen, daß ich durch meine Tätigkeit in der Enquête-Kommission gezwungen wurde, meine frühere Auffassung erheblich zu korrigieren. Nicht etwa, daß ich irgendwelcher Geheimniskrämerei das Wort reden wollte. Aber nach meiner jetzigen Auffassung ist tatsächlich eine Öffentlichkeit in dem Umfange, wie sie das Gesetz als selbstverständlich vorsah, nicht durchzuführen, wenn man nicht entweder den Enquête-Zweck oder die zu Vernehmenden schädigen will. Dies sei im folgenden auseinandergesetzt.

Die deutsche Wirtschaftsenquête ist etwas vollkommen anderes als alle Enquêtes, die bisher in anderen Ländern stattgefunden haben. Sie ist auch vollkommen verschieden von den bisher in Deutschland unternommenen Enquête-Versuchen. Immer haben sich diese Enquêtes darauf beschränkt, entweder ganz bestimmte Fragenkreise oder einzelne Gewerbezweige zu untersuchen. Den Deutschen ist es vorbehalten geblieben, eine Enquête damit zu beauftragen, das *gesamte Wirtschaftsleben* zu durchforschen und sowohl seinen gegenwärtigen Stand als die Strukturveränderungen seit der Vorkriegszeit zu untersuchen. Ich will hier die ungeheuere Problemstellung nicht kritisieren. Man muß sich jetzt mit der Tatsache abfinden. Aber man muß diese Tatsache auch würdigen, wenn man die Arbeitsweise der Enquête begreifen will, insbesondere wenn man sie selbst mitzubestimmen hat. Nicht nur die Zahl der wirtschaftlichen Fragen, die die Enquête zu

untersuchen hat, ist riesengroß, sondern eine Fülle von Problemen muß sie lösen, um überhaupt die *Methoden* festzulegen, durch die es möglich wird, die gestellte Aufgabe zu erfüllen. Schon die *Abgrenzung und Aufteilung des Stoffes* kostete eine große Arbeit und rief umfangreiche Diskussionen hervor erst in der Gesamtkommission, dann in den Ausschüssen, endlich in den durch die Ausschüsse aufgestellten Gruppen. Für die Arbeit fast jeder einzelnen Gruppe erwies sich eine andere Methode als zweckentsprechend. Wenn die Arbeit nicht von vornherein rein theoretisch bleiben sollte, mußte man vielfach schon zu der Beratung der Methodik des Verfahrens und zur Aufstellung der Fragebogen Praktiker aus den verschiedensten Gebieten heranziehen, und zwar sowohl Verbandsführer und Verbandssyndici als auch praktische Kaufleute oder Industrielle, die durch die Größe ihres Unternehmens oder aus anderen Gründen die Gesamtverhältnisse in ihrem speziellen Gewerbezweig überblicken konnten. Diese Sachverständigen öffentlich zu vernehmen, war unmöglich. Gewiß sprach auch manches dafür, denn die Mitglieder der Enquête-Kommission hatten eigentlich alle Ursache, die Öffentlichkeit von vornherein an den Aufbauarbeiten teilnehmen zu lassen, schon um den besonders klugen Leuten, die alles selbstverständlich besser gemacht hätten, die Schwierigkeiten zu zeigen, die sich vor den Enquête-Mitgliedern auftürmen. Zudem bieten gerade die Vorvernehmungen eine Fülle lehrreichen Materials für Beobachter der Wirtschaft. Aber die Allgemeinheit profitiert von den Vernehmungen doch nur dann etwas, wenn die Publizität in weitestem Umfange auch durch die *Berichte der Presse* garantiert wird. Hier aber liegt bereits ein gewisser Mangel und eine große Gefahr.

Meiner ganzen journalistischen Vergangenheit nach wird mir, wie ich hoffe, niemand zutrauen, daß ich fähig oder auch nur gewillt wäre, meinen Beruf herabzusetzen. Ich bin von ganzer Seele Journalist. Ich liebe diesen Beruf. Ich weiß, daß viele meiner Kollegen ihm ebenso gegenüberstehen, und ich weiß gewiß, in welchem hohem Maße — leider von der Öffentlichkeit noch immer nicht nach Gebühr gewürdigt — in diesem Beruf ungewöhnliches Können, gründliche Sachkenntnis und tiefstes Pflichtbewußtsein vertreten sind. Aber ich weiß leider auch, daß gute Berichterstattung das schwierigste journalistische Problem ist, und daß eine sorgfältige Berichterstattung über ein Unternehmen wie diese Enquête beinahe unmöglich ist. Wer über die Sitzungen der Ausschüsse und Gruppen dauernd derart Bericht erstatten will, daß es dem Leser Gewinn bringt und kein Schaden angerichtet wird, muß neben viel Takt und Diskretion (die ich ohne weiteres als gegeben annehme) erstens die Zeit haben, jeder einzelnen Sitzung beizuwohnen, zweitens über eine gründliche Kenntnis aller Einzelheiten verfügen oder eine große Begabung besitzen, neu an ihn heranretende Dinge sofort auch in ihren Zusammenhängen zu erfassen, und drittens diese Dinge so darzustellen verstehen,

daß nicht eine schiefe Auffassung oder ein Mißverständnis entsteht. Da es nun beinahe unmöglich ist, daß sich die notwendige Sachkenntnis für alle Verhandlungsgegenstände in einer Person vereinigt, und da seit Monaten sehr oft gleichzeitig Gruppen aus den verschiedensten Gebieten tagen, so müßte jede Zeitung oder jedes Korrespondenzbureau für die ganze Dauer der Verhandlungen mehrere qualifizierte Persönlichkeiten zur Verfügung stellen. Das ist unmöglich. Deshalb zeigen sich begreiflicherweise schon jetzt in den öffentlichen Sitzungen Unzulänglichkeiten in der Berichterstattung. Ganz anders ist es natürlich bei einer Enquête, die für einen eng umgrenzten Fragenkreis eingesetzt ist.

Nehmen wir an, diese Schwierigkeiten ließen sich überwinden, so würde es aus anderen Gründen kaum möglich sein, die Vorbereitung in der Öffentlichkeit zu vollziehen. Die Enquête hat den beachtenswerten Zweck, ihre Mitglieder auf Grund der Durchforschung des Tatsachenmaterials für eine gemeinsame Auffassung wenigstens bestimmter wirtschaftlicher Grundfragen zu gewinnen. Nun setzen sich die Mitglieder der Enquête aus Angehörigen der verschiedensten politischen Parteien und aus den verschiedensten wirtschaftlichen Lagern zusammen, die sich mit Recht dadurch beschwert fühlen müssen, wenn jede ihrer Äußerungen, in denen sie oft versuchen, ihre eigene Meinung zu klären, ihren Parteien und ihren Organisationen zu Gehör kommt.

Die Hauptschwierigkeit liegt jedoch bei den in diesem Vorbereitungsstadium zu *vernehmenden sachverständigen Personen*. Es soll z. B. ein Verbandsführer über die ihm anvertraute Berufsgruppe Auskunft geben. Er soll sich offen darüber aussprechen, wen von den Berufsgenossen er in bestimmter Hinsicht für typisch hält, wen er für die Vernehmung über dieses oder jenes Sondergebiet vorschlagen kann. Gewiß stehen auch diese Personen unter dem Zwange der gesetzlichen Verpflichtung zur Auskunft. Auch sie können unter Umständen eidlich vernommen werden. Aber besser als der Zwang ist doch die Schaffung einer vertrauensvollen Atmosphäre, durch die Auskünfte zu erhalten sind, die über die Grenzen dessen hinausgehen, was vielleicht pflichtgemäß geantwortet werden muß. Und nun stelle man sich einmal vor, wie es dem Sachverständigen ergehen würde, wenn sich der eine oder andere seiner Berufsgenossen von ihm falsch eingeschätzt oder womöglich zu Unrecht kritisiert glaubte.

Wo die Dinge bereits über das Vorbereitungsverfahren hinaus gediehen sind, haben die verschiedenen Ausschüsse anscheinend verschieden gehandelt. Die einen haben bereits eine große Reihe von öffentlichen Vernehmungen abgehalten, andere Ausschüsse und Gruppen haben auch die Vernehmung zu Auskunft verpflichteter Personen unter Ausschluß der Öffentlichkeit abgehalten. Hiergegen richtet sich wohl in erster Linie die Kritik. Aber die Verschiedenheit des Vorgehens ist doch nur scheinbar gewesen. Bis auf ganz wenige Ausnahmen

sind öffentliche Vernehmungen immer nur dann erfolgt, wenn es sich um die Vernehmung von Persönlichkeiten handelte, die über bestimmte *abgerundete Fragen*, über bestimmte *Vorgänge* Auskunft geben sollten. So haben zum Beispiel die Vertreter landwirtschaftlicher Organisationen und Kreditanstalten eine Darstellung der Kreditverhältnisse der Landwirtschaft und der Organisation des Agrarkredits gegeben. Der Reichsbankpräsident und die Berliner Bankdirektoren haben sich über Fragen der Währungspolitik, über die Struktur der Börsenkredite und über ähnliche Probleme geäußert. Auch hierbei ist bereits in manchem Fall ein unerwünschter Erfolg eingetreten. Manche Aussagen mußten unwidersprochen bleiben, weil sie begreiflicherweise erst in der nächsten Sitzung durch andere Aussagen korrigiert werden konnten (und diese Sitzungen konnten zuweilen aus anderen Gründen erst unverhältnismäßig spät angesetzt werden). Denn auch Auffassungen, die nach der Meinung aller Enquête-Mitglieder falsch sind, können nicht immer richtig gestellt werden, weil es ja nicht die Aufgabe der Enquête-Mitglieder ist, bei den Vernehmungen mit den Befragten oder untereinander zu diskutieren, sondern durch Befragung *Tatsachen zu ermitteln*, die sie später verwerten und zur Grundlage der Diskussion innerhalb der Enquête machen können.

Dagegen sind, von ganz wenigen und meines Erachtens nicht sehr glücklichen Ausnahmen (ich selbst bin an einer schuld) abgesehen, bisher noch keine öffentlichen Vernehmungen abgehalten worden, in denen Kaufleute und Industrielle über ihren *eigenen Betrieb* befragt worden sind. Derartige Vernehmungen sind natürlich unerlässlich. Die Enquête kann sich weder mit Fragebogen, noch mit Schilderungen einzelner Gebiete und Gewerbebezüge begnügen, sondern es ist eine ihrer wichtigsten Aufgaben, Männer aus dem Wirtschaftsleben darüber zu befragen, wie sie die Geschäfte handhaben, welche Erfahrungen sie machten, wie sie ihre Waren kalkulieren, wie sich ihre Kalkulationen bewährt haben, und wie sich die Konkurrenzverhältnisse gestalten. Das ist nur eine ganz kleine Auswahl aus der Fülle dessen, was die Enquête erfahren will und muß. Nun wird in Deutschland von den Kaufleuten und Fabrikanten vieles als *Geschäftsgeheimnis* angesehen, was in anderen Ländern, zum Beispiel in Amerika, bereits der öffentlichen Diskussion preisgegeben ist. Der deutsche Kaufmann ist noch immer ein Geheimniskrämer, der bereits dem Erfahrungsaustausch mit dem eigenen Berufsgenossen mißtrauisch gegenübersteht, und der vielfach glaubt, noch im Alleinbesitz von Geheimnissen zu sein, die seinen Konkurrenten schon lange bekannt sind.

Auch bei der Vernehmung der Auskunftspersonen wird die Enquête so selten wie möglich von dem *Recht der eidlichen Vernehmung* Gebrauch machen. Schon die bisherigen Erfahrungen haben gelehrt, daß der Befragte sehr bald seine anfängliche Zurückhaltung aufgibt, wenn es dem Vorsitzenden gelingt, den Geschäftsleuten die Furcht und Befangenheit zu

nehmen, mit denen namentlich die kleineren vielfach an die Vernehmung herantreten. Wenn der Befragte erst merkt, daß die Summe der Erfahrungen, die sich allmählich innerhalb der Enquête angesammelt hat, die Enquête-Mitglieder sofort in den Stand setzt zu merken, wo der Versuch einer Zurückhaltung gemacht wird, so wird dieser Versuch sofort aufgegeben. Natürlich wird es Fälle geben, wo man ohne den Zwang nicht auskommt, und dann wird er allerdings nachdrücklich ausgeübt werden. Aber die Erfahrung hat die Enquête-Mitglieder auch gelehrt, daß Fragen, die zunächst für harmlos angesehen wurden, die Befragten doch schließlich zwingen, Dinge auszusagen, die sie durchaus mit Recht der Öffentlichkeit nicht anvertrauen wollen. Ich habe die Überzeugung gewonnen, daß es hier ein Unrecht wäre, die Enquete-Gewalt in öffentlicher Sitzung anzuwenden. Die Kommission ist gezwungen, einzelne Kaufleute auch nach ihrer *Kreditlage* zu fragen, und sie muß hierbei unter Umständen sehr ausführliche Auskünfte verlangen, wenn sie einen wirklichen Einblick in die allgemeinen Verhältnisse gewinnen will. Vielleicht macht es dem Direktor einer großen Aktiengesellschaft gar nichts aus, über seine Kreditoperationen zu sprechen. Aber der kleine Geschäftsmann kann seine Kreditbeziehungen nicht vor der Öffentlichkeit ausbreiten. Die Enquête-Mitglieder kämen dabei in den schweren Konflikt, entweder den Zweck der Enquête zu gefährden oder die Befragten zu schädigen. Das letzte kann jedenfalls nicht der Zweck der Enquête sein.

Ich glaube, durch die vorstehenden Ausführungen meine Auffassung über die beschränkte Publizität der Enquête-Verhandlungen genügend begründet zu haben. Gleichwohl muß das Ergebnis der Enquête der Öffentlichkeit zugänglich gemacht werden. Es genügt dazu nicht, nur gewisse Gutachten und die Schlußberichte der Enquête zu publizieren, sondern die Öffentlichkeit hat ein Recht darauf, die *Grundlagen* zu prüfen, die der Enquête zur Urteilsbildung gedient haben. In dieser Beziehung wies die Bank-Enquête von 1908 einen schweren Mangel auf. Noch heute liegen die vielen Bände, die die Vernehmungen der Sachverständigen enthalten, sekretiert im Archiv der Reichsbank. Noch heute kann sich niemand ein Urteil über die Berechtigung der Schlußergebnisse dieser Enquête und über die Grundlagen der Diskussionen gestatten. Das ist schon deshalb zu bedauern, weil der deutschen Öffentlichkeit sonst klar werden würde, daß im Jahre 1908 gewisse Probleme unseres Bank- und Kreditwesens bereits sorgsam durchleuchtet worden sind, mit denen sich auch die jetzige Enquête wieder befassen muß. Die Enquête-Kommission muß deshalb die eingehenden Vernehmungen der Auskunftspersonen auf den verschiedenen Gebieten *so ausführlich wie möglich veröffentlichen*. Aber es müssen Vorkehrungen getroffen werden, daß der Name des Vernommenen nicht erkennbar wird, denn es kommt nicht auf den einzelnen Befragten, sondern auf den typischen Fall an.

Außenhandel und Reparationen

Von Dr. Heinz Hertwig

Die Leistungen aus dem Dawes-Gutachten können nur aus den Überschüssen des auswärtigen Handels bezahlt werden, da Deutschland keine größeren Posten in seiner „unsichtbaren Ausfuhr“ hat. Der deutsche Export ist der eines hochkapitalistischen Staates, und ist daher genötigt, mit dem ähnlicher Staaten, vor allem mit dem seines Gläubigers England, auf dem Weltmarkt zu konkurrieren. Die Schwierigkeiten, die sich infolge der notwendigen Ausdehnung der deutschen Ausfuhr in den „Normaljahren“ (jährlich 2½ Milliarden Reparationen) ergeben müssen, werden Deutschlands Gläubiger zwingen, von sich aus an die Revision des Dawes-Gutachtens heranzugehen.

Man hat in letzter Zeit wieder begonnen, die Möglichkeiten einer Abänderung des Dawes-Gutachtens zu diskutieren — sowohl isoliert, als auch im Zusammenhang mit der Regulierung der interalliierten Schulden an die Vereinigten Staaten. Es ist bekannt, daß sich die Engländer bei ihrem Versuch, auch nur eine Diskussion über die Modifizierung ihrer Schuldzahlungen an die Vereinigten Staaten durchzusetzen, einen Korb geholt haben. Diese bestehen zur Zeit auf ihrem Schuldschein und erklären sehr einfach: England habe in dieser Angelegenheit sehr gut reden, denn es sei gleichzeitig Gläubiger- und Schuldnerland, es lasse sich auf Nachlaßverhandlungen gegenüber seinen Schuldnern nur in dem Umfange ein, als ihm selbst von seinen Gläubigern Nachlaß für seine eigenen Schulden gewährt werden. *Englands Budget bleibe also absolut unberührt.* Anders sei die Situation der Vereinigten Staaten, da diese ein *reines Gläubigerland* wären. Jeder Pfennig, den sie ihren Schuldnern nachlassen, bedeutet daher die Notwendigkeit, die innere Steuerbelastung zu verstärken. (Vgl. auch Nr. 19, S. 741.)

Diese Argumentation ist — zur Zeit wenigstens — vom amerikanischen Standpunkte aus gerechtfertigt. Aber sie wird dem englischen doch nicht ganz gerecht, wenn man sich die gesamten weltwirtschaftlichen Zusammenhänge des Schulden- und Reparationsproblems vergegenwärtigt. Wenn England heute Anstrengungen macht, die Vereinigten Staaten zu einem gewissen Nachlaß ihrer Forderungen zu bewegen, so spielt dabei der Umstand eine bedeutende Rolle, daß man sich auch in England der ungeheuren Schwierigkeiten der Verwirklichung des Dawes-Gutachtens bewußt zu werden beginnt. Es soll in den folgenden Ausführungen von allem Politischen abgesehen werden. Nicht die Veränderung der politischen Situation, die sich im Gefolge des Dawes-Gutachtens ergeben hat, soll diskutiert werden. Und von den Auswirkungen des Dawes-Gutachtens soll auch nur ein Teil behandelt werden. Die Frage, auf welchem Wege die Summen aufgebracht werden, welche inneren Steuerquellen herangezogen werden sollen — ob die Auswahl der Sachverständigen eine richtige war — alle diese Fragen scheiden hier aus, ebenso die Fragen, wie weit das deutsche Steuersystem durch die Dawes-Lasten modifiziert wird, in welchem prozentualen Verhältnis Steuern und Repa-

rationsleistungen zum gesamten deutschen Einkommen stehen.

Uns soll nur die Frage interessieren: *Wie wird sich die Tatsache, daß Deutschland die „normalen“ Zahlungen aus dem Dawes-Gutachten leisten wird, in seinem Außenhandel, wie im gesamten Weltausußenhandel, auswirken?* Wir besitzen zur Beantwortung dieser Frage kein empirisches Material, weder aus den letzten Jahren, seit das Dawes-Gutachten in Kraft steht, noch aus der Geschichte anderer Länder. Nehmen wir ein Jahr, in dem die „normalen“ Dawes-Lasten bezahlt werden müssen, also zweieinhalb Milliarden RM., so würde das bei einer fünfprozentigen Verzinsung einer *Gesamtverschuldung von fünfzig Milliarden RM.* entsprechen. Eine derartig hohe *Verschuldung* hat es in der gesamten Finanzgeschichte bisher nicht gegeben, wohl aber, daß ein Land *Kapitalien* in verschiedenen Ländern in dieser Höhe *angelegt* hat. Man beziffert die Auslandsguthaben Englands der Vorkriegszeit auf zirka siebzig Milliarden Mark und seine Zinseinnahme aus dieser Summe auf zirka dreieinhalb Milliarden Mark, also auf einen Betrag, der die deutschen Lasten aus dem Dawes-Gutachten noch bei weitem übersteigt. Und als man in England die deutschen Lasten auf eine bestimmte Jahresquote festlegte, hat man sicherlich das Beispiel der Länder vor Augen gehabt, in denen England Kapital investierte, und die dafür die Zinsen aus ihren Exportüberschüssen bezahlten. Wenn man sich z. B. die *englischen Kolonien* ansah, in denen England in der Vorkriegszeit fünfunddreißig Milliarden investierte, so wiesen diese in den Jahren, in denen keine neuen Anleihen aufgenommen wurden, einen starken Ausfuhrüberschuß auf, so daß die Zinsen für das englische Kapital unschwer aufgebracht werden konnten. Die englischen Kolonien waren nicht die einzigen Schuldner Englands. Auch in den *Vereinigten Staaten* waren von England große Beträge investiert, ebenso in *Südamerika*. Und auch hier wiederholte sich dasselbe Bild. Die Zinszahlung für das Kapital wurde durch Exportüberschüsse geregelt. Und wenn einmal die Engländer Verluste erlitten, so lag dies nicht in der Notwendigkeit der Situation, sondern daran, weil man bei der Auswahl der Schuldner nicht genügend vorsichtig war. Das Problem: *Außenhandel und internationale Verschuldung* hat für das England der Vorkriegszeit nicht

bestanden und ebensowenig für die beiden anderen großen Kapital exportierenden Staaten, für Frankreich und Deutschland. Warum sollte also Deutschland nicht auf demselben Wege seinen Verpflichtungen nachkommen können, wie die Kolonialländer, wie die Vereinigten Staaten, die sich fremdes Kapital geliehen hatten?

Es verdient schon an dieser Stelle vermerkt zu werden, daß vor dem Kriege die Kapitalverflechtungen der wirtschaftlich vorgeschrittenen europäischen Staaten untereinander nur minimal waren, daß der Kapitalexport vor allem in diejenigen Länder ging, die in der Entwicklung zum Kapitalismus zurückgeblieben waren, daß allerdings große Beträge in den Vereinigten Staaten angelegt waren. Dieser Tatbestand hatte für die Rückwirkung auf den Außenhandel bedeutsame Konsequenzen. Da die Schuldnerstaaten, im allgemeinen Staaten waren, in denen der Kapitalismus noch nicht die vorherrschende Wirtschaftsform war, so war auch die Struktur ihres Außenhandels wesensverschieden von denen der Gläubigerstaaten, und bei einer Verstärkung ihres gesamten Außenhandels machten sie den Gläubigerstaaten keine oder nur geringe Konkurrenz. Und so verlief die Zinszahlung in diesem Punkte ohne Störung. Die Rückwirkung auf den Außenhandel der Mutterländer war minimal. Und das gilt nicht nur für die Staaten, in denen der Kapitalismus noch rückständig war, das gilt auch für die Vereinigten Staaten in der Vorkriegszeit. Ich habe bereits in einem Artikel in dieser Zeitschrift (Nr. 17, S. 656) ausgeführt, daß der Außenhandel der Vereinigten Staaten, die ein Agrar- und Industriestaat waren, dem der europäischen Staaten nur geringe Konkurrenz machte. Dies also waren die Beziehungen zwischen Gläubiger- und Schuldnerländern, die den Verfassern des Dawes-Gutachtens vorschwebten, als sie die Zahlungsverpflichtungen Deutschlands in Höhe von zweieinhalb Milliarden RM. bestimmten.

Demgegenüber muß aber betont werden, daß die Beziehungen Deutschlands zu seinen Gläubigerländern in der Nachkriegszeit in entscheidenden Punkten anders liegen, als die von uns skizzierten Beziehungen zwischen Gläubiger- und Schuldnerländern der Vorkriegszeit. Zunächst ist festzustellen, daß zum überwiegenden Prozentsatz die Leistungen aus dem Dawes-Gutachten nur aus den Überschüssen des auswärtigen Handels bezahlt werden können. Im Gegensatz zu England hat Deutschland keine größeren Posten in seiner „unsichtbaren“ Bilanz. Es ist nicht in der Lage, z. B. wie England gegenüber den Vereinigten Staaten. England zahlt bekanntlich an Amerika jährlich sechs- bis siebenhundert Millionen, das ist zirka ein Fünftel der Zinseingänge, die es noch heute aus seinem eigenen Auslandsguthaben zu beziehen hat. Es findet also, volkswirtschaftlich betrachtet, lediglich eine Verringerung dieses Postens der unsichtbaren Bilanz statt. Anders Deutschland; es hat den größten Teil seiner Auslandsguthaben verloren, und wenn es sich auch einen Rest erhalten hat und zur Zeit ein minimaler

Kapitalexport stattfindet, so dürften die Beträge insgesamt nicht höher sein als die privaten Schulden, die es seit der Stabilisierung gemacht hat. Ein aktiver Saldo aus Zinseingängen besteht also für Deutschland nicht, und ebensowenig ein aktiver Saldo in größerem Umfange aus den Heimatssendungen der Auswanderer, die in der italienischen Zahlungsbilanz eine große Rolle spielen, oder aus dem Fremdenverkehr. Lediglich die Schiffahrt wird einen aktiven Saldo ergeben, der aber kaum mehr als zehn Prozent des englischen betragen dürfte (dieser macht ungefähr drei Milliarden RM. aus). Deutschland muß also die Reparationsleistung zum überwiegenen Prozentsatz aus seinen Exportüberschüssen bezahlen. (Muß man noch darlegen, daß „Sachleistungen“ nichts anderes als Exportüberschüsse darstellen, daß also unser Problem dadurch nicht modifiziert wird?)

Und nun ergibt sich folgende Schwierigkeit. Der deutsche Export ist, was seine Struktur anlangt, nicht mit dem Export der Staaten, die vor dem Kriege Schuldnerstaaten waren, zu vergleichen, nicht mit dem Indiens, Südafrikas, Australiens, Südamerikas und dem der Vereinigten Staaten der Vorkriegszeit, sondern der deutsche Export ist der spezifische Export eines hochkapitalistischen Staates, ist also in seiner Zusammensetzung dem der hochkapitalistischen Staaten, vor allem dem Englands sehr ähnlich. Der deutsche Export müßte, wenn Deutschland seinen Reparationsverpflichtungen voll und ganz nachkommen soll, aufs äußerste gesteigert werden. Das Deutschland der Vorkriegszeit hatte eine passive Handelsbilanz, die durch seine Zinseinnahmen aus Auslandsguthaben in eine aktive Zahlungsbilanz verwandelt wurde. Der Importüberschuß der letzten Jahre der Vorkriegszeit betrug zirka eineinhalb Milliarden. Nun soll Deutschland zu einem Exportüberschuß von zirka zweieinhalb Milliarden kommen. Aber eine Rechnung, die daraufhin eine Steigerung des deutschen Exportes um zirka vier Milliarden annehmen würde, eine solche Rechnung würde noch einen entscheidenden Fehlposten enthalten; denn, da im deutschen Export die Fertigfabrikate die entscheidende Rolle spielen, so müßten, um einen Ausfuhrüberschuß von zweieinhalb Milliarden möglich zu machen, sehr hohe Rohstoffimporte getätigt werden, so daß man wohl nicht zu hoch greift, wenn man eine Exportsteigerung um zirka sechs Milliarden annimmt, falls Deutschland die Lasten des Dawes-Gutachtens aufbringen soll.

Bisher sind diese Rückwirkungen auf den Außenhandel noch nicht akut geworden, weil die Kapitalien, die Deutschland vom Auslande bekam, größer waren als seine eigenen Reparationsleistungen. Deutschland hat in der Zeit nach der Stabilisierung dasselbe Kunststück fertig gebracht wie die Türkei der Vorkriegszeit, nämlich gleichzeitig eine passive Handels- und passive Zahlungsbilanz zu haben. Das ist natürlich kein Dauerzustand. Es ist selbstverständlich, daß, à la longue gesehen, die fremden Kapitalzuflüsse abnehmen müssen, daß sie die Zahlungen aus dem Dawes-Gutachten nicht übersteigen wer-

den. Was aber dann? Was ist dann die Wirkung einer Steigerung des deutschen Außenhandels um zirka sechs Milliarden? Fraglos waren sich die Sachverständigen dessen bewußt, daß letzthin die Reparationslasten nur aus dem Außenhandelsüberschuß gezahlt werden könnten. Aber sie sahen scheinbar darin keine besondere Schwierigkeit und sicherlich spielten auch dabei in ihrem Bewußtsein die Vorkriegsverhältnisse eine entscheidende Rolle. Damals wäre die Forcierung des Exports kein so schwerwiegendes Weltmarktsproblem gewesen, denn *damals zeigte der Welthandel eine ständig steigende Kurve*. Es ist bekannt, daß sich in der Zeit von 1895—1913 sein Umfang mehr als verdoppelt hat, und daß Europa, auch wenn sein prozentualer Anteil ein wenig zurückging, dennoch seinen Außenhandel fast um hundert Prozent steigern konnte. In einer solchen Situation wäre die besonders starke Außenhandelsentwicklung eines Landes gewiß noch ein nicht leicht zu lösendes Problem gewesen, aber kein fast hoffnungsloses.

In der Nachkriegszeitperiode aber liegen die Verhältnisse erheblich anders. Zunächst hatte man geglaubt, daß die kaum mehr ansteigende Kurve des Außenhandels lediglich die Folge des Krieges sei und um so mehr wieder verschwinden würde, je weiter wir von der Beendigung des Krieges entfernt wären. Aber, obwohl die Verhältnisse in den einzelnen Staaten „normal“ zu werden beginnen, obwohl sich die Währungsstabilisierung in immer mehr Ländern durchsetzt, weist der gesamte Außenhandel keine steigende Kurve auf. *Woytinsky* hat in dieser Zeitschrift gezeigt (Jahrg. 2, Nr. 50), daß Europa noch nicht das Außenhandelsvolumen der Vorkriegszeit erreicht hat. Es ist nach den bisherigen Ergebnissen nicht anzunehmen, daß der Welthandel im Jahre 1927 eine besonders starke Steigerung aufweisen wird. Aber, selbst wenn wir einmal annehmen wollten, der europäische Außenhandel erreiche wieder das Friedensniveau, er ginge sogar darüber hinaus, so ist wohl heute keiner, der sich ernsthaft mit weltwirtschaftlichen Angelegenheiten beschäftigt, der Ansicht, daß das *Tempo* des Aufstiegs das der Vorkriegszeit erreichen wird. Damit ist aber die Hauptvoraussetzung, die dem Dawes-Gutachten zugrunde lag, hinfällig geworden. Denn *wer soll* unter dieser Voraussetzung *die forcierten deutschen Exportüberschüsse aufnehmen*? Die Länder, an die Reparationen gezahlt werden sollen, werden es gewiß nicht tun. Die Nachkriegszeit steht nicht im Zeichen des Abbaus der Zölle, sondern ihrer Verschärfung, und es ist außerordentlich charakteristisch, daß man auf der Genfer *Weltwirtschaftskonferenz* lediglich den *Überprotektionismus* zu bekämpfen gedenkt. Wenn aber die Gläubigerländer die starken deutschen Exportüberschüsse nicht aufnehmen wollen, so bleiben nur dritte Staaten übrig, d. h. in praxi

Staaten, die in der kapitalistischen Entwicklung hinter Deutschland, hinter Deutschlands Gläubigern zurück sind. Aber dagegen läuft die *englische Exportindustrie* vor allem Sturm, denn sie ist an sich schon von der Krise im Weltaußenhandel getroffen, und jede Forcierung des deutschen Exports würde ihr das Leben nur noch schwerer machen. Es ist außerordentlich interessant, in der englischen Presse stets zwei einander entgegengesetzte Meinungen über die deutschen Reparationsleistungen zu lesen. Auf der einen Seite sagt man, die englische Industrie sei gegenüber der deutschen gehandicapt, weil England keine Inflation in größerem Umfange hatte, daher seine Staatsschulden einhundertsechzig Milliarden RM. betragen, die jährlich mit sieben Milliarden RM. verzinst und amortisiert werden müßten. So sei die englische Industrie stark belastet, während der deutschen die Inflation zugute gekommen wäre. So argumentiert vor allem die Industrie, die am Export nicht oder nicht in erheblichem Maße interessiert ist. Auf der anderen Seite steht die *Exportindustrie*, die von einer Steigerung im deutschen Außenhandel aufs empfindlichste berührt wird, und daher ständig den Abbau der Reparationslasten für Deutschland predigt. Denn zur *amerikanischen Konkurrenz*, die sich auf allen Märkten stark bemerkbar macht, noch die *deutsche* im forcierten Umfange zu bekommen, das wäre zu viel des Guten. Wenn also — und alle Zeichen sprechen dafür — das Volumen des Außenhandels der Welt nicht außerordentlich steigt, dann ist die Reparationsfrage im Hinblick auf die Rückwirkung für den Außenhandel der Gläubigerstaaten kaum lösbar, dann erübrigen sich alle Darlegungen über die Beziehung der Reparationsleistung zu innerer Steuerlast, zum gesamten Volkseinkommen. Denn die Schwierigkeiten für die Gläubigerstaaten bei dem forcierten deutschen Export werden weit größer sein als die Vorteile, die sie aus den deutschen Zahlungen erhalten. Will man demgegenüber betonen, daß *man ja die Zahlungen Deutschlands in Deutschland selbst stehen lassen kann*, daß man damit „Kapital“, Aktien, Häuser, Pfandbriefe, Obligationen erwerben kann, so ist demgegenüber zunächst zu sagen, daß damit das gesamte Dawes-Gutachten ad acta gelegt wird, da es ja gerade eine Generalhypothek auf den deutschen Besitz ablehnt. Es ist weiter dazu zu sagen, daß damit das Problem nicht gelöst, sondern nur vertagt ist. Denn Kapital ist nur dann Kapital, wenn es Einnahmen erzielt, und wenn die Zinsen für das Kapital nicht transferiert werden, nützt seine Erwerbung nichts.

Angesichts dieser Situation sollte man sich in Deutschland um das Reparationsproblem keine allzugroßen Sorgen machen. Die Gestaltung des Außenhandels der gesamten Welt zwingt Deutschlands Gläubiger, von sich aus an die Modifizierung des Dawes-Gutachtens heranzugehen.

Ausbau des deutsch-russischen Wirtschaftsabkommens!

Von Dr. H. Westenberger

In dem kürzlich zwischen Rußland und Lettland abgeschlossenen Handelsvertrag verpflichtet sich die Sowjet-Union, auf Jahre hinaus bestimmte Warenmengen von seinem Kontrahenten zu beziehen, während sie Deutschland die Festsetzung von Ein- und Ausfuhrkontingenten stets abgelehnt hatte. Beide Staaten gewähren sich außerdem erhebliche Zollvergünstigungen. Nachdem dieser Präzedenzfall geschaffen wurde, ist es Aufgabe der deutschen Regierung, energisch auf den Abschluß eines Zolltarifabkommens mit der Sowjet-Union zu dringen und dabei auch die Kontingentfrage wieder anzuschneiden.

In den allgemeinen Bestimmungen des deutsch-russischen Vertrages vom 12. Oktober 1925 ist vorgesehen, daß die Parteien das deutsch-russische Wirtschaftsabkommen sechs Monate vor Ablauf einer zweijährigen Frist kündigen können. Deutschland steht also in diesem Herbst vor der Frage, ob es das deutsch-russische Wirtschaftsabkommen in seiner jetzigen Form fortbestehen lassen oder abändern will. Das vielbeachtete Auftreten der Russen auf der Genfer Weltwirtschaftskonferenz hat keine neuen Ideen zu Tage gefördert, welche die vielbeklagte Kluft zwischen der freien Wirtschaft Westeuropas und der staatlichen Planwirtschaft der Sowjetunion überbrücken könnten. Der am 2. Mai d. J. abgeschlossene Handelsvertrag zwischen Rußland und Lettland, der infolge des englisch-russischen Konflikts in der Öffentlichkeit viel zu wenig Beachtung gefunden hat, enthält dagegen Bestimmungen, die als eine wirksame Überbrückung der Kluft zwischen den so verschiedenen Wirtschaftssystemen betrachtet werden können.

Es ist bekannt, daß die deutsche Handelsvertragsdelegation bei den langwierigen Verhandlungen 1925/26 den Vorschlag gemacht hat, Ein- und Ausfuhrkontingente festzusetzen, daß dieser Vorschlag aber von den Russen als gänzlich indiskutabel zurückgewiesen wurde, da er angeblich mit dem Wesen des Außenhandelsmonopols nicht zu vereinbaren sei. Diese russische Weigerung schien Ewigkeitswert zu besitzen. In dem Vertrag mit Lettland hat die Sowjetunion jedoch ihren gegenüber Deutschland so zäh verteidigten Standpunkt aufgegeben und sich zu einer Konzession bereitgefunden, die weit über das hinausgeht, was die deutschen Unterhändler seinerzeit im Auge hatten. Während der lettländische Export nach der Sowjetunion 1926 nur 10,2 Mill. Lat (1 Lat = 1 Goldfranken) betrug, haben sich die Russen verpflichtet, Waren im vierfachen Betrage, nämlich im Werte von 40 Mill. Lat, in Zukunft jährlich aus Lettland zu beziehen. Da der Vertrag auf fünf Jahre abgeschlossen ist, sind der lettländischen Industrie also russische Aufträge in Höhe von 200 Mill. Lat garantiert worden. Muß man dieses Zugeständnis der Russen angesichts ihrer früheren Haltung als erstaunlich bezeichnen, so ist es noch erstaunlicher, daß sich die Russen in ihren Auftragsversprechungen sogar an bestimmte Warenkategorien

gebunden haben. Sie haben sich verpflichtet, jährlich in Lettland Waggons für 5,5 Mill. Goldrbl. einzukaufen, Papier für 2,4 Mill., Wollgarn für 1,2, Leder für 1,2, Fahrräder für 0,7, Pelzleder für 0,5, Zellulose für 0,5, Landmaschinen für 0,5, Trikotagen für 0,5 Mill. Rbl., Eisenwaren für 350 000 Rbl., Drahtwaren für 400 000 Rbl., Kleesaaten für 650 000 Rbl., Vieh für 200 000 Rbl. u. a. m.

Ist der Wert dieser Aufträge auch nicht so hoch, daß sich andere Interessenten des russischen Marktes, insbesondere Deutschland dadurch bedroht zu fühlen brauchen, so ist es doch grundsätzlich von größter Bedeutung, daß sich die Sowjetunion trotz des Außenhandelsmonopols zu einer derartigen Festlegung auf Jahre hinaus bereit gefunden hat. Ein Handelsvertrag mit Rußland wird dadurch natürlich viel wertvoller, als wenn er, wie der deutsch-russische, nur die Meistbegünstigungsklausel enthält. Eine derartige Garantie von Aufträgen gibt den Lieferanten der Sowjetunion die Möglichkeit, sich in ihrer Produktion speziell auf den russischen Kunden einzustellen. Sollte es zu einer Abänderung des deutsch-russischen Wirtschaftsabkommens kommen, so müßte auf jeden Fall von deutscher Seite die Forderung nach derartigen Kontingenten erneut und mit aller Entschiedenheit erhoben werden. Von russischer Seite könnte heute nicht mehr einer derartigen Forderung mit dem Einwand begegnet werden, daß Einfuhrkontingente mit dem Außenhandelsmonopol unverträglich seien. Nachdem die Russen einen Industrialisierungsplan auf fünf Jahre aufgestellt haben, erscheint es überdies ganz logisch, daß auch der Außenhandel der Sowjetunion eine planmäßige Bindung erhält.

Der lettländisch-russische Handelsvertrag geht aber auch in einem anderen Punkte über das deutsch-russische Wirtschaftsabkommen hinaus. In dem deutsch-russischen Abkommen ist vorgesehen, daß das Abkommen durch Zolltarifvereinbarungen ergänzt werden soll. Bisher sind jedoch keine derartigen Vereinbarungen getroffen worden. In dem Vertrage mit Lettland dagegen hat die Union beachtliche Zollermäßigungen für lettländische Waren gewährt, und zwar für Waggons 50%, Drahtwaren, Eisen, und Stahlwaren, Landmaschinen und Geräte sowie Trikotagen 25%, für Glaswaren, Leder und Fische 20%. Lettland wiederum gewährt für die Einfuhr

russischer Waren folgende Zollermäßigungen: 60% für Mineralwasser, 50% für Automobile und Flugzeuge und für Salz, 33 $\frac{1}{3}$ % für getrocknete Früchte, 25% für Petroleum, Benzin, Elektromotoren, Glühlampen und Weine, 20% für Weizen, Sonnenblumen- und Baumwollöl, 15% für Zucker, Tabak und verschiedene Baumwollstoffe. Die Liste enthält fast alle Waren, die für den lettlandisch-russischen Warenaustausch in Betracht kommen, so daß die Zolltarifvereinbarung eine sehr weitgehende gegenseitige Bevorzugung darstellt. Da in Artikel 4 des Rapallo-Vertrages und in Artikel 8 der allgemeinen Bestimmungen des deutsch-russischen Vertragswerkes vereinbart worden ist, daß sich der Grundsatz der Meistbegünstigung nicht auf solche Vorrechte bezieht, die Sowjet-Rußland Ländern gewährt, die früher zum russischen Reich gehörten, und im deutsch-lettlandischen Handelsvertrag vom 28. 6. 26 eine entsprechende Bestimmung (§ 7c) enthalten ist, nimmt Deutschland trotz seiner Meistbegünstigungsverträge mit der Sowjetunion und der Republik Lettland nicht an den Zolltarifermäßigungen teil, die

sich beide Länder jetzt gewährt haben. Wenn der lettlandisch-russische Warenaustausch, der sich auf Grund des Vertrages entwickeln dürfte, auch keinen Umfang annehmen wird, der den deutsch-russischen Handel ernstlich benachteiligen würde, so geben die lettlandisch-russischen Zolltarifvereinbarungen doch Veranlassung, daß *Deutschland nunmehr energisch auf den Abschluß eines Zolltarifabkommens mit der Sowjetunion dringt*. Wenn man auch annehmen darf, daß das außergewöhnliche Entgegenkommen Rußlands in dem Vertrage mit Lettland auf *poltische Rücksichten* zurückzuführen ist und daß Deutschland nicht dasselbe Entgegenkommen erwarten kann, so ist doch heute, nach Abschluß des lettlandisch-russischen Vertrages, eine ganz neue Verhandlungsbasis für eine deutsch-russische Wirtschaftsverständigung vorhanden. Bei beiderseitigem guten Willen könnte das deutsch-russische Wirtschaftsabkommen, das bisher noch nicht die Brücke zwischen der freien Wirtschaft Deutschlands und der sowjetrussischen Planwirtschaft geschlagen hat, zu einer tragbaren Brücke ausgebaut werden.

Die Zukunft des Postscheckverkehrs

Von Dipl.-Kfm. M. Schönwandt

Die Einnahmen des Postscheckbetriebs beruhen im wesentlichen auf den Erträgen der zinslos hereingenommenen Guthaben, können die Ausgaben aber nicht decken. Durch Erhöhung der Mindestguthaben kann das Defizit nicht beseitigt werden, sollen die Guthaben nicht mehrere hundert Reichsmark betragen. Unschädlicher und gerechter erscheint die Erhebung einer Überweisungsgebühr; die unvermeidliche Abwanderung eines Teils der Postscheckkunden zu den Banken hält der Verfasser für unbedenklich, weil die Hauptaufgabe der Post nicht der bargeldlose, sondern der einseitig bare Zahlungsverkehr ist, der die Nicht-Bankkunden mit den kontoführenden Wirtschaftsstellen verbindet.

1. Das Defizit des Postscheckverkehrs kann nicht durch Rationalisierung gedeckt werden. Daß der Postscheckverkehr zur Zeit Zuschüsse erfordert, ist unbestreitbar. Sie auf anderen Betriebszweigen lasten zu lassen, ist — im Gegensatz zur berechtigten Deckung der Fehlbeträge des Telegrammverkehrs durch das Fernsprechwesen — nicht gerechtfertigt. Es muß allerdings der Postverwaltung immer wieder vorgeworfen werden, daß sie durch die schon an Verheimlichung grenzende Beschränkung ihrer Veröffentlichungen über den Postscheckbetrieb (sogar im Gegensatz zu den Vorkriegsjahren!) und den Abschluß vor dem Einblick Sachverständiger (bei bereitwilliger Öffnung gegenüber Laien und Ausländern!) das Vertrauen in die Zweckmäßigkeit der Betriebsführung zumindest nicht fördert und daß der Verzicht auf die Mitarbeit nichtbeamteter Fachleute ihr sicher direkt schadet. Aber wenn man auch die Möglichkeiten weiterer Vereinfachungen und Verbesserungen im Innenbetrieb und Verkehr, zweckmäßiger Maschinenverwendung und Arbeitsweisen kennt, oder gerade dann, muß man zugeben,

daß dieses Defizit in absehbarer Zeit nicht durch „Rationalisierung“ zu decken ist.

2. Ein ungeeignetes und volkswirtschaftlich bedenkliches Mittel wäre die Erhöhung der Guthaben. Man mache sich die Hauptursache der Unrentabilität des Postscheckbetriebs klar: sie liegt in der Umkehrung des Anteils der gebührenpflichtigen (einseitig baren) und der gebührenfreien (bargeldlosen) Buchungsvorgänge gegenüber der Zeit vor 1914. Diese Entwicklung ist das Ruhmesblatt des Postscheckverkehrs, sie hat ihn aber von Grund auf verwandelt und seine Rentabilität von der Erhebung (bzw. Wieder-Erhebung!) einer Buchungsgebühr abhängig gemacht. Die weitverbreitete und auch von der Postverwaltung bis vor kurzem vertretene Ansicht, die Überweisungskosten ließen sich durch den Zinsertrag aus der Anlage der unverzinslichen Kontoguthaben decken, ist völlig irrig. Eine einfache Überlegung zeigt die Inkongruenz von a) Zinsertrag und b) Buchungskosten. a) ist abhängig von Guthabenhöhe und Geldmarkt, b) von der Zahl der Überweisungen und der Betriebsführung. Es besteht schlech-

terdings kein Zusammenhang zwischen diesen beiden Größen. Das Verhältnis der Zahl der Überweisungen zur Guthabenhöhe (also die für die Rentabilität entscheidende Größe) ist heute fast *das Sechsfache* gegenüber 1914! Konnten damals die Kosten einer Überweisung aus dem Zinsertrag gerade gedeckt werden (von den Unterschieden der Zinssätze und der Gebühren sei einmal abgesehen), so wäre es heute nur noch für ein Sechstel der Kosten möglich! — Jede Veränderung der Guthaben oder der Zinssätze oder der Überweisungszahl würde entweder die Reichspost oder — das sei besonders unterstrichen — die Kontoinhaber benachteiligen. Wollte man etwa die durch eine Überweisungsgebühr von 10 Pf. einkommenden rund 15 Mill. RM. durch Guthabenerhöhung aufbringen, so erforderte das bei 5 % Zinsertrag 500 Mill. RM. bei 5 % aber 500 Mill. RM. Guthabenervermehrung; oder zur Zeit bei rund 900 000 Konten durchschnittlich je Konto statt jetzt 650 mindestens 1000 RM. Es würde also dazu nicht einmal ein *Mindestguthaben von 400 RM.* ausreichen, da mit seiner Heraufsetzung ja nur die unter seiner Höhe gebliebenen Guthaben, nicht die höheren vermehrt werden. — *Jede Erhöhung der Mindestguthaben*, auch eine für die Rentabilität wirkungslose, schreckt aber ganze Massen von Teilnehmern ab. Die in den letzten Jahren hinzugekommenen Kontoinhaber, die Kleingewerbetreibenden, Beamten, freiberuflich Tätigen, die erst die gewaltige Entwicklung der bargeldlosen Postschecküberweisungen gebracht haben, können allenfalls den Zinsverlust auf das Mindestguthaben ertragen (weil sie ihn leider nicht zu berechnen gewohnt sind), nicht aber den Verlust der Verfügungsmöglichkeit über ihr bescheidenes Betriebskapital. Jede Erhöhung der Mindestguthaben wäre tatsächlich eine gefährliche Schädigung der wirtschaftlichsten Zahlungsweise. Sie wäre aber zugleich volkswirtschaftlich bedenklich. An dieser Beurteilung werden sich allerdings die Geister scheiden. Doch sollten die betrüblichen Erfahrungen der letzten Jahre — an denen die Postscheck-Rentabilität noch heute krankt — schon bewiesen haben, daß die Kassenreserven der Wirtschaft besser durch die besonderen, erfahrenen Bankorgane aller Art (Banken, Sparkassen und Genossenschaften) dezentralisiert als von einem technischen Fachministerium zentralisiert verwaltet werden. Sogar für die Zwecke des öffentlichen Anleihekredits ist es auf die Dauer gesehen richtiger, daß die endgültigen Käufer selbst die Anlage wählen und dann auch festzuhalten und zu vermehren bereit sind, als daß das Reich ohne Beachtung aller Umstände einfach aus dem Sammelbecken des Postscheckverkehrs weitere Kredite entnehmen könnte.

3. *Die Überweisungsgebühr ist gerecht, unschädlich und zur Leitung des Zahlungsverkehrs auf den richtigen Weg geeignet.* Jede Überweisung verursacht Kosten, die von irgendwem getragen werden müssen. Jetzt müssen das zum Teil Unbeteiligte tun, die etwa Briefe versenden, den Fernsprecher benutzen oder Zahlkarten aufgeben. Einen andern

Teil trägt der Überweisende, ohne es zu merken, nämlich a) im Zinsverlust auf sein Guthaben, b) in der Arbeit mit Ausfüllung und Buchung der Überweisung und c) in den Kosten der Vordrucke. a) beträgt zur Zeit etwa 6 Pf., c) 1 Pf., b) hängt von der Technik des Ausstellers ab, ist aber sicher höher als a) und c). Nur a) deckt einen Teil der Kosten des Postscheckamts, schätzungsweise $\frac{1}{10}$ der Lastschriften- und Gutschriftskosten. Eine Buchungsgebühr von 10 Pf. würde einschl. der Zinsen den vom Auftraggeber gedeckten Kostenteil einer Überweisung noch nicht ganz auf die Hälfte erhöhen, die andere Hälfte muß immer noch durch andere Vorgänge getragen werden. — Diese Rechnung zeigt schon, daß es immer noch vorteilhaft bleiben wird, die Postschecküberweisung jeder andern Zahlungsart der Post vorzuziehen. Das wird besonders hervortreten, wenn die Gebühr für die Überweisung zusammen mit der Vordruckgebühr erhoben wird. Sie kann nicht stören, weil alle andern Vorteile: Ersparnis gegenüber Postanweisung, Zahlkarte oder Auszahlung, Bequemlichkeit, Mitteilungen an den Empfänger, bleiben. Nur die Zersplitterung der Überweisungen (z. B. vom gleichen Auftraggeber an den gleichen Empfänger für verschiedene Zwecke) wird sie verhindern und auch in Erscheinung treten lassen, daß der Ausgleich winziger Posten (etwa unter 2 RM.) überhaupt unwirtschaftlich ist und besser ganz unterbleiben sollte. Diese Überweisungsgebühr wird vorher erkennen lassen, daß für Überweisungen der Postscheckverkehr nicht allein geeignet ist.

4. *Die Aufgabe der Postscheck-Einrichtung ist nicht Erziehung zum bargeldlosen Zahlungsverkehr an sich, sondern bestmögliche Erfüllung eines Verkehrsbedürfnisses.* Die bargeldlose Zahlungsweise verdient Förderung, weil und soweit sie die wirtschaftlichste ist, die in jedem Sinn *beste*. Um sie zu verbreiten, kann es gerechtfertigt sein, vorübergehend ihre Kosten zum Teil von andern Zahlungsvorgängen tragen zu lassen, also diese (Zahlkarte, Postanweisung, Wertbrief) mit einem Strafzuschlag über ihre eigenen Kosten hinaus zu belegen. Das hat aber natürliche Grenzen, auch in der Tatsache, daß diese Zahlungswege selbst ihre Berechtigung haben. Die vorgeschlagene Überweisungsgebühr hält die Mitte ein und ermöglicht es, die Aufgaben der Post einerseits, der Banken (hier stets einschl. Sparkassen und Genossenschaften) andererseits richtig zu erkennen und zu verteilen. Im Gegensatz zur landläufigen, auch noch im Jubiläumsbericht und den folgenden der Postscheck-Verwaltung vertretenen Ansicht ist *die bargeldlose Überweisung nicht Hauptaufgabe der Postscheck-Einrichtung*; im Gegenteil: wenn die Eigenart und besonderen Einrichtungen der Post und des Gesamtzahlungsverkehrs richtig erkannt werden, ergibt sich als *Hauptaufgabe des Postscheckverkehrs der einseitig bare Zahlungsverkehr*,

d. h. die Einsammlung und Verteilung des Bargelds von der bzw. an die notwendigerweise nicht kontoführende Bevölkerung.

Beispiele: Zahlkartenverkehr etwa für Steuerzahlungen kleiner Landwirte und für Nachnahmen.

Auszahlungsverkehr etwa für Kriegsbeschädigtenrenten durch die Versorgungsämter.

Also: Ersatz der doppelseitig baren Zahlung, insbesondere der Postanweisung (noch immer $\frac{1}{3}$ der Zahlkartenstückzahl!), durch die Zahlung auf der einen Seite bar, auf der andern über Konto. Das ist der für die Post geeignetste und einträglichste Verkehr; hierfür werden ihre Einrichtungen bestens ausgenutzt: bei der Barseite, den Einzelvorgängen, die Verkehrsanstalten; bei der Kontoseite, den Massenvorgängen, die Postscheckämter.

Dagegen zeigt die vielbewunderte und mit Stolz veröffentlichte Ziffer des bargeldlos abgewickelten Umsatzes (1925: 80,6%) nur, inwieweit der Postscheckverkehr seinen Beruf verfehlt hat! Dieser reine Überweisungsverkehr ist allerdings volkswirtschaftlich vorteilhafter als der einseitig bare Verkehr, er wird aber *besser durch die Banken* ausgeführt. Zur Zeit sind diese zwar einfach in der Technik noch zurück, teils infolge der Gebührenfreiheit der Postschecküberweisungen und dadurch der Fehlleitung des Überweisungsverkehrs. In der Gliederung und den Einrichtungen des deutschen Bankwesens sind aber alle Voraussetzungen zur wirtschaftlichsten Bewältigung nicht nur des Groß-, sondern gerade des Kleinüberweisungsverkehrs gegeben. Diese Überleitung des Überweisungsverkehrs von den Postscheckämtern auf die Banken entlastet erstere von einer unrentablen und ungeeigneten Aufgabe und ermöglicht

1. die Vereinigung von Kassenhaltung und Zahlungsverkehr für die Wirtschaft an einer Stelle,
2. eine zweckmäßigere Verteilung und Verwendung der Mittel (der Guthaben).

Jetzt muß der Postscheckkunde mühsam umdispo-

nieren zwischen seinem Bankkonto (das seine Kassenreserven enthält) und seinem Postscheckkonto (das er für den Kleinzahlungsverkehr braucht). Das bringt ihm und der Volkswirtschaft Verzögerungen, unwirtschaftliche Arbeit und Zinsverlust. Wenn der Überweisungsverkehr der Banken, Sparkassen und Genossenschaften an Schnelligkeit, Sicherheit, Billigkeit und Bequemlichkeit dem Postscheckverkehr gleichwertig geworden ist (was nur an ihnen liegt), genügt ein Konto für jeden, auf das Zinsen vergütet und von dem sofort und am Ort abgehoben werden kann. Sogar für die einseitig baren Zahlungsvorgänge, also für den Verkehr mit nichtkontoführenden Stellen, wird kein eigenes Postscheckkonto gebraucht, wenn dann der einheitliche Banküberweisungsvordruck von der Bank als Anlage zu einem von ihr für ihr Postscheckkonto ausgeschriebenem Sammelscheck verwendet wird.

Die Banken können für diese Überweisungen dann auch offen und klar (und in möglichst einfacher Weise) eine Gebühr rechnen, die sogar — da Zinsen vergütet werden — 15 Pf. betragen darf und bei richtiger Arbeitstechnik die reinen Selbstkosten voll decken kann (oder sollte die „freie Wirtschaft“ nicht dasselbe können wie der öffentliche Postscheckbetrieb?) Ihre Aufgabe im Eigeninteresse und zur Förderung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs wäre es dann, ihre Einleger und Kunden, die Aufgeber von Zahlkarten und Empfänger von Auszahlungen zur Kontoeröffnung bzw. Verwendung zu erziehen. Damit würden nicht nur die geld- und kreditpolitischen Vorteile des bargeldlosen Zahlungsverkehrs, sondern noch mehr seine betriebswirtschaftlichen Vorzüge für alle Bevölkerungszweige besser nutzbar gemacht werden können als bei der gegenwärtigen verfehlten Arbeitsteilung zwischen Bank- und Postscheck-Überweisungsverkehr.

Die Probleme der Woche

Das Ergebnis der Zweimonatsbilanzen

Die Anschauungen, die zu den überstürzten Beschlüssen vom 12. Mai geführt haben, sind inzwischen von den meisten Beteiligten über Bord geworfen worden. Die *Mitteldeutsche Creditbank* hat dieser Tage in ihrem Wirtschaftsbericht auf die Fehlerhaftigkeit der gewaltsamen und schematischen *Börsenkreditrestriktion* offen hingewiesen. Welche Folgen der Eingriff auf die Banken selbst ausgeübt hat, kann man zahlenmäßig erstmals aus den *Zweimonatsbilanzen von Ende Juni* ablesen, obwohl die wichtigen Erläuterungen der Banken zu den Effektenkrediten an die Kundschaft und den Valutaaktiven und -passiven einstweilen nur der Reichsbank bekannt sind. Immerhin läßt sich aus den Ausweisen folgendes feststellen:

1. Die *Reportkredite* sind bei den sechs Großbanken um 31,5% und bei allen 79 an der Statistik

beteiligten Banken um 29% abgebaut worden, also in beiden Fällen noch über das Programm (25%) hinaus. Sie sanken bei den Großbanken von 857 auf 587 Mill. RM. An der Verminderung sind *alle* Banken beteiligt, am stärksten die Mitteldeutsche Creditbank mit 46%, am geringsten die Commerz- und Privatbank mit 16%.

2. Die *Effektenkredite an die Kundschaft* sind wahrscheinlich in weit geringerem Maße reduziert worden. Genaue Zahlen darüber sind nicht bekannt, aber man kann gewisse Schlüsse aus der Bewegung der *gedeckten Debitoren* ziehen, die bei den sechs Großbanken von 2509 auf 2542 Mill. RM. und bei den 79 Kreditbanken von 3344 auf 3444 Mill. RM. gestiegen sind. Zwar dürfte die Zunahme nicht auf Kundschaftskredite für Zwecke der Effektenspekulation zurückzuführen sein; unter den gedeckten Debitoren befinden sich ja weitgehend *Kredite an Handel und Gewerbe*, für die eine Sicherheit bestellt ist. Man

kann sogar mutmaßen, daß unter den gedeckten Krediten der Anteil der Börsenkredite auf Kontokorrent zugunsten der gewerblichen Ausleihungen zurückgegangen ist. Aber man wird schwerlich aus den Bilanzen ablesen können, daß auch bei dieser Kategorie von Börsenkrediten eine ähnlich durchgreifende Kürzung wie bei den Reportgeldern erfolgt ist.

3. Aus der Bewegung der ungedeckten Debitoren, die bei den sechs Großbanken seit Ende April von 908 auf 977 Mill. RM. und bei den 79 Kreditbanken von 1207 auf 1297 Mill. RM. *gestiegen* sind, geht eindeutig hervor, daß die *Kontokorrentkredite an Handel und Gewerbe zugenommen haben*. Der Zuwachs ist vermutlich größer, als er in diesen Zahlen zutage tritt, weil, wie erwähnt, auch unter den *gedeckten* Debitoren neue Wirtschaftskredite enthalten sein dürften. Aber die Ersetzung der *indirekten* Wirtschaftskredite — wie man die Ausleihungen an die Produktionssphäre auf dem Wege über die Börse nennen kann — durch direkte Darlehen an das Gewerbe war keinesfalls gleichwertig. Die Bilanzsumme der Banken hat sich demgemäß verkleinert, bei den Großbanken von 7,80 auf 7,64 Milliarden, bei den Kreditbanken von 10,72 auf 10,62 Milliarden RM.

4. Natürlich haben auch die Einlagen der Banken abgenommen, und zwar anscheinend *nicht* in erster Linie infolge Rückzahlung von *Auslandsdepositen*; man kann das daraus schließen, daß sich auf der Aktivseite die *Nostroguthaben*, unter denen sich die Deckung für die Valutaeinlagen zu befinden pflegt, kaum verändert haben. Entscheidend für den Rückgang dürfte also gewesen sein, daß mit dem Erlöschen von Börsendarlehen auch diejenigen Bank-einlagen zum Verschwinden kamen, die gleichzeitig mit diesem Darlehen entstanden waren. Es ist heute allgemein anerkannt, daß die Banken infolge der starken Ausbreitung des Überweisungsverkehrs innerhalb gewisser Grenzen in der Lage sind, *sich ihre Einlagen durch verstärkte Ausleihungen selbst zu schaffen*. Ein Teil der von den Banken gewährten Kredite gelangt gar nicht zur Auszahlung, sondern wird *bei den Banken stehen gelassen*. Bei Börsendarlehen ist das in noch höherem Maße der Fall als bei direkten Wirtschaftskrediten.

5. Die *Liquidität der Banken* mußte sich unter diesen Umständen verschlechtern. Sie haben eine einigermaßen liquide Anlage, wie die *Reportgelder* sie darstellen, ersetzen müssen durch eine illiquide, durch *Kontokorrentdarlehen* an gewerbliche Unternehmungen. Anders ausgedrückt: Die Debitoren sind gewachsen, während die Kreditoren zurückgingen. Die gesamten Verbindlichkeiten waren durch kurze Bankguthaben, Wechsel, notierte Effekten, Warenvorschüsse und Reports bei den Großbanken mit nur 53,4% gedeckt gegen 56,6% Ende April (Juni 1926: 58,5%, Juni 1913: 60,7%). Bei sämtlichen Banken lautet die Liquiditätszahl 53,4% gegen 56,5% im April, 57,9% im Vorjahr und 59,0% Juni 1913.

6. So ergibt sich schließlich aus diesen Feststellungen, daß *das gesamte Bankkreditvolumen infolge der Drosselung der Börsenkredite empfindlich zurückgegangen* ist. Die Kreditverknappung hat natürlich dazu beigetragen, die *Zinssätze zu steigern*, und der Kreditbedarf versuchte sich durch *erhöhte Inan-*

spruchnahme der Reichsbank Luft zu machen. Während die *Wechsel* bei den sechs Großbanken um 40 Mill. RM. und bei sämtlichen Kreditbanken um 60 Mill. RM. abnahmen, hat der Wechselbestand der Reichsbank in denselben beiden Monaten um 428 Mill. zugenommen.

Konvertierung der Dawesanleihe?

Rascher als erwartet, hat die Diskussion über eine *Umwandlung* der im Jahre 1924 in den Vereinigten Staaten und fünf europäischen Ländern zu 92% aufgelegten 25jährigen und mit 7% verzinster Dawes-Anleihe von 200 Mill. Dollar *in eine niedriger verzinsliche Schuld* ein Echo gefunden. Amerikanische Blätter erörtern die Möglichkeit der Konversion in sehr entgegenkommender Weise. Vor etwa sechs Wochen hat auf dem deutschen Industrie- und Handelstag in Hamburg *Max Warburg* den Gegenstand mit folgenden Worten berührt:

Sehr wichtig ist es, den Zinssatz für deutsche Anleihen im Auslande zu senken. Dabei ist das Haupthemmnis die *Dawes-Anleihe*, die, obgleich sie schon erheblich über pari (zuletzt in New York 107%) und über dem Rückzahlungskurs (Europa: 100, USA: 105%) steht, doch noch dem Erwerber eine Verzinsung von 6,60% bietet. Solange diese bestgesicherte aller Anleihen sich noch so günstig verzinst, ist es schwer, den Satz für deutsche Anleihen im Auslande auch nur auf die Basis zu bringen, die viele andere Länder genießen, deren Kreditwürdigkeit gewiß nicht höher einzuschätzen ist als die des Deutschen Reiches. Daß in den Bedingungen für die Dawes-Anleihe die Konversionsmöglichkeit nicht vorgesehen ist, bedeutete einen ungeheuren Schaden für Deutschland. Alle unsere Bemühungen sollten sich darauf richten, durch eine freiwillige Konversion den 7%igen Dawes-Typ schon vor der planmäßigen Tilgung als Standardpapier der deutschen Anleihen auf den ausländischen Märkten zu beseitigen.

Vermutlich im Anschluß an diese Anregungen wird jetzt in den Vereinigten Staaten eine *Umwandlung* in ein 5 oder 5½%iges Papier erörtert. Das angesehene „*Journal of Commerce*“ macht sich geradezu zum Fürsprecher einer solchen Konvertierung. Überall, so argumentiert das Blatt, sei der Dawesplan auf *Beweglichkeit* abgestellt. Nur eine Konversion der Dawes-Anleihe habe man selbst bei beträchtlicher Veränderung der Marktsätze nicht vorgesehen. Während die meisten anderen privaten und öffentlichen Anleiheverträge eine *vorzeitige* Rückzahlbarkeit durch den Schuldner vorsehen, fehlt eine solche Möglichkeit bei der Dawes-Anleihe völlig. Also kommt es darauf an, die Anleihebesitzer für eine *freiwillige Umwandlung* zu gewinnen. Natürlich werden sie ihre Rechte nur preisgeben, wenn ihnen ein entsprechender Anreiz geboten wird. Es kommt also alles auf die richtige Bemessung der *Konversionsprämie* an, etwa durch Umwandlung in einen höheren Nominalbetrag der niedriger verzinslichen Anleihe. Da es sich weniger darum handelt, eine *finanzielle Erleichterung* für das Deutsche Reich herauszuschlagen — Verzinsung und Tilgung der Anleihe werden ja auf die deutschen Reparationsleistungen angerechnet —, da die Konversion vielmehr eine *Prestigefrage* ist, deren befriedigende Lösung neuen deutschen Anleihen den Weg zu günstigeren Bedingungen ebnet, so ist es doppelt wichtig, daß bei einem solchen Umtauschangebot

keine Fehler begangen werden und der Erfolg von vornherein sichergestellt wird. Im *Augenblick* freilich wird eine solche Maßnahme schwerlich in Betracht kommen, da die Stockung am New-Yorker Emissionsmarkt erst jetzt weicht. Man wird vielmehr, da es mit der Konvertierung keine Eile hat, einen *besonders günstigen Zeitpunkt* abwarten müssen und sorgfältige Vorbereitungen zu treffen haben. Tatsächlich besteht auch in den maßgebenden Kreisen nicht die Absicht, die Arbeit schon jetzt in Angriff zu nehmen. Aber für die Zukunft bleibt die Umwandlung tatsächlich eine wichtige Aufgabe.

Belgien und das Transferproblem

Im zweiten Reparationsjahr betrug *Belgiens Anteil an den deutschen Reparationszahlungen*, die insgesamt die Höhe von 1220 Mill. RM. erreichten, rund 105,5 Mill. RM. Dieser Betrag wurde aber nicht in voller Höhe transferiert, sondern die belgische Regierung übernahm ein Guthaben von 9,5 Mill. RM. ins dritte Reparationsjahr, an dessen Gesamtertragnis von 1500 Mill. RM. Belgien mit 76,5 Mill. RM. beteiligt ist. Die belgische Regierung kann also über rund 86 Mill. RM. im dritten Reparationsjahr verfügen. Bis zum 30. Juni 1927 leistete der Reparationsagent für belgische Rechnung Zahlungen in der Höhe von rund 53,1 Mill. RM., die sich auf die nachstehenden Posten verteilten:

Besatzungskosten	3,0 Mill. RM.
Brennstoffe	4,4 „ „
Chemische Erzeugnisse	4,9 „ „
Düngemittel	8,1 „ „
Kohlennebenprodukte	0,3 „ „
Holz	2,2 „ „
Diverse Lieferungen	24,0 „ „
Bartransfer	6,2 „ „

In zehn Monaten hatte Belgien also nur Zahlungen in Höhe von rund drei Fünfteln seines Anspruchs für das ganze Jahr erhalten. Selbst wenn man annimmt, daß noch rund 6 Mill. RM. für die Abwicklung bereits abgeschlossener Lieferungsverträge vergeben sind, so stehen für die Monate Juli und August noch insgesamt 26 Mill. RM. zur Verfügung der belgischen Regierung. Schon dem *Bericht des Reparationsagenten* war zu entnehmen, daß nach dem Stande vom 31. Mai Belgien noch über 16 Mill. Reichsmark als freies Guthaben verfügen konnte. Das waren über 25 % der den Gläubigermächten gutgebrachten, aber noch nicht verwendeten Beträge, während sich Belgiens Anteil an den gesamten Gutschriften des Reparationsagenten nur auf etwa 7 % belief. In dieser Situation muß die belgische Regierung versuchen, *neue Verwendungszwecke für die deutschen Zahlungen ausfindig zu machen*. Dementsprechend hat Belgien im Juni erstmalig wieder *Kohlen auf Reparationskonto* in dem bisher ausgewiesenen Werte von rund 3 Mill. RM. bezogen, nachdem es am 1. September 1926 seine Kohlenbezüge auf Reparationskonto eingestellt und sich auf die Abwicklung der Kohlenreparationslieferungen des zweiten Reparationsjahres beschränkt hatte. In der letzten Woche wurde gleichzeitig aus Brüssel gemeldet, die belgische Regierung habe beschlossen, über ihren Reparationsanteil möglichst

auf dem Wege der *Sachlieferungen* zu verfügen; für diesen Beschluß seien die Ratschläge des Reparationsagenten und des belgischen Delegierten bei der Reparationskommission maßgebend gewesen. In erster Linie sollten wieder Kohlen auf Reparationskonto bezogen werden. Da Belgien schon bisher aus Deutschland monatlich an 400 000 t Steinkohle im freien Handelsverkehr bezogen hat, würde der Bezug dieser Menge auf Reparationskonto allein monatlich rund 7—8 Mill. RM. (einschl. der Transportkosten) aus der belgischen Quote beanspruchen. Ein derartiger Betrag würde das bestehende Guthaben in verhältnismäßig kurzer Zeit ausgleichen. Für den deutschen Kohlenbergbau braucht sich also aus dem belgischen Beschluß keine Ausfuhrsteigerung zu ergeben. Wohl aber werden erneut die bekannten *Verrechnungsprobleme* auftauchen, die bei dem Reparationskohlenexport nach *Frankreich* zu einer Steigerung der Kohlenpreise gegenüber den bei freiem Export erzielbaren geführt haben. Dieses Ergebnis wird dort bekanntlich auf Kosten der französischen und der deutschen Regierung erreicht. Es ist anzunehmen, daß sich auch bei dem Reparationskohlenbezug Belgiens Streitigkeiten über die Kohlenpreise ergeben werden, und es ist möglich, daß die deutsche Regierung auch in diesem Fall dem Bergbau Zuschüsse wird zahlen müssen.

Oeffentliche Aufträge als Mittel der Konjunkturpolitik

Dem Reichswirtschaftsrat liegt ein Antrag vor, der die Reichsregierung auffordert, im Einvernehmen mit der Reichsbahngesellschaft und der Post sowie den Länderregierungen und Gemeindevertretungen dafür Sorge zu tragen, daß künftighin die *Auftragserteilung der öffentlichen Hand* von Zentralen aus *nach volkswirtschaftlichen Gesichtspunkten dirigiert* wird. Dieser Antrag bietet eine wertvolle Anregung von grundsätzlicher Bedeutung. Gefordert wird, offenbar in Anlehnung an die Grundgedanken des *Arbeitsbeschaffungsprogramms*, die Verwendung von Aufträgen der öffentlichen Hand als Mittel der *Konjunkturpolitik*. Der *Umfang* dieser Aufträge dürfte sich unter Ausschluß des halböffentlichen Wohnungsbaus auf mindestens 3 Milliarden RM., unter Einschluß des Wohnungsbaus auf mindestens 5 Milliarden RM. jährlich belaufen. Dabei handelt es sich zum Teil um unaufschiebbare Aufträge; zu einem Teil aber dürfte es sehr wohl möglich sein, geplante Arbeiten in die Zeit der Stagnation zu verlegen und so einerseits bei günstiger Wirtschaftslage dämpfend, bei ungünstiger Wirtschaftslage belebend auf den Gang der Wirtschaft einzuwirken. Es ist grundsätzlich zu begrüßen, daß solche Gedankengänge jetzt an Einfluß gewinnen, daß man insbesondere einsieht, daß die „*Arbeitsbeschaffung*“ im Sinne der großen Aktion des Vorjahrs allein nicht ausreicht, sondern daß sie ihre Ergänzung in der „*Arbeitsverschiebung*“ in Zeiten guter Konjunktur fordert. Es dürfte kaum bestritten werden, daß z. B. gegenwärtig seitens der öffentlichen Hand durchaus nicht die erwünschte Zurückhaltung in der Auftragserteilung geübt wird. Während die deutschen *Werften* reichlich mit Aufträgen versehen sind, werden Aufträge auf Kriegsschiffe erteilt. Während die *Walzwerke* bis zur Grenze ihrer Leistungsfähigkeit beschäftigt waren,

hatten sie für die Reichsbahn Schienen zu walzen, die erst 1928 verlegt werden sollen. Während die *Bautätigkeit* voll im Gang ist, werden umfangreiche öffentliche Bauten ausgeführt, die notfalls auch im nächsten Jahr erstellt werden könnten. Diese Beispiele aus der Gegenwart zeigen, daß eine planmäßige Auftragspolitik der öffentlichen Körperschaften und Unternehmungen von großem Nutzen sein könnte. Ob es freilich möglich sein wird, bei der großen Zahl der in Frage kommenden Auftraggeber das Ziel des vorliegenden Antrags zu erreichen, ist zweifelhaft. Jedoch sollten wenigstens Reich, Reichsbahn und Reichspost schon jetzt planmäßig Konjunkturpolitik bei der Erteilung ihrer Aufträge treiben.

Die Anlage der Postscheckgelder

Der im letzten Heft bereits erörterten Bilanz der *Deutschen Reichspost* ist eine Übersicht über die

Anlage der Postscheckguthaben nach dem Stande vom 31. März 1927 beigefügt, wie sie bereits für daselbe Datum des Vorjahrs veröffentlicht wurde; die entsprechenden Ziffern für das Ende des ersten Geschäftsjahres (1924/25) wurden leider nicht mitgeteilt. Da die Post in Gestalt der bei ihr eingezahlten Scheckguthaben über eine Summe von durchschnittlich *mehr als einer halben Milliarde RM.* verfügt, wurde angesichts der herrschenden Kapitalnot in den letzten Monaten häufig der Wunsch laut, die Post möge diese Mittel in größerem Umfang als bisher dem *allgemeinen Kapitalmarkt* zuführen. Ein Vergleich der für Ende März dieses Jahres veröffentlichten Ziffern mit denen des Vorjahres läßt erkennen, daß dieser Wunsch in hohem Maße erfüllt ist. Die Postscheckgelder waren wie folgt angelegt:

in Mill. RM.	31. 3. 1927	31. 3. 1926
1. in Wechseln und Schatzanweisungen	46,6	47,3
in festverzinslichen Wertpapieren und öffentlichen Anleihen	229,4	90,7
in Darlehen an Länder und Staatsbanken usw.	197,5	180,7
in sonstigen Darlehen (Abwicklungskredite)	8,8	43,4
2. im Giroguthaben bei der Reichsbank	39,3	50,0
3. als Verstärkung der Betriebsmittel in den Postkassen	30,8	86,7
	552,4	498,8

Beide Übersichten geben allerdings nur Augenblicksaufnahmen einer sich ständig ändernden Situation. Die Tendenz in der Politik der Postverwaltung ist jedoch unverkennbar. Die *Anlage in festverzinslichen Wertpapieren und öffentlichen Anleihen* hat sich um rund 140 Mill. RM., also auf nahezu das Zweieinhalbfache des Vorjahrsbestandes erhöht. Der Zuwachs erfolgte teils infolge der *Zunahme der Postscheckguthaben* überhaupt, teils auf Kosten der für *Betriebszwecke* der Post beanspruchten Mittel (für Betriebszwecke standen in der letzten Hälfte des Rechnungsjahres bis weit ins laufende Jahr hinein außerdem noch die für die *Ablieferung an das Reich* angesammelten 70 Mill. RM. zur Verfügung). Auch die „sonstigen Darlehen“ haben sich sehr vermindert. Die *Abnahme* des Giroguthabens bei der Reichsbank ist wohl vorübergehender Natur; seine Höhe schwankt je nach den Betriebserfordernissen, doch darf es nicht unter den Betrag von 50 Mill. RM.

sinken. Die entscheidene Änderung hat sich also in der Tat auf dem Konto „festverzinsliche Wertpapiere und öffentliche Anleihen“ vollzogen. Es ist nicht spezifiziert, doch sollen sich keine nennenswerten Beträge der *5%igen Reichsanleihe* von 1927 darin befinden, weder Ende März noch jetzt. Die Post scheint also *höher* rentierende Anlagen bevorzugt zu haben. Das in der schwebenden Schuld des Reichs ausgewiesene Darlehen der Post in Höhe von 110 Mill. RM. ist übrigens nicht den Postscheckgeldern, sondern der *Rücklage* entnommen, die Ende März 112 Mill. RM. betrug, inzwischen aber durch *Ablieferung* an das Reich um 12 Mill. RM. vermindert worden ist; ob die fehlenden 10 Mill. für das Reichsdarlehen neuerdings aus Postscheckgeldern genommen wurden, ist nicht bekannt, spielt wohl auch keine große Rolle, da sich der Anteil der verschiedenen Anlagearten, wie gesagt, dauernd verschiebt. Denn die Höhe der gesamten Postscheckguthaben ist gewissen Schwankungen unterworfen, die im Laufe eines Monats bis zu 70 bis 80 Mill. RM. betragen können. (Bestand beispielsweise Ende Februar 548 Mill. gegen 617 Mill. im Durchschnitt des Monats.) Eine *liquide Anlage* ist daher erstes Gebot. Sie wird durch das hohe Giroguthaben gewährleistet und dadurch, daß die Wechselanlage grundsätzlich nur in Privatdiskonten erfolgt. Eine weitere Zunahme der Postscheckgelder dürfte aber unbedingt dem *Kapitalmarkt* zugute kommen, sei es, daß die Post weitere Anleihebeträge übernimmt, sei es, daß sie das Postscheckguthaben für *eigene Anleihezwecke* — die somit teilweise ohne Spesenverlust befriedigt werden könnten — in Anspruch nimmt. Die formale Sicherung durch Übergabe von Anleihestücken an die Postscheckverwaltung dürfte dabei zu empfehlen sein. Die Anlage von bis zu 50% der gesamten Mittel in mündelsicheren Papieren wäre jedenfalls zu verantworten. Dieser Prozentsatz ist, wie man sieht, nahezu erreicht.

Die Autoomnibusse der Post unrentabel?

Anlässlich der Diskussion über die Postgebührenerhöhung wurde wiederholt vor allem von Kleinbahnen behauptet, der *Autoomnibusverkehr der Reichspost* sei *unrentabel* und erfordere erhebliche Zuschüsse seitens der anderen Betriebszweige. Der Verlust der Reichspost aus diesem Verkehr wurde bis auf 60 Mill. RM. jährlich geschätzt. Gegenüber diesen Behauptungen erklärte der Reichspostminister im Reichstag, der Autoomnibusverkehr der Reichspost sei *gewinnbringend*, und versprach eine ausführliche *Denkschrift* über diese Frage. Inzwischen ist eine Statistik bekanntgeworden (Frankfurter Zeitung, Nr. 548 vom 26. Juli), die den Autoomnibusverkehr der Post mit dem der *Kraftverkehrs-gesellschaften*, die in der *Kraftverkehr Deutschland G. m. b. H., Dresden*, zusammengeschlossen sind, vergleicht. Sie gibt für das Jahr 1926 und das erste Vierteljahr 1927 das folgende Bild:

	Beförderte Personen (in Mill.)		Wagenkilometer (in Mill. km)		Wagenbestand (Stück)	
	1926	1. Qu. 1927	1926	1. Qu. 1927	31. 12. 1926	31. 3. 1927
Reichspost	36,2	9,9	39,3	9,5	2572	2557
Kraftverkehrsgesellschaften	32,3	9,8	18,8	5,3	748	763

Leider sind in dieser Statistik keine Angaben über die geleisteten Personenkilometer, die durchschnittliche Reisedstrecke pro Person und die Bruttoeinnahmen enthalten. Dennoch ist sie recht aufschlußreich. Sie zeigt nämlich, daß auf den einzelnen Kraftomnibus im Monatsdurchschnitt entfielen:

geleistete Wagenkilometer (Monatsdurchschnitt)	1926	1. Quartal 1927
Reichspost	1273	1233
Kraftverkehrsgesellschaften	2094	2297

Die Leistung der Kraftomnibusse war also bei der Reichspost erheblich geringer als bei den Kraftverkehrsgesellschaften. Der Bestand wurde bei weitem nicht entsprechend ausgenützt. Angesichts der bedeutenden *fixen Kosten* des Autoomnibusverkehrs erscheint daher die Annahme gerechtfertigt, daß bei der Reichspost das Verhältnis von Einnahmen und Ausgaben ungünstiger als bei den Kraftverkehrsgesellschaften ist. Das gleiche gilt für das Verhältnis der Zahl der beförderten Personen zu der Wagenkilometerleistung. Auch die Tatsache, daß der *Wagenbestand* der Reichspost im ersten Vierteljahr 1927 nicht weiter vermehrt wurde, spricht dafür, daß der Autoomnibusbetrieb bei der Reichspost keine durchweg erfreulichen Ergebnisse gebracht hat. Es ist zu hoffen, daß die vom Reichspostminister angekündigte Denkschrift über den Autoomnibusverkehr nicht nur Gesamtergebnisse mitteilt, sondern auch über die Rentabilität der einzelnen Linien und über die wirtschaftliche Lage bei gleichartigen Unternehmungen Aufschluß geben wird. Das vorliegende statistische Material spricht zuungunsten der Reichspost und scheint die Behauptung zu bestätigen, daß die Ausdehnung des Autoomnibusnetzes der Reichspost ohne ausreichende Berücksichtigung der Rentabilität erfolgte.

Zwischenbilanz der Vereinigten Stahlwerke

Die *Vereinigten Stahlwerke A.-G.* hat den Prospekt über die *amerikanische Anleihe* mit einträgiger Verspätung auch der deutschen Presse zugesandt. Sie ist damit erfreulicherweise erneut von dem System abgerückt, die Information des Inlands über deutsche Gesellschaften auf amerikanische Quellen zu beschränken (vgl. Nr. 30, S. 1175)). Diese Publizitätsbereitschaft ist anzuerkennen, aber gleichzeitig läßt sie nur um so deutlicher erkennen, welche Publizitätsmängel noch bestehen. Dem amerikanischen Prospekt ist nämlich eine *Zwischenbilanz* per 31. März 1927 beigegeben, die sich rein äußerlich von der letzten deutschen Abschlußbilanz dadurch unterscheidet, daß sie 43 Konten enthält, die deutsche nur 21. Für deutsche Geldgeber genügt also eine Bilanz, die halb so ausführlich ist wie die, welche man den Amerikanern bietet. Es ist bezeichnend, daß in der Zwischenbilanz für Amerika Wünsche erfüllt wurden, die von deutschen Bilanz- und Aktienreformern seit Jahren erhoben werden: man hat die *Forderungen an Tochtergesellschaften vom normalen Kontokorrent getrennt*, man hat die *Verpflichtungen in langfristige und kurzfristige aufgeteilt*, hat die *Bankschulden* gesondert ausgewiesen und hat vor allem das sehr wichtige, aber in Deutschland nie bekanntgegebene *Obligo aus weitergegebenen Wechseln* angegeben. Warum können diese doch eigentlich so selbstverständlichen

Publizitätswünsche nur berücksichtigt werden, wenn das Ausland es verlangt?

(in Mill. RM.)	Bilanz per 31. 3. 27	Bilanz per 30. 9. 26
<i>Aktiva</i>		
Anlagen (abz. 55,79 — i. V. 22,14 — Mill. Abschreib.)	1127,54	1109,74
Beteiligungen	294,78	
Vorschüsse an Tochtergesellschaften	57,70	119,80
Wertpapiere (inkl. eigene Obligationen)	41,98	
Vorräte	185,20	203,88
Bereitstellungen für Anleihediens	19,59	
Warenforderungen	140,49	
Forderungen an 100proz. Tochterges.	9,45	
an kontrollierte und befreund. Ges.	47,29	260,58
an Gründer für kurzfr. Anleihen	41,77	
Langfr. Forderung an Gründer w. Aufwertungsschuld.	22,39	
Wechsel	6,75	5,82
Kasse und Bankguthaben	18,49	2,83
Darlehen	0,58	
Anleihedsagio	44,18	34,87
<i>Passiva</i>		
Kapital	800,00	800,00
Gesamt-Reserve	79,99	79,99
Genußscheine	125,00	125,00
Hypothekar-Anleihen	378,50	402,75
Aufwertungs-Hypotheken	14,22	
Aufgewertete Darlehen	14,22	23,87
Anderer Hypotheken	6,06	
Ungesicherte Anleihe (gegenwärtige Emission)	1,00	0,75
Verpflicht. an Gründer aus Waren, zahlbar 1931	126,00	
Langfristige Darlehen von Tochtergesellschaften	39,34	
Langfristige Verpflichtungen an Gründer	15,22	
Gestundete Gründungssteuern	93,20	
Verpflicht. für den Erwerb von Beteiligungen und Rückgabe von Optionsaktien	8,69	144,57
Fälliger Anleihediens	128,43	
Wohlfahrtekassen	17,45	
Bankschulden	6,29	0,12
Kreditoren	17,26	
Schulden bei Tochtergesellschaften	97,44	86,58
Akzepten	14,36	
Löhne, Steuern, Zinsen	1,76	11,88
Rückständige Dividende	49,56	19,93
Anzahlungen	3,56	
Sparkasse	4,41	
Spezialreserve	4,68	
Betriebsreserve u. a.	17,74	
Überschuß bei Gründung	44,03	98,64
Gewinn	19,77	
Wechselobligo	44,68	20,46
Bürgschaften	23,04	
	3,41	1,85

Die Zwischenbilanz entspricht nicht dem tatsächlichen Status per 31. März 1927, sondern die jetzt im Gange befindlichen Anleihetransaktionen sind rechnerisch bereits vorweggenommen. Es erscheint also bereits die jetzt aufgelegte Anleihe, es fehlen ferner die Genußscheine; dafür ist der von den Gründergesellschaften gestundete Gegenwert der Genußscheine passiviert und der Anleiheerlös zur Entlastung des Kontokorrents benutzt worden. Die Zwischenbilanz stellt also nur ein *fiktives Rechnungswerk* dar, und wenn man den tatsächlichen Stand per 31. März feststellen wollte, müßte man diese Transaktionen und auch den Verkauf der restlichen C-Bonds wieder rechnerisch rückgängig machen. Dadurch und auch durch die Verschiedenheit der Bilanzaufmachung ist der Vergleich mit der letzten Abschlußbilanz sehr erschwert. Man kann aber doch deutlich erkennen, daß der *Status* bereits am 31. März *stark angespannt* war und daß die Aufnahme einer neuen Anleihe wohl nicht allein der *Finanzierung zukünftiger Rationalisierungsaufgaben* dient. Die *kurzfristigen Schulden* (Bankschulden, Kreditoren und Schulden bei Tochtergesellschaften) sind um über 40 Mill. RM. gestiegen, und wenn man die Rückrechnung auf den tatsächlichen Stand vornimmt, müßte man auf eine Zunahme von fast 170 Mill. RM. kommen. Andererseits sind die *kurzfristigen Debitoren* (einschl. Bankguthaben) um etwa 15 Mill. RM. gesunken. Rechnet man die Nebenposten, wie Akzeptenschulden, fällige Löhne, Anzahlungen usw. noch hinzu, so ergibt sich ein weiteres Sinken der Liquidität um etwa 30 Mill. RM., so daß im kurzfristigen Kontokorrent eine Verschlechterung um über 200 Mill. RM. eingetreten ist. Der Status ist also selbst nach der Anleiheaufnahme noch gespannter als am letzten Abschlußtermin. Die *Ursache* dafür liegt wohl in der *Erhöhung der verschiedenen Beteiligungskonten*, für die im Prospekt eine nähere Erklärung fehlt.

Strittige Erntevorschätzungen

Mitte Juli hat das *Preussische Statistische Landesamt* auf Grund der Angaben von rund 3500 Saatenstandsberichterstatern eine überschlägliche *Erntevorschätzung* über den Ertrag der Ernte von *Winterroggen* und *Wintergerste* im preussischen Staatsgebiet vorgenommen und der Öffentlichkeit mitgeteilt. Danach wäre im Reich mit einer Roggenernte zu rechnen, die um rund 1 Mill. t die Vorjahrsernte überstiege. Derartige Vorschätzungen wurden auch in der Vorkriegszeit vorgenommen. Ihr Wert ist natürlich zweifelhaft. Genaue Unterlagen über den Ertrag pro Hektar bieten erst die Druschergebnisse, die in der ersten Julihälfte natürlich noch nicht vorliegen können. Auch die Größe der Anbaufläche ist noch nicht endgültig bekannt. Demnach liegt der Wert der Schätzung des Statistischen Landesamts ausschließlich darin, daß die Erfahrungen von 3500 Landwirten, die gewohnt sind, nicht nur ihre eigenen Äcker, sondern auch die ihrer Nachbarn aufmerksam zu beobachten, von einer Zentrale aus gesammelt wurden; diese Zentrale hat sich dann auf Grund ihrer langjährigen Beschäftigung mit der Auswertung derartiger Unterlagen ein zahlenmäßiges Bild von dem voraussichtlichen Ernteausfall gemacht. Die Zahlen können also auf restlose Richtigkeit keinen Anspruch machen. Das gilt grundsätzlich von jeder *Erntestatistik*, auch von den endgültigen Ergebnissen amtlicher und privater Erhebungen. Sie alle beruhen auf *Stichproben*, deren Verallgemeinerung keine absolute Gewähr der Richtigkeit in sich trägt. Dennoch halten wir den in der Öffentlichkeit gegen diese Schätzung erhobenen Vorwurf, sie sei voreilig und geeignet, den Markt nach einer falschen Richtung zu beeinflussen, für unberechtigt. In anderen Ländern sind solche Vorschätzungen üblich. So hat *Polen* die seinen schon vor längerer Zeit mitgeteilt, und ihre Ergebnisse sind den deutschen insofern ähnlich, als auch dort mit einer höheren Roggenernte als im Vorjahr gerechnet wird. Diese Annahme ist allgemein verbreitet. Ein Warnungssignal hinsichtlich der Höhe der *Roggenpreise* war im gegenwärtigen Augenblick durchaus angebracht. Wenn das Preussische Statistische Landesamt mit seiner Erntevorschätzung ein solches Warnungssignal gegeben hat, ist das nur zu begrüßen. Die Schätzung war kaum zu optimistisch.

Ein Mühlenkartell geplant

Trotz des Zerfalls der *Betriebsgesellschaft Berliner Mühlen*, die in den letzten Jahren der einzige wenigstens formell gelungene Syndikatszusammenschluß in der Mühlenindustrie war (Vgl. Nr. 24, S. 959), dauern die Bemühungen um eine *Kartellierung der Mühlenindustrie* fort. Sie wird gegenwärtig in erster Linie unter der Leitung von Herrn *Scheuer* von dem Konzern der *Getreide-Industrie- und Commission A.-G.* propagiert. Diese Firma ist bekanntlich aus der Getreide-Industrie- und Handels A.-G. hervorgegangen, die eine reine Handelsfirma war, und aus der Getreide-Commission A.-G., Düsseldorf, die sich, ursprünglich ebenfalls eine Handelsfirma, eine Reihe von Mühlen angegliedert hatte und nach großen Verlusten Anschluß bei der Berliner Firma fand. Diese plant jetzt die Zusammenfassung ihrer Mühleninteressen — sie hat kürzlich auch noch die Majorität der *Hefftschen Kunstmühle A.-G., Mannheim*, erworben — und will zu diesem Zweck eine *Holdingsgesellschaft (Deutsche Mühlenvereinigung A.-G.)* mit einem Aktienkapital von 10 Mill. RM. gründen. Anscheinend wünscht die Firma *Scheuer*, diese neue Gesellschaft auszugestalten. Die maßgebenden Persönlichkeiten der anderen großen Mühlenkonzerne sollten zum Eintritt in den Aufsichtsrat der Deutschen Mühlenvereinigung aufgefordert und die Gesellschaft zur *Spitzenorganisation eines Mühlenkartells* gemacht werden, an dem alle größeren Mühlenkonzerne mit einer Kapazität von etwa 70 Prozent der deutschen Weizenmehlerzeugung teilnehmen sollten. Offenbar hat man sich in den Kreisen der *Scheuergruppe* schon ein Bild von den *Beteiligungsverhältnissen* im Rahmen einer solchen Großorganisation gemacht. Davon zeugt wenigstens eine von der Presse verbreitete Aufstellung über die *Leistungsfähigkeit der einzelnen Mühlen und Mühlenkonzerne*. Sie soll beitragen bei der

täglich Sack Mehl (= 100 kg)

Salomonmühle (Berlin)	3 500 (3600)
Viktoriamühle (Berlin)	1 700 (2000)
Berliner Dampfmühle	1 500 (1800)
Humboldtmühle (Berlin)	1 800 (2200)
Kampffmeyer-Konzern	10 000
Illkirch-Konzern	13 500
Scheuer-Konzern	15 000
Werner & Nicola	9 000
Plange	12 000

Auffällig ist an dieser Tabelle, daß für die *Berliner Mühlen* die hier angegebenen Zahlen ihrer Produktionskapazität von denen, die seinerzeit bei der Bildung der Berliner Betriebsgesellschaft genannt wurden, erheblich abweichen. Wir haben daher die damals genannten Zahlen in Klammern beigefügt. Diese Zahlen lassen beinahe darauf schließen, daß man an eine *Einschränkung der Produktion* denkt, um der angeblich kritischen Lage der Mühlenindustrie ein Ende zu bereiten. Zunächst sind aber die Bemühungen der *Scheuergruppe* *ergebnislos* geblieben; die Konzerne der Firmen *Werner & Nicola, Plange und Kampffmeyer*, wollen nichts von dem geplanten Zusammenschluß wissen. Dabei verweisen sie auf den Mißerfolg des Berliner Syndikats. Wie wir bereits damals ausführten (Nr. 24, S. 959), sind die *Aussichten für eine erfolgreiche Mühlenkartellierung tatsächlich ungünstig*, wengleich die am 1. August eingetretene Erhöhung des Mehlzolls auf 12,50 RM. den Bestrebungen eine Stütze gibt. Das Mehlgeschäft ist nun einmal eng mit dem *Getreidegeschäft* verbunden, und daher wird fast jeder Mühlenbetriebsleiter es ablehnen, sich bei der Beurteilung der Marktlage nach den Weisungen einer zentralen Stelle zu richten. Denn von seinen Ein- und Verkaufsdiskussionen hängt der Betriebserfolg entscheidend ab. Die Müllerei ist als ein Annex des Getreidehandels zu betrachten, und bei der spekulativen Natur des Getreidegeschäfts erscheinen die Kartellierungswünsche nicht als aussichtsreich. Darum schlägt jetzt einer der deutschen Mühlenverbände, der *Verband Deutscher Müller*, vor, mit *staatlicher Hilfe* die Voraussetzung der Kartellierung, die *Kontingentierung der Produktion*, ins Werk zu setzen. Der Gedanke des *Zwangssyndikats*

taucht also auch in diesem Wirtschaftszweige auf. Man darf wohl annehmen, daß die amtlichen Stellen diesen Gedanken nicht aufgreifen werden. Auch seine Durchführung würde auf Schwierigkeiten stoßen. Wenn die Beobachtungen der letzten Zeit nicht täuschen, so ist in Deutschland auf lange Sicht mit einem *rückgängigen Brotverbrauch* zu rechnen, der zunehmend durch die Ernährung mit Fleisch und anderen stark eiweißhaltigen Nahrungsmitteln zurückgedrängt wird. Außerdem müßte eine Zwangskontingentierung hier wie in anderen Industrien mit einer neuen *Beschränkung der Gewerbefreiheit*, d. h. mit einem Verbot der Errichtung neuer Mühlenbetriebe, verbunden sein, gegen die grundsätzliche Bedenken bestehen. Die Tatsache, daß ein großer Mühlenverband ernsthaft an solche Maßnahmen der Gesetzgebung denkt, zeigt jedenfalls deutlich, daß die Aussichten auf *freiwilligen* Zusammenschluß von den Müllern selbst als sehr ungünstig beurteilt werden. Solange der Getreidemarkt grundsätzlich ein freier Markt ist, solange wird auch die Mühlenindustrie freibleiben müssen. Übrigens sind bekanntlich im allgemeinen die Geschäftsergebnisse der in Aktienform betriebenen Mühlen durchaus nicht besonders ungünstig, so daß eine dringende Notwendigkeit staatlicher Hilfe unseres Erachtens keineswegs gegeben ist.

Neuer Kampf im Eisenhandel

Die Gegensätze im *deutschen Eisenhandel*, die in den letzten Jahren niemals zur Ruhe gekommen sind, haben sich in *Rheinland-Westfalen* wieder zum *offenen Konflikt* verschärft. Die *Kartellverträge*, in denen der *modus vivendi* des freien Handels mit den Werkshandlungen niedergelegt war, sind zum 1. Januar 1928 *gekündigt* worden. Durch diese Verträge sind die freien Handelsfirmen vom direkten Verkehr mit den Werken ausgeschlossen, der den im *Verband der Rheinisch-Westfälischen Eisengroßhändler* dominierenden Verkaufsorganisationen der Werke selbst vorbehalten ist. Der übrige Handel mußte sich eine Einteilung in vier Kategorien gefallen lassen, denen man bei vorgeschriebenen Verkaufspreisen das Material zu abgestuften Rabattsätzen liefert und so bestimmte Gewinnmargen zumißt. Diese Kontrolle im Verein mit dem Zwang, der auf die freien Händler ausgeübt wird, das Eisen direkt ab Werk zu disponieren und somit auch ihre Geschäftsbeziehungen dem Werkshandel offenzulegen, steigerte die *Machtposition* der Werksfirmen in einem Maße, das notwendig zu Reibungen führen mußte. Zwei Organisationen, zu denen sich in Düsseldorf und in Köln die freien Händler zusammenschlossen, konnten jedoch praktisch nichts erreichen. Man wies alle Abänderungsvorschläge mit der Begründung zurück, daß die Werke nur mit größten Abnehmern direkt arbeiten könnten und daher die *Zwischenschaltung* der Werksfirmen unvermeidlich sei. Vor kurzem haben sich nun sechs freie Handelsfirmen zu *gemeinsamem Einkauf* in der *Westdeutschen Eisenhandelsgemeinschaft* zusammengeschlossen, um dem Stahlwerksverband Aufträge präsentieren zu können, die denen der Werkshandlungen gleichwertig sind, und um derart ihre *Forderung nach Gleichstellung* zu begründen. Der Stahlwerks-

verband verharrete jedoch in seiner ablehnenden Haltung, und unter seinem Druck schied eine von den sechs beigetretenen Firmen schon nach wenigen Tagen wieder aus der neuen Gemeinschaft aus. Nunmehr hat der Werkshandel die „*Revolte*“ der freien Händler mit der *Kündigung der Kartellverträge* beantwortet, und diese Tatsache ist für die Machtverhältnisse vielleicht in noch höherem Maße bezeichnend als der Inhalt der Verträge selbst. Man will offenbar neue Verhandlungen mit den freien Firmen unter dem Druck der Drohung eines ungehemmten Konkurrenzkampfes einleiten, bei dem die zu Vorzugspreisen belieferten Werkshandlungen dem übrigen Handel gegenüber leichtes Spiel hätten. Ein solcher Kampf würde den Werkshandel zu einem teureren Ausbau seines Apparates zwingen und sich für die Werke wahrscheinlich recht kostspielig, sicherlich aber nicht lukrativer, gestalten als ein Entgegenkommen in der Handelsfrage. Andererseits wäre ein Kampf für einen großen Teil der kleineren Eisenhändler *ruinös*. Unter diesen Umständen scheint ein vermittelnder Vorschlag, neue Verträge nach dem Muster der in *Süddeutschland* geltenden abzuschließen und die Rabatte der einzelnen Firmen unter Verzicht auf starre Kategorien dem tatsächlichen Umsatz entsprechend variabel zu gestalten, auf ein vernünftiges Kompromiß hinzuweisen. Eine Äußerung von Werksseite liegt hierzu im Augenblick noch nicht vor; man darf die Situation jedenfalls nicht optimistisch betrachten.

Konzentration im Edelmetallgeschäft

Die vor einigen Tagen bekanntgegebene Zusammenfassung des Silberverkaufs der *Mansfeld A.-G. für Bergbau und Hüttenbetrieb* und der *Deutschen Gold- und Silberscheideanstalt* bei der Frankfurter Gesellschaft stellt einen weiteren Schritt auf dem Wege zur *Kontrolle des deutschen Silbermarktes durch die wenigen inländischen Produzenten* dar. Die *Mansfeld A.-G.* verfügt mit einer Silberproduktion von rund 104 000 kg im Jahre 1926 über die größte Erzeugung, die in Deutschland aus *eigenen Erzen* erfolgt. Da die *Deutsche Gold- und Silberscheideanstalt* neben ihrer eigenen Frankfurter Produktion auch die Erzeugung der *Norddeutschen Affinerie in Hamburg* kontrolliert (die dem Umfange nach ungefähr der *Mansfeldschen* entspricht, aber auf *Importerte* gestellt ist), und eine Aktienbeteiligung an der *Allgemeinen Scheideanstalt in Pforzheim* besitzt, so ist der Verkauf nahezu der gesamten deutschen Produktion in ihrer Hand vereinigt oder doch unter ihren Einfluß gestellt. Außerhalb der Kombination steht in erster Linie noch die *A.-G. für Bergbau und Zinkfabrikation zu Stolberg*, die aber im abgelaufenen Jahre nur 38 272 kg gewonnen hat und überdies durch starke kapitalistische Fäden mit der *Mansfeld A.-G.* verknüpft ist. Auch sie dürfte sich also der neuen Gruppierung nicht entgegenstellen und mindestens die bisher schon vorhandene *stille Preisvereinbarung* unter den deutschen Produzenten weiter einhalten. Zu dem Entschluß, der Zusammenarbeit der deutschen Firmen eine festere Form zu geben, hat sicherlich die *Entwicklung des Silberpreises* auf dem Weltmarkt entscheidend beigetragen. Der Preis, der vor dem Kriege zwischen 26 und 29 d pro

Unze schwankte, war im Jahre 1920 bis über 89 d gestiegen, ging jedoch im Jahre 1926 trotz der Geldentwertung der Nachkriegszeit bis unter 25 d zurück; auch die *Erholung*, die letzthin eingetreten ist, konnte ihn nicht wesentlich über diesen Satz heben. Man ist offenbar auch in den Kreisen der Produzenten der Auffassung, daß die eingetretene Reaktion nach oben in ihrer Bedeutung nicht überschätzt werden darf und wesentlich *von Augenblicksmomenten bestimmt* ist. Dazu gehört z. B. die Trennung chinesischen Kapitals von dem Besitz der schwächer gewordenen Yen-Valuta und seine Rückkehr zur Anlage in Silber, nachdem im vergangenen Jahre die umgekehrte Wandlung auf den Silberpreis gedrückt hat. Auch die Krise, in die das niedrige Niveau des Bleipreises die spanischen Gruben gestürzt hat, die komplexe Blei-Silber-Erze ausbeuten, spielt dabei eine Rolle. Die Grundfaktoren, die den Rückgang des Silberpreises veranlaßten, sind von diesen Erscheinungen jedoch unbeeinflusst geblieben. Produktion und Verbrauch stehen in einem Mißverhältnis zueinander, das durch die rückgängige Verwendung von Silber zu *Münzzwecken* entscheidend bestimmt wird. Der Übergang Indiens zur Goldwährung droht den Silbermarkt früher oder später noch immer mit großen Materialmengen zu überschwemmen. Gewiß wird das Silbergeschäft der deutschen Erzeuger stets von der Entwicklung der Weltmarktpreise abhängig sein. Ein zusammengefaßter Verkauf bietet aber die Mittel, wenigstens die beschränkten Möglichkeiten, die geblieben sind, auszunutzen, und die Erfahrungen der oberschlesischen Zinkerzeuger haben den Wert solcher Abmachungen bewiesen.

Groß-Emissionen im Glanzstoffkonzern

Die *Vereinigte Glanzstofffabriken A.-G.* in Elberfeld und die *I. P. Bemberg A.-G.* in Barmen

haben dieser Tage durch ein kargliches *Communiqué* große Kapitalerhöhungen angekündigt. Glanzstoff soll sein Stammkapital um 18 auf 60 Mill. RM., sein Vorzugskapital um 300 000 auf 900 000 RM. und Bemberg sein Stammkapital um 12 auf 28 Mill. RM. erhöhen. Für die Aktionäre sind Bezugsrechte 5 : 1 zu 120% bzw. 4 : 1 zu 120% in Aussicht genommen. Die neuen Aktien, insbesondere die den Aktionären nicht angebotenen, sollen zur Erweiterung und Vertiefung bestehender Interessenverbindungen, zum Ausbau der Werke und zur Finanzierung der in- und ausländischen Tochterwerke dienen. Es ist begreiflich, daß diese ungenügenden Angaben an der Börse zunächst starke Mißstimmung hervorriefen. Als das Emissionsprojekt bekannt wurde, stand der Kurs von Glanzstoff auf 748% und der von Bemberg auf 595%. Durch die letzten Dividenden von 15 bzw. 8% sind diese Kurse natürlich nicht gerechtfertigt, sie fußten vielmehr darauf, daß bei beiden Gesellschaften niemals die ganzen Gewinne ausgeschüttet, sondern umfangreiche stille Reserven gebildet wurden. Wenn nunmehr, so meinte man an der Börse, bei einer großen Kapitalerhöhung der größere Teil der neuen Aktien (bei Glanzstoff 9,6 von 18 Mill. RM. und bei Bemberg 8 von 12 Mill. RM.) vom Bezugsrecht ausgeschlossen werde, so bedeute das eine Schmälerung des Anteils der Aktionäre an den inneren Reserven. Die Erfahrung habe gezeigt, daß bei freier Verwertung neuer Aktien

zwar höhere Kurse als beim Bezugsrecht, aber doch niemals der volle Börsenkurs der alten Aktien erzielt werde. Jede Emission habe also notwendig den Charakter einer Verwässerung und jede Bezugsrechtausschließung den Charakter einer Schädigung der Aktionäre. Die Schädigung sei um so größer, je stärker die vorherige Thesaurierung und je geringer der Anteil der Aktionäre an der Emission sei. Alle diese Voraussetzungen sind im Glanzstoffkonzern in hohem Maße gegeben, und die Börse war daher geneigt, die Erhöhungsvorschläge als den schlimmsten Aktienmißbrauch seit der Stabilisierung zu bezeichnen und gegen die Persönlichkeiten der Verwaltung und die an der Transaktion beteiligten Bankfirmen die schärfsten persönlichen Vorwürfe zu erheben. Später zeigte sich allerdings, daß die Erregung in diesem Ausmaße hätte vermieden werden können, wenn die Verwaltung ihr *Communiqué* etwas ausführlicher gehalten hätte. Inoffiziell wurde nämlich bekannt, daß die *Verwertungsaktien nicht an den deutschen Markt gelangen*, auch nicht an deutschen Börsen eingeführt werden sollen, sondern im Auslande, sei es bei ausländischen Kunstseidekonzernen oder im Publikum, zu Kursen untergebracht werden, die für Glanzstoff zwischen 500 und 550% und für Bemberg zwischen 400 und 450% liegen. Die neuen Aktien sollen an der New Yorker und Amsterdamer, später eventuell auch an der Londoner Börse eingeführt werden. Dadurch ändert sich das Bild erheblich. Man darf diese Begebungskurse nämlich nicht mit den jetzigen Berliner Börsenkursen vergleichen, da in ihnen auch der Wert der Bezugsrechte zum Ausdruck kommt. Dieser Wert errechnete sich aber auf Grund der damaligen Kurse für Glanzstoff auf 104% und für Bemberg auf 94%. Die Nettokurse (exkl. Bezugsrecht) stellten sich also auf 644 bzw. 501% und betragen heute nach den durch die Bekanntgabe der Kapitalerhöhung bedingten Kursrückgängen, etwa 625 bzw. 475%. Vergleicht man hiermit die ausländischen Begebungskurse der neuen Aktien und berücksichtigt man ferner, daß das Bankenkonsortium wahrscheinlich auch die Kosten der Emission zu tragen hat, so ergibt sich, daß die *Transaktion nicht als Verwässerung anzusprechen* ist. Die Substanzschmälerung für die alten Aktionäre, die ja in der Tat mit jeder Bezugsrechtausschließung notwendig verbunden ist, wurde soweit vermindert, wie es mit der Aufnahmefähigkeit der Auslandsmärkte vereinbar ist. Sie wird überdies dadurch gemildert, daß der Zustrom von nicht weniger als rund 100 Mill. RM. flüssigen Mitteln letzten Endes den gesamten Aktionären zugute kommt und daß möglicherweise auch die Begebung von neuen Aktien an ausländische Kunstseidenkonzerne einen gewissen Geschäftswert in sich birgt, der natürlich ziffernmäßig nicht feststellbar ist. Für die Aktionäre besteht also, soweit erkennbar, keine Veranlassung, gegen die Verwaltungsvorschläge zu opponieren. Wohl aber müssen sie sich energisch für *Besserung der Publizität* einsetzen. Die Glanzstoffdirektion, die zwar Großes geleistet hat, aber doch auch vom Glück begünstigt war, ist allzu sehr geneigt, die Aktionäre und die Öffentlichkeit als *quantités négligables* anzusehen. Die Aktionäre sollten also in der Generalversammlung recht eindringliche Fragen stellen, sollten Offenlegung der Konsortialabmachungen und eine grundsätzliche Verbesse-

rung der Publizität fordern. — Abgesehen von der vorstehend geschilderten *aktientechnischen* Seite der Transaktion kann die neue Emission nur mit Staunen betrachtet werden. Im Jahre 1913 hatten Glanzstoff und Bemberg, die sich damals noch fern standen, ein Kapital von zusammen 10,25 Mill. M., jetzt kommen sie auf 89 Mill. RM. Noch schärfer ist die Differenz, wenn man die Kurswerte in Vergleich setzt. Bemberg notierte Ende 1913 nur 38%. Glanzstoff allerdings 552%. In diesen Ziffern zeigt sich der *Siegeszug der Kunstseide*, der für die deutsche Industrie noch keineswegs als abgeschlossen betrachtet zu werden braucht. Im ersten Halbjahr 1927 wurden rund 5 Mill. kg Kunstseide importiert neben 6,8 Mill. kg deutscher Erzeugung. Diese Einfuhr resultiert nicht aus größerer Billigkeit oder besserer Qualität der Auslandsseide, sondern nur daraus, daß selbst die große Expansionsfreudigkeit der deutschen Kunstseidenindustrie mit dem Voranstürmen des Verbrauchs einfach nicht mitkommen kann. Fachkreise behaupten, daß bei Bemberg die Absatzmöglichkeit gegenwärtig etwa das dreifache der Kapazität betragen soll. Daher ist es verständlich, daß immer neue Kapitalien gebraucht werden. Zum großen Teil dienen aber die neuen Aktien wohl internationalen *Austauschzwecken*. Die englische Gruppe *Courtaulds* hat sich schon bei der letzten Emission an Glanzstoff beteiligt und wird wohl auch diesmal ein größeres Aktienpaket übernehmen, dergleichen die holländische Gruppe *Enka*. Umgekehrt ist Glanzstoff bei *Courtaulds*, *Enka* und *Snia Viscosa* beteiligt und wird wahrscheinlich die neuen Mittel auch zur Erweiterung dieser Beteiligungen, zu sonstigen ausländischen Interessnahmen und zur weiteren Finanzierung der amerikanischen Tochtergründungen benutzen. Da zwischen den genannten Auslandskonzernen auch direkt schon Fäden laufen (vgl. Nr. 15, S. 577), da starke Kräfte am Werk sind, die bestehenden Beziehungen zu vertiefen und neue anzuknüpfen, und da man schließlich auch mit der Anfang 1927 geschaffenen internationalen Konvention überaus günstige Erfahrungen gemacht hat, so kann man wohl damit rechnen, daß sich die zur Zeit noch sehr undurchsichtige internationale Verschwisterung allmählich immer mehr zu einem Trustgebilde größten Stils entwickelt.

Auf dem Wege zum Uhrentrust

Man hat vielfach geglaubt, daß Trustbildungen nur in den Industrien der Rohstoffe und Halbfabrikate möglich wären. Schon der Zusammenschluß der Kamerafabriken hat aber gezeigt, daß die Bildung eines nahezu umfassenden Trusts auch bei der Erzeugung von hochwertigen Fertigfabrikaten möglich ist. Der dieser Tage von den Generalversammlungen der beteiligten Gesellschaften genehmigte *Zusammenschluß in der Uhrenindustrie* ist der erste Schritt auf dem Wege zu einem deutschen *Uhrentrust*, der nach seiner Errichtung nach zuverlässigen Schätzungen mindestens 50% der Weltproduktion an Uhren umfassen würde. Die deutsche Uhrenindustrie ist auf vier Gebiete mit alteingesessenem Arbeiterstamm verteilt: auf den südlichen Schwarzwald, Sachsen (Glashütte), Thüringen und Schlesien (Freiburg). Sie beschäftigt schätzungsweise

25 000 bis 26 000 Arbeiter und Angestellte, von denen etwa 20 000 im Schwarzwald tätig sind und rund 15 000 auf nur sechs Großfirmen entfallen, nämlich vor allem auf die *Gebr. Junghans A.-G.* in Schramberg (etwa 5500), auf die *Hamburg-Amerikanische Uhrenfabrik A.-G.* in Schramberg (etwa 2000), die *Kienzle Uhrenfabrik A.-G.* (etwa 2600), die *Thomas Ernst Haller A. G.* und die *Friedrich Mauthe G. m. b. H.* in Schwenningen (je etwa 1500 Arbeiter), sowie die *Vereinigte Freiburger Uhrenfabriken A.-G. incl. vorm. Gustav Becker* in Freiburg (1730 Arbeiter). Zwischen diesen sechs Firmen schwebten seit längerer Zeit Einigungsverhandlungen mit dem Ziel einer engen Zusammenarbeit auf technischem und kaufmännischem Gebiet. Denn der einstmals marktbeherrschenden deutschen Uhrenindustrie waren seit dem Kriege auf dem Weltmarkt ernstliche Gegner erwachsen; einmal in der *französischen* und *italienischen Großuhrenindustrie*, zum anderen in der *schweizerischen Taschenuhrenindustrie*, die mit ihrer weitgehenden Spezialisierung der einzelnen Werke und einer demgemäß billigen Produktion selbst in Deutschland eindrang und der Schwarzwälder Industrie sogar das badische Absatzgebiet teilweise strittig machte. Nachdem die Schweizer Fabriken ihre Konkurrenzchancen durch einen engen Zusammenschluß noch verbessert hatten (Errichtung der *Ebauches S.-A.*, Neuenburg, als Trust der Rohwerkfabriken, Ende 1926) und sich der Wettbewerb der deutschen Werke bis an die Grenze des wirtschaftlich Tragbaren verschärft hatte (Auflösung der ohnehin sehr losen Preiskonvention), hielt man es für klüger, ebenfalls über einen Zusammenschluß zu verhandeln. An diesen Besprechungen waren die oben erwähnten sechs Firmen beteiligt, die nach dem Zusammenbruch des *Thüringer Hermann-Konzerns* und der *Deutschen Präzisions-Uhrenfabrik Glashütte G. m. b. H.* die deutsche Uhrenproduktion fast restlos repräsentieren. Die Verhandlungen, die von der Schramberger Gruppe (*Junghans, Hamburg-Amerikanische A.-G.*), der Freiburger Firma und den Großbankverbindungen dieser Gesellschaften gefördert wurden, scheiterten an dem Selbständigkeitswillen der kleineren Schwenninger Firmen, die den Charakter von *Familiengesellschaften* tragen und sowohl Schramberg als Sitz der künftigen Einheitsgesellschaft als auch die ihnen angebotenen Quoten ablehnten. Darauf schlossen sich die verständigungsbereiten Gesellschaften in der Weise zusammen, daß die *Gebr. Junghans A.-G.* ihr Aktienkapital von 14,98 auf 21 Mill. RM. erhöhte und die Hamburg-Amerikanische und die Freiburger Gesellschaft ihren Aktionären den Umtausch ihrer Aktien in neue *Junghans-Aktien* im Verhältnis 1 : 1 vorschlugen. Wie in der *Junghans-Generalversammlung* mitgeteilt wurde, sind bisher 95% des Aktienkapitals der Freiburger Gesellschaft (insgesamt nom. 2,66 Mill. RM.) und 97% des Kapitals der Hamburg-Amerikanischen-Gesellschaft (3 Mill. RM.) freiwillig umgetauscht worden. Gleichzeitig schlossen die Gesellschaften eine *dreißig-jährige Interessengemeinschaft*, unter Einsetzung eines Gemeinschaftsvorstandes und eines Gemeinschaftsausschusses (mit den Funktionen eines Aufsichtsrates), so daß eine nahezu vollständige Fusion erreicht ist. Die Vollfusion wurde mit Rücksicht auf den erwarteten Beitritt von Außenseitern und wohl auch aus markenrechtlichen Gründen vermieden. Die

erste Wirkung des Zusammenschlusses ist ein ausichtsreicher Wiederbeginn der Verhandlungen über eine straffe *Preiskonvention* der gesamten deutschen Uhrenindustrie gewesen. Eine der Schwenninger Gesellschaften soll überdies bereits über einen Anschluß an den neuen Konzern verhandeln. Es erscheint sonach nicht ausgeschlossen, daß unter dem Druck der mächtigen neuen Großfirma in absehbarer Zeit der trustartige Zusammenschluß aller maßgebenden Uhrenfirmen erfolgen wird.

Die deutsche Uhrenindustrie auf dem Weltmarkt

Die gegenwärtig in der Uhrenindustrie schwebenden Verständigungsverhandlungen beschränken sich nicht nur auf Deutschland. Es ist vielmehr in der letzten Zeit mehrfach berichtet worden, daß auch Besprechungen mit Vertretern der ausländischen Uhrenindustrie stattgefunden haben, und zwar mit dem *schweizerischen* Verband und der *italienischen* Großfirma *Borletti*. Die deutsche Uhrenproduktion ist auf den Auslandsabsatz dringend angewiesen. Der heimische Markt nimmt angeblich höchstens ein Fünftel der Produktion auf. Die deutschen Uhren herrschten vor dem Kriege auf dem Weltmarkt, doch machten sich schon damals in verschiedenen Staaten Bestrebungen geltend, unter dem Schutz von *Zöllen* eine eigene Uhrenindustrie heranzuziehen. Die deutschen Werke trugen dieser Tatsache durch Errichtung von Montagewerkstätten in den zollgeschützten Gebieten Rechnung; so besaß die *Gebr. Junghans A.-G.* bei Kriegsausbruch Tochtergesellschaften in Paris, Etain, Venedig und Ebensee (Österreich), die *Vereinigte Freiburger Uhrenfabrik A.-G.* eine noch jetzt bestehende Abteilung in Braunau (Tschechoslowakei). Die neumerkantilistische Bewegung der Nachkriegszeit drohte der deutschen Uhrenindustrie weitere wichtige Absatzgebiete zu rauben. Hier ist vor allem *England* zu nennen, das früher 25% der deutschen Uhrenaufnahme und seit dem 1. Juli 1925 auch die Uhreneinfuhr mit den bekannten McKenna-Zöllen zum Schutz der „Schlüsselindustrien“ belegte. Auch die *Vereinigten Staaten* erheben einen Uhrenzoll in Höhe von 35% ad val. und verschiedene Stückzölle. In Illinois ist eine eigene Uhrenindustrie entstanden, die bereits zum Export übergeht und der deutschen Industrie auch dadurch unangenehm wird, daß sie ihr gutausgebildete Arbeitskräfte abspenstig zu machen sucht. Endlich ist, wie bereits oben erwähnt, die *schweizerische* Kleinuhrenindustrie inzwischen mächtig angewachsen und findet auch in Deutschland lebhaften Absatz; in hochwertigen Taschen- und Armbanduhren ist die Einfuhr aus der Schweiz bereits weit größer als die gesamte deutsche Ausfuhr; ebenso in fertigen Uhrwerken, Rohwerken und Einzelteilen für Kleinuhren; diese werden aus zolltechnischen Gründen in Deutschland zusammengesetzt, und zwar in großem Umfang auch in den Werkstätten des neuen deutschen Konzerns. Welcher Art nun die Verhandlungen mit dem Schweizer Konkurrenten sind, ist nicht bekannt geworden. Es ist aber nicht unmöglich, daß man über eine gemeinsame *Preisfestsetzung* und vielleicht auch über eine gewisse *Arbeitsteilung* gesprochen hat. Gerade in der Uhrenfabrikation kann auf dem Gebiet der Typisierung, Normung und Spezialisierung noch viel getan werden. Andererseits liegt die Gefahr

vor, daß die deutsche Preiskonvention und die etwaigen Abmachungen mit der Schweiz wenigstens zunächst zu Preiserhöhungen ausgenutzt werden, und der starke Auftragseingang, über den die Werke des neuen Konzerns kürzlich berichteten, kann sehr wohl auf einer teilweisen *Voreindeckung* des Kleinhandels zu den gegenwärtigen niedrigen Preisen beruhen. Die Verhandlungen mit dem zweiten ausländischen Konkurrenten, der Mailänder Firma *Borletti*, sind noch aussichtsreicher, weil dieser zweitgrößte italienische Uhrenproduzent geneigt zu sein scheint, sich auf dem Uhrengebiet mit dem führenden Unternehmen, der (vom Sequester zurückerworbenen) *Arturo Junghans S. A., Venedig*, zu verständigen, die der *Gebr. Junghans A.-G.* gehört. Die deutsche Uhrenindustrie sollte sich darüber klar sein, daß ihre wichtigsten Zukunftsaufgaben auf organisatorischem und technischem Gebiet liegen und eine möglichst niedrige Preisfestsetzung zum Ziele haben müssen; die Marktsicherung durch Preiskonventionen oder gar durch Zölle darf immer nur eine sekundäre Rolle spielen. Auf handelspolitischem Gebiet sollte eine so stark auf die Ausfuhr angewiesene Industrie vielmehr ihrer Tradition gemäß auf Abbau ihrer eigenen gegenüber der Vorkriegszeit stark erhöhten Schutzzölle hinwirken, wenn sie vom Ausland die Beseitigung seiner Zollmauern verlangt.

Das Problem der Branchenbank

Die *Deutsche Holzwirtschaftsbank A.-G.* in Berlin hat sich vor kurzem einer *Sanierung* unterziehen müssen. In der Generalversammlung vom 25. Juli wurde beschlossen, das Aktienkapital von 2,48 Mill. RM. im Verhältnis von 5 : 3 herabzusetzen, um den Verlust des Geschäftsjahres 1926 in Höhe von 846 708 RM. auszugleichen und gleichzeitig Mittel für die Bildung eines Reservefonds von 150 000 RM. zu schaffen. Die Beträge, die der Gesellschaft aus der Wiedererhöhung des Kapitals auf 2 Mill. RM. zufließen, sollen zur Verstärkung der Betriebsmittel dienen. In der Generalversammlung wurde von seiten eines Aktionärs die Frage aufgeworfen, ob der Verlust des Geschäftsjahres, den der Bericht nur kurz mit den Zusammenbrüchen von Holzfirmerien im Zusammenhang mit der Eulenfraßkatastrophe begründet, nicht auf eine *allzu liberale Kredithingabe* der Bank zurückzuführen sei. Ein konkretes Ergebnis hatte diese Debatte allerdings nicht; vielmehr wurde die Bilanz und die Gewinn- und Verlustrechnung einstimmig *genehmigt* und der Verwaltung Entlastung erteilt. — Obwohl somit Einzelheiten für die Beurteilung der Sanierung nicht bekannt wurden und die Aktien des Unternehmens zudem an der Börse nicht eingeführt sind, verdient die Kapitalherabsetzung der Holzwirtschaftsbank doch das Interesse der Öffentlichkeit, weil sie erneut zur Untersuchung der Fragen anregt, die sich um die Institution der *Branchenbank* gruppieren. Es ist an dieser Stelle (in Nr. 18, S. 694) von *Georg Bernhard* die Frage behandelt worden, ob die Großbanken den Geldaufsaugungsapparat ihrer Depositenkassen nicht dazu verwenden, von den Betriebsreserven *der ganzen Nation* soviel wie möglich an sich zu ziehen, während sie bei ihrer Kreditgewährung in erster Linie diejenigen Aktiengesellschaften bedenken, die ihrer *Einflußsphäre* unterstehen und von ihnen patronisiert

werden, so daß andere Gesellschaften und vor allen Dingen der große Kreis der *Privatfirmen mittlerer Größe* in ihren Kreditinteressen unbillig beschränkt werden. Von solchen Betrachtungen ausgehend, verweist Georg Bernhard auf die Tendenzen zur *Dezentralisation* des Bankgewerbes und auf die Bedeutung, die branchenmäßig organisierte Banken haben könnten, wenn sie untereinander verbunden und zu einem Revisionsverband zusammengeschlossen wären, sowie ihre Spitze in einem *Zentralinstitut* hätten, das regulierend bei der Kreditpolitik des Brancheninstitutes mitwirkte. Wenn man die Geschichte der Holzwirtschaftsbank zurückverfolgt, so wird man feststellen, daß bei ihrer Gründung im Jahre 1923 besonderer Wert darauf gelegt wurde, diese Branchenbank nach möglichst vielen Seiten zu *verankern* und somit die Forderungen zu erfüllen, die in den vorstehend zitierten Ausführungen aufgestellt sind. In den *Aufsichtsrat* der Bank haben die Deutsche Girozentrale, die Preußische Staatsbank und auch Behörden wie das Preußische Landwirtschaftsministerium und das Finanzministerium Vertreter entsandt. Die *Preußische Staatsbank* hat sich sogar bei der Gründung durch Übernahme eines Aktienpakets beteiligt. Somit waren organisatorisch alle Kautelen dafür geschaffen, daß die Geschäfts- und Kreditpolitik des neugeschaffenen Institutes nicht den Zusammenhang mit der allgemeinen Bank- und Kreditpolitik verliert und durch die Beschränkung auf die Holzbranche allzu einseitig wird. In der Praxis hat sich dann aber ergeben, daß die Holzwirtschaftsbank von der *vollen Auswirkung des spezifischen Geschäftsrisikos* der Holzbranche betroffen wurde. Mit diesem Hinweis soll durchaus nicht etwas Grundsätzliches gegen das Prinzip der Branchenbanken gesagt werden, dies umso weniger als andere Institute, wie beispielsweise die *Zuckerkreditbank*, eine sehr günstige finanzielle Entwicklung genommen haben. Aber der Fall der Holzwirtschaftsbank zeigt deutlich, daß die Kontrolle der Branchenbanken durch Zentralinstitute sehr scharf und wirkungsvoll sein muß, wenn nicht die Branchenbanken durch die Sonderbedingungen ihres Geschäftszweiges in allzu große und vor allen Dingen nicht kompensierbare Risiken hineingedrängt werden sollen.

Einstellung des Ehrengerichtsverfahrens gegen Direktor Fehr

Einschränkung der Reportkredite wirklich zweckmäßig und notwendig sei, sondern es sind im Zusammenhang damit auch schwere Beschuldigungen erhoben worden, daß vorzeitig informierte Großbankkreise ihre Kenntnis der beabsichtigten Maßnahme zu umfangreichen Spekulationen mißbraucht hätten. Diese Beschuldigungen richteten sich insbesondere gegen Direktor *Selmar Fehr*, Vorstandsmitglied der Deutschen Bank, dem vorgeworfen wurde, große Leerverkäufe für eigene Rechnung und für Rechnung seiner Bank vorgenommen zu haben. Direktor Fehr beantragte darauf gegen sich ein *Verfahren des Ehrengerichts der Berliner Börse*, und gleichzeitig stellte der Staatskommissar bei der Berliner Börse den Antrag auf Einleitung des Ermittlungsverfahrens. Als *Ergebnis* der ehrengerichtlichen Untersuchung, der man in den weitesten

Kreisen mit großer Spannung entgegengesehen hatte, wurde amtlich folgendes bekanntgegeben:

Im Anschluß an den *Kurssturz*, der durch die am 13. Mai d. J. erfolgte Veröffentlichung des Beschlusses der Stempelvereinigung betreffend *Reportgeldkürzung* hervorgerufen worden ist, sind in der Öffentlichkeit Behauptungen laut geworden, daß *Personen in einer mit den Grundsätzen eines ehrbaren Kaufmannes nicht zu vereinbarenden Weise* aus diesem *Kurssturz Vorteile* gezogen haben sollten. Der *Staatskommissar* bei der Berliner Börse und das *Ehrengericht* haben daraufhin eine eingehende Prüfung der Anschuldigungen und Gerüchte vorgenommen, etwas *Belastendes* im Sinne der Beschuldigungen jedoch *nicht* festgestellt.

Der Bedeutung der Angelegenheit entsprechend hat der Börsenkommissar Gelegenheit genommen, den Vertretern der Börse nähere Mitteilungen über den Verlauf des Verfahrens zu machen. Aus diesen Mitteilungen geht hervor, daß die ehrengerichtlichen Ermittlungen durch den Syndikus der Industrie- und Handelskammer, *Staatssekretär a. D. Meyer*, geführt wurden. Gegenstand der Ermittlungen war die Frage, ob Direktor Fehr in der betreffenden Zeit für sich oder seine Familienangehörigen unmittelbar oder mittelbar Leerverkäufe vorgenommen hat oder für Rechnung der Deutschen Bank Leerverkäufe in einem ungewöhnlichen Ausmaß hat vornehmen lassen. Direktor Fehr hat das entschieden bestritten. Die Beamten der Deutschen Bank, die von derartigen Verkäufen hätten Kenntnis haben müssen, und die Inhaber der Bankgeschäfte, bei denen Herr Fehr nach den in einem Berliner Abendblatt veröffentlichten Behauptungen die fraglichen Geschäfte gemacht haben sollte, bestätigten bei ihrer Vernehmung die Angaben von Direktor Fehr. Der Ermittlungsrichter des Börsenehrengerichts hat dann das Berliner Blatt, dessen Veröffentlichungen den Anstoß zu dem Verfahren gegeben haben, aufgefordert, das etwa in seinen Händen befindliche Belastungsmaterial dem Ehrengericht zu überlassen oder Belastungszeugen namhaft zu machen. Von der Redaktion der Zeitung wurde das indessen verweigert. Darauf hat das Ehrengericht beschlossen, das Verfahren gegen Herrn Fehr einzustellen, „weil die Untersuchung keinerlei Anhalt für die Richtigkeit der erhobenen Beschuldigungen ergeben habe“. Dieser Ausgang der Ehrengerichtsuntersuchung gibt denjenigen recht, die es von Anfang an für richtiger gehalten haben, daß sich Direktor Fehr an die *ordentlichen Gerichte* wende, wie es auch der Reichsbankpräsident Dr. Schacht getan hat, gegen den von demselben Blatt ehrenrührige Vorwürfe erhoben worden sind. Bei einem Verfahren vor den ordentlichen Gerichten wäre nicht nur Direktor Fehr, sondern es wären auch alle Zeugen *unter Eid* vernommen worden, während nach der Ehrengerichtsordnung selbst auf ausdrücklichen Wunsch des Angeeschuldigten das Hauptverfahren, das allein eidliche Vernehmungen ermöglicht, nicht eröffnet werden kann, wenn die Voruntersuchung zu keinem entsprechenden Ergebnis geführt hat. Ebenso hätte sich dann die Zeitung, von der die öffentlichen Vorwürfe in der Hauptsache ausgingen, dem Verfahren nicht einfach entziehen können, weil sie als Beklagte den Wahrheitsbeweis hätte führen müssen. Im Ermittlungsverfahren des Ehrengerichts hat man sich darauf beschränkt, Zeugen zu *befragen*, wenn auch ihre Aussagen zum Teil durch Konto-

auszüge belegt wurden. Im Interesse von Direktor Fehr selbst wäre eine gründlichere Klärung und Durchleuchtung der Angelegenheit erwünscht gewesen. Zu bedauern ist auch, daß man bei dieser Gelegenheit nicht darauf eingehen konnte, wie der Beschluß der Stempelvereinigung, die Reportgelder zu kürzen, zustande gekommen ist, und wer für die brüske Form verantwortlich ist, in der man diesen Beschluß bekanntgegeben hat. Am Sonnabend hat der Prozeß begonnen, den Dr. Schacht gegen das Blatt angestrengt hat, von dem ihm vorgeworfen wurde, er habe „am schwarzen Freitag dick verdient“. Das Gericht beschloß, die Ehrengerichtsakten in Sachen Fehr anzufordern und die Zeugen in diesem Verfahren sowie Direktor Fehr selbst zu laden. Hoffentlich gelingt es, in diesem Prozeß wenigstens zum Teil nachzuholen, was bei dem Ehrengerichtsverfahren versäumt worden ist. Das viel wichtigere Problem freilich: wie die Wiederholung eines „15. Mai“ vermieden werden kann, wird dadurch nicht gelöst.

Rückzug der Tietz-Opposition

In der zweiten Generalversammlung der *Leonhard Tietz A.-G. in Köln*, die durch die Bilanzvertagung notwendig geworden war, hat die Opposition, die zunächst so anspruchsvoll aufgetreten war, allen Vorschlägen der Verwaltung zugestimmt. Sie hat auf Protest gegen die Bilanz und auf die Zuwahl eines Oppositionsvertreters in den Aufsichtsrat eintreten verzichtet. Es wurde zwar noch ein wenig diskutiert, aber auch die meisterhafte Rede Kommerzienrat *Manasses* konnte die Tatsache nicht verbergen, daß die Opposition bisher nichts erreicht hat als die unverbindliche Zusicherung der Verwaltung, in Zukunft die Berichterstattung zu verbessern. Die Opposition suchte zwar den Eindruck zu erwecken, als habe sie auch hinsichtlich der Aufsichtsratswahl ein Versprechen erhalten, aber die Erklärungen der Verwaltung waren so vorsichtig abgefaßt, daß jeder unabhängige Zuhörer erkennen mußte, die Verwaltung wahre nur die Form und denke in Wirklichkeit gar nicht daran, einen oder gar zwei Vertreter der Opposition in ihre Mitte aufzunehmen. Spätere inoffizielle Darstellungen bestätigten die Richtigkeit dieses Eindrucks. Warum hat die Opposition, deren Aktienbesitz in der Zwischenzeit noch um etwa 500 000 RM. auf 6½ Mill. RM. angewachsen war, diesen Rückzug angetreten? In erster Linie ist es ein Verdienst der Verwaltung, die es verstanden hat, der Opposition durch ausführliche Beantwortung ihrer Fragen den Wind aus den Segeln zu nehmen. Wir haben früher dargestellt, daß es der Opposition in Wirklichkeit gar nicht so sehr darum zu tun war, Aufklärungen zu erlangen als den *Minderheitsschutz des § 264 HGB* als Druckmittel gegen die Verwaltung zu benutzen; sie mußte daher die Bilanz bemängeln und hatte sogar ein Interesse daran, daß ihre Anfragen unbeantwortet blieben, damit Anfechtungsgründe bestanden. Die meisten Verwaltungen lassen in einer solchen Zwangslage lieber eine Anfechtungsklage abgehen. Die Tietz-Verwaltung hat dagegen den Mut gehabt, jede Frage bis ins einzelne zu beantworten, so daß Anfechtungsgründe kaum bestehen blieben und vor allem die

Presse davon überzeugt wurde, daß die *Bilanzierungsmethode korrekt* sei. Die einmütige Stellungnahme der *Presse* für die Verwaltung und gegen die Opposition war der zweite Grund dafür, daß es die Opposition nicht wagte, so rigoros gegen die Verwaltung vorzugehen, wie man es von der früheren Tätigkeit der Schapiro-Gruppe gewohnt ist. Die Verwaltung darf und wird sich wohl auch nicht dem Glauben hingeben, daß der Kampf beendet sei. Das Kapital der *Leonhard Tietz A.-G.* beträgt gegenwärtig 29,5 Mill. RM. und kann auf Grund einer früher erteilten Ermächtigung ohne Befragung der Generalversammlung auf 32 Mill. RM. erhöht werden. Die Verwaltung vertrat in der letzten Versammlung etwas mehr als 20 Mill., die Opposition 6,5 Mill. RM. Von dem Besitz der Verwaltung entfiel aber ein großer Teil auf Depotbestände der Banken. Es besteht keine Sicherheit, daß die Depotaktien auch in Zukunft der Verwaltung zur Verfügung stehen; wenn die Opposition bereit ist, entsprechend hohe Kurse zu bezahlen, so wird sie aus dem Besitz der Bankenkundschaft beträchtliche Beträge heranziehen können. Knapp 3 Mill. RM. waren überdies ganz unvertreten. Die Opposition kann also unschwer die *Sperrminorität* in Höhe von 25% des jeweils in der Generalversammlung vertretenen Kapitals erlangen. Sie wäre in diesem Fall in der Lage, jeden Beschluß, der gesetzlich an eine Dreiviertel Majorität gebunden ist, zu verhindern, und der Verwaltung bliebe, wenn sie nicht auf derartige Beschlüsse überhaupt verzichten will, nichts weiter übrig, als sich mit der Opposition zu verständigen und ihren Wünschen entgegenzukommen. Die Opposition würde auf diese Weise die Macht gewinnen, ihre Forderung, an der Verwaltung beteiligt zu werden, durchzusetzen. Die Verwaltung wird sich natürlich gegen die Überfremdungsversuche wehren, und wenn eines Tages ungewöhnliche Kurssteigerungen in Tietz-Aktien auftreten, so wird man daran erkennen können, daß der Kampf um die letzten Stücke, für die es auf einen Preis nicht mehr ankommt, im Gange ist. In den Tagen nach der Generalversammlung scheint jedenfalls die Opposition ihre Käufe bereits fortgesetzt zu haben.

Konkursantrag bei der Gebr. Himmelsbach A.-G.

Die *Gebr. Himmelsbach A.-G.* mit deren Lage wir uns mehrfach (zuletzt in Nr. 18) beschäftigt haben, hat vor wenigen Tagen den Antrag auf Eröffnung des *Konkurses gestellt*. Gleichzeitig teilte das Unternehmen der Öffentlichkeit mit, daß seine Bemühungen, zu einem Vergleich mit dem Reich und den Ländern zu gelangen, gescheitert seien. Insbesondere hätten die Länder Preußen, Bayern und Hessen das vom Reich befürwortete *Schiedsgericht* unter Vorsitz des Reichsgerichtspräsidenten abgelehnt, und zwar mit der Begründung, daß die Entscheidung im schwebenden ordentlichen Verfahren demnächst ergehen werde. Nun ist allerdings eine erstinstanzliche Entscheidung des Regreßanspruches der *Gebr. Himmelsbach A.-G.* gegen Reich und Länder nach Abschluß der Gerichtsferien zu erwarten. Aber mit dieser Entscheidung würde praktisch noch nicht sehr viel erreicht sein. Denn erstens hat die Gesellschaft zunächst nur einen *Teilanspruch* des von ihr errechneten Gesamtschadens, der vor mehr als

einem halben Jahr auf 20,10 Mill. RM. beziffert wurde, eingeklagt, und zweitens würde es wohl in keinem Falle bei dem erstinstanzlichen Urteil sein Bewenden haben. Die Beklagten jedenfalls würden im Falle einer für sie ungünstigen Entscheidung die Auseinandersetzung in die zweite Instanz bringen. Die Himmelsbach-Gesellschaft wird jedoch kaum die Kraft haben, einen Prozeß von solchen Ausmaßen mehrere Jahre lang durchzuhalten. Aus dieser Zwangslage heraus hatte Himmelsbach den Vorschlag gemacht, das bevorstehende *erstinstanzliche Urteil* unter Verzicht beider Parteien auf Berufung und Revision *als endgültig hinzunehmen* — ein Vorschlag, der von den Beklagten abgelehnt wurde. Auch die Versuche der Gesellschaft, eine ruhige *Abwicklung* ihrer Geschäfte durchzuführen, haben zu keinem Erfolge geführt. Allerdings seien, wie die Gesellschaft versichert, die *privaten* Großgläubiger bereit gewesen, einen *Liquidationskredit* herzugeben, dagegen habe die Treuhandverwaltung für das deutsch-niederländische Finanzabkommen und ebenso das Reich bzw. die Reichskreditgesellschaft es abgelehnt, dem Gläubigerkonsortium beizutreten und in der Frage der an die Treuhandverwaltung verpfändeten Werte entgegenzukommen. So ist es also zum Konkurs gekommen. Allerdings hofft die Gesellschaft immer noch auf die Herbeiführung eines Vergleiches mit dem Reich und den Ländern. Aber diese Hoffnung dürfte wenig begründet sein. Man wird über die *Quote der Konkursgläubiger* keine optimistischen Erwartungen hegen dürfen. Das *Aktienkapital* von 9,6 Mill. RM. ist sicherlich *verloren*, und darüber hinaus wird die *Unterbilanz* nach dem gegenwärtigen Stand der Dinge auf etwa 6 Mill. RM. zu beziffern sein. — Nach der eingehenden Behandlung des Falles Himmelsbach bei früherer Gelegenheit (vgl. insbesondere Nr. 17, S. 648) möchten wir auf die damaligen Ausführungen jetzt im einzelnen nicht mehr zurückkommen. Nur soviel sei hervorgehoben: Die Reichsregierung und die Länderregierungen haben im Mai d. J., als die Himmelsbach-Gesellschaft ihre schweren Anklagen erhoben hatte, nur sehr spärliche und durchaus nicht zur völligen Aufhellung geeignete Erklärungen abgegeben und sich im übrigen — besonders das Reich — auf den Hinweis beschränkt, daß es sich um ein *schwebendes Verfahren* handle und eine öffentliche Behandlung deswegen nicht angezeigt erscheine. Die Aufhellung des Tatbestandes auf gerichtlichem Wege, auf die man damals vertröstet wurde, wird jedoch, wie sich die Dinge jetzt darstellen, kaum stattfinden können, da die Himmelsbach-Gesellschaft unter dem Druck ihrer finanziellen Lage den Rechtsstreit nicht gerichtlich austragen kann und ihr das schiedsgerichtliche Verfahren abgeschnitten worden ist. Wie man also auch im einzelnen zu dem Fall Himmelsbach stehen mag, — unter allen Umständen ergibt sich das unerfreuliche Bild, daß die *Rehabilitierungsaktion Himmelsbachs verhindert* wird. Dies geschah seinerzeit bei dem gemeinsamen Vergleichsvorschlag der Länder, der vor einigen Monaten durch den Reichskanzler der klagenden Firma übermittelt wurde, dadurch, daß Himmelsbach die Verpflichtung zugemutet wurde, die *Prozesse gegen Fernbach und Endres einzustellen*, und es geschieht jetzt durch *Ausnutzung der finanziellen Zwangslage* von Himmelsbach und in gewissem Sinne sogar gegen den

Willen des Reiches, das sich für das Schiedsgericht eingesetzt hatte. Die Öffentlichkeit wird sich dabei nicht beruhigen dürfen, sondern wird verlangen müssen, daß die Möglichkeit zur vollen Aufhellung dieses dunklen Kapitels forstfiskalischen Boykotts geschaffen wird.

**Nochmals: Legalisierte
Publizitäts-Willkür**

Das Urteil des Reichsgerichts in der Anfechtungsklage der von Justizrat Gottschalk vertretenen Opposition gegen die *Gebr. Goedhart A.-G.*, das durch eine Veröffentlichung in der „Frankfurter Zeitung“ weiteren Kreisen bekanntgeworden ist (vgl. Nr. 29, S. 1159), hat die Befürchtung erweckt, daß gewisse publizitätsfeindliche Verwaltungen jetzt die Berichterstattung an die Aktionäre noch weiter einschränken würden. Glücklicherweise hat sich ergeben, daß die Veröffentlichung in dem genannten Blatt nicht ganz vollständig war und das Urteil des Reichsgerichts doch nicht so weitgehend die mangelhaften Publizitätsgepflogenheiten gutheißt, die sich in den letzten Jahren bei manchen Unternehmungen herausgebildet haben. Das Reichsgericht hat, wie der vollständige Wortlaut der beiden in Frage kommenden Entscheidungen zeigt, die *völlige wirtschaftliche Abhängigkeit der Tochtergesellschaft von der Muttergesellschaft*, die *sämtliche* Aktien der Tochtergesellschaft besitzt, trotz der juristischen Selbständigkeit der Tochtergesellschaft nicht verkannt und auch ausgesprochen, daß die Muttergesellschaft zur Berichterstattung über wichtige Vorgänge bei der Tochtergesellschaft verpflichtet ist. Es steht aber auf dem Standpunkt, daß das Fehlen einer Aufklärung *im Geschäftsbericht* der Muttergesellschaft (in diesem Falle der *Gebr. Goedhart A.-G.*) über wichtige Vorgänge bei der durch Aktienbesitz völlig beherrschten (argentinischen) Tochtergesellschaft die Anfechtung der Generalversammlungsbeschlüsse auf Genehmigung der Bilanz und Erteilung der Entlastung nicht begründen könne. Die entscheidenden Vorgänge bei der Tochtergesellschaft seien auf Anfrage des Klägers in der *Generalversammlung* den Aktionären mitgeteilt worden und damit habe die Verwaltung ihrer Pflicht zur Rechnungslegung über die wichtigeren Vorfälle des Berichtsjahres insoweit genügt. *Einzelheiten jener geschäftlichen Maßnahmen brauchte die Verwaltung nach Ansicht des Reichsgerichts nur anzugeben, wenn dies von der Generalversammlung verlangt wurde.* Dann heißt es weiter in dem Urteil:

Eine Unvollständigkeit oder Verschleierung der Verhältnisse der Gesellschaft im Geschäftsbericht kann jedenfalls dann nicht mehr die Anfechtung des Beschlusses über die Genehmigung der Bilanz und die Entlastung der Verwaltung begründen, wenn die Aktionäre in der Generalversammlung über den betreffenden Punkt vor der Beschlussfassung aufgeklärt worden waren.

Dieser Standpunkt des Reichsgerichts erscheint uns in zweifacher Hinsicht recht bedenklich. Der höchste Gerichtshof geht offenbar davon aus, daß die Mängel der Publizität im Geschäftsbericht durch entsprechende Mitteilungen in der Generalversammlung geheilt werden können. Setzt sich dieser Grundsatz allgemein durch, so kämen wir zu einer *Verschiebung der Berichterstattung vom schriftlichen Bericht in die Generalversammlung*, was aus naheliegenden Gründen sehr unerwünscht wäre. Der

schriftliche Bericht ist jedem Aktionär zugänglich und zwar vor der Generalversammlung. Der Aktionär kann sich nach Erhalt des schriftlichen Berichts entscheiden, ob es notwendig ist, daß er an der Generalversammlung teilnehme oder einen anderen mit seiner Vertretung betraue. Der schriftliche Bericht unterliegt auch der öffentlichen Kritik, die einen gewissen Schutz des freien Aktionärs verbürgt. Mitteilungen in der Generalversammlung werden Aktionären, die der Versammlung nicht selbst beiwohnen, im allgemeinen nur durch die Presse bekannt. Die Presse besitzt aber kein gesetzliches Recht, den Generalversammlungen zum Zwecke der Berichterstattung beizuwohnen und man kennt genug Fälle, wo Verwaltungen, die etwas zu verbergen hatten, die Presse von der Teilnahme an der Generalversammlung ausgeschlossen. Bedenklich erscheint uns weiter der Standpunkt des Reichsgerichts, daß die Verwaltung Einzelheiten nur auf Verlangen der Generalversammlung bekanntzugeben brauche. Die in der Generalversammlung gemachten Mitteilungen haben nach Ansicht des Reichsgerichts rechtlich ausgereicht, weil kein Aktionär weitere Fragen daran geknüpft hat! Wahrscheinlich wäre mancher Aktionär in der Versammlung erschienen und hätte Fragen gestellt, wenn im schriftlichen Geschäftsbericht bereits die Mitteilungen enthalten gewesen wären, die später in der Generalversammlung gemacht worden sind. Die Aktionäre können nur Einzelheiten erfragen, wenn sie davon unterrichtet werden, was bei dem Unternehmen oder den von ihm abhängigen Tochtergesellschaften vorgeht. Wenn das Reichsgericht auch die Publizitätswillkür nicht in dem Maße für juristisch zulässig erklärt hat, wie es nach der ersten Veröffentlichung den Anschein hatte, so halten wir doch seinen Standpunkt, wie er jetzt wieder im Falle Goedhart festgelegt worden ist, für höchst unglücklich. Der Grundsatz, daß der Pflicht zur ordnungsmäßigen Berichterstattung über die Vorgänge, die für den Vermögensstand und die Verhältnisse der Gesellschaft wesentlich sind, durch nachträgliche Mitteilungen in der Generalversammlung genüge getan ist, und (noch so wichtige) Einzelheiten nicht bekannt gegeben zu werden brauchen, wenn kein Aktionär danach fragt, muß dazu führen, daß der schriftliche Bericht noch dürftiger wird. Die Schäden in unserem Aktienwesen können aber nur bei weitestgehender Publizität langsam beseitigt werden.

Um das russische Erdöl

Die Verträge, die zwei große amerikanische Erdölgesellschaften, die Standard Oil Co. of New York und die Vacuum Oil Co., mit dem staatlichen russischen Naphtha-Syndikat geschlossen haben, haben die gesamte Erdölindustrie in Aufregung versetzt. Es handelt sich im wesentlichen um die Lieferung von jährlich 100 000 t Bunkeröl auf die Dauer von fünf Jahren an die Standard Oil Co. of New York, um ein Abkommen des russischen Naphtha-Syndikats mit derselben Gesellschaft über die Belieferung von Tankschiffen in Gebieten, die frachtgünstig liegen, auf dieselbe Dauer und um eine Verlängerung des zwischen dem Naphtha-Syndikat und der Vacuum Oil Co. bestehenden Vertrags über die Belieferung des ägyptischen Markts um zwei Jahre. Beabsichtigt ist noch eine Verein-

barung mit der Vacuum Oil Co. über 100 000 t Rohöl jährlich, die aber noch nicht zum Abschluß gelangt zu sein scheint. Die Mengen, die in Frage kommen, sind nicht sehr erheblich, die Bedrohung der anderen Interessenten, auf deren bisherigen Absatzgebieten das russische Öl verkauft werden soll, ist nicht sehr groß — weshalb also die Aufregung? Wenn man die zahlreichen, zum Teil sich völlig widersprechenden Meldungen, die aus England, Holland, Rußland und den U. S. A. vorliegen, durchsieht, erkennt man rasch, was in Wirklichkeit geschehen ist: Die Einheitsfront der großen Erdöl-Konzerne gegen Rußland ist durchbrochen! Die jetzt, wie alle russischen Produktionsunternehmungen, verstaatlichten Naphtha-Quellen waren vor der Aufrichtung des Sowjet-Regimes im Besitz ausländischer, vorwiegend englischer, französischer und holländischer Privatkapitalisten, die entschädigungslos enteignet wurden. Zur Wahrung ihrer Interessen bildeten die früheren Besitzer der russischen Naphtha-Quellen eine Vereinigung, das *Groupement International des Sociétés Naphtifères en Russie*, deren Führung die Königl. Niederländische Petroleum-Gesellschaft hat. Die Tätigkeit dieser Vereinigung beschränkte sich im wesentlichen darauf, Kundgebungen zu erlassen, wonach sich ihre Mitglieder vorbehielten, gegenüber den Käufern von russischem Erdöl Ansprüche geltend zu machen, weil sie sich weiter als die rechtmäßigen Eigentümer ansahen. Viel Erfolg hatten diese Warnungen, von dem russischen Naphtha-Syndikat „gestohlenen Öl“ zu kaufen, indessen nicht. Von Bedeutung wurde das Vorgehen gegen die Russen erst, als sich die großen Erdöl-Konzerne zusammenschlossen und verpflichteten, kein russisches Öl zu kaufen, bevor die früheren Eigentümer von den Sowjets entschädigt worden sind. Dieser Boykott hat jetzt durch den Vertragsabschluß der beiden amerikanischen Gesellschaften mit den Russen sein Ende gefunden; zugleich ist aber eine Verschärfung des Konkurrenzkampfes zwischen den großen internationalen Erdöl-Gruppen eingetreten, dessen Konsequenzen noch nicht zu übersehen sind. Das internationale Petroleumgeschäft war immer sehr stark mit Politik verknüpft, und die Differenzen, die jetzt ausgekämpft werden, haben ebenfalls einen politischen Hintergrund. Der Rufer im Streit gegen die Russen ist Sir Henry Deterding, der Leiter der Royal-Shell-Gruppe, in der die holländisch-englischen Petroleuminteressen in der Hauptsache zusammengefaßt sind. Brite und Baronet geworden, ist Sir Henry oft englischer als die Engländer, und es vergeht kaum ein Tag, ohne daß der sonst so kluge Mann, dem sein Konzern seine beherrschende Stellung verdankt, in einem Interview oder einer anderen Kundgebung zum Kampf gegen die Sowjets aufruft. Man kann sein Verhalten nur voll würdigen, wenn man weiß, daß seine Gruppe früher, als in England noch Lloyd George am Ruder war, das russische Erdöl keineswegs verschmähte. Mit Deterding zusammen gingen bis vor kurzem die gesamte Standard Oil-Gruppe und die meisten kleineren, noch unabhängigen Konzerne. Es scheint aber, daß die eine oder andere der großen Erdöl-Mächte schon seit einiger Zeit mit dem Gedanken liebäugelte, mit den Russen zu einem Frieden zu gelangen — wenn man russischen Meldungen Glauben schenken darf, sogar Deterdings Konzern

selbst. Am interessantesten an der ganzen Entwicklung ist nun das Mißtrauen, mit dem man in England und Holland das Vorgehen der Amerikaner verfolgt. Die Standard Oil Co. of New York ist eine Tochtergesellschaft der Standard Oil Co. of New Jersey. Ursprünglich befanden sich alle Aktien der Tochtergesellschaft im Besitz des Hauptunternehmens. Nachdem aber der alte Standard Oil-Trust auf Grund des Shermanschen Antitrustgesetzes zur Auflösung verurteilt worden war, wurden die Aktien der einzelnen Tochtergesellschaften an die Aktionäre abgegeben und die verschiedenen Unternehmungen verselbständigt. In Wirklichkeit trat aber zunächst keine Änderung ein, weil die Großaktionäre der einzelnen Gesellschaften identisch waren. Inzwischen scheint aber im Aktienbesitz eine Verschiebung eingetreten zu sein, und die frühere Hauptgesellschaft, die Standard Oil Co. of New Jersey, hat sich in einer scharfen Erklärung gegen die Russengeschäfte der Standard Oil Co. of New York ausgesprochen. Der Präsident der Standard Oil Co. of New Jersey hat sich nach London begeben, wie die einen sagen, um einen Ausgleich zwischen New York und Sir Henry Deterding herbeizuführen, wie die anderen berichten, um über neue Maßnahmen gegen die Sowjets zu beraten. Trotz aller Erklärungen der Standard Oil Co. of New Jersey befürchtet man aber offenbar in England und Holland, daß die beiden Standard Oil-Gesellschaften mit verteilten Rollen spielen und die amerikanische Erdölgroßmacht zwei Eisen im Feuer hält. Nach allem, was bisher bekanntgeworden ist, kann es sich aber hierbei nur um eine Vermutung handeln, die freilich für den nicht fern liegt, der die an ähnlichen Episoden reiche Geschichte der Standard Oil kennt. Wie der Streit um das russische Öl schließlich ausgehen wird, ist noch nicht zu übersehen. Sollte die russische Regierung sich tatsächlich bereit erklären, 5% des Erlöses aus den Erdölverkäufen zur Entschädigung an die früheren ausländischen Besitzer der Naphtha-Gruben zu verwenden, so wäre damit ein wichtiger Präzedenzfall geschaffen.

Das Türken-Arrangement

Nach jahrelangen, oft unterbrochenen oder nur durch Mittelsleute geführten Verhandlungen mit den Türken ist nunmehr ein *grundsätzliches Abkommen* getroffen worden. Es bedarf allerdings noch der Ratifizierung durch die Türkische Nationalversammlung, die erst nach Klärung verschiedener Einzelfragen erfolgen kann. Die offizielle Mitteilung besagt, daß die erste Zinsenzahlung vor dem 1. Juni 1928 zu erfolgen habe. Die türkische Regierung werde nachstehende Annuitäten leisten: von 1928 bis 1935 1,98 Mill. türkische Goldpfunde, von 1935 bis 1941 2,58 Mill., von 1941 bis 1946 2,78 Mill., von 1946 bis 1951 3,18 Mill., von 1951 an bis zur vollen Wiederaufnahme des Zinsendienstes 3,40 Mill. Das ermöglicht die Einlösung der Coupons in der durchschnittlichen Höhe: 58% des Couponnominale von 1928 bis 1935, 48% von 1935 bis 1941, 58% von 1941 bis 1946, 68% von 1946 bis 1948, 90% von 1948 bis 1951, 100% von 1951 an. Zugunsten der *unifizierten Türken* ist jedoch ein Anfangsnominalzinssatz von 48% vorgesehen, wodurch sich die Anfangsrate für die anderen

Anleihen auf rund 35% ermäßigt. Die Zinsenzahlung wird in der *höchstwertigen Währung* geleistet, wobei verabredet ist, daß Anleihen, für die der *französische Franc* die höchstwertige Währung ist, von Anfang an mit 100% in dieser Währung angerechnet werden. Die rückständigen Zinsen, für die die gleichen Prozentsätze gelten wie für die Zinsen der entsprechenden Anleihen, werden in einer Frist von höchstens 30 Jahren geregelt. Die Schatzbonds werden in den Plan der Regelung einbezogen und durch eine in 20 Jahren tilgbare 5%ige Anleihe konsolidiert. Die Einigung ist also auf *mittlerer Linie* erfolgt, sowohl hinsichtlich der Anfangsannuität und der späteren Erhöhungen, als auch in bezug auf die Termine der Erhöhung. In der Frage des *Zahlungsbeginns* konnten die Gläubiger ihren Standpunkt sogar voll durchsetzen, dagegen nicht in der Frage der Zahlung der *rückständigen Zinsen*, die, dem letzten Angebot der Türken entsprechend, erst in 30 Jahren statt in 20, wie die Gläubiger forderten, erfolgen soll. Über die *Sicherheiten*, die angesichts der unerfreulichen Geschichte der türkischen Zinszahlungen besonders wichtig sind, wird nur mitgeteilt, daß die Türken als Garantie die Zölle von Konstantinopel und einiger anderer Hafenstädte anbieten. Früher hatten sie neben den Zöllen von Konstantinopel die von Galata und Pera konzedieren wollen, während die Gläubiger gegen die Aufgabe ihrer alten Sicherheiten *sämtliche* Zölle als Garantie verlangt hatten. Will man eine Gewähr dafür haben, daß das jetzige Abkommen in allen Teilen erfüllt wird, dann wird es darauf ankommen, in welcher Weise die Verwaltung der Zölle vorgenommen werden soll. Hierüber ist bisher nichts bekannt geworden. Vielleicht gehört das zu den Fragen, die dem Communiqué zufolge noch ungelöst sind. Soll die seit langem so gut wie ausgeschaltete *Dette publique ottomane* die Verwaltung wieder übernehmen? Im Dezember hatten die Türken, soweit man hörte, verlangt, daß die verpfändeten Zolleinnahmen nicht durch die Dette publique, sondern durch die türkische Zollverwaltung verwaltet werden sollten. Man kann es begreifen, daß die Türken Herren im eigenen Hause sein wollen, aber nach den früheren Erfahrungen wird man ohne Kautelen dafür, daß die Türkei die verpfändeten Einnahmen nicht wie bisher für eigene Etatzwecke verwendet, nicht auskommen können. Das jetzige Arrangement ist insofern ein *Torso*, als es natürlich *nur den türkischen Anteil* von 67%, nicht aber die Gesamtheit der türkischen Vorkriegsanleihen umfaßt. Es stehen also noch die Verhandlungen mit den vierzehn *Sukzessionsstaaten* bevor, von denen auf Griechenland 8,7% der Gesamtschuld entfallen, auf Syrien und Libanon 8,5%, auf Irak 5,4%, auf Jugoslawien 3,5%. In den Rest teilen sich Italien, Albanien, Bulgarien, Nedjd, Palästina, Transjordanien, Hedschas, Assyr, Yemen, Maan. Es ist zwar anzunehmen, daß diese Staaten sich der jetzigen Regelung anschließen werden, mindestens soweit es sich um Mandatsgebiete handelt. Immerhin sind Widerstände oder doch Verzögerungen nicht ausgeschlossen. Bisher haben nur Italien und zum Teil Palästina gezahlt, Syrien und Libanon unter Vorbehalt Zahlungen angeboten; für Jugoslawien ist bedeutsam, daß es weder den Friedensvertrag noch die anderen Abkommen von Lausanne unterschrieben hat. Bei der Vielzahl der Schuldner werden auch

die *technischen Schwierigkeiten* des Anleiheendienstes nicht leicht zu überwinden sein. Es dürfte sich als nötig erweisen, eine Organisation nach dem Vorbild

der *Caisse commune* zu schaffen oder dieser die Durchführung auch des Dienstes der Türkenanleihen anzuvertrauen.

Konjunktur-Barometer

Aus der Industrie kommen seit einiger Zeit Meldungen über *schleppenden Zahlungseingang*. Der letzte Bericht des Vereins Deutscher Maschinenbau-Anstalten brachte Klagen darüber aus der Maschinenindustrie; aus der Textilindustrie wird das gleiche berichtet, und daß der Lieferantenkredit im Baugewerbe übermäßig in Anspruch genommen wurde, seitdem sich die ersten Schwierigkeiten auf dem Baukapitalmarkt eingestellt, haben wir bereits früher erwähnt. Diese Mitteilungen zeigen deutlich, wie knapp die deutsche Kapitaldecke, insbesondere der Vorrat an *Betriebskapital* ist, und weisen auf die Gefahren hin, die der Konjunktorentwicklung drohen. Zwar haben sich die Schwierigkeiten beim Zahlungseingang noch nicht zu

7. Wagenstellung der Reichsbahn

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen		Arbeitsstäg. Wagenstellg.	
	1927	1926	1927	1926
10. VII.—16. VII.	902 365	774 834	150 395	129 139
3. VII.—9. VII.	894 630	758 526	149 105	126 421
26. VI.—2. VII.	886 098	743 094	147 683	123 849
19. VI.—25. VI.	902 623	761 484	150 437	126 014
1. Juniwoche	746 645*	702 654	149 329	127 109
1. Maiwoche	890 053	740 792	148 342	123 632
1. Aprilwoche	858 223	713 395	143 037	118 809
1. Märzwoche	885 002	685 656	139 166	114 276
1. Februarwoche	795 765	688 348	132 638	111 393
1. Januarwoche	721 285	602 028	120 216	100 338

* 5 Arbeitstage

8. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Arbeitsstägliche (in Tonnen zu 1000 kg)	Kohlenförderung		Koksproduktion		Brikettprodukt.	
	1927	1926	1927	1926	1927	1926
17. VII.—23. VII.	371 513	375 052	73 778	55 744	11 136	11 110
10. VII.—16. VII.	372 715	366 956	72 474	54 242	11 045	777
3. VII.—9. VII.	369 151	362 345	71 929	54 912	11 011	12 371
26. VI.—2. VII.	391 684	359 230	73 090	55 775	12 614	11 577
19. VI.—25. VI.	380 243	367 787	71 958	55 775	12 510	11 232
1. Juniwoche	373 140	352 855	68 209	52 835	10 300	11 639
1. Maiwoche	365 174	306 592	70 685	53 979	9 644	10 833
1. Aprilwoche	381 521	327 276	69 329	52 621	10 920	11 382
1. Märzwoche	397 034	310 393	70 189	57 194	12 537	12 513
1. Februarwoche	402 761	324 235	74 731	57 073	13 901	13 412
1. Januarwoche	414 304	315 789	69 499	54 493	14 122	13 303

9. Walzwerkserzeugung in Deutschland

Stichtag	(in Millionen Tonnen)		
	1925	1926	1927
Januar	0,982	0,665	1,043
Februar	0,924	0,683	0,953
März	1,003	0,794	1,102
April	0,911	0,744	1,009
Mai	0,919	0,757	1,087
Juni	0,897	0,856	1,062
Juli	0,865	0,869	—
August	0,803	0,907	—
September	0,779	0,954	—
Oktober	0,773	0,978	—
November	0,707	1,001	—
Dezember	0,683	1,084	—

10. Erwerbslosigkeit in Deutschland

Stichtag	(Zahl der unterstützten Vollerwerbslosen)			Krisen-Unterstützte 1927
	1925	1926	1927	
1. Januar	540 535	1 485 931	1 745 559	—
15. Januar	535 654	1 762 305	1 833 987	139 164
1. Februar	593 024	2 028 855	1 827 200	—
15. Februar	576 240	2 058 853	1 761 103	191 755
1. März	540 708	2 059 807	1 695 504	—
15. März	514 911	2 017 481	1 435 651	223 262
1. April	466 001	1 942 561	1 121 280	—
15. April	393 000	1 883 620	984 064	234 270
1. Mai	321 000	1 784 165	871 463	—
15. Mai	274 091	1 742 983	743 227	226 023
1. Juni	234 000	1 744 539	649 274	—
15. Juni	214 092	1 749 111	598 331	208 426
1. Juli	195 582	1 742 587	541 270	—
15. Juli	198 067	1 713 891	493 086	181 259
1. August	197 320	1 652 616	—	—
15. August	207 994	1 684 278	—	—
1. September	230 691	1 549 408	—	—
15. September	251 271	1 483 023	—	—
1. Oktober	265 566	1 395 000	—	—
15. Oktober	208 871	1 339 334	—	—
1. November	863 784	1 308 293	—	—
15. November	471 393	1 300 143	—	—
1. Dezember	669 130	1 369 014	—	—
15. Dezember	1 057 031	1 436 480	—	—

11. Konkurse und Geschäftsaufsichten*)

Stichtag	Konkurse			Geschäftsaufsichten		
	1925	1926	1927	1925	1926	1927
Januar	796	2 092	493	256	1 553	93
Februar	723	1 998	473	240	1 573	132
März	776	1 871	557	309	1 481	132
April	687	1 302	421	223	923	123
Mai	807	1 046	464	351	691	129
Juni	786	613	427	328	477	86
Juli	797	701	429	375	366	137
August	751	493	—	379	228	—
September	914	467	—	459	147	—
Oktober	1 343	485	—	633	147	—
November	1 164	471	—	987	128	—
Dezember	1 660	433	—	1 388	120	—
Insgesamt	11 184	12 274	—	5 908	7 834	—

* Nach „Wirtschaft und Statistik“

1. Kaufkraftschöpfung bei der Reichsbank

in Millionen Reichsmark	23. VII. 1927	14. VII. 1927	7. VII. 1927	30. VI. 1927	23. VI. 1927	7. I. 1927	7. I. 1926
	Reichsbanknoten-Umlauf	3383	3518	3676	2815	3219	3437
Rentenbanknoten-Umlauf	949	966	983	1017	943	1191	1349
Guthaben	814	746	583	669	769	843	874
Zusammen ..	5146	5230	5247	5501	4991	5371	4955

2. Kaufkraftschöpfung bei der Bank von England

in Mill. Pfund Sterling	27. VII. 1927	20. VII. 1927	14. VII. 1927	6. VII. 1927	29. VI. 1927	5. I. 1927	6. I. 1926
	Banknoten-Umlauf	81,7	81,1	81,3	82,0	81,7	83,5
Staatspapiergeld-Umlauf	298,5	296,5	297,3	300,0	298,3	291,2	293,9
Öffentliche Guthaben	9,8	12,6	10,0	19,2	7,9	11,5	12,0
Private Guthaben	103,5	161,9	100,4	104,4	119,0	141,1	124,8
Zusammen ..	493,5	492,1	489,0	505,6	506,9	527,3	517,9

3. Großhandelsindex des Statistischen Reichsamts

Stichtag	(1913 = 100)		
	Gesamt-Index	Gruppe Industriestoffe	Gruppe Lebensmittel
27. Juli 1927	138,0	132,8	138,0
20. Juli 1927	137,7	132,5	137,7
13. Juli 1927	137,4	132,0	137,4
6. Juli 1927	137,1	131,7	137,4
29. Juni 1927	137,9	131,9	139,5
22. Juni 1927	137,4	131,7	138,2
15. Juni 1927	138,0	131,7	140,1
Januar 1927 (Monatsdurchschnitt)	135,9	128,8	140,3
Januar 1926	135,8	134,4	122,3
Januar 1925	143,2	144,3	136,7
Januar 1924	140,6	150,5	116,3

4. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher

17. VII.—23. VII. 1927	137,9
10. VII.—16. VII. 1927	138,5
3. VII.—9. VII. 1927	139,3
26. VI.—2. VII. 1927	138,3
19. VI.—25. VI. 1927	139,3
12. VI.—18. VI. 1927	140,4
2. I.—8. I. 1927	145,0
3. I.—9. I. 1926	159,3
4. I.—10. I. 1925	161,5
4. I.—10. I. 1924	159,3

5. Lebenshaltungs-Index des Statistischen Reichsamts

Stichtag	(1913-14 = 100)							
	Gesamt-Lebenshaltg.		Ernährung		Wohnung		Bekleidung	
	1926	1927	1926	1927	1926	1927	1926	1927
Januar	139,8	144,6	143,3	150,7	91,1	104,9	171,1	156,7
Februar	138,8	145,4	141,8	152,3	91,4	104,9	169,3	156,4
März	138,3	144,9	141,0	151,2	91,4	104,9	168,1	156,4
April	139,6	146,4	141,6	150,3	97,4	115,1	167,0	155,9
Mai	139,9	146,5	142,3	150,8	98,6	115,1	165,2	155,7
Juni	140,5	147,7	143,2	152,8	99,9	115,1	164,2	156,4
Juli	142,4	150,0	145,3	156,8	104,4	115,1	162,7	156,4
August	142,0	—	145,7	—	104,9	—	160,8	—
September	142,0	—	144,9	—	104,9	—	159,6	—
Oktober	143,6	—	145,2	—	104,9	—	158,4	—
November	143,6	—	148,2	—	104,9	—	158,4	—
Dezember	144,3	—	149,6	—	104,9	—	157,5	—

6. Börsenindex der „Frankfurter Zeitung“

(2. Januar 1926 = 100)	ult. Jul. 1927		med. Jul. 1927		ult. Jun. 1927		med. Jun. 1927		ult. Jan. 1927		ult. März 1926	
	Aktienkurse Ultimowerte	290,38	303,69	204,80	287,64	309,75	158,55					
Aktienkurse Kassapapiere	270,88	275,24	188,05	282,22	294,05	181,60						
Freigebewerte	166,93	164,16	188,26	161,18	193,20	150,12						
Auslandsrenten	232,17	230,72	216,63	236,33	331,80	151,80						
inkl. Goldanl. u. Pfandbr.	128,50	129,12	121,35	128,60	139,98	124,31						

Zahlungsstockungen verdichtet; die Zahl der *Wechselproteste* ist weiterhin niedrig, insbesondere wenn man sie zu dem steigenden Wert der im Umlauf befindlichen Wechsel in Beziehung setzt, und die Ziffern der *Insolvenzen* liegen ebenfalls noch unter dem Durchschnitt der Vorkriegszeit, selbst wenn berücksichtigt wird, daß im Juli die Geschäftsaufsichten erheblich gestiegen sind, und zwar hauptsächlich im *Bekleidungsgerwerbe* und *Textileinzelhandel*. Mit der Ausweitung des Kreditgebäudes, für das Reichsbankausweise und Zweimonatsbilanzen der Banken Belege bieten, verstärkt sich natürlich unvermeidbar die Gefahr von Zahlungsschwierigkeiten und damit die Möglichkeit eines Konjunkturrückschlags.

Die Berichte aus den einzelnen Industriegruppen lauten im übrigen unverändert günstig. Die Schwerindustrie ist gut beschäftigt; das gleiche gilt von der eisenverarbeitenden Industrie, von den Konsummittelgewerben. Die Bautätigkeit ist wieder in flotten Gang gekommen, Schwierigkeiten bei der Beschaffung von Facharbeitern zeigen sich allerorten. Der *Arbeitsmarkt* hat daher, wie Tabelle 10 zeigt, eine weitere Entlastung erfahren, die allerdings dem Tempo nach hinter der früherer Monate zurücksteht. Der Grund dafür ist in zwei Richtungen zu suchen. Einmal befinden sich auch jetzt noch unter den unterstützten

Erwerbslosen zahlreiche Personen, die nicht voll leistungsfähig sind. Andererseits ist eine weitere Entlastung des Arbeitsmarktes überall da unmöglich, wo Arbeitskräfte überhaupt nicht mehr aufzutreiben sind. Dieser Mangel macht sich gegenwärtig in steigendem Ausmaß in der *Landwirtschaft* bemerkbar, verstärkt durch den Abstrom ländlicher Arbeitskräfte in die Industriegebiete, wo sie mit Leichtigkeit Arbeit zu günstigeren Bedingungen finden. In dem Maße, wie die Erntearbeiten fortschreiten, muß sich dieser *Mangel an ländlichen Hilfskräften* verstärken.

Von großer Bedeutung für die Konjunkturentwicklung ist das Ergebnis der bevorstehenden *Ernte*. Es beeinflusst nicht nur die Kaufkraft der Bevölkerung (vor allem natürlich die der Landwirte, in geringerem Maße aber auch die Kaufkraft der Konsumenten), sondern ist darüber hinaus für die Gestaltung des *Außenhandels* wichtig. Bekanntlich sind die hohen Einfuhrüberschüsse, die gegenwärtig in weiten Kreisen Beunruhigung erregen, zum Teil auf einen starken Getreideimport zurückzuführen, der seinerseits die Folge einer unzureichenden Ernte und eines verfehlten Zollsystems ist. Wie wir an anderer Stelle ausführen (vgl. S. 1208) scheint das diesjährige Erntergebnis soweit die Vorschätzungen überhaupt ein Urteil gestatten, *nicht ungünstig* zu sein.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Ultimoverknappung geringer als im Juni

Der Kassenbedarf der Banken war Ende Juli geringer als Ende Juni, wie das gewöhnlich der Fall zu sein pflegt. Die erhöhte Bargeldbeanspruchung infolge Mitführung von Beträgen durch die zahlreichen Ferienreisenden hat bereits den *ersten Rückflüssen Platz gemacht*. So ist es zu erklären, daß am 30. Juli die Steigerung der Geldsätze hinter der vom Juni wesentlich zurückblieb und über die vom April und Mai, wenigstens beim täglichen Geld, nicht hinausging, wie das die folgende Übersicht zeigt.

Berlin:	31. 3.	30. 4.	31. 5.	30. 6.	30. 7.
tägliches Geld	6½—8	7—8½	7—8½	8—10	7—8½
Monatsgeld	5½—7¼	5¾—7¼	0½—3½	8¼—9¼	8—9
banknotierte Warenwechs.	5	5	5	6¼	6¼
Privatdiskont	4¾	4¾	5	6	5½

Tägliches Geld stieg, wenigstens für erste Adressen, kaum über Lombardsatz, so daß die Lombardierungen bei der Reichsbank diesmal geringer gewesen sein dürften als im Vormonat, als tägliches Geld längere Zeit erheblich über dem Reichsbanklombardsatz stand. *Banknotierte Warenwechsel* waren jedoch wiederum nicht unter Banksatz anzubringen, und *Monatsgeld* blieb trotz des dauernden Zuflusses kurzfristiger Auslandsgelder — reichliches Angebot an Leihdevisen! — selbst zu 8% bis 9% immer noch knapp. Die Tatsache, daß der *Privatdiskont* trotz umfangreicher Akzeptrealisation diesmal den Banksatz nicht ganz erreicht hat, obwohl eine solche Erhöhung an einem Tage in Erwägung gezogen und erst durch Einschränkung des Akzeptangebots um ein Viertel vermieden worden war, ist auch darauf zurückzuführen, daß diesmal durch die Golddiskontbank und auf andere Weise Geldbeträge, die im letzten Monat angesammelt worden waren, zur Anlage zur Verfügung standen. So-

Berlin:	25. VII.	26. VII.	27. VII.	28. VII.	29. VII.	30. VII.
Privatdiskont	5¾	5¾	5¾	5¾	5¾	5¾
lange Sicht	5%	5%	5%	5%	5%	5%
kurze Sicht	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Tägliches Geld	4—6½	4—6½	4½—7	5½—7½	6¼—8	7—8½
Monatsgeld	8—8¼	8—8¼	8—9	8½—9	8¼—8¾	8¼—9
Warenwechsel	6—6¼	6—6¼	6—6¼	6—6¼	6—6¼	6—6¼

Frankfurt:	25. VII.	26. VII.	27. VII.	28. VII.	29. VII.	30. VII.
Schecktausch	6%	6%	5½	5½	6½	6½
Warenwechsel	6—6¼	6—6¼	6%	6—6¼	6%	6—6¼

weit diese Gelder von der *Bank für Industrieobligationen* stammen, ist mit ihrer Zurückziehung am 25. August zu rechnen, weil die Bank an diesem Tage die Beträge an den Reparationsagenten abführen muß, der sie entweder

einsperrt oder nur gegen Devisen wieder herausgibt. Welche Bedeutung diese Rückzahlung am Geldmarkt haben wird, hängt von dessen Gesamtverfassung ab. Ausschlaggebend ist die Summe nicht.

Wechseleinreichungen in der dritten Woche

Im Reichsbankausweis vom 23. Juli war eine *Neubeanspruchung auf Wechselkonto* mit 52 Mill. RM. in Erscheinung getreten — ein bisher in der dritten Monatswoche nicht beobachteter Vorgang. Ob es sich auch um *Auslandswechsel* handelt, weiß man nicht. Allerdings gingen die *Lombards* um 91 auf 25 Mill. RM. zurück, so daß per Saldo die Ausleihungen um 39 auf 2314 Mill. RM. abnahmen, was freilich immer noch erheblich mehr ist als am 23. Juni. Devisenzuflüsse waren nicht zu verzeichnen. Die Reichsbank überließ den Ausgleich nach wie vor dem Markte, der seinerseits, soweit die rückgängigen Kurse zum Erwerb Anreiz boten, sich die erforderlichen Marktbeträge durch *Wechseleinreichungen sicherte*, so daß im *Endeffekt* die Reichsbank *doch* die für die Konvertierung erforderlichen Gelder hergab; mit dem Unterschied freilich, daß die Devisen sich nicht in *ihrem Besitz*, sondern in dem des privaten Käufers befinden, während sie statt der Devisen die *Wechsel des Käufers* hereinnehmen muß.

Rückgängige Devisenkurse

Die Devisenkurse schwankten infolge dieses Verhaltens der Reichsbank erneut. Der Dollar ging am 29. Juli bis auf den Tiefstand von 4,2030 zurück, erhöhte sich allerdings am 30. Juli im inoffiziellen Verkehr wieder auf 4,2055. Der Erlös der Rentenbankanleihe von im ganzen 30 Mill. \$ ist nicht an den Markt gekommen. Die Umwandlung wurde hier ausnahmsweise von der Reichsbank besorgt. Im übrigen stammt das Angebot, aus dem der Markt gespeist wurde, auch aus kurzfristigen Auslandskrediten, die teilweise — nicht nachprüfbar — über Amerika aus Frankreich kommen sollen. Neues Devisenangebot aus verschiedenen Auslandsanleihen steht bevor. Ob aber der Nachfragerückgang, der Ende Juli zu beobachten war, anhalten wird, steht dahin.

Berlin:	25. VII.	26. VII.	27. VII.	28. VII.	29. VII.	30. VII.
(Mittelkurs):	4.204	4.206½	4.206	4.203½	4.203	—
New York ...	20.415	20.410	20.418	20.418	20.412	—
London						

Die Warenmärkte

Das Internationale Landwirtschaftliche Institut macht jetzt bereits den Versuch, zu Schlüssen über die

Weltgetreideernte

zu gelangen. Daß dabei noch große Einschränkungen notwendig sind, betont es selbst mehrfach. Die Meldungen, auf die es sich stützen kann, stammen zum großen Teil von Ende Juni oder Anfang Juli, und es haben sich seit dieser Zeit besonders in Europa und in Kanada anscheinend sehr bedeutsame Veränderungen zum Besseren vollzogen. Außerdem beziehen sich die zahlenmäßigen Schätzungen, die dem Institut vorliegen, bei Weizen und Gerste auf sechs, bei Roggen und Hafer auf zwölf Länder, die beim Roggen ein knappes Viertel (Rußland und Deutschland fehlen), bei den drei anderen Früchten die knappe Hälfte des Gesamtertrages auf der nördlichen Halbkugel hervorbringen. Trotzdem ist es natürlich nicht ohne Bedeutung, daß das Institut zu dem Ergebnis kommt, die Ernte der nördlichen Halbkugel werde wahrscheinlich von der vorjährigen *nicht* sehr stark abweichen. Bei Roggen, Gerste und Hafer liegen die Zahlen beträchtlich über den vorjährigen und dem Fünfjahresdurchschnitt, bei Weizen etwas unter den vorjährigen, aber über dem Durchschnitt. Der Hinweis des Instituts, daß die *Schätzungen für Anfang August* im allgemeinen *höher* sein würden, als jene für Anfang Juli, ist wohl in dem Gesamturteil schon berücksichtigt. Es sei noch ergänzt durch die Feststellung, daß die *Kartoffel* in Europa gegenüber Durchschnittsjahren zwar etwas zurückgeblieben, der Stand im allgemeinen aber „ziemlich zufriedenstellend“ sei.

Die Abwicklung des *Juli-Termins* am Berliner Markt hat bei Weizen keine Überraschungen gebracht, wohl aber beim Roggen: in der ersten Wochenhälfte bot das ungünstige Wetter der Julinotiz eine Stütze, sie konnte sogar noch um etwa 7 RM. *anziehen*; dann aber erfolgte, in der Hauptsache an einem einzigen Tage, in Folge großer Andienungen von Western-Roggen ein *Kurszusammenbruch*, bei dem mehr als diese Steigerung verloren ging. Im ganzen sind allerdings diese Andienungen *nicht übermäßig* groß gewesen, wenn auch an einem einzigen Tage einmal 120 Scheine (3600 t) in Umlauf kamen, aber sie trafen einen durch die Wetterbesserung völlig umgestimmten Markt, und es scheint auch, daß einzelne größere Haussepositionen mit beträchtlichen Verlusten glattgestellt wurden. Dazu kam noch, daß sich anscheinend die Getreidehandelsgesellschaft durch Juliabgaben die Dispositionen für die Herbstkampagne zu erleichtern versuchte.

Die Entwicklung des *Wetters* und der Ernten beeinflusste auch den Weltmarkt deutlich, an dem eigentlich lediglich *Mais* und *Gerste* während eines Teils der Woche noch ausgesprochen fest lagen. Das *Geschäft* ist weiter *sehr klein*, da der Verbrauch überall mit baldigen Anlieferungen aus der neuen Ernte rechnet; ob diese Erwartung sich erfüllt, ist nicht völlig sicher, denn die Verspätung der Ernte muß dazu führen, daß die Arbeiten auf den Feldern sich zusammendrängen.

Festigkeit des Baumwollmarktes

kennzeichnete auch die Berichtswoche. Dabei liegen neue Nachrichten über die Lage im Baumwollgebiet kaum vor; der *erste amtliche* Saatenstandsbericht wird nächsten Montagnachmittag herauskommen. Die großen Firmen des Faches in der Union beurteilen den Saatenstand sogar ziemlich einheitlich *günstig*, aber die Angst vor den Rüsselkäferschäden scheint sich bei der Spekulation immer noch weiter auszubreiten. Der Verbrauch von

Rohware, besonders in der Union, bleibt weiter sehr hoch, aber die Entwicklung der Preise wird im Augenblick nicht davon, sondern ganz ausgesprochen vom Börsenspiel bestimmt.

Das hat sich mit großer Deutlichkeit am Markt *ägyptischer* Ware gezeigt, wo die Stimmung völlig umschlug und die Preise an einem Börsentag um 100 Punkte fielen, als man glaubte, Abgaben der Regierung aus ihren früheren Stützungskäufen zu bemerken. — Über den Verlauf der letzten

Londoner Wollversteigerung

liegen jetzt genauere Berechnungen vor, von denen die der Firma Kreglinger & Fernau deshalb wichtig sind, weil sie die Anfangs- und Schlußpreise einander gegenüberstellen. Danach konnten aber bei einer Reihe wichtiger Arten, besonders bei *feinsten Merino-* und *feinen Kreuzzuchtmollen* die anfänglichen Preise doch nicht völlig behauptet werden, dagegen war dies bei Mittelware durchweg der Fall, *mindere Karbonisiermollen* zogen sogar im Verlauf der Versteigerung noch an. Von den 108 000 Ballen, die verkauft wurden, gingen etwa 56 000 an englische, 49 000 an festländische Käufer und 2000 nach Amerika. — Ein gewisser Stimmungsumschwung scheint sich am

Kautschukmarkt

vorzubereiten. Die Londoner Vorräte bröckeln etwas ab, und man rechnet darauf, daß die letzte scharfe Einschränkung im Verein mit dem allmählichen Verschwinden der unbenutzten Ausfuhrscheine sich bald deutlicher auswirken wird als bisher. Auch die börsentechnische Lage wird jetzt günstiger beurteilt als noch vor einiger Zeit. Der *amerikanische Verbrauch* im ersten Halbjahr liegt überdies wieder um rund 20 000 t über dem vorjährigen. Klar oder sicher ist die Lage des Marktes natürlich trotzdem keineswegs, denn die Bestände und die Verschiffungen sind auch weiter sehr groß, und die Pflanzungen in Niederländisch-Ost-Indien dehnen sich immer weiter aus. — Im Gegensatz zu den Vorwochen sind die

Metallmärkte wieder unsicherer

geworden. Das zeigt sich besonders deutlich an den Altmetallmärkten, wo nach manchen Berichten die Preise wieder leicht abzubröckeln scheinen, ebenso aber bei *Blei*. Dort verstimmten die Junistatistiken, die zeigen, daß die Halbjahresförderung von Blei rund 100 000 t über der vorjährigen liegt, und daß mindestens der Juni noch kein Fallen zeigte. Die amerikanische Notiz blieb allerdings unverändert, der Londoner Kurs aber bröckelte leicht ab. Das amerikanische Angebot war klein, was aber ebenso wie beim *Kupfer* wohl die Folge bewußter Politik ist und in beiden Fällen auf den Markt deshalb nicht sonderlich einwirkte. Die Verringerung der Lager von Standardkupfer hat sich weiter fortgesetzt; was sich noch in England befindet, liegt überwiegend frachtungsünstig und ist auch oft für Elektrolyse nicht geeignet.

Das europäische Angebot von *Zink* an der Londoner Börse ist kleiner und die Stimmung in Amerika ebenfalls etwas fester geworden. Die Nachfrage ist jedoch sehr bescheiden, die Festigkeit also mehr von der Angebotsseite her bedingt. Die Erzeugung hat im ersten Halbjahr etwa 735 000 t betragen gegen 680 000 t im vorigen Jahr.

Der *Zinn*markt war unregelmäßig, aber verhältnismäßig lebhafter, weil Käufe des amerikanischen und russischen Verbrauchs mit solchen der bekannten Spielergruppen, auch Ostasiens, zusammentrafen. Angeblich sollen die Juliverladungen hinter den Erwartungen zurückbleiben.

Ware	Börse	Usance	Notierung	31. 12. 25	30. 12. 26	15. 7. 27	22. 7. 27	29. 7. 27
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel ¹⁾	208 1/2	153 1/2	152 3/8	152 3/4	146 3/8
"	Chicago	Juli	" "	—	—	141 3/8	142 3/4	136 1/4
"	Berlin	greifbar märk. neuer	RM. je 1000 kg	251	265 1/2	—	—	—
"	"	Juli	" "	—	—	293	293 1/2	294
"	"	Oktober	" "	—	—	268 3/4	270 3/4	267 1/2
Roggen	"	greifbar märk.	" "	152 1/2	234 1/2	254	252	241
"	"	Juli	" "	—	—	249 5/8	249 3/4	242 1/2
"	"	Oktober	" "	—	—	231 3/8	232 5/8	230
Weizenmehl	"	greifbar	" "	347 8/8	36 1/2	36,75	36,50	36,00
Roggenmehl	"	greifbar	" "	237 8/8	33 1/2	34,75	34,50	34,00
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel ²⁾	95	84	110 3/8	112 3/4	113 3/4
"	Chicago	Juli	" "	—	80 3/8	99 3/8	99 3/4	101 3/4
"	Berlin	greifbar	RM. je 1000 kg	—	194	187	187 1/2	188
Gerste	"	greifbar Sommer	" "	—	231	—	—	—
Hafer	"	greifbar	" "	168 1/2	181	254 1/2	266 1/2	267 1/2
"	"	Juli	" "	—	—	215	—	226
"	"	Oktober	" "	—	—	197	—	—
Zucker	New York	September	cts. je lb. ³⁾	—	—	2,77	2,68	2,70
"	London	Juli	sh. je cwt.	—	—	15,7 1/8	15,6	16,1
"	Magdeburg	greifbar	RM. je 50 kg ⁴⁾	—	—	33	33	33
"	"	Juli	" "	—	—	16,15	15,50	—
"	Hamburg	Juli	" "	—	—	16,70	—	—
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	17 11/16	15 1/8	14 3/16	14 7/16	14 3/16
"	"	Juli	" "	—	14,70	13,10	—	—
"	Hamburg ⁵⁾	Juli	RPf. je 1/2 kg	—	—	62 7/8	—	—
"	"	Dezember	" "	—	—	61 1/8	62 1/8	61 3/8
Reis	London	Burma II	sh. je cwt. ⁶⁾	16,0	16,4 1/2	15,9	15,9	15,9
Schmalz	Chicago	Juli	cts. je lb.	—	12,15	12,82	16,62	16,42
Gummi	New York	greifb. first latex crêpe	" "	—	—	34 5/8	35 1/8	34 7/8
"	London	greifbar	sh. je lb.	3,97 8/8	1,63 1/4	1,43 3/4	1,51 1/4	1,5
"	Hamburg	Juli	RM. je 100 kg	—	—	313 3/4	320	—
"	"	Dezember	" "	—	—	325	333 3/4	330
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	20,45	13,05	18,00	18,60	18,70
"	"	Juli	" "	—	—	17,75	—	—
"	Liverpool	greifbar middling	d je lb.	10,27	6,85	9,52	9,91	10,05
"	"	Juli	" "	—	—	9,38	9,68	9,82
"	"	greifbar f. g. f. Sak. ⁷⁾	" "	17,65	13,95	19,10	19,70	19,60
"	"	Juli	" "	—	—	19,05	19,16	—
"	"	greifb. fine m.g. Broach ⁸⁾	" "	9,30	6,30	8,75	9,00	9,15
"	Bremen	greifb. amerik. middling	\$ cts. je lb.	21,44	14,04	19,30	19,99	20,38
"	"	Juli	" "	—	—	18,67	19,37	—
"	"	Dezember	" "	—	—	19,08	19,71	20,00
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	5,40	5,40	5,40
Jute	London	nächster Termin	£ je ton	29,5,0	31,5,0	32,15,0	33,0,0	33,10,0
Hanf	"	Manila, nächster Termin	" "	45,17,6	47,10,0	43,0,0	44,0,0	43,10,0
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	13,00	13,32
"	London	greifbar standard	£ je long ton	59,13,9	56,11,3	53,17,6	55,10,0	56,0,0
"	"	3 Monate	" "	—	57,8,9	54,8,9	55,15,0	56,5,0
"	Berlin	Juli	RM. je 100 kg	—	119 1/8	111 1/2	112 1/8	—
"	"	Dezember	" "	—	—	113 7/8	114 5/8	115 3/8
"	"	Mai 1928	" "	—	—	115	115 5/8	116 1/8
Zinn	New York	greifbar standard	cts. je lb.	63 1/8	67 1/4	64 5/8	63 3/4	64 1/2
"	London	greifbar standard	£ je long ton	289,3,9	297,16,6	287,7,6	287,10,0	292,0,0
"	"	3 Monate standard	" "	281,13,6	294,10,0	280,2,6	281,15,0	287,5,0
Zink	New York	greifbar und 3 Monate	cts. je lb.	8,72	7,00	6,17	6,32	6,30
"	London	greifbar und 3 Monate	£ je ton	38,5,7	32,15,0	27,17,6	28,13,9	29,10,0
"	Berlin	umgeschmolzen	RM. je 100 kg	66 1/2	60 1/2	52 1/8	51 3/4	52
"	"	Juli	" "	—	—	56 3/4	57 1/8	—
"	"	Dezember	" "	—	—	55 1/8	56 3/4	57 1/2
"	"	Mai 1928	" "	—	—	54 7/8	56 3/8	57 1/4
Blei	New York	greifbar	cts. je lb.	9,25	7,80	6,20	6,50	6,60
"	London	greifbar	£ je ton	35,8,0	28,17,6	22,16,3	24,7,6	24,6,3
"	Berlin	Juli	RM. je 100 kg	—	58 1/4	46 1/2	49 1/2	—
"	"	Dezember	" "	—	—	47 3/8	49 7/8	50 1/8
"	"	Mai 1928	" "	—	—	47 3/8	50 1/8	50 3/8
Silber	New York	greifbar	cts. je oz. ¹³⁾ fein	68 3/8	54 1/8	56 1/4	56 1/2	56 3/8
"	London	Barsilber ¹⁴⁾ greifbar	d je oz.	31 13/16	24 15/16	25 7/8	26 1/16	25 7/8
"	"	" 2 Monate	" "	31 13/16	24 7/8	25 15/16	26 1/16	25 15/16
"	Berlin	greifbar	RM. je 1 kg fein	94 1/2	74 1/2	77 3/4	78 3/4	78

¹⁾ 1 bushel Weizen = 27,22 kg. ²⁾ 1 bushel Roggen oder Mais = 25,40 kg. ³⁾ 1 lb. = 0,4536 kg. ⁴⁾ einachtl. 10,50 RM. Verbrauchsabgabe und 0,50 RM. für Säcke. ⁵⁾ Terminnotierung von 2 Uhr am. ⁶⁾ cwt. = 60,8 kg. ⁷⁾ long ton = 1016,048 kg. ⁸⁾ f. g. f. Sak. = fully good fair Sakellaridis. 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⁾ 885/1000 Feingehalt.

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Anhaltende Geschäftsstille

Die Geschäftstätigkeit an der Berliner Börse, die unter dem Einfluß der *Reisezeit* schon seit einigen Wochen überaus klein war, verringerte sich in der abgelaufenen Woche weiter. Es fehlte an allgemeinen Anregungen. Auch der Geldmarkt erfuhr keine wesentliche Veränderung, konnte also die Börse nicht befruchten. Daher blieben auch die Kursveränderungen bei den meisten Papieren recht gering, und im Durchschnitt kann man wohl ein leichtes Sinken des Kursniveaus feststellen, soweit nicht infolge der Umsatzlosigkeit die Notierungen überhaupt unterblieben. Häufig zeigte das Kursblatt große Lücken. Andererseits bot die Geschäftsstille aber auch den Boden für einige sprunghafte Kursbewegungen in bevorzugten Spekulationspapieren. Dazu gehören in erster Linie

Kunstseiden-Werte.

Zu Beginn der Woche bestand in *Glanzstoff* und *Bemberg* lebhaftere Nachfrage, weil bekannt geworden war, daß bei den Unternehmungen wichtige Verwaltungssitzungen bevorständen. Man wußte nicht recht, was der Gegenstand der Beratungen sein werde, und vermutete nur, daß die alten Kapitalerhöhungsgerüchte sich jetzt bestätigen würden. Unklarheiten sind stets geeignet, die Börse anzuregen, und so brauchte es nicht zu überraschen, daß mit dem Bekanntwerden der Emissionsprojekte ein Rückschlag eintrat. Der Rückschlag war aber in diesem Fall besonders scharf, weil die Ausgabebedingungen der neuen Aktien (vgl. S. 1211) die Börse stark erregten. Die Tatsache, daß eine Gesellschaft, die Jahre hindurch Thesaurierungspolitik getrieben hat, nicht einmal die Hälfte der neuen Aktien anbietet, mußte deroutierend wirken, solange nicht bekannt war, was mit den Verwertungsaktien geschehen soll. Nachdem aber späterhin bekannt wurde, daß die Verwertungserlöse bei *Glanzstoff* zwischen 500 und 550 % und bei *Bemberg* zwischen 400 und 450 % liegen, trat eine Erholung ein, allerdings nicht wieder bis zum vorherigen Höchststand.

Die großen Trust-Werte

lagen verhältnismäßig ruhig. *Farbenindustrie* waren Anfangs noch gesucht auf Pariser Meldungen, daß mit einer amerikanischen Kohlengruppe ein Übereinkommen über die Auswertung von Kohleveredelungspatenten getroffen worden sei. In *Stahlvereins*-Aktien setzte sich der Rückgang fort, und zeitweise hielt das Papier nur noch 6 % über dem vorjährigen Einführungskurs. Die Verstimmung über die neue Amerika-Anleihe erwies sich also als recht nachhaltig. — Interesse bestand dagegen für *Schiffahrts*-werte auf unklare Hoffnungen, daß die Freigabediskussion in Amerika jetzt wieder in Gang komme. Lebhaft gesucht waren *Chade*-Aktien, weil jetzt von der Deutschen Bank der Antrag auf amtliche Zulassung eingereicht wurde (auch für *Svenska Tändstiks*-Aktien wurde Zulassung beantragt) und weil man sich aus diesem Anlaß anregende Angaben über die Geschäftsentwicklung in Südamerika verspricht. Ebenso waren *Dessauer Gas* zeitweise gesucht, weil der zur Zeit der Zulassungsstelle vorliegende Einführungsantrag angeblich eine günstige Schilderung der Geschäftslage enthalte. *Leonhard Tietz* waren auf weitere Käufe der Opposition gesucht (vgl. S. 1215). Im Anschluß an die Kurssteigerung für *Chade*-Aktien waren auch *Gesfrel* beachtet, weil diese Gesellschaft Großaktionär der *Chade* ist. Schwächer waren *Held & Francke*, da in der Generalversammlung die in oppositionellen Kreisen bestehenden Hoffnungen auf Besserung der Fusionsbedingungen nun wohl endgültig geschwunden sind. *A.-G. für Verkehrswesen* wurden am 1. 8. in den Terminhandel eingeführt und stiegen am gleichen Tage bei sonst stiller Börse um etwa 4 % — ein Beweis dafür, wie sehr die Aktienbewertung von der Technik des Aktienhandels abhängt.

Der *Freiverkehr* erfuhr eine Bereicherung, da *Linke-Hofmann*-Aktien infolge der Sanierung aus dem amtlichen Verkehr ausgeschaltet sind und nun im freien Markt gehandelt werden. Man nannte einen Preis von 685 RM. je Stück, der der letzten amtlichen Notiz von 68,5 % genau entspricht. Der Preis versteht sich jetzt auf eine Aktie im neuen Nennwert von 300 RM. (bisher 1000 RM.), der noch das Gratisbezugsrecht auf 400 RM. Mitteldeutsche Stahl-Aktien anhängt. Das Bezugsrecht ist gegen Hingabe des Dividendenscheines für das laufende Jahr auszuüben, kann also erst abgetrennt werden, wenn die nächste Bilanz genehmigt ist.

Hamburger Börse

(Von unserm Korrespondenten)

Auf dem Hamburger Wertpapiermarkt haben die Umsätze in der zweiten Juli-Hälfte einen leichten Rückgang erfahren, der aber weniger auf eine allgemein ungünstige Beurteilung der für die Tendenzgestaltung in Frage kommenden Momente zurückzuführen ist, als in der Hauptsache auf rein saisonmäßige Einflüsse. Für diese Auffassung spricht auch die ruhige und *glatte Abwicklung der Terminverpflichtungen*, deren Umfang sich gegen den vorhergegangenen Monat nur unwesentlich verändert hat. Auf dem Markt für

Schiffahrts-Aktien

konnte sich keine einheitliche Tendenz herausbilden, da den stark umstrittenen Freigabe-Hoffnungen die weniger erfreulich lautenden Berichte über den Weltfrachtenmarkt gegenüberstehen. Die Raten lassen zwar keine weitere Abschwächung erkennen, doch sei bereits ein derartig niedriger Stand erreicht, daß eine Reihe von Schiffseignern einen Teil ihrer Tonnage aufzulegen beginnt. Über die voraussichtliche Geschäftsentwicklung in der nächsten Zeit läßt sich im Augenblick schwer etwas sagen, man geht aber wohl nicht fehl in der Annahme, daß das gegenwärtige Mißverhältnis zwischen Schiffsraum und Ladungsangebot nur durch eine *Verminderung der Tonnage* gemildert werden kann. Eine Ausnahme von der allgemein flauen Tendenz bildet in der letzten Zeit wieder nur der *La-Plata*-Markt, auf dem sich trotz der noch bestehenden Ratenkämpfe eine Erholung der Raten, insbesondere für Getreidetransporte, durchsetzen konnte. Die Nachrichten über eine Änderung in dem Vertragsverhältnis des Norddeutschen Lloyd mit den United States Lines übte auf die Kursentwicklung keinen Einfluß aus, ebenso wie die Kursentwicklung der *Hamburg-Südamerikanischen Dampfschiffahrtsgesellschaft* durch die noch immer schwebende Angelegenheit der Majorisierungsbestrebungen nicht berührt wurde. Von den Nebenwerten des Marktes für Schiffahrtsaktien wurden die *Flensburger Reedereien* bei leicht anziehenden Kursen etwas mehr beachtet, als verlautete, daß sich die Geschäftserträge des ersten Halbjahrs recht befriedigend angelassen haben. Auch für *Stettiner Dampfer Compagnie* und *Oldenburg-Portugiesische Dampfschiffsreederei* zeigte sich aus den gleichen Erwägungen zunehmendes Interesse. Wenig Beachtung fanden die Aktien der *Flußschiffahrtsgesellschaften*, von denen Vereinigte Elbeschiffahrt sich noch am besten halten konnten. Auch in den Aktien der *Hochseefischerei-unternehmungen* kamen die Umsätze nicht über gelegentliche Abschlüsse kleinsten Formats hinaus, da über die Aussichten der Heringsfischerei noch kein Urteil abgegeben werden kann und die Berichte über die Erträge des laufenden Geschäfts überhaupt sehr widersprechend lauten.

Von den Aktien der *Schiffbau-Unternehmungen* waren in der letzten Zeit Reihertstieg, Deutsche Werft und Hamburger Elbe Schiffswerft, sowie Janssen & Schmilinsky und Schiffswerft Henry Koch nach längerer Vernachlässigung wieder etwas gefragt, doch kamen die

Kursbewegungen über Bruchteile von Prozenten nicht hinaus. Die Erklärung in der Generalversammlung der Flensburger Schiffbau-Gesellschaft und der Ostseewerft Schiffbau- und Maschinenfabrik A.-G. in Stettin, daß im laufenden Geschäftsjahr die Beschäftigung befriedigend sei, übte immerhin einen günstigen Einfluß aus. In demselben Sinne wirkten die Nachrichten über einige *Neubaufträge*, von denen die Neptun-Werft in Rostock und die Deutsche Werft und Maschinenbau A.-G. in Bremen berichten konnten. — Von den

lokalen Industrie-Papieren

wurden im Zusammenhang mit dem Interesse für Wert-Aktien wieder die Aktien der Maschinenfabrik Alfred Gutmann, der Atlas-Werke, des Eisenwerks Nagel & Kaemp, der Hansa Lloyd-Werke und ähnliche Werte gesucht. Eine Preisbesserung haben auch die Aktien der *Brauereiu nternehmungen* aufzuweisen. — Am Markte der

Kolonial-Papiere und Plantagen-Werte

machte sich unter der Nachwirkung der Meldung über das Schlußentschädigungsgesetz das Bestreben bemerkbar, jede leichte Kursbesserung zu Besitztäufierungen zu benutzen. Erst in den letzten Tagen stellte sich wieder einige Nachfrage ein, da man aus der Nachricht von einer Beratung der beteiligten Kreise in Bielefeld wieder die Hoffnung auf eine Aufbesserung der Entschädigungssätze schöpfte und insbesondere auf die Meldung hinwies, daß das Haager Schiedsgericht über die Liquidationserlöse noch einmal, und vielleicht in Kürze, zu sprechen haben werde. Neben den sogenannten Kolonial-Papieren waren auch die Aktien der *Compania Hispana Americana de Electricidad* gefragt, auf die Nachricht von dem jetzt in Berlin eingereichten Einführungsantrag, ferner die Aktien der *Otavi-Gesellschaft*, auf die in der Generalversammlung abgegebene Erklärung über die Beteiligungsverträge.

Statistik

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

* ausschließlich Dividende	25. Juli		26. Juli		27. Juli		28. Juli		29. Juli		30. Juli		1. August		Liquidationskurse		
	höchster Kurs	niedrigster Kurs	höchster Kurs	niedrigster Kurs	höchster Kurs	niedrigster Kurs	höchster Kurs	niedrigster Kurs	höchster Kurs	niedrigster Kurs	höchster Kurs	niedrigster Kurs	höchster Kurs	niedrigster Kurs	per medio Juli	per ultimo Juli	
Allgem. Dt. Eisenbahnen	88 1/4	87	85	84 1/4	86 1/4	86 1/4	86 1/4	85 1/4	86 1/2	85 1/4				88 1/2	87 3/4	89	85
Deutsche Reichsbahn-Vorzüge	102 1/2	102 1/2	102 1/2	102	102 1/2	102 1/2	102 1/2	102 1/2	102 1/2	102 1/2				102 1/2	102 1/2	102	102
Allgem. Dt. Credit Anstalt	150	149 1/2	150	149 1/2	149 1/2	149 1/4	149 1/2	148 1/2	148 1/2	148 1/2				149 1/2	148 3/4	151	150
Barmer Bankverein	153 1/2	151 1/4	153	152 1/2	154 1/2	153	153 1/2	152 1/2	152 1/2	152 1/2				153 1/2	152	154	153
Berliner Handels-Gesellschaft	246	246	245 1/2	244 1/4	245	241 1/4	245	241 1/4	242 1/2	241				246	244	246	246
Commerz- und Privatbank	181	179 1/2	180 1/2	178 1/2	179 1/4	178	178	176	179 1/2	177 3/4				180 1/4	178 1/4	185	180
Darmstädter und Nationalbank	237	237	235 1/2	235	235	234	232	230 1/2	232 1/2	232 1/4				233 1/4	232 1/4	245	235
Deutsche Bank	165 1/2	165 1/2	164 1/4	164	164 1/4	163 1/2	164 1/4	162 1/4	163 1/4	163 1/4				163	162 1/2	168	164
Disconto-Gesellschaft	163	161 1/2	162 1/4	161 1/4	162	161	160 1/2	159 1/2	160 1/4	160				161	160 1/4	164	162
Dresdner Bank	173	171 1/4	170 1/2	169 1/2	170 1/4	169	168 1/4	166 1/4	169	168				169	168	172	170
Mitteldeutsche Creditbank	259	252	255	254	255	254	256 1/4	249	265	254				255	253	258	254
Hamburg-Amerika-Packetfahrt	147 1/4	146 1/4	146 1/4	145	145 1/4	145	146	145 1/4	148 1/2	146 1/4				150 1/2	149 1/4	146	144
Hamburg-Südamerik.-Dampfer	227 1/4	226 1/4	223 1/4	221 1/2	224 1/4	222 1/2	226 1/2	223 1/2	231 1/4	229 1/2				232 1/2	232 1/2	223	229
Hansa-Dampfer	226 1/2	226	222 1/2	221 1/2	223	222	222	221 1/4	224	224 1/4				228 1/2	226 1/2	245	245
Norddeutscher Lloyd	146 1/2	146	145 1/4	145 1/4	144 1/4	144 1/4	145	144	148	146				150 1/2	149 1/4	145	145
Daimler Motoren	127 1/2	127	128 1/2	125 1/4	126 1/2	125 1/4	124	123 1/2	125 1/2	124 1/4				124 1/2	124 1/2	134	128
Nat. Autom. Gesellschaft	126 1/2	126	126 1/2	123 1/2	126	123 1/4	122 1/2	122 1/4	125 1/2	124 1/4				126 1/2	125	131	126
J. G. Farbenindustrie	322	320	320 1/4	317	320 1/4	317 1/2	316 1/4	318 1/4	321 1/2	318				321 1/4	320	301	319
Tb. Goldschmidt	137	135 1/2	134 1/2	133 1/4	134 1/2	133 3/4	132 1/2	131 1/4	133 1/2	132 1/2				132 1/2	130 1/2	142	134
Oberschles. Kokswerke	100	99 1/4	99 1/2	98	98 1/2	97 3/4	97 1/2	96 1/4	97 1/4	96 3/4				98 1/4	97 1/4	107	99
Rüttgerwerke	101 1/2	101	99 1/2	98 1/2	99 1/2	98 3/4	97 1/2	96 1/4	98 1/2	97 1/4				98 1/2	97 1/4	109	100
Ver. Glanzstoff	751	738	763	748	764 1/2	748	737	720	738	728				730	725	745	768
Allgem. Elektr.-Ges.	189	185	185 1/2	182 1/4	184	183	183 1/2	181 1/2	183 1/4	182				186 1/2	182 1/2	190	185
Bergmann Elektr.	197	196	193 1/4	192 1/4	191 1/2	190	191	188	191	191 1/4				193 1/4	193	200	193
Elektr. Licht und Kraft	199 1/2	199 1/2	197	195 3/4	196 1/2	195 1/2	195	194	196 1/4	196 1/4				200	197	202	197
Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft	185 1/4	184 1/4	186 1/4	186	189 1/4	189 1/4	187 1/2	187	188 1/2	184 1/2				187 1/4	184	192	186
Felten & Guillaume	140 1/4	139	139 1/4	139 1/4	139 1/4	139 1/4	137 1/2	137	138	136 1/4				139 1/2	138 1/4	145	140
Gas. f. Elektr. Untern.	246	244	243	242	247 1/4	243 1/4	244	239 3/4	246	244				251	247 1/4	244	243
Hamburg Elektr. Werke	164 1/2	163 1/4	163 1/2	163 1/2	164 1/4	163 1/4	163 1/2	161 1/2	163 1/4	161 1/2				163 1/2	162 1/2	168	164
Rhein. Elektr. A.-G.	184 1/2	183 1/2	183 1/2	181	182 1/4	182 1/2	180 1/4	180 1/4	180 1/4	182 1/4				183	182 1/4	205	203
Schles. Elektr. u. Gas	204	201 1/4	203 1/4	200	204	202 1/2	201 1/2	197 1/2	202 1/2	200 1/2				205	202	294	285
Schuckert & Co.	289	287	285 1/2	282	285	283	283 1/2	281	283 1/2	283				291	286	294	285
Siemens & Halske	289	287	285 1/2	282	285	283	283 1/2	281	283 1/2	283				291	286	294	285
Kallwerk Aschersleben	178 1/2	178 1/2	180	176 1/4	181	176 1/4	181	176 1/4	178	178				176 1/4	175	184	177
Salzdetfurth Kali	240 1/4	240	235 1/2	235	235 1/4	235 1/4	235 1/4	235	237 1/4	235				241	239	241	235
Westereggen Kali	189	189	188	187 1/4	188	188	189 1/4	187	188 1/2	188				189 1/4	189	191	187
Berl. Masch. Schwartzkopf	138	136 1/2	136	135 1/2	137 1/2	136 1/2	135 1/2	135	134 1/4	136 1/4				137	134 1/4	141	136
Orenstein & Koppel	137 1/2	137 1/2	136 1/2	135 1/2	137	135 1/2	135 1/2	134 1/4	137 1/4	136 1/4				138 1/4	138	137	136
Deutsche Maschinen	97 1/2	97	97	95	96 1/2	95 1/2	93 1/2	92 1/4	93 1/2	93 1/2				94	93 1/4	103	97
Ludwig Loewe	287 1/2	281	282	281	284 1/2	281	280	272 1/2	279 1/2	276 1/2				284 1/2	283 1/2	290	282
Buderus Eisen	122	120 1/4	119 1/4	119 1/4	119 1/4	116 1/4	116	116	117 1/2	116				117 1/2	116 1/4	126	119
Essener Steinkohlen	173 1/2	172 1/2	170	168	170	170	169	168	170 1/4	169 1/4				170	167	175*	170
Gelsenkirchener Bergw.	169 1/2	168 1/2	167 1/2	167	167	165	164 1/2	162 1/2	165 1/4	163 1/2				164 1/4	163 1/2	195	186
Harpener Bergbau	210 1/2	208 1/2	206 1/4	204 1/4	205 1/4	204 1/4	203 1/2	201 1/2	205 1/2	204				204	203 1/4	210	206
Hoesch Eisen	184 1/4	184 1/2	181 1/4	178 1/4	180	179	179	177 1/2	180 1/4	178 1/2				180	178	281	275
Ilse Bergbau	170	169 1/4	166 1/4	165 1/2	167 1/4	166 1/2	166 1/2	163 1/4	167	166				165 1/2	166	178	166
Klöckner-Werke	184 1/4	183 1/2	180 1/2	180	176 1/4	175	178	174 1/2	175 1/4	174 1/4				175 1/4	174	189	180
Köln-Neussener	195	193 1/4	192	190 1/4	192 1/4	188 1/4	187	186	191	188 1/2				190	188 1/2	200	191
Mannesmannröhren	131 1/2	130 1/4	132	130 1/4	131 1/2	130 1/2	128 1/4	127 1/2	129 1/4	129				130 1/4	129 1/4	136	132
Mansfeld	103 1/2	103 1/4	100 1/2	100	101	100	99	98 1/2	100 1/4	100				100	100	107	100
Oberbedarf	127 1/2	126 1/2	125	124 1/4	125 1/4	125	124 1/4	123 1/4	125 1/4	123 1/4				124 1/2	123 1/4	129	125
Phoenix Bergbau	270 1/4	269 1/2	268	264 1/2	270	265 1/4	264 1/2	262 1/2	268	264 1/4				264 1/2	265	279	268 1/2
Rhein. Braunkohlen	223 1/4	222	221	217 1/4	221	218 1/4	216 1/4	214 1/4	220	215 1/4				220 1/4	215 1/4	221	221
Rheinstahl	184 1/4	183 1/2	182 1/2	181	181 1/4	180 1/4	179	178	182 1/2	181				182 1/2	181	172	181
Riebeck-Montan	139 1/2	138 1/2	137 1/2	136 1/2	137 1/2	136 1/2	136 1/2	136	137 1/2	136 1/4				137 1/2	136 1/4	142	137
Ver. Stahlwerke	139 1/2	138 1/2	137 1/2	136 1/2	137 1/2	136 1/2	136 1/2	136	137 1/2	136 1/4				137 1/2	136 1/4	142	137
Charlottenb. Wasser	156 1/4	155 1/4	154 1/4	153 1/4	154 1/4	153 1/4	154	152 1/4	153 1/4	153 1/4				153 1/4	152 1/4	164	154
Continent. Caoutchouc	131 1/4	131	131	129 1/2	131 1/4	131 1/4	131 1/4	130	132	130 1/4				131	130	134	130
Dessauer Gas	214	211 1/2	214 1/4	209 1/4	214 1/4	212 1/4	212 1/4	209 1/2	213 1/2	210 1/4							

Berliner Börsenkurse vom 25. Juli bis 1. August 1927

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

Table with multiple columns for dates (25.7., 26.7., 27.7., 28.7., 29.7., 30.7., 1.8.) and Div. % for various categories: Heimische Anleihen, Ausländische Anleihen, Bahnen-Werte, Bank-Werte, Schiffahrts-Werte, Automobil-Werte, Chemische Werte, Elektrizitäts-Werte, Kali-Werte, Lokomotiv- und Waggon-Fabrik-Aktien, Maschinen- und Metall-Fabrik-Aktien, and Montan-Werte. Each entry includes a company name and its corresponding price for each date.

Zweimonatsbilanzen deutscher Banken vom 30. Juni 1927

Table with 18 columns for different bank categories (deutsche Kreditbanken, Staats- u. Landesbanken, Preussische Staatsbank, Bayerische Staatsbank, Hypotheken-Banken, Giro-Zentralen, Deutsche Giro-Zentrale Deutsche Kommunalbank) and 13 rows of financial data (Aktiva, Passiva) for the months of 1927.

Juni-Bilanzen der Berliner Großbanken

Table with 18 columns for different bank categories (6 Berliner Großbanken, Deutsche Bank, Disconto-Gesellschaft, Dresdner Bank, Darmstädter u. Nationalbank, Commerz- und Privatbank, Mitteldeutsche Creditbank) and 13 rows of financial data (Aktiva, Passiva) for the month of June 1927.

Wochenübersicht der Reichsbank

In Millionen RM.	23. Juli 1927	Vorwoche	Vormonat	Vorjahr
Aktiva				
1. Noch nicht bezogene Reichsbankanteile	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Goldbestand (Barrengold) sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund fein zu 1392 RM. berechnet	1801,108	1801,533	1802,845	1492,485
und zwar: Goldkassenbestand	1743,230	1743,057	1744,969	1232,050
Golddepot (unbelastet) bei ausländ. Zentralnotenbanken	57,878	57,878	57,878	260,435
3. Bestand: Deckungsfähige Devisen	97,494	96,237	70,288	308,449
4. a) Reichsschatzwechsel	2288,530	2236,597	2017,411	1130,463
b) Sonstige Wechsel und Schecks	100,500	98,020	108,612	115,854
5. Deutsche Schemidemünzen	22,876	21,287	23,648	23,031
6. Noten anderer Banken	25,203	116,470	21,295	8,326
7. Lombardforderungen	92,405	93,018	93,059	89,494
8. Effekten	507,881	529,999	522,819	714,412
9. Sonstige Aktiven				
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	3383,096	3518,322	3219,315	2644,941
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	814,092	746,412	769,533	748,881
5. Sonstige Passiva	372,426	360,224	304,948	129,019
Bestand an Rentenbankscheinen	99,3	82,8	120,9	257,9
Umlauf an Rentenbankscheinen	949,3	965,9	942,8	1247,1

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

23. Juli 1927	Bayr. Noten-B.	Sächs. Bank	Badische Bank	Württ. Noten-B.
(in Millionen Reichsmark)				
Gold	22,559	21,025	8,127	8,165
Deckungsfähige Devisen	6,091	6,072	6,189	6,435
Sonstige Wechsel und Schecks	55,791	59,093	44,330	39,421
Deutsche Schemidemünzen	0,045	0,139	0,010	0,016
Noten anderer Banken	0,503	5,701	0,621	0,676
Lombardforderungen	1,489	2,236	1,741	5,446
Wertpapiere	10,111	1,744	4,134	8,988
Sonstige Aktiva	4,020	8,632	24,103	96,016
Notenumlauf	66,897	61,677	25,413	25,147
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	2,497	12,588	15,919	7,567
Verbindlichkeiten mit Kündigungsfrist	0,177	5,221	30,189	55,523
Sonstige Passiva	1,787	2,892	2,804	4,425
Darlehen bei der Rentenbank	6,475	3,464	3,330	3,500
Weitergegebene Wechsel	4,007	5,605	3,775	6,047

Preussische Staatsfinanzen im Juni 1927

	Millionen Reichsmark		
	Juni 1927	Mai 1927	1. April bis 30. Juni 1927
1. Einnahmen:			
a) Reichsteuerüberweisungen (Staatsanteil)	13,9	62,2	116,3
b) Grundvermögenssteuer	20,1	24,1	48,3
c) Haussteuer (Staatsanteil)	43,9	50,5	108,3
d) Sonstige Einnahmen	115,1	61,7	368,5
Summe	193,0	198,5	629,9
2. Ausgaben:			
Staatsausgaben	201,4	188,6	637,4
3. Mithin mehr			
Mithin weniger	8,4	9,9	10,5
4. Stand der schwebenden Schulden			
Schatzanweisungen	80,9	106,8	—

Chronik

Staatschutz für Chilisalpeter

Zum Schutze der chilenischen Salpeterindustrie, die durch die Fortschritte der ausländischen Düngemittelherzeugung schwer in ihrer Existenz bedroht ist, wurde vom chilenischen Parlament ein Gesetz beschlossen, das dem Präsidenten außerordentlich weitreichende Vollmachten gibt. So kann er z. B. bei Stillelegungen den Betrieb der Gruben durch den Staat anordnen. Ferner kann ohne Parlamentsbeschluss der Ausfuhrzoll herauf- oder heruntersetzt werden. Zum Ausbau der Werke und zur Errichtung ausländischer Lagerhäuser sollen Anleihen gegeben werden, und schließlich wird die Regierung ermächtigt, für Verminderung der Transportkosten und Beschaffung billigen Brennmaterials Sorge zu tragen.

Die Verluste bei den Motorenwerken Mannheim

In der Aufsichtsratssitzung wurde beschlossen, der Generalversammlung die Bilanz per 1. Dezember 1926, die mit einem Verlust von 3,4 Mill. RM. abschließt, zur Genehmigung vorzulegen. Die

Ende 1926 beschlossenen und Anfang 1927 durchgeführten Sanierungsmaßnahmen werden erst in der nächsten Bilanz in Erscheinung treten; immerhin bleibt auch dann noch ein Verlust von etwa 400 000 RM. übrig.

Ende des Ratenkampfes in der Mittelmeerfahrt

Die Verhandlungen zwischen der Deutschen Levante-Linie und der Adria-Linie haben, einer Meldung der „Frankfurter Zeitung“ zufolge, zu einem Abkommen geführt, wonach die Adria-Linie künftig nur die Adria-Häfen anlaufen wird, während die Levante-Häfen der Levante-Linie (Hamburg-Amerika-Linie) vorbehalten bleiben. Beide Linien werden zu den gleichen Konferenzraten fahren. Mit der Byron-Linie, die ebenso wie die Adria-Linie Abfahrten von deutschen und holländischen Häfen eingerichtet hatte, deren Wettbewerb allerdings weniger fühlbar geworden ist, soll eine stillschweigende Vereinbarung in Aussicht stehen.

Redaktion des „Magazin der Wirtschaft“: Berlin SW 48, Verl. Hedemannstr. 11, Tel.: Kurfürst 5645, 5646, 5647. — Verantwortlich für die Redaktion: Dr. Herbert Block, Berlin-Wilm. — 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, Ritterstr. 75. — Alleinige Anzeigenannahme: Karo-Reklame G. m. b. H., Berlin SW 48, Verl. Hedemannstr. 11. — 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.—.

Bilanz am 31. Dezember 1926.

	RM	Pf
Aktiva.		
I. Immobilien. Grundst.- u. Gebäude-Kto.	2 200 000	—
II. Mobilien. Maschinen-Konto	210 000	—
III. Vorräte. Waren-Konto	143 352	40
	Materialien-Konto	76 302
	734 664	67
IV. Diverse. Konto-Korrent-Konto	6 402	—
	Kassa- u. Postscheck-Kto.	612 000
	Effekten- u. Beteilig.-Kto.	—
Gewinn- und Verlust-Konto:		
Verlustvortrag 1925	405 000	—
Verlust 1926	466 136	03
	871 136	03
	4 853 857	60
Passiva.		
Aktienkapital-Konto	2 250 000	—
Reservefonds-Konto	225 000	—
Hypotheken-Konto	700 000	—
Arbeiter-Unterstützungsfonds-Konto	80 380	10
Beamten-Pensions-Konto	123 522	—
Akzente-Konto	135 989	05
Konto-Korrent-Konto: Kreditoren	1 338 840	45
Dividenden-Konto	126	—
	4 853 857	60

Gewinn- und Verlust-Konto 1926.

	RM	Pf
Debet.		
Abschreibungen	72 247	70
Betriebsunkosten-Konto	381 008	59
Handlungskosten-Konto	186 262	90
Wohlfahrts-Konto	73 057	51
Konto-Korrent-Konto	50 693	79
Verlustvortrag 1925	405 000	—
	1 168 270	49
Kredit.		
Rohgewinn	297 134	46
Verlust 1925	405 000	—
Verlust 1926	466 136	03
	1 168 270	49

Berlin, den 27. Juli 1927.

Der Vorstand der
Eisengießerei - Aktiengesellschaft
vormals Keyling & Thomas.

Dr. Keyling. Dr. Abendroth.

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

bester Qualität

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

BAMAG-MEGUIN

Gaswerksanlagen

Bau chemischer Fabriken

Krane, Hebezeuge, Transportanlagen

Bamag-Mequin Aktiengesellschaft Berlin-N.W.87

C. SCHLESINGER-TRIER & Co.

COMMANDITGESELLSCHAFT AUF ACTIEN

==== Gegründet 1878 ====

Berlin W8, Mohrenstraße 58-59

Drahtanschrift: Schlesibank, für die Geschäftsinhaber: Schlesichef

Fernsprechananschluß für Stadtgespräche:
Amt Merkur Nr. 4789—4793

Fernsprechananschluß für Ferngespräche:
Amt Merkur Nr. 12502—12503

Postscheck-Konto: Berlin Nr. 17591.

Vereinigte Glanzstoff-Fabriken A.-G. Elberfeld

Die Aktionäre unserer Gesellschaft werden hierdurch zu der am **Sonnabend, dem 27. August 1927**, vormittags 11 Uhr, im Sitzungssaal der Gesellschaft zu Elberfeld, Auerschulstraße 14, stattfindenden außerordentlichen Generalversammlung eingeladen.

Tagesordnung:

1. Beschlußfassung über die Erhöhung des Grundkapitals um RM. 18 300 000,— auf RM. 60 900 000,— durch Ausgabe von 60 000 Stück auf den Inhaber lautende Stammaktien zu je 300 RM. und 5000 Stück auf den Inhaber lautende Vorzugsaktien zu je 60 RM. mit vierfachem Stimmrecht.
2. Festsetzung der Ausgabebedingungen, insbesondere Beschlußfassung über Bezugsrecht, Dividendenberechtigung und Ausgabepreis.
3. Entsprechende Änderung des Gesellschaftsvertrages, Satz 5.
4. Über die Punkte der Tagesordnung findet außer der Abstimmung sämtlicher Aktionäre eine getrennte Abstimmung der Stammaktionäre und der Vorzugsaktionäre statt.

Stimmberechtigt sind diejenigen Aktionäre, die ihre Aktien oder Hinterlegungsscheine der Reichsbank oder eines deutschen Notars gemäß Satz 22 der Satzungen spätestens drei Tage vor dem Tage der Generalversammlung beim Vorstand der Gesellschaft, bei der Deutschen Bank in Berlin, bei den Herren Georg Fromberg & Co., Berlin W, Jägerstraße 9, bei dem Bankhaus C. Schlesinger-Trier & Co., Berlin W, Mohrenstr. 58-59, bei der Bank des Berliner Kassenvereins, Berlin W, Oberwallstr. 3 (nur für Mitglieder des Giro-Effekten-Depots) oder einer anderen deutschen Effekten-Girobank, bei der Bergisch-Märkischen Bank, Filiale der Deutschen Bank, Elberfeld, bei dem Bankhause J. Wichelhaus P. Sohn, Elberfeld, bei der Schweizerischen Kredit-Anstalt, Zürich, oder bei den Niederlassungen der Rotterdamschen Bankvereinigung in Amsterdam oder im Haag hinterlegen.

Elberfeld, den 28. Juli 1927.

Vereinigte Glanzstoff-Fabriken A.-G.

Dr. Blüthgen. Dr. Springorum.

Trennhänder Aktiengesellschaft Berlin W, Französische Straße 8

Buchprüfung
Gutachten
Hinterlegungsstelle
Aktienvertretung
Liquidation
Holding-Aufgaben

Insbesondere:
Wirtschaftliche Beratung - Organisationsfragen

Berliner Handels-Gesellschaft

Kommandit-Gesellschaft auf Aktien
Bank ————— Errichtet 1856

BERLIN W8

Behrenstraße 32-33

Telegramm-Adresse: „Handelschaft“

An- und Verkauf von Effekten
Devisengeschäfte / Umwechslung
fremder Banknoten / Annahme
von Depositengeldern / Stahl-
:: kammer mit Privattresor ::

Stadtbüro für den Berliner Geschäftsverkehr
Berlin W8, Charlottenstraße 33

NSU der Sieger

im Nürburgring-Rennen in seiner
Klasse 3b der Rennwagen bis 1.5 Liter

NSU ist seit Jahren Sieger in den
Rennen der mittleren Wagenklassen!

1925 Sieger im Taunus-Rennen - 1926 Sieger in
24-Stunden-Fahrt - 1926 Steger im Großen Preis
von Deutschland (Avus) - 1927 Sieger im
Nürburgring-Eröffnungs-Rennen

Diese Siege zeigen, daß der 5/25 PS NSU zuverlässig
ist und schnell. Der 5/25 PS NSU macht 80 km pro
Stunde. Der 5/25 PS NSU ist der mittlere Wagen
Deutschlands und dank seiner Konstruktion billig in den
laufenden Betriebskosten an Brennstoff, Oel u. Gummi,
wirtschaftlicher als schwere ausländische Fabrikate.

Der NSU kostet:

Innensteuer-Limoufine RM 5850.-
Phaethon RM 4950.-

Anzahlung Mark 1250.-
Rest in bequemen Monatsraten

NSU

Vereinigte Fahrzeugwerke A.-G.
In BERLIN:

Unter den Linden 69-70 / Kurfürstendamm 45
NSU beschäftigt ca. 5000 Arbeiter und Beamte
52 jähriges Bestehen der Fabrik.



DARMSTADTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN W 8, Behrenstraße 68/70

Zahlreiche Niederlassungen in allen Teilen Deutschlands

Korrespondenten in allen Weltteilen

DIE

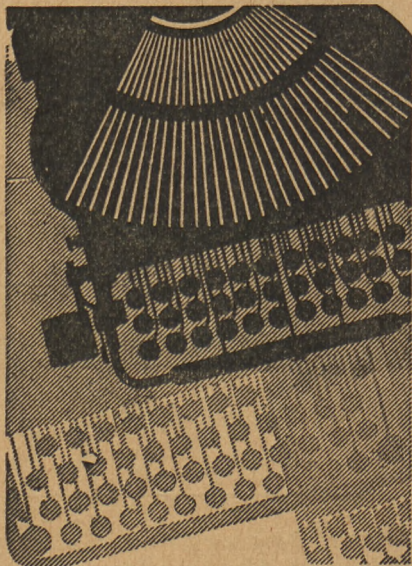


ADLER SCHREIBMASCHINEN STOSSTANGENSYSTEM

ADLER
17
DOPPELTE
UMSCHALTUNG

ADLER
25
EINFACHE
UMSCHALTUNG

KLEIN-ADLER
REISE- u. PRIVAT-
SCHREIBMASCHINE



ADLERWERKE VON HEINRICH HEYER AKTIENGESELLSCHAFT 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

DRESDNER BANK

Direktion: Berlin W 8, Behrenstraße

Niederlassungen in rund 90 Städten

Amsterdam: Proehl & Guimann, 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)