

Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

★
Inhalt:

Zahlungsstockungen	1229	Die Expansion der C. A. F. Kahl- baum A.-G.	1250
Sir Herbert Samuel, Englands chro- nische Kohlenkrise	1231	Unzureichende Publizität in der Versicherung	1251
Dr. Theodor Cassau, Eine Milliarde Umsatz der Konsumvereine	1236	Durchführungsverordnungen zur Aufwertung der Sparguthaben	1251
Dr. Hans Ilau, Die Kassenliquidität der Banken	1239	Neuer Kurs der russischen Kon- zessionspolitik?	1252
Hans Hirschstein, Der Sturz der Diamantenpreise	1241	Ermäßigung der New Yorker Bank- rate	1253
Die Probleme der Woche	1243	Konjunktur-Barometer	1253
Gespannte Kreditlage der Land- wirtschaft	1243	Der Geld- und Kapitalmarkt	1254
Die Stellung der Rentenbank- Kreditanstalt im Agrarkredit	1244	Die Warenmärkte	1256
Verschmelzungsbestrebungen im landwirtschaftlichen Genossen- schaftswesen	1245	Die Effekten-Börse	1258
Die Zukunft des Schweinemarkts	1246	Berliner Börse	1258
Das Kalimonopol auf dem hollän- dischen Markt	1246	Frankfurter Börse	1259
Filmsubventionen des Reichswehr- ministeriums	1247	Die Wirtschaft des Auslands	1260
Dauernde Subventionierung der Binnenschifffahrt?	1247	Die französische Kunstseiden- industrie und das europäische Viskosekartell	1261
Schon jetzt Kämpfe um die Füh- rung im transatlantischen Flug- verkehr!	1248	Chronik	1261
Erstarken der Hammersen-Verwal- tung	1249	Eingegangene Bücher	1261
Die wirtschaftliche Lage des Hotels	1249	Statistik	1261
		Reichsbankausweis	1261
		Deutsche Golddiskontbank	1262
		Ausweise deutscher Privatnoten- banken	1262
		Terminnotierungen und Liquida- tionskurse	1262
		Berliner Börsenkurse	1263
		Reparationszahlungen im Juli	1264

VIERTELJÄHRlich 12 MK.



EINZELHEFT: 1 MARK

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

BERLIN SW 68 VERLINGERTS HEDEMANNSTR 6



DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN W 8, Behrenstraße 68/70

Zahlreiche Niederlassungen in allen Teilen Deutschlands

Korrespondenten in allen Weltteilen

Deutsche Revisions- u. Treuhand- Aktiengesellschaft

BERLIN W 8
Mohrenstraße 62

Fernruf: Zentrum 3442-45 / Telegr.-Adr.: Treuarbeit

Aktienkapital RM 1000 000

Revisionen

insbesondere Prüfung der Kreditwürdigkeit
nach betriebswirtschaftlichen und bankmäßigen
Gesichtspunkten

Organisation

Einrichtung zweckmäßiger Abrechnungsmethoden
unter Berücksichtigung neuzeitlicher
Arbeitsverfahren

Gutachten

in kaufmännischen und wirtschaftlichen Fragen

Betreuung

von Kreditsicherungsobjekten

Vermögensverwaltung

Übernahme von Treuhandfunktionen jeder Art

ALLIANZ

VERSICHERUNGS-AKTIEN-GESELLSCHAFT

103 624 844 RM Prämieinnahme,
92 020 855 RM Kapital u. Reserven:



Badische Pferdeversicherungsanstalt A.-G. in Karlsruhe I. Baden
Brandenburger Spiegelglas-Versicherungs-Aktien-Ges. I. Berlin
Globus Versicherungs-Aktien-Gesellschaft in Hamburg
Hermes Kreditversicherungsbank Aktien-Gesellschaft in Berlin
Kraft Versch.-A.-G. des Automobilclubs v. Deutschland in Berlin
Union Allgemeine Deutsche Hagel-Versicherungs-Ges. I. Weimar

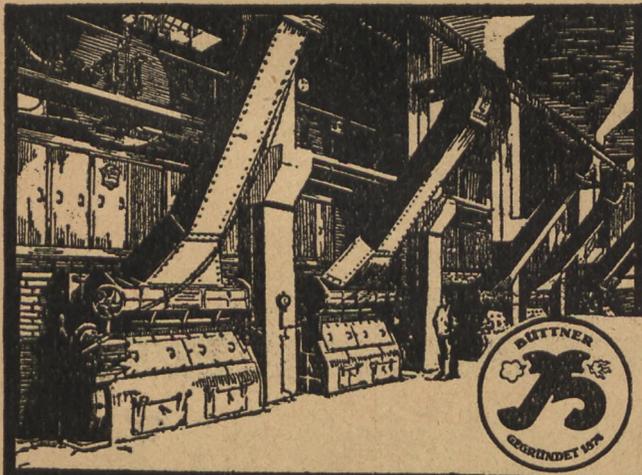
ALLIANZ

Lebensversicherungsbank A.-G.

31% Versicherten-Dividende

538 000 000 RM Bestand Ende 1926

Versicherungen aller Art



Moderne

Dampfkesselanlagen

Spezial-Kohlenstaubkessel, Steilrohr-,
Sektional- und Großwasserraumkessel,
Feuerungen aller Art, Rohrleitungen für
alle Zwecke und Drücke

Büttner-Werke

Aktiengesellschaft

Ürdingen am Rhein.

Zahlungsstockungen

Aus einer Reihe von Gewerbebezügen kommen Berichte über schleppenden Zahlungseingang. Die Industrie, insbesondere die Textilwirtschaft, hat vielfach ihre Absatzmöglichkeiten überschätzt. Ein Rückschlag der Konjunktur ist daher in den Bereich der Möglichkeit gerückt. Kreditpolitische Gegenmaßnahmen der Reichsbank stoßen auf Schwierigkeiten, da ihr Status angespannt ist. Nur der Zustrom von ausländischen Mitteln kann die im Herbst schon saisongemäß auftretende Kreditknappheit mildern. Aufgabe des einzelnen Kaufmanns ist es, durch Abbau der Preise und vorsichtige Lagerhaltung zur Entspannung der Lage beizutragen.

Wer in den letzten Monaten die Berichte aus den einzelnen Teilgebieten der deutschen Wirtschaft aufmerksam gelesen hat, kann sich des Eindrucks nicht erwehren, daß seit dem Juni *Spannungerscheinungen* auftreten, daß zunehmend *Zahlungsschwierigkeiten* zu verzeichnen sind. Die *Eisenindustrie* berichtet von schleppendem Zahlungseingang. Ähnliche Klagen werden im Maschinenbau laut. Die *Werkzeug-Industrie* meldet „unterschiedlichen, allgemein schleppenden Zahlungseingang“; auch alte und gute Kunden hielten die Ziele nicht ein und leisteten nur Teilzahlungen. Aus der *Metallwarenindustrie*, der *Kleisenindustrie* und dem *Automobilbau* kommen ähnliche Meldungen. In der *Baumstoffindustrie* ist der Zahlungseingang im Zusammenhang mit den Schwierigkeiten auf dem Hypotheken- und Pfandbriefmarkt schon seit langem unbefriedigend. Dasselbe Bild bietet die *Textilwirtschaft* und die *Lederindustrie*, und selbst die *Schuhindustrie*, die noch vor wenigen Wochen von günstigeren Verhältnissen berichtete, klagt neuerdings über Zahlungsstockungen.

Diese weit verbreiteten Störungsmomente deuten darauf hin, daß der Inlandskonjunktur Gefahren drohen. Die Zeit naht, in der Maßnahmen zur *Dämpfung der Konjunktur*, die früher vielleicht erwünscht gewesen wären, zu spät kommen, in der es vielmehr Aufgabe der Konjunkturpolitik ist, einen *krisehaften Rückschlag zu verhüten*. Was bedeuten nämlich diese geldlichen Schwierigkeiten?

Betrachten wir als relativ einfachen Fall die *Textilindustrie*. Ubereinstimmend wird berichtet, daß der Einzelhandel mit der Entwicklung des Geschäfts, insbesondere mit dem Ergebnis der *Saisonausverkäufe*, unzufrieden ist; seine Erwartungen sind enttäuscht worden. Diese enttäuschten Hoffnungen waren aber die Grundlage seiner Bestellungen bei Großhandel und Industrie. Die Industrie hat wochenlang für einen Bedarf des Publikums gearbeitet, der offenbar nur in der *Phantasie bestand* und sich in Wirklichkeit dann nicht gezeigt hat. Die Folge ist zunächst eine Über-

füllung der Läger des Einzelhandels. Da er seine Absatzmöglichkeiten überschätzt hat, fällt es ihm schwer, seine Lieferanten zu bezahlen. Er läßt also die Zahlungstermine verstreichen. Daher die Klagen der Lieferanten über schleppenden Zahlungseingang.

Theoriegemäß müßte jetzt der Einzelhandel, um wieder flüssig zu werden, einen Teil seiner Aufträge annullieren. Die *Industrie*, die soeben noch berichten konnte, sie sei zum Teil bis ins nächste Jahr hinein mit Aufträgen versehen, die ihr auf lange Zeit volle Beschäftigung sicherten, hat aber ihre eignen Dispositionen nach dem Auftragsbestand getroffen. Sie hat auf dieser Grundlage ihre Rohstoffkäufe getätigt; sie hat entsprechend dem Auftragseingange und dem voraussichtlichen Gewinn neue Maschinen bestellt. Ihre Rohstoffläger würden sich nach Annullierung der Aufträge also ebenfalls als zu groß erweisen; für die neu angeschafften Maschinen wäre keine Arbeit vorhanden. Der schleppenden Zahlungsweise ihrer Abnehmer entsprechend, würde die Industrie ihre eignen Zahlungsverpflichtungen vernachlässigen müssen; daß dies zum Teil der Fall ist, beweisen die Klagen der *Textilmaschinenindustrie*. Auch sie erhält nicht die Gelder, mit denen sie gerechnet hat.

So könnte sich die Welle der Zahlungsstockung durch die ganze Wirtschaft fortpflanzen. Das Gebäude des Lieferantenkredits, der in die Milliarden geht, könnte wanken. Der Zahlungsstockung folgt die zwangsweise Beitreibung der Zahlungen und die Zahlungseinstellung; Wechselproteste, Konkurse und Geschäftsaufsichten nehmen an Zahl und Bedeutung zu. Ihnen folgen Stilllegungen und Betriebseinschränkungen, und im Zusammenhang damit steigt die Zahl der Arbeitslosen.

Dies wäre der theoriegemäße Verlauf der Dinge, vorausgesetzt, daß die Tatbestände wirklich ganz so liegen, wie geschildert wird, und vorausgesetzt ferner, daß nicht die *Kreditpolitik* dem Lieferantenkredit eine Stütze gibt, und daß es ihr nicht gelingt, die Zahlungsschwierigkeiten zu beheben und somit einer Krise vorzubeugen. Es ist daher notwendig, die

gegenwärtige Lage der deutschen Kreditwirtschaft kurz zu betrachten.

Ihr entscheidendes Kennzeichen ist die starke *Ausweitung des Notenbankkredits* in den letzten sieben Monaten, begleitet von einem ungewöhnlich starken *Abfluß von Devisen*, der die Folge von Kreditexpansion und Hochkonjunktur, die Folge einer beträchtlichen Kapitalausfuhr und der Passivität der Handelsbilanz war. Diese Expansion des Notenbankkredits war fraglos eine der wichtigsten Antriebskräfte für den großen Konjunkturaufschwung der deutschen Wirtschaft, der im Sommer des vorigen Jahres im Zusammenhang mit dem englischen Bergarbeiterstreik begann und der in den Sommermonaten dieses Jahres die deutsche Produktions- und Umsatztätigkeit in einem in Vor- und Nachkriegszeit noch nie gekannten Ausmaß gesteigert hat. Die Welle dieser Konjunktur mag aber, wenn die letzten Berichte sich auch weiterhin bestätigen, ihren Höhepunkt schon erreicht, wenn nicht gar überschritten haben; die Frage ist nun, ob eine Krise unvermeidlich ist, oder ob eine klug geleitete Kreditpolitik nicht einen allmählichen Übergang in normalere Verhältnisse, als sie die Hochkonjunktur darstellt, herbeiführen kann.

In der ganzen letzten Periode des Aufschwungs ist die Kreditpolitik der Reichsbank ungewöhnlich *liberal* gewesen. Eine Milliarde Devisen, die sie einst gegen Noten eingetauscht hatte, verkaufte sie 1927 der Wirtschaft aus ihrem Bestande wieder und vermehrte für den gleichen Betrag ihre Kredite, so daß der Abfluß der Devisen überhaupt keine Verengung der Zahlungsmittelumlaufs der deutschen Wirtschaft bewirkte. Es wurde auf diese Weise vermieden, daß der Zahlungsmittelumlauf, der sich 1926 infolge des Zustroms von Auslandskrediten erweitert hatte, wieder zusammenschumpfte. Diesen — für die Wirtschaft freilich schmerzhaften — Prozeß hatte z. B. der Reparationsagent in seinem Bericht vom 30. November 1926 für kaum vermeidbar gehalten. Die Kreditexpansion hatte dagegen zur Folge, daß jetzt, wo das Produktionsniveau durch Absatzschwierigkeiten bedroht ist, der Kredit der Notenbank als Mittel des Konjunkturausgleichs kaum noch ausgedehnt werden kann. Die Notenbank hat die Hochkonjunktur so reichlich finanziert, daß sie am Ende des Aufschwungs den drohenden Niedergang der Wirtschaft mit neuem Kredit nicht mehr hintanhaltend kann. Eher ließe die Anspannung des Reichsbankstatus, die auch Ultimo Juli recht scharf war, sogar noch — ohne daß wir das im Augenblick befürworten wollen — eine *Diskonterhöhung* geboten erscheinen, die aber nur zu einer weiteren Verschärfung der Kreditsituation führen würde.

Der Notenbankkredit fällt als Mittel zur Milderung der Krisengefahr also fort. Das einzige Mittel, mit dem den Zahlungsstockungen noch entgegengetreten werden kann, sind die *Kredite des Auslands*. Sie allein können die gesamte Kreditsituation entlasten. Wenn die Unternehmungen, die im Auslande als kreditwürdig gelten, ihre kurzfristigen inländischen

Bank- und Wechselkredite im Auslande in langfristige Schuldverschreibungen konvertieren, so können die von ihnen den Banken zurückgezahlten Mittel der übrigen Wirtschaft zur Verfügung gestellt werden. Der Einzelhändler kann dann gegen Verpfändung seines Lagers, das er seinen Lieferanten nicht bezahlen konnte, Bankkredit in Anspruch nehmen, um seinen Verpflichtungen nachzukommen. Und wie die Spannung, die heute in der ganzen Wirtschaft herrscht, von seinen enttäuschten Hoffnungen ihren Ausgang nahm, so würde sich auch die Entspannung seiner finanziellen Lage wiederum über die ganze Wirtschaft verbreiten.

Ob diese Entspannung ausreichen würde, um die Wirtschaft im Stadium der Hochkonjunktur zu erhalten, ist fraglich. Eine Abschwächung ist heute schon wahrscheinlich, denn zweifellos werden nicht alle Zahlungsstockungen, die jetzt als Störungsmomente der Wirtschaft auftreten, durch neue Kredite geheilt werden können. Ein Anschwellen der Insolvenzen und eine Verminderung von Produktion und Beschäftigungsgrad sind unter diesen Umständen in den Bereich der Möglichkeit gerückt. Aber das Ausmaß hängt davon ab, in welchem Umfange und binnen welcher Zeit der Wirtschaft neue Kredite von außen zugeführt werden können.

Die Dringlichkeit des Zustroms neuer Kredite wird deutlich, wenn man in Betracht zieht, daß die kommenden Wochen außerdem auch saisonmäßig eine *Anspannung am Geldmarkt* zu bringen pflegen, und wenn man bedenkt, daß es möglich, ja, wahrscheinlich ist, daß der Reparationsagent gegen Ende dieses oder am Anfang des nächsten Monats einen erheblichen Betrag in Devisen (bis zu 150 Mill. RM.) transferieren und damit die Spannung des Reichsbankstatus noch steigern wird.

Die Politik der Reichsbank, die dem Drängen der Wirtschaft nach Umsatz- und Produktionssteigerung mittels des Notenbankkredits in diesem Jahr nachgab, bis sie mit ihrer Kredithergabe die Grenze des noch Möglichen streifte, die gleichzeitig aber den Auslandskredit drosselte, ist an den jetzigen Schwierigkeiten mitschuldig. Ihren Fehler korrigierte sie verspätet und halb, als sie im Juni ihren Diskontsatz erhöhte und ihre Zustimmung zu der teilweisen Wiederöffnung der ausländischen Kapitalmärkte für die deutschen Kreditnehmer gab. Angesichts der bedrohlichen Wirtschaftslage wird sie jetzt weitere Konsequenzen ziehen und die Kapitalaufnahme im Auslande noch großzügiger als bisher gestatten müssen.

Abgesehen davon, kann aber auch der einzelne Kaufmann und Industrielle Entscheidendes für eine gesunde Weiterentwicklung tun. *Abbau der Läger*, auch durch Verkauf zu Preisen mit geringerer Gewinnmarge, *Selbstbeschränkung bei der Kreditaufnahme*, *weitestgehende Liquidität* sind für ihn die Erfordernisse des Augenblicks. Eine Krise würde ihm das aufzwingen, was er jetzt noch freiwillig, und zwar mit viel geringeren Verlusten unternehmen kann.

Englands chronische Kohlenkrise

Von Sir Herbert Samuel

Der bedeutende englische Staatsmann, der als Vorsitzender der Enquête-Kommission von 1926 die Verhältnisse des englischen Kohlenbergbaus genau untersucht hat, legt die Gründe für die schlechten Geschäftsergebnisse der englischen Gruben dar. Er stellt fest, daß ihre Lage sich auch nach dem großen Kohlenstreik kaum gebessert hat, und schildert eingehend die Abhilfemaßnahmen, die man ergreifen könnte. Dabei kommt er zu dem Ergebnis, daß Industrie und Regierung bisher kaum eine der von der Enquête-Kommission vorgeschlagenen Reformen in Angriff genommen haben. Unter diesen Umständen hält er ernste Krisenerscheinungen für unvermeidlich.

I.

In der Regel ist es für den Vorsitzenden einer Enquête-Kommission besser, die Ergebnisse seiner Untersuchung für sich sprechen zu lassen, als in den Meinungsstreit einzugreifen, den sie hervorrufen. Solange der Kohlenstreik andauerte, habe ich über seine möglichen Folgen nichts gesagt. Aber als sich herausstellte, daß im Kohlenbergbau eine Rückwärtsentwicklung zu der bedenklichen Lage eintrat, die vor 18 Monaten geherrscht hatte, als sich herausstellte, daß Regierung und Grubenbesitzer die wichtigsten Empfehlungen der Kommission *einfach unbeachtet ließen*, hielt ich es für meine Pflicht, die allgemeine Aufmerksamkeit auf diesen Umstand zu lenken.

Ein Circulus Vitiosus

Trotz der unerreichten Qualität der britischen Kohle und der günstigen Verkehrslage der meisten Vorkommen nahe der See, hat sich der Kohlenbergbau dauernd in Schwierigkeiten befunden. Die Krisis von 1925 beruhte auf der unumstößlichen Tatsache, daß das Gewerbe als ganzes mit *Verlust* arbeitete; der Erlös für $\frac{3}{4}$ der Produktion blieb unter den Gestehungskosten; in den Exportrevieren verloren die Unternehmer mit geringen Ausnahmen einen Schilling und mehr je t verkaufter Kohle. Nach dem Streik wurden die Löhne herabgesetzt. Die tägliche Arbeitszeit wurde in den meisten Revieren um eine Stunde, in anderen um $\frac{1}{2}$ Stunde verlängert. Die Tagesproduktion pro Kopf der Belegschaft stieg durchschnittlich um 15 %. Und dennoch ist die wirtschaftliche Lage des Gewerbes in einem großen Teil des Landes *nicht viel besser als vorher*.

Die letzten erreichbaren Zahlen beziehen sich auf den Monat April. Sie zeigen einen durchschnittlichen Verlust von $6\frac{1}{2}$ d je t in Durham, von 10 d in Northumberland und von 1 sh 6 d in Schottland. Die Ziffern für Süd-Wales gelten für die drei Monate Februar, März und April zusammen und zeigen einen Verlust von $4\frac{1}{2}$ d je t, oder von insgesamt 217 000 £ für den ganzen Bezirk.

Außerdem hat die Volkswirtschaft schon seit langem und weiter für unabschbare Zeit ein Heer von über 200 000 arbeitslosen Bergleuten zu unterhalten.

Die ungesunde Lage des Gewerbes beruht nicht nur auf diesen Tatsachen, sondern auch auf den immer wiederkehrenden *Lohnkonflikten*. Sie sind nicht erst neueren Datums. In den 20 Jahren vor

dem Kriege entfielen mehr als die Hälfte der in Arbeitskämpfe verwickelten Einwohner Großbritanniens und mehr als die Hälfte der aus diesem Grunde verlorenen Arbeitstage allein auf den Kohlenbergbau. Nach dem Kriege ist das Verhältnis das gleiche geblieben.

Unter den Grubenbesitzern gibt es eine Richtung, deren zufriedene Selbstgefälligkeit nichts erschüttern kann. Sie sind überzeugt, daß alles gut werden würde, wenn nur Gesetzgeber und Agitatoren die Industrie in Ruhe lassen. Einige wenige Verbesserungen mögen nach ihrer Ansicht möglich sein, aber ihr Ergebnis würde auf jeden Fall gering sein. Der einzige Weg, auf dem die Industrie aus ihrer gegenwärtigen Lage herauskommen kann, ist nach ihnen restloses Vertrauen in jene, die bereit sind — nichts zu tun!

Aber die Nation wird ungeduldig. Bald wird sie ungehalten werden.

Notlage und Gedanken der Bergleute

Wenn in guten Zeiten eine Bergwerksgesellschaft eine Dividende von 20 % verteilt und ihren Aktionären als Geschenk Genußscheine im Werte von vielleicht 40 % ihres Kapitals gewährt, so ist das binnen einer Woche überall in den Kohlenrevieren bekannt. Wenn irgendeine öffentliche Untersuchung die Tatsache feststellt, daß viele Grundbesitzer jeder mehr als 100 000 £ Roheinkommen als Abgabe von der auf ihrem Gebiet gewonnenen Kohle beziehen, so wird das ebenfalls bekannt und diskutiert. Und wenn dann eine Periode wirtschaftlicher Depression kommt und der Bergmann von seinen Arbeitgebern hört, sie hätten ja durchaus den Wunsch, seine Lage zu verbessern, aber das einzige, was sie tun könnten, sei eine Herabsetzung der Löhne und eine Verlängerung der Arbeitszeit, dann lehnt er es rundweg ab, ihnen zu glauben.

Er fühlt sich benachteiligt, und er ist überzeugt, daß er wirklich benachteiligt wird. Jedermann in ähnlicher Lage würde das gleiche fühlen. Die wohlhabenderen Klassen verschließen ihre Augen vor diesen Tatsachen, wenn sie in dem Glauben leben, daß die Unzufriedenheit der Bergarbeiter das Produkt von Mr. A. I. Cook sei. Mr. Cook vielmehr ist das Produkt dieser Unzufriedenheit. Und das Unglück der Bergleute ist nur, daß sie, in dem Bestreben, Sprecher für ihre Unzufriedenheit zu finden, Männer an ver-

antwortliche Posten gestellt haben, deren Fähigkeiten nicht den Erfordernissen der Lage entsprechen.

Lebenshaltung und Kohlenpreise

Es sei erlaubt, noch einmal die wesentlichen Tatsachen aufzuzählen, von denen die gegenwärtige Lage beherrscht wird. Unsere heimische Bevölkerung wächst ständig. Die Industrie als Ganzes macht zwar Fortschritte, aber eine Vermehrung des Kohlenverbrauchs folgt daraus nicht. Diejenigen Industrien, die am meisten Kohle brauchen, liegen darnieder. Die wirtschaftlichere Konstruktion der Hochöfen und die Verwendung von Elektrizität gestatten es, eine gewisse Energiemenge aus einer gleichbleibenden Kohlenmenge zu gewinnen. Die *heimische Nachfrage* ist, verglichen mit der Vorkriegsepoche, *auf dem gleichen Punkt geblieben*.

Die *ausländische Nachfrage* ist zurückgegangen. Die europäischen Länder sind verarmt. Die Braunkohle Deutschlands und die Verwendung von Erdöl haben sich als furchtbare Konkurrenten erwiesen. Vor dem Kriege wurde ein Drittel unserer ganzen Kohlenförderung exportiert — nahezu 100 Mill. t. Im Jahre 1925, dem letzten normalen Jahr, hatten wir 50 Mill. t dieses Geschäfts eingebüßt.

Zu gleicher Zeit ist ein *großes neues Kohlenfeld* in North Yorkshire und Nottinghamshire erschlossen worden, das bereits über 11 Mill. t jährlich produziert und bald 20 Mill. t erreicht haben wird.

Der Kohlenstreik verminderte die britische Kohlenförderung im Jahre 1926 um die Hälfte. Aber dieser große Ausfall wurde fast vollständig durch ausländische Mehrförderung ausgeglichen — in den Vereinigten Staaten, Deutschland, Polen, Frankreich und Belgien. Der bedeutendste Abnehmer britischer Kohle ist bislang *Frankreich* gewesen; durch ein Einfuhrverbot hat es jetzt seine vermehrte Erzeugung aufrechtzuerhalten gesucht.

Es ist offensichtlich, daß sich unsere *älteren Kohlenreviere* unter diesen Umständen in einer *großen Notlage* befinden müssen. Bei gleichbleibendem Inlandsabsatz, Verkleinerung des Auslandsmarktes und dem Hinzukommen eines neuen Produktionsgebiets muß das Angebot die Nachfrage übersteigen. Die Preise fallen. Der Markt ist *nicht elastisch genug*, um die Nachfrage zu vermehren, wenn die Kohle billiger angeboten wird. Im Laufe der Zeit kann eine erhebliche Preisermäßigung die kohleverbrauchenden Industrien zweifellos so anregen, daß der Markt sich verbessert. Vorläufig aber dauert die Depression an.

Die *Bergarbeiterlöhne* sind so eingerichtet, daß sie sich mit den Preisen ändern; aber es sei daran erinnert, daß auch die *Preise* dahin neigen, sich mit den Löhnen zu ändern. Wenn das Angebot die Nachfrage übersteigt und die Preise fallen, dann fallen auch die Löhne. Aber das niedrigere Lohnniveau vermindert die Kosten der Produktion; und die Konkurrenz zwischen den Grubenbesitzern zwingt sie, immer niedrigere Preise anzubieten. Sollen die Löhne dann weiter herabgesetzt werden? Und wenn, wo soll diese

Entwicklung aufhören? Bis zu welchem Grade der Armut soll sie, Schritt für Schritt, hinabsteigen?

Auswege

Aus dieser Lage gibt es verschiedene Auswege. Der eine ist eine *Vermehrung der Nachfrage* nach Kohle, die durch eine *vermehrte Tätigkeit* der in- und ausländischen *Industrie* hervorgerufen werden könnte, sowie durch Belebung des *Überseehandels*. Das ist eine *Möglichkeit*, aber natürlich keine *Gewißheit*. Eine Regierung kann ihren Einfluß aufbieten, um diese Entwicklung zu *fördern*, aber sie kann sie nicht *verbürgen*.

Ein anderer Ausweg wäre die Vermehrung der Nachfrage nach Kohle infolge *Verbilligung* durch wirtschaftlichere Methoden der Gewinnung und des Transports. Oder, andererseits, durch stärkere Auswertung im Wege *wissenschaftlicher Verwendung ihrer einzelnen Bestandteile*, von denen jetzt ein großer Teil verschwendet wird.

Ein weiteres Mittel wäre die *Verknappung des Angebots* durch Schließung der Gruben, für deren Flöze die natürlichen Bedingungen am wenigsten günstig sind.

Ein weiteres wäre die *Hochhaltung der Preise* durch Abkommen der Verkäufer, um das Absinken auf ein unrentables Niveau zu verhindern.

Ein anderer Ausweg endlich wäre ein allgemeiner gewerkschaftlich organisierter *Widerstand der Arbeiter* im In- und Auslande gegen die Tendenz, ihren Lebensstandard im Zusammenhang mit der fortschreitenden Senkung des Preisstandards herabzudrücken, und die Zustimmung der Grubenbesitzer zur Feststellung von Mindestsätzen, unter die die Löhne auf keinen Fall sinken dürfen. Alle oder die meisten dieser Verfahren müssen zusammenwirken. Ich werde im zweiten Teil die praktischen Maßnahmen erörtern, die man anwenden kann.

Geringe Leistungsfähigkeit des Kleinbetriebs

Eine entscheidende Frage ist folgende: ist es in der Tat möglich, die *Preise* zu *ermäßigen*, und so, auf lange Sicht gesehen, die Nachfrage anzuregen; und zwar nicht auf Kosten der Lebenshaltung der Bergleute, sondern durch *Ermäßigung der allgemeinen Unkosten* für Produktion und Transport?

Die Untersuchungen der Kgl. Kommission haben bei ihren Mitgliedern über diesen Punkt keinen Zweifel mehr gelassen. Wir fanden, daß die in Großbritannien übliche *Betriebsgröße keineswegs optimal* sei. Umfangreiche Unternehmungen haben große Vorteile in Gestalt größerer Leistungsfähigkeit bei der Produktion, beim Verkauf und beim Transport. Wir haben eine detaillierte Untersuchung über die Betriebsergebnisse von Zechen der verschiedenen Größenklassen angestellt; wir haben genaue Angaben von mehr als 600 Unternehmungen erhalten, und wir fanden, daß die größten Zechen ihre Kohle um 3 sh je t billiger produzierten als die kleinste Zeche; die Kosten stiegen in regelmäßiger Stufenfolge in dem Maße, in dem der Umfang der Unternehmungen abnahm.

Von den kleinsten Zechen abgesehen, haben wir in Großbritannien nicht weniger als 715 Grubenunternehmungen mit je über 100 Arbeitskräften. Unser Hauptkonkurrent, das *Ruhrkohlenrevier*, bewältigt seine Aufgabe weit besser. Bei einer Förderung von etwa $\frac{1}{3}$ der britischen beträgt die Anzahl der produzierenden Einheiten nur 70. Das wiedergestellte *französische Kohlenrevier* im Pas de Calais hat eine Förderung von etwa $\frac{1}{12}$ der britischen. In Großbritannien würden einige 60 Gesellschaften an der Produktion dieser Menge arbeiten; dort ist ihre Zahl nur 16.

Bei der Untersuchung der Frage, ob die Industrie nicht ökonomischer arbeiten könne, ist ein wichtiger Punkt die *Regelmäßigkeit der Beschäftigung*. Die Kommission stellte die überraschende Tatsache fest, daß die in den britischen Gruben *verlorene Arbeitszeit* durchschnittlich etwa *drei Monate im Jahr* je Kopf der Belegschaft beträgt.

Die Angaben bezogen sich auf das Jahr 1924, in dem normale Verhältnisse herrschten. Als Hauptursache für den Verlust an Arbeitstagen wurde von den Zechen „Mangel an Geschäft oder Transport“ angegeben. Der durchschnittliche Arbeiter verlor aus diesem Grunde im Jahre 19 Tage Arbeitszeit (und Lohn). (Im ersten Quartal des Jahres 1927 war der Verlust $2\frac{1}{2}$ mal so groß.) Außerdem werden für 1924 zwölf „gewöhnliche Ruhetage“ und elf „Feiertage“ genannt. Ein Tag wurde auf Grund von Betriebsstörungen verloren und $1\frac{1}{2}$ Tage infolge von Arbeitskämpfen. Die Gesamtsumme der Tage, an denen die Zechen aus diesen Gründen stilllagen, betrug durchschnittlich 45,76 im Jahr. Außerdem fehlen täglich etwa 40 000 Mann auf Grund von *Betriebsunfällen* und etwa die Hälfte dieser Anzahl infolge von natürlichen *Krankheitsfällen*. Etwa 13 Tage je Kopf gingen aus diesen Gründen verloren. Endlich war ein weiterer vermeidbarer Verlust von zehn Tagen zu verzeichnen, der darauf beruhte, daß einzelne Arbeiter zu Hause blieben. Das Gesamtergebnis ist sehr ernst. Es ist das gleiche, als ob das *Personal* der gesamten Industrie und das in ihr investierte *Kapital ein Vierteljahr gefeiert hätten*. Der Mensch braucht Feiertage; Unfälle und Krankheit sind oft unvermeidbar; Betriebsstörungen kommen zuweilen vor; aber ein durchschnittlicher Verlust von 68 Tagen oder $11\frac{1}{2}$ Arbeitswochen je Mann und Jahr ist unvermeidbar.

Überdies arbeiten in einigen Gebieten die Gruben nur mit einer *einzigen Schicht*. Dort steht also die ganze Anlage, die einen großen Kapitaldienst erfordert, während zwei Drittel des Tages still und bringt nichts ein.

Transport und Verteilung: vermeidbare Lasten

Zur Frage des *Transportwesens*: auf den Eisenbahnen werden nicht weniger als 700 000 Wagen, die fast alle *lächerlich klein* sind, zur Beförderung von Kohle verwendet. Sie gehören etwa 10 000 verschiedenen Eigentümern. Jeder Wagen macht *nur etwa 33 Fahrten im Laufe eines Jahres*. In Deutschland, Frankreich und Belgien sind die gebräuchlichen

Wagen nahezu zweimal so groß wie die hier üblichen. Obwohl die Fahrten länger sind als hierzulande, macht jeder Wagen dort 60 bis 70 Fahrten im Jahr. Wenn in Großbritannien die gleiche Anzahl von Fahrten erreicht würde, wären *350 000 Kohlenwagen entbehrlich*; auf diese Weise könnten allein mehr als 50 Mill. £ an Kapitalien erspart werden; das entspricht etwa 12% des gesamten in Gruben und Zubehör investierten Kapitals.

Die weitere Ersparnis beim Transport durch die Verwendung von *großen Wagen* an Stelle von kleinen würde bei der Kohlenabfuhr von den Midlands bis nach London wahrscheinlich annähernd einen Schilling je t ausmachen.

Zur Frage des *Einzelhandels* stellte die Kommission fest, daß die Londoner *Genossenschaften* für Geschäftskosten und Gehälter 1 sh 7 d je t weniger aufwenden als die Kohlenhändler. (Ihre Ausgaben für Fuhrlohne sind höher, aber das liegt in dem unterschiedlichen Charakter ihres Geschäfts.) Die uns vorliegenden Angaben bestärkten uns in dem Schluß, zu dem schon die vorige Kommission im Jahre 1919 gekommen war, daß „bei der Verteilung von Hausbrandkohle erhebliche Ersparnisse möglich sind“.

II.

Gegen die Verstaatlichung

Der Bergarbeiter-Verband und die Labour-Party haben einen einfachen Vorschlag gemacht, um die Schwierigkeiten des Kohlenbergbaus zu beheben. *Nationalisiert* die Industrie, so sagen sie, dann kann sie rasch nach den besten Gesichtspunkten des heutigen Fachwissens reorganisiert werden.

Dieses Verfahren kann große Vorteile haben, aber auch große Nachteile. Es handelt sich um eine Industrie, in der erhebliche natürliche Unterschiede von Revier zu Revier, von Grube zu Grube, von Flöz zu Flöz bestehen. Sie unterliegt ständigen Veränderungen auf Grund der wechselnden wirtschaftlichen Verhältnisse, deren Ursachen außerhalb ihres Bereichs liegen. Sie ist mit verschiedenen anderen Industrien verknüpft, mit der Eisen- und Stahlindustrie, der Gaserzeugung und den Elektrizitätswerken, und diese Verbindung wird im Laufe der Zeit immer enger werden. Sie ist stark auf den Export angewiesen und begegnet auf dem Weltmarkt einer lebhaften Konkurrenz. Sie ist weit davon entfernt, ein einfaches, fast nur mit technischer Routine betriebenes, in sich selbst beruhendes Gewerbe zu sein, wie das Postwesen, die kommunalen Straßenbahnen oder Wasserwerke. Kaum eine unserer großen Industrien ist weniger geeignet, mit Erfolg von einer staatlichen Behörde oder von gewählten Ausschüssen geleitet zu werden.

Ebenso besteht wenig Aussicht, unter der Nationalisierung ein gesundes Finanzwesen gegen den Druck von einer Million bergmännischer Wähler aufrechtzuerhalten. Wie man die Verwaltung auch gegen den Einfluß der Politik sichern mag, letzten Endes ist es unvermeidlich, daß eine nationalisierte Industrie den Geldbeutel der Nation hinter sich

haben muß. Tritt eine Krise ein — wegen der Lohnfrage oder der Arbeitszeit, der Frage der Preisbildung oder der Stilllegung unrentabler Gruben, oder der Ausschaltung überzähliger Arbeitskräfte — wie soll dann das zersplitterte Interesse des Steuerzahlers gegen das konzentrierte Interesse der Gegenpartei geschützt werden?

Die Kgl. Kommission hat den von der Labour-Party ausgearbeiteten Plan zur Nationalisierung der Kohlengruben eingehend geprüft und sich genötigt gesehen, gegen ihn Stellung zu nehmen.

Verstaatlichung der Bergwerksabgaben

Keiner ihrer Einwände richtet sich jedoch gegen den Vorschlag, das öffentliche Eigentum an der Kohle selbst, an den Bergwerksabgaben (Royalties), einzuführen. Eine derartige Maßnahme würde wichtige Reformen ermöglichen.

Die Verschmelzung der überaus zahlreichen Unternehmen zu größeren Einheiten der Produktion und der Verteilung ist zweifellos eines der Hauptfordernisse des Gewerbes. Irgendeine schematische, zwangsweise Vorschrift, die lokale Unterschiede nicht berücksichtigt und nach willkürlichen Grundsätzen vorgeht, würde jedoch mehr schaden als nützen. Das Parlament hat während seiner letzten Session ein wertvolles kleines Gesetz gutgeheißen, das freiwillige Zusammenschlüsse erleichtern soll. Es ist jedoch kaum angewandt worden. Nach meinen Feststellungen sind Fusionen bisher in nicht mehr als fünf oder sechs Fällen erfolgt; in hunderten sind sie nötig. Wäre der Staat indessen Eigentümer der Kohle, so könnte er einen mächtigen Einfluß auf die Zechengesellschaften ausüben, die dann seine Pächter wären.

In keinem einzigen der anderen wichtigen Kohlenländer der Welt — von den Vereinigten Staaten abgesehen, die am englischen Recht festhalten — liegt das Eigentum und die Verfügung über mineralische Vorkommen in den Händen von Privatleuten. Die Sankey-Kommission von 1919, deren Ansicht sonst in vielen Punkten geteilt war, sprach sich einstimmig für die Verstaatlichung der Bergwerksabgaben aus — obschon es richtig ist, daß die Mitglieder, die Grubenbesitzer waren, ihre Ansicht seitdem geändert haben. Die Kommission von 1925 hat die gleiche Maßnahme ebenfalls einstimmig empfohlen. Sie war der Ansicht, daß diese Reform die unerläßliche Vorbedingung einer gründlichen Reorganisation wäre.

Widerlegung ministerieller Einwände

Dennoch will die Regierung nicht handeln. Im März 1926 hat sie alle Empfehlungen der Kommission angenommen. Aber nur mit Widerstreben. Der Erwerb der Bergwerksabgaben insbesondere war nicht geeignet, die begeisterte Zustimmung des Oberhauses oder des gegenwärtigen Unterhauses zu finden. Die Annahme erfolgte unter der Bedingung, daß die Grubenbesitzer und die Bergarbeiter einem Abkommen zustimmten, das auf dem Bericht der Kommission beruhte. Als das Abkommen nicht zu-

stande kam und der Konflikt eintrat, zog die Regierung ihr Versprechen zurück.

Der Ministerpräsident hat kürzlich im Unterhaus drei Gründe genannt, um das Fallenlassen dieser Vorschläge zu rechtfertigen. Ich wage zu behaupten, daß keiner von ihnen stichhaltig ist.

Er meinte, daß die angegebenen Vorteile bereits durch den oben erwähnten Parlamentsbeschluß erreicht werden. Die Tatsachen sind weit davon entfernt, diese Erwartung zu rechtfertigen.

Er meinte weiter, daß das Land im gegenwärtigen Zeitpunkt die Schaffung einer neuen großen Staatsschuld nicht ins Auge fassen dürfe, die durch den Erwerb der Royalties entstehen würde. Dazu ist zu bemerken, daß eine Beanspruchung des Kapitalmarktes oder eine neue Belastung des Budgets natürlich nicht in Frage kommt. Die Eigentümer der Royalties würden den Gegenwert in Staatspapieren erhalten. Zinsen und Tilgungsraten dieser Papiere würden durch die Einnahmen aus den Bergwerksabgaben selbst mehr als gedeckt werden.

Drittens wandte sich Mr. Baldwin gegen die finanzielle Belastung, die durch die Schaffung einer neuen Gruppe von Staatsbeamten entstehen würde. Aber er übersah, daß die Vermögen der Royalty-Eigentümer jetzt auch von irgendjemandem verwaltet werden; die Ausgaben für die Gebühren der Anwälte und Bergagenten machen einen erheblichen Prozentsatz des Roheinkommens aus. Will man die Höhe der Ablösung schätzen, die der Staat zu zahlen haben wird, so muß man diesen Prozentsatz natürlich abziehen. Nur die Nettoeinkommen können abgegolten werden. Aber wenn alle diese Tausende von verschiedenen Vermögen in eine Hand übergegangen sein werden, dann werden auch die Verwaltungskosten sicherlich geringer sein als jetzt. Der Ertrag der Abgaben würde der gleiche bleiben, aber die Lasten, die der Staat zu tragen haben wird, werden vermindert sein; sie werden mehr als kompensiert durch den Betrag, der aus diesem Grunde von der Entschädigung der früheren Eigentümer abgezogen wird. Der Staat würde tatsächlich noch einen Sondergewinn aus diesem Teil der Transaktion ziehen können.

Wissenschaftliche Verwertungsverfahren

Auch die Frage, wie die Kohle am besten ausgenutzt werden kann, ist von entscheidender Bedeutung.

Die Grubenbesitzer haben dieser Aufgabe bisher wenig Beachtung geschenkt. Sie haben für Forschungszwecke viel weniger getan als verschiedene andere große Gewerbezweige. Selbst jetzt sind sie nach einer kürzlich vom Sekretär für das Bergwesen im Unterhause gegebenen Auskunft, erst mit Voruntersuchungen zur Ermittlung der geeignetsten Forschungsaufgaben und Methoden beschäftigt.

Die Kgl. Kommission hat, neben der Durchführung der Forschungsarbeiten, noch die Errichtung eines Staatlichen Brennstoff- und Kraft-Ausschusses angeraten, der die technischen Fragen, die für alle Industrien wichtig sind, (Gas, Elektrizität, Verkokung, Kohle), ständig überwachen soll. Das ist ge-

schehen. Aber der Ausschuß, der eingesetzt wurde, ist ziemlich schwerfällig. Er tritt nur einmal im Monat zusammen. Der Vorsitzende ist einer der am meisten beschäftigten Männer des Landes. Es muß sich noch zeigen, ob der Ausschuß wirklich für den Zweck geeignet ist, den man im Auge hatte.

Frachten und Vertrieb

Die Frage der *Eisenbahnwagen* soll, der Empfehlung der Kgl. Kommission entsprechend, ebenfalls durch einen Ständigen Ausschuß geprüft werden. Die Untersuchungen über die vielen verschiedenen Fragen, die gelöst werden müssen, um zu einem Fortschritt auf breiter Grundlage zu gelangen, schreiten jetzt lebhaft vorwärts.

In Bezug auf den *Kohlenverkauf* sind bisher im Groß- und im Einzelhandel keine oder nur geringe Verbesserungen erfolgt.

Die Kgl. Kommission war überzeugt, daß es für die Industrie sehr viel besser wäre, wenn nicht jeder der vielen hunderte von Zechen ihren eigenen Verkaufsapparat unterhalte, sondern wenn *genossenschaftliche Vertriebsstellen* errichtet würden, die diese Aufgabe auf breiterer Grundlage und mit größeren Mitteln bewältigen. Solche Stellen könnten auch beim Einkauf von Zechenbedarf und bei der Organisation des Kohlentransports zu Lande und Wasser gute Dienste leisten. Die Regierung setzte eine Sonderkommission von im Kohlengeschäft erfahrenen Kaufleuten ein, die diese Empfehlung näher prüfen sollten. Sie haben sie mit einer Mehrheit von acht gegen drei Stimmen nachdrücklich unterstützt. Dennoch ist, so weit ich unterrichtet bin, keine praktische Maßnahme gefolgt.

Die Kgl. Kommission kam weiter zu dem Schluß, daß das beste Mittel zur Ermäßigung der Kosten im *Einzelhandel* eine Ermächtigung an die *Kommunen* wäre, diesen Betriebszweig, mit Zustimmung der Steuerzahler, aufzunehmen. Dieser Teil des Handels ist verhältnismäßig einfach; er würde, in großem Maßstab geführt, sofort zu erheblichen Ersparnissen führen und wäre von Propagandaausgaben und anderen Unkosten, die der private Wettbewerb mit sich bringt, befreit. Möglicherweise wird man in Zukunft die Kohlenlieferung ebenso als einen normalen Betriebszweig einer großen Gemeinde betrachten, wie die Lieferung von Gas und Elektrizität. Die Vorschläge entsprechen jedoch nicht den politischen Richtlinien der gegenwärtigen Regierung.

Einnahmen und Lohnsätze

Für die *Verbesserung der Beziehungen zwischen Arbeitgebern und Arbeitnehmern* hat die Kommission eine Reihe von Vorschlägen gemacht, von denen drei von besonderer Bedeutung sind. Soweit festgestellt, ist bisher nichts geschehen, um einen von diesen drei Vorschlägen zu verwirklichen.

Unter den Arbeitern herrscht eine ausgedehnte *Verstimmung* wegen der Methode, nach der ihre *Lohnsätze von Zeit zu Zeit festgesetzt werden*. Die Grundlage des Verfahrens ist gesund, aber die Anwendung ist verfehlt. Die Lohnberechnung beruht

auf dem Erlös der verkauften Kohle. Der Betrag dieser Einnahmen wird aus den Büchern der Zechen festgestellt. Aber ein großer Teil der Kohle wird nicht im offenen Markt verkauft; er wird an andere Abteilungen der gleichen Gesellschaft oder an nahestehende Gesellschaften oder Vertriebsstellen geliefert. Ein Fünftel der Kohle wird in dieser Weise gehandelt, in Süd-Wales nahezu 40%. Die Arbeiter sind nicht überzeugt, daß alle diese Kohlen mit ihrem vollen Wert angesetzt werden; sie argwöhnen, daß der Fonds, aus dem ihre Löhne gezahlt werden, nicht genau errechnet wird. Um diesen Verdacht zu beseitigen, wurde empfohlen, daß der wirkliche Marktwert jeder Kohlenart durch ein verabredetes Verfahren festgestellt und öffentlich bekanntgemacht werden solle, und daß diese Werte, und nicht die buchmäßigen Einnahmen, für die Zwecke der Lohnberechnung verwendet werden sollten. Auf eine kürzlich im Unterhaus an den Sekretär für das Bergwesen gerichtete Anfrage erfolgte keine Auskunft, aus der hervorgegangen wäre, daß dieser sehr vernünftige Vorschlag von den Grubenbesitzern verwirklicht worden wäre.

Gewinnbeteiligung unbedingt erforderlich

Die zweite Empfehlung betraf die allgemeine Einführung eines Systems der *Gewinnbeteiligung*. Wenn eine Grube sich besonderen Wohlstandes erfreut, warum sollten die Aktionäre allein an diesem Vorteil teilhaben und nicht auch die Arbeiter? Wenn die Zeiten schlecht sind, dann leiden die Arbeiter eine Zeitlang unter Beschäftigungslosigkeit und niederen Löhnen; sind die Zeiten besser, so sollte man sie dafür ein wenig entschädigen. Es ist richtig, daß das Prinzip der Gewinnbeteiligung bis zu einem gewissen Grade schon verwirklicht ist, da ja die allgemeinen Lohnabkommen auf den Einkünften der Industrie basiert sind. Aber die Einkünfte werden *distriktweise* berechnet. Aus einer Reihe von Gründen ist es von größter Wichtigkeit, daß man möglichst weitgehend und möglichst schnell dazu übergeht, den Arbeiter auch an den Gewinnen der Gesellschaft, von der er beschäftigt wird, in irgendeiner Form zu beteiligen.

Bisher hat eine einzige Grube ein derartiges System eingeführt; bei einigen anderen sollen Erwägungen schweben.

Engere Zusammenarbeit

Nicht weniger wichtig ist die Errichtung von vereinigten Grubenausschüssen der Geschäftsleitungen und der Arbeiter, die in regelmäßigen Abständen zusammentreten. Dieser Apparat ermöglicht es, beide Parteien in nahe Berührung zu bringen, voneinander zu lernen und die gegenseitigen Schwierigkeiten zu würdigen; die Arbeiter verlieren dadurch das Gefühl, von Angelegenheiten ausgeschlossen zu sein, die für sie lebenswichtig sind, eine der Hauptursachen ihrer gegenwärtigen Verstimmung und Unruhe.

Eine im Jahre 1926 erlassene Verordnung ermächtigte das Handelsamt, die Errichtung solcher Aus-

schüsse zu verlangen, wo diese nicht freiwillig eingerichtet werden, doch ist diese Vorschrift nicht zwingend. Die Ausübung dieser Ermächtigung ist überdies für einen Zeitraum von zwei Jahren suspendiert worden. Vorläufig liegen keine Meldungen vor, aus denen hervorgeht, daß in dieser Richtung irgendwelche Fortschritte erfolgt sind.

Gleichgültigkeit und ihre Folgen

Im übrigen sind die staatlichen Lohnabkommen beseitigt, die Arbeitszeiten verlängert und die Löhne ermäßigt worden. Die beiden ersten Maßnahmen stehen in Widerspruch zu den Empfehlungen der Kgl. Kommission. Was die Lohnherabsetzung betrifft, so wurde anerkannt, daß die Industrie gegenwärtig nicht in der Lage sei, gleichzeitig die Kosten eines 7½-Stunden-Tages (fälschlich 7-Stunden-Tag genannt) und die damals bestehenden Lohnsätze zu zahlen. Die Sätze waren kurz vorher erhöht worden, als die britischen Kohlenpreise infolge der Ruhr-Okkupation hoch waren. Die Kommission hatte jedoch empfohlen, daß sich alle Beteiligten vor einer Lohnherabsetzung verpflichten sollten, die vorgeschlagenen Reformen so schnell wie möglich zu ver-

wirklichen. Die Löhne wurden in der Tat herabgesetzt; mit wenigen Ausnahmen sind die Reformen jedoch nicht durchgeführt worden. Sowohl auf Seiten der Regierung wie auf Seiten der Grubenbesitzer herrscht eine *Gleichgültigkeit* und *Untätigkeit* in bezug auf den größten Teil der möglichen Maßnahmen, die in keiner Weise zu entschuldigen sind.

Die wirtschaftliche Lage ist derart, daß in jedem Fall eine Anzahl von Zechen stillgelegt werden muß. Die Industrie ist zu ausgedehnt für die Bedürfnisse, die sie zu befriedigen hat. Bei besserer Organisation durch die *Vereinigung von Unternehmungen*, bei *wirtschaftlicheren Methoden der Produktion*, des Transports und des Verkaufs, bei Aufrechterhaltung des *Wirtschaftsfriedens* durch die Beseitigung der wirklichen Klagepunkte und bei Einführung der Gewinnbeteiligung würde jedoch viel getan werden können, um die Lage zu bessern und die Rentabilität wiederherzustellen.

Aber wird dies alles geschehen? Wer die Zusammenhänge untersucht hat, sieht sich zu dem Schluß genötigt, daß bisher wenig Anzeichen dafür vorliegen.

Eine Milliarde Umsatz der Konsumvereine

Von Dr. Theodor Cassau

Nach den Jahresberichten der Spitzenverbände dürfte der Umsatz der Konsumvereine im laufenden Jahre die Milliarde überschritten haben. Ihr Anteil an der Versorgung der Bevölkerung wächst ständig. Das Schwergewicht des Geschäfts hat sich dabei von den Lebensmitteln auf die Gebrauchsgegenstände verschoben. Gleichzeitig übernehmen die Vereine immer mehr Großhandelsfunktionen. Ihre finanzielle Lage ist sehr günstig. Andererseits wird der Verkaufsapparat noch nicht so stark ausgenutzt wie vor dem Kriege.

Die beiden Spitzenverbände der deutschen Konsumgenossenschaften, der *Reichsverband* und der *Zentralverband*, haben ihre Jahrestagung abgehalten und ihre Jahresberichte veröffentlicht. Aus diesen Berichten geht hervor, daß der *Umsatz* der deutschen Konsumvereine im letzten Kalenderjahr 956 Mill. RM. betrug; Mitte des Jahres war somit ein *Jahresumsatz von einer Milliarde* zweifellos schon erheblich überschritten.

(in Mill. RM)	Geschäftsjahr		Kalenderjahr
	1925	1926	
Zentralverband	616	747	811
Reichsverband	116	128	145
Konsumvereine insgesamt	732	875	956

Bemerkenswert ist an diesen Zahlen die *rasche Steigerung* der Umsätze, die, wie statistische Teilpublikationen zeigen, bis in die jüngste Zeit anhielt. Durch die Umsätze der *nichtorganisierten Konsumvereine* werden die Ziffern nur unerheblich modifiziert, da es sich fast ausnahmslos um kleine Vereine handelt; die Gesamtziffern werden um einige Millionen RM. höher sein.

Der Zentralverband Deutscher Konsumvereine verzeichnet in seiner letzten Statistik eine *Mitgliederzahl* von 3,2 Millionen. Diesen und allen folgenden Angaben liegen die Statistiken zugrunde, die in den Jahresberichten des Zentralverbands und Reichsverbands veröffentlicht sind und in denen der Status der Konsumvereine am Schluß ihres Geschäftsjahres (in den meisten Fällen der 30. Juni), angegeben wird. Die Statistik des Kalenderjahrs ist nur eingangs gestreift worden, um die letzten Angaben über die Größenverhältnisse zu geben; für weitere Einblicke ist sie nicht geeignet, da die Bilanzstatistik vom Geschäftsjahr ausgehen muß. — Die Mitgliederzahl des Reichsverbandes beträgt 733 000, so daß die 4-Millionen-Grenze beinahe erreicht ist. Die Höhe der Mitgliederzahl hat nur bedingten Wert, denn es kommt vor, daß mehrere Mitglieder derselben Familie die Mitgliedschaft im Konsumverein erworben haben, und außerdem sind nicht alle Mitglieder auch tatsächlich Käufer in ihrem Verein. Die Ziffer des Zentralverbandes z. B. ist gegenüber dem Vorjahre leicht gesunken, da er seine Mitgliederlisten von Nicht-

käufern bereinigt hat. Immerhin gibt die Mitgliederzahl eine ungefähre Vorstellung von dem Anteil der Vereine an der Versorgung der Bevölkerung. Die Gesamtzahl der Genossenschaften beträgt 1375; davon entfallen 285 auf den Reichsverband und 1095 auf den Zentralverband. Diese Vereine unterhalten insgesamt 10 662 Läden; den größeren Anteil hat natürlich der Zentralverband mit 8780, den kleineren der Reichsverband mit 1882. Gegen das Vorjahr ist die Ladenziffer weiter gestiegen. Die Umsatzziffern sind in der obigen Tabelle dargestellt; von diesen Umsätzen entfallen auf die *Eigenproduktion* 186 Mill. RM. beim Zentralverband und rund 17 Mill. RM. im Reichsverband. Von besonderer Bedeutung sind die Angaben der Bilanzstatistik, die angesichts der Verschiedenheit in der Berichterstattung nur für die Vereine des *Zentralverbandes* im Vergleich mit der Vorkriegszeit wiedergegeben sei:

(in Mill. RM.)	1914	1924	1925	1926
<i>Aktiva</i>				
Kasse	5,0	1,7	2,4	3,3
Warenbestand	56,8	56,4	87,0	97,9
Effekten und Hypotheken	59,7	1,4	1,3	5,1
Bankguthaben	*)	5,5	12,8	30,9
Beteiligungen	3,5	3,2	8,4	11,5
Außenstände	16,5	1,2	2,7	3,5
Inventar	16,5	6,0	8,8	14,6
Grundbesitz	100,9	81,1	89,1	103,5
Vorschuß und Rabatt	2,0	0,4	1,0	2,9
Kautionen	1,3	0,3	0,4	0,1
<i>Passiva</i>				
Geschäftsguthaben	33,8	14,4	20,0	29,4
Reservfonds	14,7	12,8	15,4	18,9
Andere Fonds	10,4	12,2	13,9	15,0
Spargelder	80,2	48,6	47,9	109,1
Bankkredite	—	10,1	10,2	4,8
Hypotheken	43,7	10,9	19,4	26,9
Obligationen	5,6	1,6	1,5	2,2
Warenschulden	10,6	32,2	40,5	33,5
Kautionen	3,0	0,9	0,9	0,9
Noch zu zahlende Geschäfts-Unk.	1,0	4,3	2,3	2,3
Rabatt der Mitglieder-Guthaben	17,3	5,4	14,7	21,2
Überschuß	24,9	4,0	7,6	8,8

*) In 59,7 Mill. RM. enthalten mit etwa 3 Mill. RM.

Diese Statistik ist in mehrfacher Hinsicht interessant. Die *Warenbestände* waren ursprünglich (1924) gegenüber der Vorkriegszeit stark zurückgegangen. Heute weisen sie, auch bei Berücksichtigung der Geldentwertung, eine erhebliche Zunahme auf; insbesondere im letzten Jahr ist eine Steigerung gegen das Vorjahr eingetreten. Diese Steigerung mag zum Teil damit zusammenhängen, daß sich das Schwergewicht des Geschäfts zugunsten des Absatzes an Manufakturwaren, Schuhwaren und Haushaltsgegenständen verschoben hat, zum Teil beruht es auf der erwähnten Vermehrung der Läden. Da das Lebensmittelgeschäft im Einkauf zum guten Teil Saisongeschäft ist (Ernten), und da die großen Konsumgenossenschaften in immer stärkerem Maße dazu übergehen, Großhandelsfunktionen zu übernehmen, so kann man aus dem Anwachsen der Zahlen nicht ohne weiteres Schlüsse auf richtige oder falsche Lagerpolitik ziehen. Der Zuwachs kann auf mangelnde Rationalität des Betriebs, auf eine im

Verhältnis zum Umsatz allzu große Lagerhaltung zurückzuführen sein, er kann aber auch darauf beruhen, daß sich die Vereine in der günstigsten Zeit in großem Umfang eingedeckt haben. Recht erheblich sind die *Beteiligungen* angewachsen. Auch die *Außenstände* zeigen wieder steigende Ziffern, im Verhältnis zur Vorkriegszeit sind sie jedoch — bei Berücksichtigung der Geldentwertung — gesunken. Sehr charakteristisch ist das starke Anwachsen der *Inventar*ziffern. Sie zeigen deutlich, in welchem Ausmaß die Vereine die Versäumnisse der Kriegs- und Inflationszeit gutmachen und ihre Verkaufsstellen modernisieren, deren Zunahme freilich dieses Konto ebenfalls ansteigen lassen mußte. Der nächste Posten, *Grundbesitz*, zeugt ebenfalls von steter Ausdehnung, von Geländekäufen für Fabriken und Hauskäufen für die sichere Unterbringung der Läden.

Auf der Passiv-Seite bilden die *Warenschulden* neben den Überschüssen die interessanteste Reihe. Die *Warenschulden* betragen heute das Dreifache der Vorkriegszeit; bei Berücksichtigung der Geldentwertung noch immer reichlich das Doppelte. Sie sind zwar im Vergleich zum Vorjahr, in dem sie nahezu die Hälfte des Warenbestandes erreichten, erheblich gesunken, aber machen noch immer mehr als ein Drittel des Warenbestandes aus. Allerdings dürften die Vorräte sehr vorsichtig in die Bilanz eingesetzt worden sein. Zudem ist das Verhältnis zum *Umsatz* wichtiger als das zum *Warenbestand*. — In Prozenten des Umsatzes betragen die *Lieferantenschulden*:

1910	1914	1924	1925	1926
2,4	2,2	8,5	6,6	4,5

Das bedeutet eine *Regulierungsfrist* von

1910	1914	1924	1925	1926
8,8	8,0	31,0	24,1	16,7

Die *Lieferantenkredite* haben sich also wieder erheblich vermindert. Außerdem ist zu beachten, daß die Konsumvereine vor dem Kriege, um den Skontogewinn auszunutzen, außergewöhnlich rasch regulierten und heute mit einem Ziel von 16,7 Tagen im Einzelhandel kaum ihresgleichen finden dürften.

Die *Bankkredite*, die früher unbekannt waren und 1924 reichlich zwei Drittel der Geschäftsguthaben erreichten, sind gegenüber dem Vorjahr auf die Hälfte gesunken. Die *finanzielle Lage der Konsumvereine* hat sich also erheblich verbessert, was jedoch viel stärker auf das Anwachsen der Spargelder als auf die Zunahme der Geschäftsanteile zurückzuführen ist. Die Ziffer der Geschäftsanteile ist trotz lebhafter Steigerung in den letzten Jahren noch immer erheblich niedriger als in der Vorkriegszeit, insbesondere, wenn man die Geldentwertung berücksichtigt. Dagegen haben die *Reserven* recht stark zugenommen, wenn sie auch den früheren Stand — bei Benutzung des Lebenshaltungsindex für die Umrechnung — erst knapp erreicht haben.

Die *Spargelder* sind außerordentlich rasch angewachsen; in einem Jahre haben sie sich mehr als verdoppelt und diese Entwicklung hält im laufenden

Jahre an. Vorläufig spielen die Spargelder noch eine erhebliche Rolle für die Finanzierung der Konsumvereine. Etwa ein Drittel von ihnen ist liquide angelegt, zwei Drittel arbeiten im Geschäft mit. Wie ein Blick auf die Bilanz zeigt, sind die Anlagekonten noch nicht zur Hälfte durch die eigenen Gelder gedeckt; werden Hypotheken und Obligationen berücksichtigt, wie es in der folgenden Tabelle geschehen ist, so bessert sich das Verhältnis, aber grob gerechnet bleibt auch dann noch ein Drittel ungedeckt. Die Spargelder müssen also nicht nur das fehlende Betriebskapital (Warenbestand minus Lieferantenschulden) decken, sondern sogar einen Teil der Anlagewerte. Die Finanzierung geschieht, wie die Tabelle ausweist, trotz der gegen die Vorkriegszeit gesunkenen Überschüsse doch noch zum erheblichen Teil aus dem Reingewinn. Das ist auf den ersten Blick unwahrscheinlich, wird aber verständlich, wenn man bedenkt, daß die Überschüsse erst Monate nach dem Abschluß ausgezahlt werden, wenn bereits wieder neuer Gewinn angesammelt ist.

Bilanzbild der Vereine des Zentralverbandes für 1926 nach Ausgleich korrespondierender Posten.

in Mill. RM)			
Anlagewerte ¹⁾	100,5	Eigenkapital ³⁾	63,3
Betriebswerte ²⁾	64,4	Spargelder ⁴⁾	66,3
		Bankgelder	4,8
		Überschuß	30,0

¹⁾ Grundbesitz plus Inventar plus Beteiligungen minus Hypotheken und Obligationen.

²⁾ Warenbestand minus Warenschulden.

³⁾ Geschäftsanteile plus Reserven.

⁴⁾ Spargelder minus Kasse, Effekten, Bankguthaben, Außenstände.

Diese Beanspruchung der Spargelder ist auf die Dauer kein gesunder Zustand; er bessert sich aber offenbar dauernd, so daß der Zentralverband Deutscher Konsumvereine schon überlegt, in welcher Weise der Strom der Sparkassengelder künftig nutzbar gemacht werden kann. Dieses Problem hat auch die englischen Konsumvereine vor dem Kriege vielfach beschäftigt, und ähnlich wie in England, wenn auch in der Organisation darüber weit hinausgehend, denkt man daran, *die Spargelder in den Wohnungsbau zu leiten*. Auf der Essener Tagung des Zentralverbandes Deutscher Konsumvereine entwickelte das geschäftsführende Vorstandsmitglied des Zentralverbandes — Heinrich Kauffmann — den Plan, zur Nutzbarmachung der Spargelder künftig eine genossenschaftliche Hypothekenbank zur Förderung des Wohnungsbaus zu gründen. Diese Entwicklung ist um so beachtenswerter, als die Konsumvereine in der *Bank der Arbeiter, Angestellten und Beamten* eine starke Konkurrenz haben, die planmäßig die Spargelder derselben Arbeiterschichten, die dem Konsumverein nahestehen, bei sich zu konzentrieren sucht.

Die *Großeinkaufsgesellschaft Deutscher Konsumvereine* hat die Schäden der Inflationszeit noch rascher überwunden als die Vereine selbst. Sie weist in ihrer Bilanz 9 Mill. RM. Anteilkapital und nahezu 8 Mill. RM. Reserven auf. Den 43,5 Mill. RM. *Einlagen* ihrer Bankabteilung stehen nicht weniger als 35 Mill. RM. an flüssigen Mitteln und Effekten

gegenüber. Sie arbeitet im eigenen Geschäft also nur zum geringen Teile mit ihren Bankeinlagen. Die Vereinigung von Bank- und Warengeschäft in *einem* Unternehmen mit *einheitlicher* Bilanz erschwert den Überblick, doch zeigt die Zunahme der eigenen Mittel von 12 auf 17 Mill. RM. und das Sinken der Differenz zwischen fremden und angelegten Geldern, wieviel stärker die finanzielle Position gegenüber dem Vorjahr geworden ist. Vor einem Jahr wurden hier 36,4 Mill. RM. fremde Gelder und insgesamt 8,8 Mill. RM. liquide Anlagen festgestellt (Nr. 22, S. 689). In diesem Jahre stehen 60,4 Mill. RM. an fremden Geldern 35,1 Mill. RM. an liquiden Anlagen gegenüber, so daß trotz der erstaunlichen Steigerung der Summen die Differenz von 27,6 auf 25,3% gesunken ist.

Der Wert der *Eigenproduktion* der Großeinkaufsgesellschaft betrug 1926: 45,7, 1925: 35,3 Mill. RM. Davon entfallen auf Lebens- und Genußmittel 23,5 Mill. RM., auf Bedarfsartikel 19,1 Mill. RM., auf Textilwaren 3,1 Mill. RM. Die wichtigsten Posten der Eigenproduktion sind nachstehend aufgeführt:

(in Mill. RM)	1926	1925
Teigwaren	3,8	3,0
Süßwaren	1,3	1,2
Fleischwaren	4,8	2,9
Fischwaren	1,98	1,8
Malzkaffee	1,8	1,3
Konserven	2,0	1,0
Tabak	6,3	5,0
Seife	11,5	9,2
Chemische Fabrik	2,4	1,4
Zündhölzer	2,6	2,0
Käse	4,8	3,96

Die *Großeinkaufszentrale der Genossenschaften des Reichsverbandes* vermag noch nicht so große Ziffern aufzuweisen. Bei einem Gesamtumsatz von 43,2 Mill. RM. verfügt sie über ein Aktienkapital von 1,5 Mill. RM. und über Reserven in Höhe von 293 471 RM.

Zeigen die Zahlen der Großeinkaufsgesellschaft und die Bilanzfiguren der Vereine eine erhebliche Erstarkung, so enthält die Statistik doch manche Zahl, die zu denken gibt. Der *Durchschnittserlös je Verteilungsstelle* stieg im Zentralverband von ungefähr 80 000 RM. im Anfang des Jahrhunderts auf 95 000 RM. im Jahre 1914. 1919 betrug der Umsatz nur 89 000 Mark und in den letzten drei Jahren 46 000, 72 500 und 85 000 RM. Das Volumen des Umsatzes je Laden ist also erheblich niedriger als in der Vorkriegszeit, ohne daß die Läden in der Größe abgenommen haben, denn der Durchschnittserlös auf jede in der Güterverteilung beschäftigte Person (Verkaufs-, einschl. Lager und Transportpersonal), der in der Vorkriegszeit ungefähr 22 000 RM. betrug, war 1924 gar auf 11 800 RM. gesunken; im Vorjahr stieg er auf 19 800 RM. und erreichte erst im letzten Jahr mit 22 660 RM. nominell den Vorkriegsbetrag, blieb also dem Volumen nach erheblich dahinter zurück. Auch hier mögen die Wandlungen im Absatz der einzelnen Warengattungen von Einfluß sein. Viel spricht jedoch dafür, daß die Verkürzung

der Arbeitszeit noch nicht durch eine Rationalisierung der Verteilung ausgeglichen ist.

Der Jahresbericht des *Reichsverbandes* weist ähnliche Zahlen für das Verteilungspersonal auf; er rechnet auf Grund des Lebenshaltungsindex diese Zahlen in Vorkriegswerte um und gelangt zu einem Umsatz von 19 000 RM. pro Arbeitskraft gegenüber einem Umsatz von 24 000 M. im Jahre 1914. Der Bericht erklärt ganz offen: „jedenfalls wird von keiner Verwaltung bestritten werden, daß mit dem Personal, welches wir beschäftigen, ein bedeutend höherer Umsatz ohne Schwierigkeiten hätte bewältigt werden können.“ Der Apparat der Vereine ist also gewachsen, wird jedoch nicht so ausgenützt wie in der Vorkriegszeit; dagegen wurde eine erhebliche Umsatzsteigerung gegenüber der Vorkriegszeit und eine sehr beachtliche finanzielle Erstarkung gegenüber dem ersten Stabilisierungsjahr erzielt. Die Lage der Konsumvereine spiegelt also die Verhältnisse im *Lebensmittelhandel* überhaupt recht gut wieder,

wenn die Vereine auch unter etwas günstigeren Bedingungen als die Gesamtheit des Lebensmittelhandels arbeiten.

Seit zwanzig Jahren sind die Konsumvereine bestrebt, reichlichen Aufschluß über ihre Tätigkeit zu geben. Das Material leidet jedoch darunter, daß es stets produktive und Verteilungsbetriebe zusammenfaßt. In den letzten Jahren hat der Einzelhandel begonnen, auch seinerseits Umsatz- und Unkostenstatistiken aufzustellen. Trotzdem fehlt es bei weitem an völliger Klarheit. Wir haben Anhaltspunkte gewonnen, um die Kostengestaltung der Verteilung zu beurteilen, aber die spezifischen Veränderungen gegenüber der Vorkriegszeit und den ersten Jahren der Währungsstabilität gegenüber sind uns noch unbekannt. Nirgendwo finden sich so viel Vorurteile und vorschnelle Schlußfolgerungen als auf dem Gebiet des Einzelhandels. Gerade deshalb sollten alle Beteiligten bestrebt sein, für bessere Aufklärung der Öffentlichkeit zu sorgen.

Die Kassenliquidität der Banken

Von Dr. Hans Hlau

Die Bestimmung des Grades der Kassenliquidität beruht bei den Banken auf langjähriger Übung. Volkswirtschaftlich ist es gleichgültig, ob der durchschnittliche Liquiditätsgrad hoch oder niedrig ist. Bedenklich ist nur eine fortschreitende Verringerung der Liquidität. Es handelt sich also um ein dynamisches Problem. Eine Erhöhung der Reichsbankgiroguthaben kann jedoch keineswegs die Kreditlage der Reichsbank entspannen. Sie könnte die Banken eher zu liberaler Kreditgewährung verleiten.

Die Reichsbank war in der letzten Zeit bekanntlich bestrebt, die privaten Banken zu einer *Vergrößerung ihrer baren Kassenbestände* (Kasse und Guthaben bei der Reichsbank) zu veranlassen. Damit wird ein Thema wieder aktuell, das bereits in den letzten Vorkriegsjahren eingehend erörtert worden war. Die Öffentlichkeit, insbesondere die Presse, hat zu den Wünschen der Reichsbank, vielfach in einem befürwortenden Sinne, Stellung genommen, wenn auch die Ansichten über die Gründe, die angeblich eine Erhöhung der Kassenliquidität der Banken ratssam erscheinen lassen, keineswegs einheitlich sind. Das berechtigt von vornherein zur Skepsis gegenüber der inneren Logik des Plans, und in der Tat zeigt sich bei näherer Prüfung, daß die Argumente, die für eine Liquiditätserhöhung beigebracht werden, nicht stichhaltig sind.

Manche Befürworter des Plans versprechen sich von einer Erhöhung der Kassenliquidität der Banken außerordentlich weittragende volkswirtschaftliche Wirkungen. Sie verfechten die These, daß eine Liquiditätserhöhung die Gefahr einer Kreditüberspannung durch die privaten Banken verringere, da deren „Geldschöpfungstätigkeit in ein festes Verhältnis zur Geldschöpfung der Zentralbank gebracht“ werde

(Mellerowicz in der „Bankwissenschaft“ vom 15. Mai 1927). Diese Ansicht beruht jedoch offenbar auf einer unzutreffenden Vorstellung von dem Zusammenhang zwischen dem Prozeß der Kreditschöpfung durch die privaten Banken und dem Notengeschäft der Zentralbank. Dank der Entwicklung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs sind die Banken in der Lage, ihren Kunden einfach durch *buchmäßige Guthabenschriften Kredite* zu gewähren. Da die gutgeschriebenen Beträge nur zum Teil zur bargeldlosen Zahlung verwendet werden, sei es durch Umbuchung auf ein anderes Konto derselben Bank, sei es durch Überweisung auf ein Konto einer anderen Bank, zum Teil jedoch in Form von *Bargeld* abgehoben werden, so findet die Kreditschöpfungstätigkeit der Banken an der Knappheit des Bargeldes ihre Grenze. Das für eine erweiterte Kreditschöpfung erforderliche Bargeld können sich die Banken von der Reichsbank durch Rediskontierung von Wechseln beschaffen. Die Reichsbank ihrerseits muß die Ansprüche der Banken durch einen entsprechenden *Diskontsatz* in angemessenen Grenzen halten und dadurch eine gewisse Kontrolle über die Kreditpolitik der privaten Banken ausüben. Es gibt aber für die privaten Banken noch eine andere Quelle zur Beschaffung

von Bargeld, nämlich ihre eigenen *Barreserven*. Soweit die Banken geneigt und in der Lage sind, mit einem geringeren Barbestand als bisher auszukommen und einen Teil ihrer vorhandenen Barmittel für Barauszahlungen an ihre Kunden zu verwenden, können sie ihre Kredite ausdehnen, ohne hierbei von der Reichsbank abhängig zu sein. Diese Abhängigkeit greift erst dann wieder Platz, wenn infolge der Krediterweiterung die Barbestände der Banken absolut und relativ (im Verhältnis zu den Kreditoren) so weit zusammengeschrumpft sind, daß eine weitere Verringerung nicht angängig erscheint. Jetzt hat eine weitere Kreditausdehnung zur Voraussetzung, daß die Reichsbank die hierfür nötigen Barmittel liefert. Damit ist die Geldschöpfungstätigkeit der privaten Banken wieder „in ein festes Verhältnis zur Geldschöpfung der Zentralbank gebracht,“ und zwar in ein genau so festes Verhältnis wie bei dem ursprünglich vorhandenen höheren Liquiditätsgrad.

Für die Frage des Einflusses der Kreditpolitik der Zentralnotenbank auf die Kreditpolitik der privaten Banken ist es also gleichgültig, ob der durchschnittliche Liquiditätsgrad der privaten Banken hoch oder niedrig ist. Entscheidend ist vielmehr, ob eine *fortschreitende Verringerung des Liquiditätsgrades* als Ausdruck einer von der Zentralnotenbank unabhängigen fortgesetzten Kreditexpansion zu verzeichnen ist oder nicht. Es handelt sich also um ein spezifisch *dynamisches Problem*. Deshalb hat es keinen Sinn, unter dem Gesichtspunkt der Kreditkontrolle durch die Zentralbank die *Erhöhung* eines stark gesunkenen Liquiditätsgrades der privaten Banken zu verlangen. Allenfalls käme in Zeiten einer mit einer fortgesetzten Krediterweiterung der privaten Banken parallel laufenden Liquiditätsverringerung eine *Liquiditätsstabilisierung* in Frage. Die Forderung einer Liquiditätserhöhung trifft auf keinen Fall den Kern der Sache.

Aus diesen Gedankengängen ergibt sich, daß eine künstliche Liquiditätserhöhung leicht das *Gegenteil* von dem bewirken kann, was mit ihr beabsichtigt ist. Durch die Liquiditätserhöhung wird bei den Banken gewissermaßen potentielle Energie aufgespeichert, die sich eines Tages leicht in kinetische, d. h. in Kreditausdehnung unter Inanspruchnahme der angehäuften Kassenmittel umsetzen könnte. Diese ständige latente Gefahr wäre besonders dann gegeben, wenn, wie es die Reichsbank anscheinend beabsichtigt, der Liquidität der Banken nicht durch die Forderung von Mindest-Reichsbankguthaben eine *starre Grenze nach unten* hin gesetzt werden, sondern die Liquiditätserhöhung nur auf einer Art freundschaftlichen Abkommens mit der Reichsbank beruhen soll. In diesem Fall würden die Banken in dem Gefühl, im Falle der Not immer noch über eine eigene Reserve zu verfügen, eine verhältnismäßig liberale Kreditpolitik betreiben, die ganz ohne Zweifel dazu führen wird, daß eines Tages die Reserven, mit denen sie von vornherein gerechnet haben, auch tatsächlich ganz oder teilweise in Anspruch genommen werden. Das bedeutet aber nichts

anderes, als daß der Spielraum zu selbständiger, von der Reichsbank unabhängiger Kreditschöpfungstätigkeit der privaten Banken vergrößert worden ist. Damit ist die Gefahr der „Kreditüberspannung“ gewachsen, der Einfluß der Reichsbank auf die Kreditgewährung der Banken und im Zusammenhang damit ihr Einfluß auf die Konjunkturentwicklung, auf den Devisenmarkt usw. *geschwächt*. Es kann und braucht hier nicht im einzelnen ausgeführt zu werden, was für bedeutsame Folgen hieraus entstehen können. Auf jeden Fall wird man davor warnen müssen, die Banken zu einer Vergrößerung ihrer eigenen verwendbaren Kassenreserven zu veranlassen. Wenn man aber schon eine künstliche Liquiditätserhöhung durchsetzen will, so sollte man den erhöhten Kassenbeständen wenigstens nicht den Charakter einer wirklichen Reserve geben, d. h. eines unter gewissen Voraussetzungen *angreifbaren* Fonds. Man sollte in diesem Fall vielmehr eine starre untere Grenze für die Kassenliquidität festsetzen, die von den Banken nicht unterschritten werden darf.

Für den *Einfluß der Reichsbank auf den Geldmarkt und auf die Kreditpolitik der Banken* ist, wie oben auseinandergesetzt, die jeweilige Höhe des Liquiditätsgrades der Banken belanglos. Von Bedeutung ist jedoch, *eine wie große Quote des gesamten Geldumlaufs auf Reichsbankwechseln basiert*. Ist die Quote klein, so wird eine Diskontveränderung, insbesondere eine Diskonterhöhung der Reichsbank, verhältnismäßig kleine Veränderungen im Reichsbankstatus und damit verhältnismäßig kleine Wirkungen auf den Geldmarkt, die Kreditpolitik der privaten Banken und den Geldumlauf auslösen. Das war nun in gewissem Umfange vor dem Kriege in Deutschland der Fall. Der gewaltige *Hartgeldumlauf* war dem Manipulationsbereich der Reichsbank entrückt und bot eine günstige Grundlage für eine elastische, die Reichsbankpolitik oftmals durchkreuzende Kreditpolitik der privaten Banken. Die Entwicklung bargeldsparender Zahlungsmethoden berührte den Hartgeldumlauf kaum, sondern wirkte durch den Mechanismus des Geldmarkts hindurch einseitig in Richtung einer fortgesetzten Verminderung der relativen Bedeutung des im Diskontgeschäft emittierten Reichsbankgeldes. Deshalb hatte damals die Propaganda für eine künstliche Liquiditätserhöhung der Banken noch einen gewissen Sinn. Heute jedoch spielt der Wechselkredit der Reichsbank als Basis des Geldumlaufs eine ganz andere Rolle, und man wird in der Tat nicht behaupten können, daß die Wirkung der Diskontpolitik der Reichsbank und die Stellung der Reichsbank auf dem Geldmarkt zu schwach seien. Wenn während der Depression des vorigen Jahres zuweilen gesagt wurde, die Reichsbank habe die Fühlung mit dem Geldmarkt verloren, so hat diese *konjunkturrell* bedingte Erscheinung sehr wenig Beweiskraft. Der damalige außerordentliche Devisenzufluß zur Reichsbank zeigte an, daß der Diskont verhältnismäßig zu hoch gehalten wurde. Der

hohe Diskontsatz war die Ursache für die Verringerung des Wechselportefeuilles und nicht eine zu geringe Liquidität der privaten Banken. Mit steigender Konjunktur ist das Wechselportefeuille der Reichsbank wieder gewaltig angeschwollen. Damit hat die Reichsbank die volle Herrschaft über den Geldmarkt wiedergewonnen, und lediglich darauf kommt es an, daß sie sie während des *konjunkturellen* Aufstieges und der sich anschließenden Krise in der Hand hat.

Schließlich wird geltend gemacht, daß die *ruckartigen Anspannungen des Geldmarktes und der Reichsbank zum Monatsende*, wie sie gegenwärtig die Regel sind, durch eine Erhöhung der Kassenliquidität der Banken verhindert werden könnten und müßten. Überhaupt müßten die Banken auch gewisse Reserven für den Fall einer *Geldkrise* haben; es sei unersparlich, daß sie sich so weitgehend auf die Rückgriffmöglichkeiten bei der Reichsbank verlassen. Dazu ist zunächst zu sagen, daß eine Vergrößerung des Kassenbestandes für die Banken ja *nur dann* eine wirkliche Reservehaltung bedeutet, wenn die Reserve bei periodischen oder außerordentlichen Geldmarktanspannungen in Anspruch genommen werden kann, d. h. wenn für die Reservehaltung *keine starre untere Grenze* besteht. Das Fehlen einer solchen Grenze muß jedoch aus Gründen, die oben erörtert sind, starke Bedenken erregen, so daß auch diesem Argument gegenüber die weitestgehenden Vorbehalte am Platze sind. Außerdem ist zu fragen, was denn damit, daß die Banken vorübergehende überdurchschnittliche Ansprüche aus *eigenen Reserven* statt mit Hilfe der Reichsbank befriedigen, gewonnen sein soll. Für jede einzelne *Bank* ist es eine von ihr selbst zu entscheidende rein kalkulatorische Frage, ob sie sich eine durchschnittlich höhere Kassenreserve halten oder zur Zeit der Geldanspannung vorübergehend relativ hohe Geldsätze zahlen will. Auf der anderen Seite würde die *Reichsbank* durch stärkere

Reservehaltung der Banken keineswegs etwa Deckungsmittel sparen, denn der deckungspflichtige Notenumlauf würde sich ja nicht verringern. Die Barmittel, welche die Banken für die Erhöhung des Kassenbestandes brauchen, würden letzten Endes doch dadurch geschaffen werden, daß der Reichsbank in erhöhtem Umfange Wechsel zum Diskont zufließen. Dabei wäre es am rationellsten, wenn die Banken *unmittelbar* einen entsprechenden Teil ihres Wechselbestandes auf die Reichsbank übertragen würden. Falls sie versuchen würden, sich die benötigten Kassenmittel durch *Einschränkung ihrer Kredite* an die Wirtschaft zu beschaffen, so würde die hieraus entstehende Geldknappheit *mittelbar* zu einem Anschwellen des Wechselportefeuilles der Reichsbank führen und zwar — wie nebenbei bemerkt sei — unter gleichzeitiger Auslösung *konjunktureller Störungsmomente*. Sollte etwa seitens der Anhänger der Liquiditätserhöhung geltend gemacht werden, daß die Einschränkung der privaten Bankkredite an die Wirtschaft ja gerade eines der Ziele des ganzen Planes sei, so ist dem auf das energischste entgegen zu halten, daß, die Notwendigkeit einer Krediteinschränkung vorausgesetzt, das *richtige Mittel* zu ihrer Durchsetzung eine *Erhöhung des Reichsbankdiskonts* ist.

Das Ergebnis einer künstlichen Erhöhung der Kassenliquidität der Banken würde also in der Hauptsache lediglich darin bestehen, daß *die Reichsbank aus einer vergrößerten Kapitalanlage höhere Gewinne ziehen würde*. Die Frage, auf welche die ganze Diskussion notwendigerweise hinauslaufen muß, ist also die: Macht es der gegenwärtige Gewinnstatus der Reichsbank erforderlich, daß ihre Einnahmen auf Kosten der privaten Banken und damit voraussichtlich auch der übrigen privaten Wirtschaft künstlich vermehrt werden? Die Frage soll hier nur gestellt, nicht näher untersucht werden. Sicherlich wird man sie *verneinen* müssen.

Der Sturz der Diamantenpreise

Von Hans Hirschstein

Die Ablehnung des Diamanten-Gesetzes in Südafrika hat den Markt der Rohsteine und der geschliffenen Ware schwer erschüttert. Sie hat aber diese Bewegung nur ausgelöst, nicht verursacht. Der Markt krankt vielmehr an einer durch schroffe Produktionseinschränkung an den alten Förderstätten nur unzulänglich verdeckten Überzeugung. Daß diese sich bisher nicht stärker auswirkte, ist eine Folge der großen Kapitalkraft und Geschlossenheit des Diamantensyndikats, das mehr als 90 Prozent der gesamten Förderung dem Markte zuleitet.

In der letzten Zeit zeigte der Markt der Rohdiamanten und der geschliffenen Steine eine ganz ungewöhnliche Erregung. Hervorgerufen war sie durch die *Ablehnung des sogenannten südafrikanischen Diamantengesetzes*, über das seit etwa 2½ Jahren verhandelt wurde, bis es im letzten

Augenblick, nämlich in der dritten Lesung im Senat, gefallen ist. Aber die *Ablehnung dieses Sperrgesetzes* war wohl lediglich die letzte, auslösende Ursache der Diamantenkrise: der Grund liegt tiefer, und zwar darin, daß das jahrzehntealte, ungewöhnlich ertragreiche *Diamantenmonopol* der Grubenmagnaten

von Kimberley und London, das durch den Ausgang des Weltkrieges neu befestigt schien, an der unbefeherrschbaren *Überproduktion von Alluvial-Diamanten* innerhalb und außerhalb des Südafrikanischen Staatenbundes zu zerbrechen droht. Das Gesetz stellte einen recht geschickten Versuch dar, diese Entwicklung umzubiegen, oder mindestens zu bremsen. Die wichtigsten Funde der letzten Jahre waren innerhalb des Bundesgebietes gemacht worden. Beabsichtigt war nun, die zur Zeit nur verwaltemäßig lahmegelegte Diamantensuche gesetzlich zu unterbinden und die *Produktionseinschränkung*, die seit rund acht Jahren auf Anregung des Bundes durchgeführt wird, — sie ist auf gut 50% zu schätzen — ebenfalls gesetzlich zu unterbauen. Das sollte u. a. dadurch geschehen, daß der Regierung das Recht gegeben wurde, bereits ausgegebene „Claims“, d. h. Grubenfelder, zu sperren. Überdies sollten nur *Einzelpersonen* Grabebescheinigungen oder Felder erwerben können, nicht aber juristische Personen oder Personen-Vereinigungen. Hier war jedoch eine eigenartige Ausnahme insofern vorgesehen, als Gesellschaften, die vor dem 1. Juli 1926 Genehmigungen erhalten hatten, unberührt bleiben sollten. Das hätte also für jene Gesellschaften, die etwa in den letzten drei Vierteljahren Claims belegt oder sich Bescheinigungen hatten ausstellen lassen, mindestens eine längere Zeit der *Rechtsunsicherheit* bedeutet: gefügt hätten sie sich dieser Einschränkung wohl nicht, sondern sie als verfassungswidrig bei den südafrikanischen Gerichten angegriffen. Aber die Bestimmung begegnete bereits im Senat scharfem Widerstand, der z. T. mit politischen Schlagworten („Bolschewismus“ usw.) gestützt wurde; dabei rannte sich die Mehrheit des Senats dermaßen fest, daß sie schließlich nur die Wahl hatte zwischen einer Ablehnung des ganzen Gesetzes und vollem Rückzug. Das Gesetz fiel, aber die Regierung erklärte sofort, sie werde es in einer Sondersitzung des Parlamentes im Oktober wieder einbringen und sei fest überzeugt, es dann auch durchsetzen zu können.

Auf den Märkten folgte der Ablehnung trotzdem eine, allerdings rasch vorübergehende *Panik*. Es wurde zeitweilig sogar der Plan erwogen, die belgische und holländische Diamantenschleiferei als Protest vorübergehend stillzulegen. Seitdem haben sich die Märkte wieder etwas beruhigt; an der wirtschaftlichen Lage gegenüber der Zeit vor der Ablehnung hat sich auch verhältnismäßig wenig geändert; denn es liegt eben jetzt schon im Belieben der Regierung der südafrikanischen Union, ob sie neue Felder freigeben will und sie hat eine Freigabe schon seit längerer Zeit nicht mehr vorgenommen. Sicherlich wird sie, mindestens in der nächsten Zeit, ebenso verfahren, wenn auch ein, in deutschen Zeitungen erwähnter, im Wortlaut nicht bekannter Senatsbeschluß angeblich den Diamantenbergbau wieder freigibt: denn das Schwergewicht liegt schon seit Jahren gar nicht mehr beim *Diamantenbergbau*, sondern bei den *Alluvialfunden*.

Die Diamanten, die in früheren Jahrhunderten auf den Markt kamen, entstammten durchweg dem *Sande von Flüssen*, der außerhalb Süd-Afrikas auch heute noch die einzige Fundstätte ist. Die Ergebnisse waren noch bis gegen Ende des ersten Jahrzehnts dieses Jahrhunderts unverhältnismäßig klein gegenüber den Erträgen der vor etwa vierzig Jahren in Kimberley und Umgegend aufgefundenen *Diamantgruben*. Um 1910 lieferten Brasilien, Indien, Borneo und alle anderen sekundären Fundstätten vielleicht 100—150 000 Karat (von 0,2 g) jährlich, die Gruben Kimberleys und seiner Umgegend dagegen 4—5 Mill. Karat. Da ein festgefügtes *Syndikat* die ganze Förderung aufnahm, konnte der *Preis* ziemlich nach Gutdünken bestimmt werden, und die *Dividenden* der Grubengesellschaften, die sich zwischen fünfzig und einigen hundert Prozent bewegten, zeigen, wie ertragreich das Monopol war; dabei verblieben schon damals große Teile der Gewinne unerkennbar beim Syndikat und den ihm angeschlossenen Firmen.

Der *erste Schlag gegen dieses Monopol* war die Entdeckung der alluvialen *Diamantfelder in Deutsch-Südmestafrika*, deren Ausbeute rasch bis etwa 1 Million Karat stieg, aber schließlich, wie bekannt, doch wieder in den Machtkreis des Syndikats geriet. Nach dem Weltkrieg stellte sich heraus, daß diese Felder nicht, wie die Diamantenmagnaten gehofft hatten, etwas Vereinzelt darstellten. Im Kongostaat, in Angola, an der Goldküste, ganz besonders in Südafrika wurden Alluvial-Diamanten gefunden, nicht immer gleich riesenhafte Mengen, aber doch genügend, um erkennen zu lassen, daß der Boden Afrikas wahrscheinlich gewaltige Massen Diamanten auf sekundärer Fundstelle birgt, daß mithin die diamantenlosen „blue pipes“ anderer Gegenden Südafrikas, die man lange Zeit als Beweis der Einzigartigkeit der Verhältnisse in Kimberley und den nahe gelegenen Orten angesehen hatte, über die tatsächliche Lage getäuscht hatten. Bei diesen neuen Funden war das Bedeutsame, daß es sich in vielen Fällen um Orte handelte, die nicht der Südafrikanischen Regierung unterstanden, und daß andererseits die Gesteigungskosten fast immer erheblich niedriger waren, als im Bergbaubetriebe.

Das Syndikat, das seine Form in der Nachkriegszeit mehrfach gewechselt hat und in dem heute die Morgan-Gruppe eine sehr einflußreiche Stellung einnimmt, hat auf verschiedenartigen Wegen versucht, seine Machtstellung zu behaupten. Als wenigstens für den Augenblick erfolgreich hat sich schließlich nur der Kauf möglichst des gesamten freien Angebots erwiesen; in der letzten Zeit endeten etwa 80% davon in den Stahlschränken des Syndikats, das damit weit über 90% des gesamten Neuangebotes beherrschte. — Es wird in Fachkreisen meistens behauptet, daß aus dem Alluvium hauptsächlich kleine Steine kämen; aber das gilt auch von den Gruben, von denen nur die Premier und die Dutoitspan über einen ungewöhnlich großen Anteil an großen Steinen verfügen. Wenn jedoch der Durchschnittswert der Alluvialsteine um so vieles

höher ist, als der der Grubensteine (für 1926 z. B. 98,7 sh gegen 57,2 je Karat) so ist es wahrscheinlich nicht die Folge des größeren Wertes der Alluvialsteine an sich, sondern auf die Tatsache zurückzuführen, daß das Syndikat sie kaufen muß, wenn es den Markt nicht völlig aus der Hand verlieren will. Im Grunde genommen hat das Lord *Bessborough* in der letzten Generalversammlung der *De Beers* auch deutlich genug ausgesprochen: er sagte, merkwürdigerweise habe die Einschränkungspolitik der Konferenzförderer (zu denen heute auch die ehemaligen Deutsch-Südwest-Felder gehören), eine Gestaltung der Absatzverhältnisse zur unmittelbaren Folge gehabt, die es ihnen unmöglich mache, ein Karat ihrer eigenen Förderung abzusetzen, bevor der Markt d. h. vor allem das Syndikat selbst, die größtmögliche Menge aus den anderen Quellen aufgenommen habe.

Die Förder-Einschränkung ist außerordentlich groß, denn die gleichen Gruben, die vor dem Kriege gelegentlich bis zu fünf Millionen Karat förderten, haben in den letzten Jahren nur 2 bis 2½ Millionen Karat geliefert, während die Alluvialfunde allein in Transvaal gelegentlich die 200 000 Karat im Monat gestreift haben. Überdies leidet der Diamantenmarkt noch heute unter den Folgen der *russischen Revolution*, die eine nicht ganz leicht zu schätzende, aber jedenfalls sehr erhebliche Menge von „Ausbruch“ (alten Steinen) auf den Markt gebracht hat; es werden wohl zwischen zwei und drei Millionen Karat gewesen sein, deren Druck sich besonders in den Krisenjahren nach 1921 außerordentlich unangenehm bemerkbar machte. Inwieweit sie heute schon verdaut (oder die damals zurückgehaltenen Syndikatsdiamanten geräumt) sind, ist ebenfalls nicht festzustellen; wenn auch die *amerikanische Nachfrage* nach Schmucksteinen auf die Höhe geblieben ist, die *europäische* ist sehr stark zusammengeschrumpft und das gleiche gilt von der Nachfrage nach Industriediamanten. Das Syndikat veröffentlicht selbstverständlich nichts über seine Bestände, aber diese müssen trotz der erwähnten Einschränkungen sehr beträchtlich sein. Dafür ein kleines Anzeichen: während der letzten Monate wurde durch Veränderungen und Vereinbarungen auf den Märkten für kleinste und abfallende Ware

der Besitz einer großen Händlergruppe an solchem sogenannten *Bort* an das Syndikat zurückgeleitet; davon fällt jetzt jährlich etwa eine Million Karat an, den Absatz schätzt man auf die Hälfte. Das Syndikat hofft, wie damals verlautete, mit diesem Handelsbestande im Laufe der nächsten 2½ Jahre fertig zu werden und „wird dann der einzige Vorratsbesitzer von Bort sein“.

Die technische Lage des Diamantenmarktes ist unter solchen Umständen wenig günstig, und für Alluvialsteine sind z. B. in der letzten Zeit zuweilen nur 48 sh geboten worden, weniger als die Hälfte des Vorjahrespreises. In den jüngsten Wochen ist allerdings, wie erwähnt eine gewisse Erholung eingetreten. Aber das Entscheidende dürfte nicht die technische Lage des Marktes sein, sondern die Tatsache, daß sich auch der heutige Preisstand von Diamanten noch auf einer Grundlage aufbaut, die durch die Funde der letzten Jahre erschüttert ist. Die gesetzliche Regelung in Südafrika, die vor einem Monat fürs erste scheiterte, stellte nicht anderes dar als den Versuch, *einen in den Verhältnissen nicht mehr begründeten Monopolpreis gesetzlich zu schützen* und zu erhalten. Wie weit das bei Annahme des Gesetzes geglückt wäre, ist fraglich, denn ein großer Teil der Fundstätten und, wie es scheint, darunter sehr aussichtsreiche, liegt außerhalb Südafrikas. Je länger sich aber der Beginn eines solchen Versuches verzögert, um so schwerer wird seine Durchführung. Daß der südafrikanische Staat die Aufrechterhaltung der jetzigen Preise wünscht, kann nicht überraschen; er ist an der Premier-Grube mit 60% beteiligt und erhebt auch von den übrigen Produktionsstätten hohe Abgaben. Der Gesamt-Rohwert der gewonnenen Diamanten wurde in den letzten Jahren, etwa wie in den besten Zeiten vor dem Krieg, auf 150 bis 250 Millionen RM. geschätzt. Die Förderung war damals doppelt so hoch, der Preis aber betrug rund die Hälfte dessen von 1926. Schon diese letzten Vorkriegspreise aber waren wohl nicht ganz natürlich entstanden; denn seit Ende des 19. Jahrhunderts ist ein stetiges Aufwärtstreben der Diamantenpreise zu beobachten, die sich zwischen 1906 und 1914 — in der Zeit des südwestafrikanischen Wettbewerbes — etwa verdoppeln.

Die Probleme der Woche

Gespannte Kreditlage der Landwirtschaft

Es war kurz vor der letztjährigen Ernte, also vor nunmehr etwa einem Jahre, als die *Reichsbank* erklärte, sie sei bereit, in Zukunft auch solche Wechsel zum Diskont hereinzunehmen, die aus der *Belieferung von Getreidevorräten* herrührten. Damit war die seinerzeit vielbesprochene „*Getreidelombardierungs-Aktion*“ begründet, die in landwirtschaftlichen Kreisen mit außerordentlichen Hoffnungen begrüßt wurde, weil man sich von ihr eine fortschreitende Erleichterung der Kreditsituation in der Landwirt-

schaft und eine Entlastung der Getreidemärkte versprach. An dieser Stelle ist der gewiß sehr beachtenswerte Versuch, die Finanzierung der Erntebewegung auf eine breitere Basis zu stellen, schon damals mit großer Skepsis betrachtet worden. Wie vorausgesagt, hat die *Schwerfälligkeit* des Lombardverfahrens in der Form, die ihm in Deutschland die Genossenschaftsverbände gegeben haben, und seine Belastung durch *ungünstige Konditionen* dann auch tatsächlich dazu geführt, daß die Inanspruchnahme des Getreidelombards durch den praktischen Landwirt auf wenige besonders gelagerte Ausnahmefälle

beschränkt blieb. Wie die Jahresbilanz der *Preußenkasse* auswies, stellte sich das ganze Lombard-Engagement bei dieser zum Jahresende 1926 auf nur rund 800 000 RM., wobei allerdings zu berücksichtigen ist, daß einige kleinere Lombardposten schon vor Jahresende abgewickelt worden sind. Aber alles in allem ist der Umfang der ganzen Aktion — auch unter Einrechnung sonstiger (nicht über die *Preußenkasse* laufender) Getreidelombardierungen — im Vorjahr auf nicht viel mehr als 1 Mill. RM. zu beziffern. Das ist, bei der Höhe der Summen, die zur Bewegung der Ernte erforderlich sind, ein verschwindend kleiner Posten. — An sich hätte nun die Möglichkeit bestanden, daß in diesem oder auch in einem der folgenden Jahre die Getreidelombardierung bei veränderter Kreditlage und nach *Verbesserung der Konditionen* eine bedeutsame Rolle spielen würde. Tatsächlich sind die landwirtschaftlichen Kreditverhältnisse in diesem Jahr trotz des Hereinkommens der Auslandsanleihe der Rentenbank-Kreditanstalt und trotz des relativ zufriedenstellenden Pfandbriefabsatzes in den Vorsommermonaten *ziemlich angespannt* und mit der recht günstigen Situation im Vorjahr durchaus nicht zu vergleichen. Trotz aller Beschwichtigungsversuche, die das *Reichsernährungsministerium* (aus nicht immer leicht zu durchschauenden Erwägungen heraus) jetzt zu verbreiten sucht, beurteilt man in landwirtschaftlichen Kreisen die Lage als recht ernst. Besonders geschieht das im Hinblick auf die zu Ende November fällige *Rückzahlung der letzten Rate* (von rund 290 Mill. RM.) *an Rentenbankwechseln*, bei denen es sich natürlich um ganz besonders „fest“ eingefrorene Wechselbeträge handelt. Es ist mehr als fraglich, ob die „Umschuldung“ dieser Rate, d. h. der Ersatz der Rentenbank-Kredite, durch andere Kapitalien (denn eine direkte Rückzahlung kommt erfahrungsgemäß kaum in Frage) auch in diesem Jahre wieder durch Hilfsaktionen der Zentralinstitute erleichtert werden wird. Der Rückgriff auf den Lombard-Kredit, der vielleicht unter den besonderen Verhältnissen dieses Jahres einmal eine erhebliche Rolle hätte spielen können, ist zunächst einmal *praktisch unmöglich* gemacht. Die *Reichsbank* hatte nämlich erklärt, sie wolle in diesem Jahr überhaupt keine Lombardwechsel hereinnehmen. Erst auf die Vorstellungen der *Preußenkasse* hin hat sie sich dazu bereit gefunden, ein *Kreditkontingent* in Höhe der vorjährigen Lombard-Inanspruchnahme zu gewähren. Das heißt aber, daß die Erntefinanzierung im Wege des Getreidelombards für diesen Herbst in praxi wegen der Kleinheit der Summe so gut wie völlig ausgeschaltet wird.

Die Stellung der Rentenbank-Kreditanstalt im Agrarkredit

Die *Rentenbank-Kreditanstalt* hat rasch einen außerordentlichen Aufschwung genommen. Die von ihr vermittelten Kredite — es handelt sich dabei vor allem um die erste Amerika-Anleihe von 1925 (25 Mill. \$), um die 1926 gewährten Kredite aus Eigenmitteln und Mitteln der Golddiskontbank (insgesamt 560 Mill. RM.), die zweite Amerika-Anleihe von 1927 (30 Mill. \$) und sonstige Kredite (teils aus Eigenmitteln, teils aus Reichsmitteln für Siedlungs- und Meliorationszwecke in Höhe von insgesamt 240 Mill. Reichsmark per Ultimo 1926) — spielen in der Kreditversorgung der Landwirtschaft eine große

Rolle; vom gesamten landwirtschaftlichen Real-kredit sind mehr als 25 % durch sie beschafft worden. Dies bedeutet, daß die *privaten Institute*, die den Rentenbankkredit vermitteln, unter einem gewissen Druck dieser „Landwirtschaftlichen Zentralbank“ stehen. Denn sie setzt für ihre Kredite nicht nur die durch ihre eigenen Anleihekosten bedingten Zinssätze für den letzten Kreditnehmer, sondern auch die Nebenkosten fest, so daß sich die privaten Banken wenigstens moralisch gezwungen sehen, diese Nebenkosten bei ihren eigenen Pfandbriefkrediten denen des Rentenbankkredits anzupassen. Dieser Gegensatz zwischen Rentenbank-Kreditanstalt und privaten Banken wurde anlässlich der *Golddiskontbank-Aktion* für den agrarischen Real-kredit verschärft, als den Schuldscheinen der Rentenbank-Kreditanstalt, also pfandbriefähnlichen Dokumenten, zwecks leichter Verwertbarkeit im In- und Auslande die *Mündelsicherheit* verliehen wurde, wodurch sie also gegenüber den Pfandbriefen der Privatinstiute begünstigt wurden. Darin sahen die Privatbanken ein gefährliches Präjudiz für eine evtl. spätere Betätigung des öffentlichen, kapitalstarken und steuerfreien Instituts auf dem Inlandsmarkt. Außerdem fürchteten sie eine Konkurrenz der mündelsicheren Schuldscheine mit ihren Pfandbriefen; im wesentlichen zu Unrecht, denn, wie sich jetzt herausstellt, sind insgesamt nur 40 Mill. RM. dieser Schuldscheine weiter begeben worden, und zwar 20 Mill. RM. an den Kommissar der verpfändeten Einnahmen (offenbar zur Anlage der bei ihm für Einnahmeausfälle gebildeten Reserve) und 20 Mill. RM. an öffentliche Stellen und eine (nicht genannte) Hypothekenbank. Diese Gegensätze wurden jüngst vor dem *Enquête-Ausschuß* erneut aufgerollt. Dabei wurde vor allem erneut der Vorwurf erhoben, die Rentenbank-Kreditanstalt bevorzuge den *landwirtschaftlichen Großbetrieb* bei der Auswahl ihrer Kreditnehmer. Die folgende Aufstellung scheint diesen Vorwurf zu rechtfertigen:

Zahl der Betriebe mit (ausschließlich u. vorwiegend) Eigenland in der Größenklasse	Absolute Zahl der mit Krediten aus der ersten Amerika-Anleihe und dem Golddiskontbankkredit versorgten Betriebe am 31. Dez. 1926	dgl. in % der Zahl der vorhandenen
unter 2 ha 1389387	1 615	0,11 %
von 2-5 ha 670252	5 042	0,72 %
von 5-20 ha 906501	16 417	1,82 %
von 20-100 ha 295003	15 380	5,21 %
über 100 ha 30447	3 900	12,81 %

Jedoch muß beachtet werden, daß keine Zahlen darüber vorliegen, wie sich die *Anträge* auf die einzelnen Betriebsgrößen verteilten, d. h., daß nicht bekannt ist, ob sich nicht auch die Zahl der Kredit-suchenden in ähnlicher Weise auf die einzelnen Betriebsgrößenklassen verteilte. Außerdem sind bei dem billigeren Golddiskontbankkredit die kleineren Betriebe reichlicher bedacht worden, als bei der recht ungünstigen ersten Amerika-Anleihe. Es ist also zweifelhaft, ob hier eine Begünstigung des Großgrundbesitzes vorliegt, oder ob nicht vielmehr dieser Schein nur dadurch erweckt wird, daß nun einmal der Großgrundbesitz ein besseres Kreditobjekt ist als der kleinere. Für die Stellung der Rentenbankkreditanstalt im Agrarkredit scheint uns jedenfalls die Tatsache wichtiger, daß es ihr tatsächlich möglich war, zweimal zur Erleichterung der agrarischen Kreditsituation wesentlich beizu-

tragen. Denn sowohl die Golddiskontbankkredite wie die neue Anleihe haben der Landwirtschaft Kredit zugeführt, der billiger ist als die sonst zur Verfügung stehenden Mittel und außerdem den Vorteil *leichter Konvertierbarkeit* haben. Da den knapp 120 Mill. RM., die aus der neuen Anleihe der Anstalt zugeflossen sind, Anträge auf Kredite von rund 240 Mill. RM. gegenüberstanden, sollte alsbald eine neue Anleihe in gleicher Höhe herausgebracht werden. Was die Zukunft des Instituts betrifft, so würde allein die Abwicklung der von ihm vermittelten Kredite eine Lebensdauer von einem Jahrzehnt erfordern. Bis dahin wird aber wahrscheinlich sein Platz im deutschen Agrarkredit klarer umschrieben sein als heute. An den Fälligkeitsterminen der Golddiskontbankkredite (zuerst im Frühjahr 1929) wird sich zeigen, ob ihre Rückzahlung in Frage kommt, ob die Rentenbank-Kreditanstalt aus eigenen Mitteln die Prolongation vornehmen kann oder ob sie der Hilfe der Hypothekenbanken bzw. neuer Anleihemittel zu ihrer Durchführung bedarf. Die Höhe ihres Eigenkapitals (zuzüglich der Rücklagen) wird jedenfalls in diesem Jahr den Betrag von 350 Mill. RM. überschreiten und wahrscheinlich spätestens im Jahre 1930 die vorgeschriebene Maximalgrenze von 500 Mill. RM. erreichen. Das seinerzeit auch von uns (vgl. Jahrg. 1, Nr. 28, S. 978, Nr. 29, S. 1006) kritisierte Abkommen zwischen Reichsfinanzministerium und Rentenbank-Kreditanstalt wird also ohne Gesetzesänderung nicht in Kraft treten können. Viel eher sollte erwogen werden, ob man nicht die Leistungen, die die Landwirtschaft heute für die Vergrößerung des Kapitals der Rentenbank-Kreditanstalt aufbringt (25 Mill. Reichsmark jährlich), für allgemeine Finanzzwecke verwenden und so das Wachstum dieses Instituts verlangsamen sollte, dessen Expansion auch ohne Kapitalzufuhr von außen gesichert erscheint.

Verschmelzungsbestrebungen im landwirtschaftlichen Genossenschaftswesen

Zwischen den beiden großen *landwirtschaftlichen Genossenschaftsverbänden* wird nach 14-jähriger Pause wieder einmal die Möglichkeit *organisatorischen Zusammengehens* erörtert. Das landwirtschaftliche Genossenschaftswesen ist in Deutschland fast noch mehr *zersplittert* als die Gewerkschaftsbewegung. Neben den beiden großen Zentralverbänden: *Reichsverband der deutschen landwirtschaftlichen Genossenschaften* und *Generalverband der Raiffeisengenossenschaften* existieren die Genossenschaften des *Landbundes* und verschiedene Gruppen anderer Art, von denen die bedeutendste wohl die des bayrischen Bauernführers *Heim* mit dem Sitz in Regensburg ist. Gegenüber der geschlossenen Macht des Reichsverbandes bleibt freilich schon der Raiffeisenverband zurück und noch mehr die anderen kleinen Gruppen. (Von den in Deutschland bestehenden 40 000 landwirtschaftlichen Genossenschaften mit 3,5 Millionen Mitgliedern gehören 88 Prozent den beiden großen Verbänden an. Der Reichsverband zählt 27 Revisionsverbände, der Generalverband 15. Weitere 14 Verbände stehen außerhalb der eigentlichen Bewegung.) Reichsverband und Raiffeisen haben schon früher versucht, organisatorisch zusammenzugehen. 1905 schlossen sie als Vorstufe einer künftigen Einigung

einen *Interessengemeinschaftsvertrag*, der im Frühjahr 1913 wieder gelöst wurde. Die Rationalisierungsmaßnahmen, die der Raiffeisenverband im Zusammenhang mit den großen Verlusten der Raiffeisenbank vornehmen mußte, haben wohl dazu geführt, daß er Vorschläge für einen neuen Versuch gemacht hat. Die Vorschläge und ihre Aufnahme beim Reichsverband spiegeln in höchst interessanter Weise die Eigenart beider Verbände wieder. Der Raiffeisenverband möchte eine Dachorganisation schaffen, innerhalb deren er unabhängig bestehen bleibt. Der Reichsverband findet, daß nur eine völlige Verschmelzung der Bewegung von Nutzen ist. Ob angesichts dieser Verschiedenheit in der Auffassung in absehbarer Zeit Erfolge zu erwarten sind, ist zweifelhaft. Auf Seiten des Reichsverbandes besteht natürlich ein starkes Interesse daran, Konkurrenz und Doppelarbeit auszuschalten. Zwei genossenschaftliche Lagerhäuser, die nebeneinander stehen, schwächen sich gegenseitig und schädigen die gesamte Bewegung. Wenn der Reichsverband eine Einigung mit dem Raiffeisenverband herbeiführen könnte, so hätte er davon in vielen Gegenden erheblichen praktischen Nutzen. Aber nur diese konkreten Vorteile locken ihn vermutlich ernsthaft, während er nach den Erfahrungen mit der früheren Interessengemeinschaft wenig Neigung haben dürfte, von neuem *Freundschaftsverträge* mit Grenzregulierungen zu schließen oder eine *Dachorganisation* zu schaffen, die den Aufbau unverändert läßt. Die völlige Verschmelzung muß der Reichsverband, der dezentralistisch aufgezogen ist, seiner Natur nach fordern, insbesondere auf die Verschmelzung der *Gliedgenossenschaften*. Infolgedessen stellt er als Ziel auf: Nur *eine* Wirtschaftsgenossenschaft in der Wirtschaftsgemeinde; in Land oder Provinz nur *eine* Zentralkasse und *eine* Zentralwarengenossenschaft, und für ganz Deutschland nur *einen* Spitzenverband. Für den Raiffeisenverband bedeuten die Bedingungen das Aufgehen in der größeren Bruderorganisation. Gewiß bestehen in den Grundsätzen, von der Frage der Zentralisation abgesehen, keine Unterschiede, und Raiffeisens Geist würde künftig eine viel breitere Basis für die Durchdringung der deutschen Landwirtschaft haben. Aber es ergeben sich sicherlich *psychologische* Hemmungen beim Verzicht auf die alte Form. Überdies besitzt der Raiffeisenverband nicht nur seine provinziellen Anstalten, für die Verschmelzung oder Gebietsabgrenzung nicht schwierig wären, sondern auch ein zentrales Geldinstitut, die *Raiffeisenbank*, für das im Reichsverband kein Platz ist. Nun ist aber diese Bank bei 25 Mill. RM. Geschäftskapital mit 40 Mill. RM. Schulden belastet, denen eine Reihe von Pfandobjekten gegenüberstehen, die etwa 15 Mill. RM. wert sein dürften. Die Sanierung der Raiffeisenbank ist seinerzeit geglückt (vgl. Jahrg. 2, Nr. 3, Nr. 22), aber sie war eine Sanierung *auf Abzahlung*. Die Raiffeisenbank muß entweder im Laufe der nächsten zwölf Jahre in jedem Jahre einige Mill. RM. Gewinn zur Tilgung ihrer Schuld verwenden oder ihre Gesellschafter veranlassen, zur Tilgung der Schuld Zahlungen zu leisten. Die Führer des Raiffeisenverbandes haben mit außerordentlicher Kraft und Energie die Katastrophe verhütet, stehen aber jetzt vor schwierigen Aufgaben. Eine Liquidierung der Raiffeisenbank durch Verschmelzung hieße

den Gesamtverlust auf die Gesellschafter, die Raiffeisengenossenschaften, umlegen, und das bedeutete zugleich Belastung der aufnehmenden Reichsverbandsgenossenschaften mit einem Teil dieser Schulden. Angesichts dieser großen Schwierigkeiten dürfte für das Schicksal der neuen Einigungsaktion wohl entscheidend sein, ob die leitenden Persönlichkeiten in der Raiffeisenbewegung die Hoffnung haben, trotz der Belastung durch die Sanierung leistungsfähig zu bleiben, oder ob sie eine Anlehnung — und das würde die Verschmelzung bedeuten — für nötig halten.

Die Zukunft des Schweinemarkts

Anlässlich der Diskussion über die Zollerhöhungen wiesen wir auf die eigentümliche Lage des *deutschen Schweinemarktes* hin, der sich damals mitten in einer Krise befand. (Vgl. Nr. 26, S. 1022.) Inzwischen hat sich der Markt beruhigt, und die Preise sind wieder im Anziehen begriffen. Das ist zum Teil zweifellos eine *saisonübliche* Erscheinung. Andererseits ist aber die Tatsache unverkennbar, daß die *Überproduktion* an Schweinen, die in der Zeit der billigen Preise für Gerste, Kartoffeln und Mais nach der guten Ernte des Jahres 1925 stattfand, weitgehend absorbiert ist. Das zeigen sehr deutlich die Zahlen über den Schweineauftrieb auf den 36 wichtigsten deutschen Schlachtviehmärkten. Die Zahl der zum Verkauf gestellten inländischen Schweine betrug:

Monat	1925/6	1926/7
Juli	316 500	314 800
August	349 600	361 100
September	364 200	366 800
Oktober	373 100	383 200
November	361 600	391 100
Dezember	341 600	388 600
Januar	343 600	397 500
Februar	329 700	411 700
März	416 300	493 500
April	320 500	474 700
Mai	372 800	540 700
Juni	326 100	449 200
Summe	4 215 600	4 972 900

Auf Grund dieser Zahlen darf man annehmen, daß in den zwölf Monaten von Juli 1926 bis Juni 1927 über zwei Millionen Schweine mehr geschlachtet wurden als im vorangegangenen Jahr. Davon entfallen mindestens $1\frac{1}{2}$ Millionen auf die Monate Dezember 1926 bis Juni 1927, und in den Monaten Juli bis September wird schätzungsweise die Schlachtungsziffer des Vorjahrs um weitere 500 000 Stück überschritten werden. Bis Oktober, in dem der saisonmäßige Preisaufstieg endet, werden drei Viertel des Mehrauftriebs von Schweinen (ca. 2,8 Mill.) verbraucht sein, der sich nach der Viehzählung vom 1. 12. 1926 gegenüber der des Vorjahrs — als für die Schlachtung in diesem Zeitraum (Dezember bis Oktober) bestimmt — ergibt. In diesem Jahr sind aber Schweineaufzucht und Schweinemast angesichts der schlechten Kartoffelernte des Vorjahrs und der hohen Futtergerstenpreise wahrscheinlich hinter den Erfordernissen einer normalen Fleischversorgung zurückgeblieben. Da diese Einschränkung wahrscheinlich mehr als 6 Prozent des jährlichen Schweinebedarfs (rund 13 Millionen Stück) ausmacht, so wird im Oktober mindestens ein *Gleichgewicht zwischen Erzeugung und Verbrauch* hergestellt sein, wenn

nicht gar die Erzeugung hinter dem Bedarf derart zurückbleibt, daß wieder mit steigenden Schweinepreisen zu rechnen ist. Diese letzte Annahme hat um so mehr für sich, als schon der Juni (ein Feiertagsmonat!) wie die Tabelle zeigt, eine starke Minderung des Auftriebs, die auch im *Vergleich zum Vorjahr* erheblich war, mit sich gebracht hat; während der Auftrieb im Juni 1926 im Vergleich zum Vormonat 87,5 Prozent betrug, lautet die entsprechende Zahl 1927 83,1 Prozent. Die Frage der künftigen Schweinepreise ist von außerordentlicher Bedeutung. Der Jahreswert der deutschen Schweineproduktion für den Markt beträgt schätzungsweise 1,5 Milliarden Reichsmark, d. h. wahrscheinlich mehr als der Wert der Brotgetreideproduktion für den Markt. Jede Preisschwankung ist also von großer Bedeutung für das landwirtschaftliche Einkommen. Unsere Prognose weicht von der des Berliner *Instituts für Konjunkturforschung* ab (vgl. „Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung“, 2. Jahrgang, Sonderheft 2, Arthur Hanau, Die Prognose der Schweinepreise). Dort wird auf Grund von Vorkriegserfahrungen die Erwartung ausgesprochen, daß die Schweinepreise ab Oktober dieses Jahres erneut sinken. Wie eine Kurve (S. 31) zeigt, liegen seit Juni 1926 die tatsächlichen Preise über denen, die sich bei dieser Rechenmethode ergeben würden. Wir nehmen an, daß diese Abweichung darauf zurückzuführen ist, daß in den Unterlagen der Berechnungen die Rolle der Nachfrage als preisbestimmenden Faktors unterschätzt worden ist; in der Zeit von Krise und Depression (Oktober 1925 bis Mai 1926) blieben die tatsächlichen Preise hinter den von Hanau prognostizierten zurück; in der Zeit des Aufschwungs (ab Juni 1926) gingen sie über die theoretischen Preise hinaus. Außerdem ist die statistische Grundlage der Prognose unzureichend, denn als Schweinefutter sind der Berechnung nur Kartoffeln und Gerste zugrunde gelegt, nicht aber der *Mais*, der von wachsender Bedeutung für die Schweinemast ist. Gegenwärtig scheint uns jedenfalls von der Entwicklung der Kaufkraft der Verbraucher die Zukunft der Schweinepreise entscheidend abzuhängen. Bringt uns der Winter eine neue Krise am Arbeitsmarkt, so werden auch die Schweinepreise fallen. Gelingt es, einen Rückschlag der Konjunktur zu vermeiden, so werden sie wahrscheinlich steigen.

Das Kalimonopol auf dem holländischen Markt

Nicht nur in den *Ver-einigten Staaten* ist das neue *deutsch-französische Kaliausfuhrsyndikat* auf den Widerstand der Abnehmer gestoßen. Dort zieht sich der Prozeß gegen das deutsche Kalisyndikat und die französische Société Commerciale de Potasses seit vier Monaten hin, ohne daß bisher sein Ende abzusehen ist. Auch in *Holland* hat die Konzentration des Kaligeschäfts in einem gemeinsamen deutsch-französischen Verkaufsbureau den Unwillen der Abnehmer erregt. Wie in Amerika, klagt man auch dort über eine *Preiserhöhung*, die als Folge der neuen Verträge überall durchgesetzt worden zu sein scheint. Als einziges unter allen mineralischen Düngemitteln hat ja auch in *Deutschland* das Kali in den letzten Jahren eine Preissteigerung erfahren. Im *Auslande* ließ die deutsch-französische Konkurrenz die Kalipreise unter die deutschen, amtlich fest-

gesetzten Preise sinken, so daß die gegen ein Kali-Dumping gerichteten Vorschriften des Kaliwirtschaftsgesetzes von der Stabilisierung an bis Ende 1926 anscheinend fast ohne Unterbrechung vom Reichswirtschaftsminister suspendiert wurden. Jetzt sind bei insgesamt verringerten Vertriebskosten — denn selbstverständlich führt die Zusammenlegung der deutschen und französischen Verkaufsstellen zu Ersparnissen — die Kalipreise im Auslande wohl allgemein mindestens den deutschen amtlichen Preisen angeglichen worden. Weiterhin werden in Holland die Kalipreise durch die *Einschränkung des Kundenkreises* des deutsch-französischen Verkaufsbureaus verteuert. Der Direktverkehr mit den Verbrauchern wurde eingestellt, und nur noch Großhändler, die selbstverständlich am Kali auch verdienen wollen, werden beliefert; das bedeutet zwar eine Vereinfachung des Geschäftsganges bei der Verkaufsstelle, aber anscheinend eine Verteuierung für den Verbraucher, selbst wenn die Großhandelsaufschläge unter den entsprechenden deutschen Handelsrabatten (17% vom amtlichen Preis, d. h. über 20% vom Einkaufspreis des deutschen Händlers) bleiben. Schließlich klagen die holländischen Abnehmer darüber, daß ein dem Kalisyndikat von den *niederländischen Staatsbahnen* eingeräumter 30prozentiger Rabatt bei Verfrachtung von mindestens 75 000 t jährlich den Verbrauchern nicht zugute kommt. Diese Klagen zeigen deutlich, daß das deutsch-französische Kalimonopol recht erfolgreich arbeitet! Da rund ein Drittel des deutschen Kaliabsatzes auf das Ausland entfällt und ungefähr gleichzeitig mit der Steigerung der Auslandserlöse auch die Inlandspreise und -erlöse für Kali eine Steigerung erfahren, ist bei der steigenden Absatzkurve dieses Jahres anzunehmen, daß die *finanzielle Lage der deutschen Kaliwerke eine erhebliche Besserung* erfährt.

Filmsubventionen des Reichswehrministeriums Schon anlässlich des Kampfes um die von der öffentlichen Kritik noch im letzten Augenblick verhinderte Subventionierung der Ufa (vgl. Nr. 8, S. 284) sprach man in Fachkreisen davon, daß es anderen Filmunternehmungen bereits in früheren Zeitpunkten gelungen sei, sich in aller Stille öffentliche Mittel dienstbar zu machen. Genannt wurden die *Phoebus-Film-A.-G.*, die *National-Film-A.-G.* und die *Emelka*. Erst jetzt jedoch liegt, wenigstens in bezug auf die *Phoebus-Film-A.-G.*, weiteres Material vor, das, trotz aller Dementis, die damaligen Gerüchte in einem ungeahnten Ausmaße betätigt. Die *Phoebus-Film-A.-G.* hat zunächst einige kleinere Beiträge von immerhin über 500 000 RM. durch den Leiter der *Seetransportabteilung des Reichswehrministeriums*, Kapitän *Lohmann*, erhalten, der sodann für die *Seetransportabteilung* bzw. die *Navis G. m. b. H.* 1,5 Mill. RM. *Phoebus-Aktien* erworben hat, die ebenfalls zuerst *Kreditform* hatten. Im Jahre 1926 erhielt die *Phoebus* von der *Deutschen Girozentrale* einen *Kredit* in Höhe von 3 Mill. RM. auf Grund einer *Bürgschaft*, die nicht nur vom *Reichswehrministerium*, sondern auch von dem damaligen *Reichskanzler Luther* und dem *Reichsfinanzministerium* gegengezeichnet war. Die *Bürgschaft* ist inzwischen fällig geworden. Es muß als eine bloße

Ausflucht wirken, wenn das *Reichswehrministerium* jetzt betont, daß die *Phoebus A.-G.* weder eine indirekte Subvention noch direkte Kredite von Seiten des Ministeriums erhalten habe, wenn es gleichzeitig aber zugibt, die *Phoebus* habe einige Filme für die Wehrmacht gedreht. Man weiß darüber hinaus, daß später über einen *Kredit* von weiteren 3 Mill. RM. verhandelt worden ist, für den die *Lignose-Film-A.-G.* u. a. ihren Besitz an *Phoebus-Aktien* als Sicherheit zur Verfügung stellen sollte. Es bleibe an dieser Stelle unerörtert, daß mit der indirekten Hergabe der Reichswehrgelder eigenartige Abmachungen des Kapitän *Lohmann* mit der *Phoebus* verbunden waren; es soll auch hier die *politische* Seite der Angelegenheit nicht behandelt werden. Vom wirtschaftlichen Standpunkte aus ist bedeutsam, daß ein Unternehmen mit öffentlichen Mitteln aufrecht erhalten wurde, das niemals einen ernsthaften finanziellen Rückhalt für solche Summen bieten konnte. Bei einem *Aktienkapital* von 4 Mill. RM. besitzt die *Phoebus* nur wenige Theater, deren Grund und Boden ihr jedoch auch nicht gehört, und darüber hinaus lediglich eine Reihe von *Theaterpachtverträgen*, *Filmnegativen* usw. Man hat es bisher verabsäumt, die Bilanz für das Jahr 1926 vorzulegen. Vermutlich dürfte die Bilanzierung der *Kreditorenposten* nicht unerhebliche Schwierigkeiten machen. Vom Standpunkte der *Filmindustrie* aus ist die vorzugsweise Versorgung eines Unternehmens mit Reichsmitteln umso schärfer zu verurteilen, als der *Phoebus* aus ihrer Sonderstellung noch weitere Vorteile gegenüber anderen Unternehmungen erwachsen sind. Während sonst ein *Filmverleiher*, der einen amerikanischen Film herausbringt, selbst einen deutschen Film (*Kontingentfilm*) zum *Verleih* bringen muß, wurde für die *Phoebus* die *Unübertragbarkeit* der *Filmkontingente* aufgehoben. Sie konnte somit die mit ihren Filmen verbundenen *Kontingentsrechte* zu einem *Monopolpreis* an die amerikanische *United Artists Corporation* verkaufen, ein Geschäft, das die Amerikaner bekanntlich so teuer zu stehen kam, daß sie den Vertrag nicht ausgeführt haben und jetzt mit der *Phoebus* um ihn prozessieren. Schließlich ist im Interesse der Allgemeinheit wieder auf den *Etat des Reichswehrministeriums* hinzuweisen, dessen Maschen und Löcher hier offenbar werden; der Fall *Phoebus* soll ja nicht der einzige seiner Art sein. Die *National-Film-A.-G.*, die man übrigens bei früherer Gelegenheit auch mit dem *Geheimfonds* eines anderen Ministeriums in Verbindung gebracht hat, hat natürlich sofort abgeleugnet, *Reichswehrgelder* empfangen zu haben. Andererseits aber scheint es festzustehen, daß die Herstellung ihres *Marinefilms* „Die eiserne Braut“ von *Korvettenkapitän Matthäi*, der dem Ministerium wohl nicht fernsteht, überwacht worden ist.

Dauernde Subventionierung der Binnenschifffahrt? Im Oktober 1926 hatte sich die Reichsregierung nach langen Verhandlungen zu einer *indirekten Subventionierung der deutschen Binnenschifffahrt* verstanden, indem sie den *Schiffshypothekenbanken* in Berlin, Hamburg und Duisburg, die durch die Inflation zu völliger Bedeutungslosigkeit herabgesunken waren, Mittel zur Verfügung stellte, um die *Schiffsbeleihung* wieder aufnehmen zu können.

Auf diese Weise sollte die notleidende Binnenschiffahrt billige Kredite erhalten. Das Reich verpflichtete sich nämlich vertraglich, von jeder der drei Schiffshypothekenbanken je 1 Mill. 8prozentige Pfandbriefe und 1 Mill. 2prozentige Pfandbriefe zu übernehmen, von denen die 8prozentigen Pfandbriefe später am offenen Markt verkauft werden sollten. Diese Summen sind nunmehr vergeben. Da der Kreditbedarf der Binnenschiffahrt, wie die beteiligten Stellen melden, bei weitem noch nicht befriedigt ist, auf der anderen Seite eine Placierung der Schiffspfandbriefe am offenen Markt unter den gegenwärtigen Verhältnissen wenig Aussicht auf Erfolg hat, haben sich die Schiffshypothekenbanken erneut an das Reichsverkehrsministerium gewandt und um *Erhöhung der Kreditsumme* gebeten. Damit ist das eingetreten, was wir bereits (Jahrg. 2, Nr. 42, S. 1364) vorausgesagt haben, daß sich nämlich die einmalige Hilfe des Staates beim Wiederaufbau der Schiffshypothekenbanken zu einer *dauernden Subventionierung der Binnenschiffahrt* auswachsen wird. Wir schrieben damals: „Schon jetzt sind in der Tages- und Fachpresse Meldungen erschienen, daß in beteiligten Kreisen gehofft wird, daß das Reich nach befriedigender Ankurbelung des Geschäfts sich später zu einer Ausdehnung seiner Kreditaktion wird bereifinden lassen. Dagegen muß schon jetzt mit aller Energie protestiert werden.“ Gewiß wollen wir nicht verhehlen, daß leistungsfähige Schiffshypothekenbanken für das Gedeihen der Binnenschiffahrt von großer Bedeutung sind. Aber die Reichsaktion für die Binnenschiffahrt geht von falschen Voraussetzungen aus, wenn sie glaubt, durch eine dauernde Zinssubventionierung der Schiffshypothekenbanken der deutschen Binnenschiffahrt wirklich helfen zu können. Die Übel liegen doch tiefer. Auf der Tagung der *Vereinigung deutschen Hafenverbände* in Duisburg, Ende Mai d. J., wurde von Dr. Schmitz die Not der Binnenschiffahrt kurz und treffend als durch drei Momente bedingt gekennzeichnet: *zu viel Frachtraum; Frachtraten von nur 60 Prozent des Friedenswertes auf dem Rhein; schärfster Konkurrenzkampf der Reichsbahn*. Gerade der letzte Punkt ist besonders wichtig. Der Anteil der Wasserstraßen am deutschen Großgüterverkehr hat sich seit 1913 um 12 Prozent gesenkt, während der Anteil der Reichsbahn um 4 Prozent stieg! Schuld daran ist zum Teil das *Staffeltarifsystem der Reichsbahn*, dessen ungünstige Wirkungen auf die Binnenschiffahrt nicht durch entsprechende *Binnenschlagstarife* ausgeglichen wird. Auch die *Ausnahmetarife* und das System der *Individualtarife* für die Großverlader hat den Verkehr von der Schiffahrt auf den Schienenweg abgelenkt. Eine derartig scharfe Rivalität zwischen Eisenbahn und Schiffahrt muß die Lage der unter einem Überangebot an Schiffsraum leidenden deutschen Binnenschiffahrt verschlimmern. Die Auswirkungen der Reichsbahnpolitik wiegen schwerer als die teilweise sicherlich vorhandene *Überalterung der Tonnage*. Wenn man die Lage der deutschen Binnenschiffahrt bessern will, sollte man nicht zu den in ihrer Auswirkung höchst zweifelhaften *Kreditsubventionen* greifen, die zu einer höchst unerwünschten Vermehrung des Tonnagegehalts führen können, sondern sich mehr als bisher für einen Ausgleich der Gegensätze zwischen Reichsbahn und Schiffahrt einsetzen.

Schon jetzt Kämpfe um die Führung im transatlantischen Flugverkehr!

Das Problem des *regelmäßigen transatlantischen Flugverkehrs* ist durch die neuen *sportlichen Erfolge* von Lindbergh, Chamberlin und Byrd zwar noch keineswegs gelöst. Auch die von deutscher Seite vorbereiteten Ozeanflüge werden keine endgültige Entscheidung bringen, wenn sie auch schon die verkehrstechnischen Momente mehr zu berücksichtigen scheinen. Dennoch wird man damit rechnen dürfen, daß in zwei bis drei Jahren ein transatlantischer Flugverkehr existiert. Die Interessenten sind daher eifrig bemüht, schon jetzt die Grundlagen für diesen Verkehr zu schaffen. Und schon jetzt, bevor das Problem überhaupt gelöst ist, kommen in Deutschland die Differenzen zwischen den Interessenten zum Durchbruch. Die Interessenten sind die *Deutsche Lufthansa* und die großen *Übersee-Reedereien Hapag und Lloyd*. Die Deutsche Lufthansa hat schon in aller Form in der Öffentlichkeit erklärt, daß „bei dem Transocean-Luftverkehr diejenigen Kreise, von denen die Luftfahrt bisher ausschließlich betrieben wurde, die Führung haben müssen“. Die *Groß-Reedereien* hingegen haben in der Hamburger Lokalpresse ihre Ansprüche auf den *Transatlantik-Flugverkehr* mit nicht mißzuverstehender Deutlichkeit angemeldet. Uns erscheint dieser Streit um die *Suprematie* als höchst überflüssig. Beide Parteien haben begründeten Anlaß, sich für den Ausbau des *transoceanischen Flugverkehrs* einzusetzen. Die *Lufthansa* darf eine *Betätigung*, die besonderen Nutzen abzuwerfen verspricht, nicht vernachlässigen, weil die *Rentabilität* ihrer sonstigen Linien nur durch beträchtliche *Subventionen* des Deutschen Reiches sichergestellt wird, ein Zustand, der natürlich auf die Dauer unhaltbar ist. Auf der anderen Seite haben die *Schiffahrtslinien* ein besonderes Interesse daran, auch im *Transatlantik-Flugverkehr* entscheidend mitzuwirken, da sonst die Gefahr besteht, daß ihnen eine *Konkurrenz* erwächst, die sie empfindlich schädigen kann. Die *geschäftlichen Aussichten* einer *regelmäßigen Transatlantik-Fluglinie* müssen, wie schon erwähnt, *sehr günstig* sein, da die *Rentabilität* schon allein durch die *Beförderung von Post* gewährleistet ist, ein Standpunkt, der für die *Reedereien* als rein *privatwirtschaftliche Erwerbsorganisationen* sicher genügen würde, um eine *Beteiligung am Luftverkehr* zu erstreben. Die *Reedereien* sind es ja auch gewesen, die in klarer Erkenntnis der *chancenreichen Zukunft* an dem *Aufbau des deutschen Luftverkehrs* wesens tatkräftig mitgewirkt haben. Bei den *Großreedereien* ist zudem die *Organisation für die Luftlinien* bereits in hohem Maße vorhanden. Auf jeden Fall ist zu fordern, daß der *Grundsatz uneingeschränkter Privat-Initiative* und *freier Konkurrenz* auch im *Transatlantik-Flugverkehr* Anwendung findet. Diese scheinbare *Selbstverständlichkeit* schon jetzt mit aller Deutlichkeit zu betonen, liegt leider Anlaß vor, da bei den deutschen amtlichen Stellen die *Tendenz vorzuherrschen* scheint, das *Auslandsflugnetz* nach Möglichkeit der *Lufthansa* vorzubehalten und nach diesen Grundsätzen auch die *Reichssubvention* zu vergeben. Die Vorgänge bei der *Unterstützung des Luftverkehrs* mit und in *Südamerika* haben das ja leider bereits zur Genüge gezeigt.

**Erstarken der
Hammersen-Verwaltung**

Nachdem in der Generalversammlung der *F. H. Hammersen A.-G.* vom 18. Mai die Opposition die Vertagung der Bilanzgenehmigung auf Grund von § 264 HGB durchgesetzt hatte, fand dieser Tage die zweite Versammlung statt. (Vgl. zuletzt Nr. 50, S. 1178.) Sie unterschied sich von der ersten sehr wesentlich dadurch, daß die *Verwaltung etwas gestärkt*, die *Opposition geschwächt* auf den Plan traten. Der Verwaltung standen außer den 5 Mill. Reichsmark Verwertungsaktien und den 800 000 RM. Stimmrechtsaktien ca. 7,8 Mill. RM. freie Stammaktien zur Verfügung gegen nur 6,86 Mill. RM. im Mai. Dagegen vertrat die Oppositionsgruppe *Dierig* nur 6,53 Mill. RM. gegen 7,15 Mill. RM. Während also im Mai die Opposition über die Mehrheit der freien Stammaktien verfügte und die Verwaltung sich nur durch Schutz- und Verwertungsaktien behaupten konnte, hat jetzt die Verwaltung durch Zukäufe das Kräfteverhältnis umgekehrt. Die Minderung der Stimmenzahl der Opposition erklärt sich dadurch, daß sie nicht wieder über die gleiche Zahl von Bankdepotstimmen verfügte. Es ist erklärlich, daß durch diese Wandlung der Verlauf der Generalversammlung stark beeinflußt wurde, auch wenn sich das Stimmenverhältnis in der Gesamtheit, d. h. einschließlich der Schutzaktien, nicht grundsätzlich verändert hat. Gerade in der vorigen Generalversammlung ist in der Diskussion zum Ausdruck gekommen, wie wenig sich die Verwaltung und ihre Juristen von den Schutzaktien versprechen, wie sehr sie damit rechnen, daß bei einer späteren Aktienreform dieser Stimmenschutz zerflattert. Die Verwaltung fühlte daher erst jetzt wieder Boden unter den Füßen, und eine gute Versammlungstechnik unterstützte sie. Des weiteren hat sich die Situation dadurch zugunsten der Verwaltung verschoben, daß das *Oppositionsprogramm der Dierig-Gruppe nahezu erschöpft* ist. Sie hat es durchgesetzt, daß die 100 000 RM. Schutzstammaktien zu je einer Reichsmark beseitigt wurden, daß die 5 Mill. RM. Aktien aus der letzten Emission materiell der Verwaltung wieder zur Verfügung gestellt wurden und daß über die Bilanz ziemlich weitgehende Aufklärungen gegeben wurden. Allerdings erbrachte auch die diesmalige Diskussion neue Beweise dafür, daß die Aktienpraktiken der Hammersen-Verwaltung früher keineswegs einwandfrei waren. Man wußte bereits, daß die 5 Mill. RM. Aktien aus der letzten Emission, die offiziell für Angliederungstransaktionen bestimmt waren, zu pari dem *Barmer Bank-Verein* übertragen worden waren mit der Verpflichtung, den Mehrerlös an die Verwaltung abzuführen. Man wußte, daß diese Verpflichtung nur auf dem Papier stand, denn die Aktien wurden am gleichen Tage *ebenfalls zu pari* an Persönlichkeiten der Verwaltung verkauft. Die Revisionskommission der Handelskammer Hannover hat dieses Verfahren in ihrem Gutachten bereits als nicht vereinbar mit den Beschlüssen der Generalversammlung gebrandmarkt. Neu war jedoch die Mitteilung, daß die Verwaltungsmitglieder, die jene Aktien gekauft haben, nicht einmal das Geld dazu selbst hergaben, sondern es sich von der Hammersen A.-G. selbst oder von deren Tochtergesellschaft, der „*Debag*“, erst haben zur Verfügung stellen lassen, und zwar dadurch,

daß alte Hammersen-Aktien wieder an den Konzern verkauft wurden. Die Transaktion hatte also den Charakter eines *Scheingeschäfts*, da die Gesellschaft das Geld für die Aktienzahlungen selbst aufbrachte. Es wurde nur zusätzliche Stimmenmacht geschaffen und gleichzeitig den Verwaltungspersönlichkeiten, die nur eine 25 %ige Einzahlung zu leisten brauchten, die also den vierfachen Nennwert erhielten, die Kurschance vervierfacht. Erschwerend kommt hinzu, daß noch in einer späteren Generalversammlung mitgeteilt wurde, die *Emission habe der Kapitalbeschaffung gedient*, und daß man der Revisionskommission den jetzt erst bekannt gewordenen Teil der Transaktion *verschwiegen hat*. Die Bilanzaukünfte ergaben, daß die Gesellschaft um die Jahreswende sehr *liquide* war. Unter den Debitoren von 11 Mill. RM. befanden sich 3,24 Mill. RM. Bankguthaben, unter den Wertpapieren von 8,3 Mill. RM. festverzinsliche Anlagepapiere von 3,8 Mill. RM., dagegen unter den Kreditoren keine Bankschulden. Dieser Status zeigt also, daß die Notwendigkeit einer Kapitalszuführung auch gar nicht bestanden hatte. Nur in einem Punkte wurden die Anfragen der Opposition unbeantwortet gelassen, nämlich hinsichtlich der Tochtergesellschaft *Debag*. In der letzten Generalversammlung hatte sich die Verwaltung zu der Behauptung verstiegen, sie wisse nicht, wieviel *Debag*-Aktien Hammersen besitzt. Auch jetzt wurde der nominelle Anteil verschwiegen und nur der Buchwert der Beteiligung im Betrage von 4,47 Mill. RM. bekanntgegeben. Obwohl die Opposition den Vorwurf erhob, daß der *Debag* mehrfach gute Geschäfte zugeschoben wurden, weil an ihr die Persönlichkeiten der Verwaltung privat beteiligt sind, wurde jede Aufklärung der Beziehungen unterlassen. Mancherorts wurde dies als Schuldbekennnis aufgefaßt. In dieser Frage wird die Opposition noch für Aufklärung sorgen müssen. Sonst ist aber nicht mehr viel erreichbar. Da eine Bereitschaft zur Einigung auch jetzt nicht bei der Verwaltung zu erkennen ist und das Aktienrecht keine *Minderheitsvertretung im Aufsichtsrat* kennt, muß die Opposition auf diesen Programmpunkt verzichten. Eine Bilanzanfechtung würde mit Recht als Schikane aufgefaßt werden. Es bliebe also nur die Möglichkeit, im Wege der Anfechtung des Entlastungsbeschlusses gerichtliche Aufklärung der Beziehungen zur *Debag* zu versuchen. Von den drei Vertretern der *Dierig-Gruppe* wurde übrigens die Entlastung verweigert. Immerhin wird es nun um Hammersen allmählich stiller werden.

**Die wirtschaftliche Lage
der Hotels**

Nach den Berichten, die jetzt von allen Seiten einlaufen, gewinnt man den Eindruck, daß der Sommer 1927 seit langer Zeit wieder der erste ist, in dem sich der Fremdenverkehr und der Besuch von Erholungsorten in dem Umfang entwickelt, den man aus der Vorkriegszeit gewohnt war. Von besonderer Bedeutung ist es, daß, dank einer rührigen Propaganda, auch *Ausländer* wieder in größerem Umfang den Weg nach Deutschland finden. Wir haben vor längerer Zeit darauf hingewiesen (vergl. Nr. 14, S. 549), daß die aus *Amerika* kommenden Überseedampfer schon im Frühjahr vollständig ausverkauft waren; neuere Berichte bestätigen die Ver-

mehrung des Zustroms von amerikanischen Touristen. Auch aus England wurde dieser Tage gemeldet, daß in mehreren großen Hafenstädten die Zahl der erteilten deutschen Visa um etwa 25 % gegenüber dem Vorjahr gestiegen sei. Das deutsche Hotelgewerbe hat diese Belebung seines Geschäftes, für das die *gebesserte Inlandskonjunktur* natürlich von *entscheidender* Bedeutung ist, unbedingt nötig. Wenige Geschäftszweige haben unter der Ungunst der letzten Jahre so stark zu leiden gehabt, wie gerade die Hotels, unter denen wir hier die größeren, nach industriellen Gesichtspunkten betriebenen Übernachtungsstätten verstanden wissen wollen. Auch im vorigen Jahre scheinen ihre finanziellen Ergebnisse nicht besonders gut gewesen zu sein, doch ist es schwer, sich hiervon ein zutreffendes Bild zu machen. Der Eigenart des Gewerbes entsprechend, in dem persönliche Momente eine große Rolle spielen, befindet sich die große Mehrzahl der deutschen Hotels und Gasthäuser in privaten Händen und berichtet daher nicht über die Geschäftsergebnisse. Dennoch gibt es eine Anzahl von *Aktiengesellschaften*, deren Abschlüsse bis zu einem gewissen Grade als typisch für die Lage des Gewerbes bezeichnet werden können, zumal unter ihnen verschiedene Größenklassen vertreten sind und sich ihre Verteilung auf alle Ortsklassen erstreckt. Schon für die ersten Jahre nach der Inflationsperiode konnte man bezüglich der Geschäftsergebnisse folgendes feststellen: *am besten* hatten diejenigen Unternehmungen abgeschnitten, denen umfangreiche Restaurationsbetriebe, vor allem für den Massenbedarf, angeschlossen waren; ihren Erfolg wird man daher kaum dem eigentlichen Hotel- und Übernachtungsbetrieb zuschreiben dürfen. Es handelt sich dabei meistens um *Berliner* Unternehmungen. Relativ erträglich, wenngleich uneinheitlich, waren die Ergebnisse bei den Hotels in anderen deutschen *Großstädten*. Im Geschäftsjahr 1926, bzw. 1926/27 scheint sich diese Tendenz erhalten zu haben; auf jeden Fall ist keine Besserung zu bemerken. Immerhin hat der starke Verkehr, der an den Brennpunkten des Wirtschaftslebens zu herrschen pflegt, den Hotels ein gewisses Stammgeschäft gesichert. Ein besonderer Aufschwung wird aus Städten gemeldet, in denen große *Sonderveranstaltungen* (Tagungen, Ausstellungen usw.) stattgefunden haben. Die *Park-Hotel A.-G., Leipzig*, steht jedoch mit einer Dividende von wiederum 10 % — einer Auswirkung des Messegeschäfts — vereinzelt da. Mit 7 und 6% folgen zwei Dresdener Hotels (*Bellevue* und *Europahof*), die gegen 1925 die Ausschüttung um 1% erhöhen konnten; alle anderen Hotels in großen Städten weisen nur unerhebliche Gewinne oder sogar Verluste aus. Besonders enttäuschend ist der ungünstige Abschluß der *Hotel Disch A.-G.* in Köln gewesen, die 1925 noch 4 % hatte zahlen können; die *Kaiserhof-Hotel A.-G., Elberfeld* konnte nur 3 Prozent (i. V. 4%) ausschütten. Umso unverständlicher ist es, daß die benachbarte Stadt Barmen in nächster Nähe des Kaiserhofs mit einem Aktienkapital von 3,5 Mill. RM. ein neues Hotel errichten will; der kommunale Betätigungsdrang scheint sich hier auf ein durchaus ungeeignetes Gebiet verirrt zu haben. — Am *ungünstigsten* ist zweifellos die Lage der Hotels in den *Kur- und Erholungsorten* gewesen. Während die Industriezentren auch in Zeiten ruhigen Geschäfts einen stän-

digen starken Fremdenverkehr aufzuweisen haben, können Badeorte in Krisenzeiten geradezu verödet sein; auf jeden Fall verlieren dort die großen Hotels ihre Kundschaft leicht an einfachere Gaststätten. Hinzu kam, daß Deutschland lange Zeit vom Auslande gemieden wurde, und wenn sich dies auch neuerdings bessert, so wird es doch schwer sein, einen Ersatz für die zahlreichen *russischen* Besucher zu finden, die vor dem Kriege insbesondere südwestdeutsche Bäder aufsuchten. Die Bäder des *besetzten Gebiets* werden vom deutschen Publikum überdies immer noch weitgehend gemieden. Unter diesen Umständen nimmt es nicht Wunder, daß selbst aus *Baden-Baden* wenig günstige Abschlüsse gemeldet werden. Das *Badhotel Badischer Hof A.-G.* weist für 1926 einen Verlust von 56 000 (i. V. 41 000) RM. aus, während die *Brenner Hotel A.-G.* in den beiden letzten Geschäftsjahren mit ganz unbedeutenden Gewinnen abschloß. Hervorzuheben ist das für 1926 recht günstige Ergebnis der *A.-G. Schloßhotel* und *Hotel Bellevue Heidelberg* (8% Dividende), doch hat die Gesellschaft ihr Kapital bei der Goldumstellung stark gekürzt. Hauptgrund für das günstige Ergebnis dürfte die wachsende Beliebtheit der Stadt Heidelberg im Auslande sein. — Die Ergebnisse der diesjährigen, offenbar so günstigen Saison soll man nicht überschätzen. Auch nach Beendigung des laufenden Geschäftsjahres wird sich zeigen, daß die meisten deutschen Hotels — von kleineren Gasthöfen soll hier nicht gesprochen werden — nur schlecht rentieren. Die lebhaften Klagen des Gewerbes über die starke *steuerliche Belastung*, die daran schuld sein soll, erscheinen hier ausnahmsweise nicht übertrieben. Die Hotelunternehmungen, die aus ihren Gebäuden doch meistens nur vorübergehend Einnahmen erzielen, werden nämlich in vollem Umfange zur *Hauszinssteuer* herangezogen. Eine Milderung dieser ungerechtfertigten Belastung konnte bisher nicht erreicht werden, doch vermag das neue Reichsrahmengesetz vielleicht Handhaben dafür zu bieten. Im übrigen müssen sich die Hotels aber selbst zu helfen suchen. Moderne Betriebs- und Organisationsmethoden können in diesem teilweise wohl recht patriarchalisch betriebenen Gewerbe noch weitgehend Anwendung finden.

Die Expansion

Der Ausdehnungsdrang des *Ostwerke-Schultheiß-*
der C. A. F. Kahlbaum A.-G. Konzerns zeigt sich an allen Stellen des weitverzweigten Konzerns. Kürzlich wurde die zur Ostwerkengruppe gehörende *Industriebau A.-G.* mit der *Held & Francke A.-G.* fusioniert, nachdem erst kurz zuvor die *Industriebau A.-G.* selbst in den Interessenkreis der Ostwerke aufgenommen worden war. Ende vorigen Jahres hat die *Wulf A.-G. in Werl* die Hefebetriebe des *Rückforth-Konzerns* an sich gezogen, und nun erfährt auch die *Likörfabrikation* eine Erweiterung. Der bekannte Kahlbaum-Streit hatte bekanntlich mit der Fusion zwischen *Schultheiß* und *Kahlbaum* geendet. Die Fusion hatte nur aktienrechtliche, keine produktionstechnische Bedeutung, da Schultheiß nicht geneigt war, die Likörfabrikation und den Weinhandel selbst zu betreiben. Sie hat daher auch nach der Fusion eine *neue* C. A. F. Kahlbaum A.-G. zunächst als Betriebs-

gesellschaft mit 1 Mill. RM. Kapital gegründet. Vor kurzem wurde denn auch die Likörfabrikation auf die neue Gesellschaft übertragen und deren Kapital auf 6 Mill. RM. erhöht. Jetzt wird eine Fusion zwischen Kahlbaum und der bisherigen Konkurrenzfirma *Hartwig Kantorowicz A.-G.*, Berlin, vorgeschlagen. Kantorowicz hat ein Kapital von 2,65 Mill. RM., aber Kahlbaum erhöht zur Durchführung der Fusion nur um 1,5 auf 7,5 Mill. RM., die Fusion erfolgt also nicht im Verhältnis von 1:1 oder, mit anderen Worten: das Kapital von Kantorowicz wird zur Durchführung der Fusion zunächst auf 1,5 Mill. RM. herabgesetzt. Angeblich soll daneben an die Kantorowicz-Aktionäre eine gewisse *Barentschädigung* gewährt werden. Da die Aktien beider Gesellschaften in nur wenigen Händen sind, muß man die Prüfung des Fusionsschlüssels den unmittelbar Beteiligten überlassen. Erwähnt sei, daß das führende Direktionsmitglied von Kantorowicz in die Geschäftsleitung von Kahlbaum eintritt. Vielleicht haben überhaupt Personalfragen den Anstoß zur Fusion gegeben.

Unzureichende Publizität in der Versicherung

Die unzulängliche Berichterstattung, die sich in den letzten Jahren bei einer Anzahl von Versicherungsgesellschaften eingebürgert hat, hatte uns Veranlassung gegeben, in Nummer 28 auf die Bilanzen einiger Versicherungsunternehmen hinzuweisen, deren Veröffentlichungen besonders lückenhaft sind. Wir beschäftigten uns dabei auch mit der *Neuer Atlas Lebensversicherungsbank A.-G.* in Ludwigshafen a. Rh. Die Direktion dieses Unternehmens schreibt uns nun „in Ergänzung ihrer Angaben im Rechenschaftsbericht für das Jahr 1926“ folgendes:

„Nach der Entwicklung des Geschäftes und angesichts des Umstandes, daß die mit Gewinnanteil Versicherten erst vom dritten Versicherungsjahre ab Anspruch auf Beteiligung am Gewinn haben, hat sich die Rückstellung einer besonderen *Versichertengewinnrücklage*, die in den vergangenen zwei Geschäftsjahren lediglich aus Vorsichtsgründen ohne jegliche rechtliche Verpflichtung vorgenommen wurde, als nicht notwendig erwiesen. Natürlich ist die Rücklage nicht verschwunden; sie wurde zum Teil *den versicherungstechnischen Reserven einverleibt*, während der andere Teil *im Vortrag auf neue Rechnung* enthalten ist, um in folgenden oder in den folgenden Geschäftsjahren zur Zahlung der Versichertengewinnanteile mitverwendet zu werden. Die *Dividendenverteilung* an die Aktionäre und die Zahlung der *Aufsichtsratsantienne* ist selbstverständlich *aus tatsächlichen Überschüssen* des Geschäftsjahres bewirkt worden; bezüglich des letzteren Punktes brauchen wir wohl nur darauf hinzuweisen, daß allein unser Unfallgeschäft ausweislich der Gewinn- und Verlustrechnung im Jahre 1926 einen Überschuß von über 41 000 RM. erbracht hat, während das Erfordernis für Aktionärdividende und Aufsichtsratsantienne sich nur auf etwas über 15 000 RM. stellte.“

Dazu ist zunächst zu bemerken, daß diese Angaben zweifellos in den Rechenschaftsbericht des Unternehmens selbst gehören; die Versicherten können verlangen, daß ihnen derartige Mitteilungen nicht erst infolge der Kritik der Presse nachträglich gemacht werden. Davon abgesehen, reicht diese „Ergänzung“ des Rechenschaftsberichts unseres Erachtens nicht aus. Die Verwaltung gibt keine genü-

gende Erklärung dafür, *warum* die Versicherten-gewinnrücklage sich jetzt „als nicht notwendig erwiesen“ hat. Daß diese Rücklage nicht verschwunden ist, trifft zu. Aber sie dient in Zukunft doch zum Teil *anderen Zwecken* als bisher.

Durchführungs- verordnungen zur Aufwer- tung der Sparguthaben

Nach Beendigung der Aufwertungsarbeiten haben die Sparkassen bekanntlich die Möglichkeit einer *höheren Aufwertung* der Sparguthaben überprüft. Wir wiesen bereits darauf hin, daß sich bei den Verhandlungen, die darüber im Rechtsausschuß des Reichstags geführt wurden, die Forderung nach einheitlicher Haltung der einzelnen Länderregierungen bedauerlicherweise nicht durchsetzen konnte. (Vgl. Nr. 26, S. 1025.) Man einigte sich nur dahin, daß man es überall den Sparkassen überlassen wollte, die gesetzlich festgelegte Aufwertungsquote von 12½ % aus eigenen Mitteln, notfalls unter Heranziehung ihrer Gewährsverbände, aufzubringen; nur für die einheitliche Durchführung einer darüber hinausgehenden Aufwertung sollte in einzelnen Ländern ein Ausgleich zwischen den stärkeren und schwächeren Kassen stattfinden. Mit Ausnahme dieser Beschlüsse und der Zusage, keine Beiträge für *Verwaltungskosten* einzubehalten, konnte zwischen den Ländern keine Einigung in bezug auf die Grundsätze der weiteren Aufwertungsgesetzgebung erzielt werden. Die soeben veröffentlichten *Durchführungsverordnungen für Preußen und Sachsen*, denen die der anderen Länder folgen werden, weisen daher weitgehende Unterschiede auf. Für *Preußen* besagt die Vierte Verordnung zur Durchführung der Aufwertung von Sparguthaben vom 26. Juli 1927, daß bei allen Sparkassen des Landes der Aufwertungssatz einheitlich *von 12½ auf 15 % erhöht* wird. Während nach der bisherigen Regelung ein Drittel des 12½ %igen Aufwertungsguthabens am 1. Juni 1930 kündbar war und die weitere Kündbarkeit späterer Regelung vorbehalten blieb, ist jetzt die Kündigung je eines Sechstels des 15%igen Aufwertungsbetrages zum 1. Januar 1928, 1929 und 1930 gestattet. Der früher vorgesehene Ausgleichsfonds, in den über den Einheitssatz aufwertende Sparkassen die Hälfte des Mehrbetrages abzuführen hatten, wird, wie erwähnt, *beseitigt*; an seine Stelle tritt ein anderer Fonds, aus dem entsprechende Zuschüsse an diejenigen Sparkassen gezahlt werden, deren aufzuwertendes Vermögen nicht ausreicht, um die letzten 2½ % ihrer Aufwertungsverbindlichkeiten zu erfüllen. Besondere Härtefälle sollen von den Sparkassen *freiwillig* berücksichtigt werden. (Aufwertung erloschener Ansprüche.) Bis auf die nicht unbedenkliche Belastung, die einigen schwächeren, insbesondere *westdeutschen* Kassen und Kommunen aus der Neuregelung erwächst, ändert die preußische Verordnung an dem bisherigen Zustand nicht viel. Die 2½ %ige Mehraufwertung ist für den Sparkassengläubiger kaum von Bedeutung. — Viel radikaler ist der Freistaat *Sachsen* vorgegangen, dessen Regierung mehrere Vertreter der *Aufwertungsparlei* angehören. Dort wird durch die Dritte Verordnung zur Durchführung der Aufwertung der Sparguthaben vom 4. Juli die Sparbuchaufwertung unter Aufhebung der Ersten und Zweiten Durchführungsverordnung *völlig neu geregelt*. Das für die Berechnung der Aufwertungsansprüche ange-

wendete „*Wilhelmshavener System*“, das zu kleinen Benachteiligungen der Gläubiger führen kann und darum von den Aufwertungsparteien heftig angegriffen wird, für die Sparkassen aber eine große Vereinfachung der rechnerischen Arbeiten bedeutet, wird vollkommen beseitigt, d. h. die Sparkassen müssen alle Berechnungen noch einmal anstellen. Auszahlungen, die vor dem 15. Juni 1922 erfolgt sind, werden zum Nennbetrag angerechnet, von diesem Datum an werden Ein- und Auszahlungen zum Goldmarkbetrag berechnet. Alle Sparkassen müssen mindestens 12½ % aufwerten, darüber hinausgehende Beträge der Teilungsmasse aber vollständig zur Aufwertung verwenden, fehlende Beträge dem sonstigen Sparkassenvermögen entnehmen. Ein Ausgleichsfonds wird überhaupt nicht gebildet. Die Regelung schlägt dem von der Aufwertungspartei („*Volksrechtspartei*“) sonst so nachdrücklich betonten Gedanken von der *Schicksalsgemeinschaft aller Sparer* geradezu ins Gesicht und kann dazu führen, daß in der einen Gemeinde nur mit 12½ %, in anderen bis zu 25 % aufgewertet wird. Eine über 12½ % hinaus, möglichst bis 25 % gehende Aufwertung soll von den Garantieverbänden, soweit „ihre finanzielle Leistungsfähigkeit das irgend zuläßt“, durch Zuschüsse gefördert werden. Unzweifelhaft lassen sich in Sachsen, wo die Sparkassen stets die Anlage ihrer Mittel in *Hypotheken* bevorzugt haben, ganz allgemein höhere Aufwertungsquoten erreichen als in Preußen. Sache des Sparkassenverbandes wird es sein, im Wege der Verhandlung von Gemeinde zu Gemeinde, von Sparkasse zu Sparkasse lokale Unterschiede der Aufwertungsquoten zu mildern. Auf jeden Fall muß es vermieden werden, daß die Ergebnisse etwaiger höherer Aufwertung von einzelnen Kassen zu propagandistischen Zwecken mißbraucht werden.

Neuer Kurs der russischen Konzessionspolitik

Als wir vor einer Reihe von Monaten das Subventionsgesuch der *Mologa* kritisch besprachen (Nr. 11, S. 402), streiften wir bereits die Lage der russischen *Krupp*-Konzession und verwiesen auf die Betriebsschwierigkeiten, unter denen dieses groß angelegte, aber unter der Wirkung der Rapollostimmung überstürzt zum Vertragsabschluß gebrachte Unternehmen zu leiden hat. Wir konnten schon damals auf die Bemühungen der Konzessionsfirma, den Betrieb vom *Ackerbau auf Schafzucht umzustellen*, hinweisen und der Hoffnung Ausdruck geben, daß die Revision der *Krupp*-Konzession nunmehr gesichert sei. Immerhin hat es weitere 4½ Monate gedauert, bis alle Formalitäten geregelt waren und vor wenigen Tagen das *neue Abkommen* von den Vertretern der deutschen Firma und des Hauptkonzessionskomitees in Moskau unterzeichnet werden konnte. Der ursprüngliche Vertrag, nach dessen Bestimmungen von dem gesamten rund 100 000 Morgen umfassenden Konzessionsgebiet etwa ¼ der Fläche mit Getreide angebaut werden mußten, ist aufgehoben worden. Getreide soll in Zukunft nur auf etwa 20 000 Morgen bestellt werden, während das übrige Konzessionsgebiet für Schafzucht Verwendung finden wird. Hinsichtlich der Agrarerzeugnisse wird der Firma das *Recht auf Ausfuhr* eingeräumt. Bei der gewonnenen Wolle hat der russische Staat ein *Vorkaufsrecht*. Weiter wird der

Konzessionsfirma die Berechtigung zugestanden, ihre Maschinen und Fabrikate *frei einzuführen*. Durch die Umstellung des Betriebes auf Schafzucht ist somit die Hauptschwierigkeit, die sich bisher ergeben hatte, beseitigt worden. Ob der Betrieb in Zukunft rentabel gemacht werden kann, wird daneben von der Behandlung durch den russischen Staat, vor allem in den Fragen der Soziallasten und Löhne, andererseits natürlich auch von der Anpassungsfähigkeit der Konzessionsnehmer abhängig bleiben. Daß die Neuordnung der *Krupp*-Konzession gerade jetzt perfekt geworden ist, wird man gewiß nicht als bedeutungslos ansehen dürfen; vielmehr steht der Zeitpunkt dieser Reorganisation in einem inneren Zusammenhange mit der *Generalreform der Konzessionspolitik*, die gegenwärtig zu beobachten ist. Auch die Revision der *Harriman-Konzession*, über die bekanntlich ebenfalls schon seit längerer Zeit Verhandlungen zwecks Milderung der Konzessionsbedingungen schwebten (vgl. Nr. 50, Jahrg. 1926), ist vor kurzem zum Abschluß gelangt. Am 4. Juni wurde in Moskau das Revisionsabkommen paraphiert. Eine völlige Klarheit über die neuen Bedingungen ist bis zu dem Zeitpunkt, in dem diese Zeilen geschrieben werden, der Öffentlichkeit noch nicht verschafft worden. Sicher ist zwar, daß Rußland statt der *festen Abgabe* von 3 Dollar für die geförderte Tonne eine *gleitende Skala* bewilligt hat, für die als untere Grenze der Satz von 1,50 \$ normiert wurde. Ferner ist *Harriman* von der ihm ursprünglich auferlegten Verpflichtung zum *Bau einer Vollbahn* im Konzessionsgebiet befreit worden. Widersprechend waren aber bisher die Nachrichten, ob Rußland in der *Nikopolfrage* zugunsten von *Harriman* eine Produktionsminderung oder überhaupt eine Produktionsbindung zugestanden hat. Damit bleibt weiterhin unklar, welche Rückwirkungen sich aus der Revision des *Harriman*-Abkommens für die Firma *Rawack & Grünfeld* ergeben, deren Vertrag mit dem Eisen- und Manganerztrust *Jurt* in *Nikopol* bekanntlich zum Ende des Jahres abläuft, ohne daß über die Frage der Verlängerung bisher eine Entscheidung bekannt wurde. Wie sich aber auch diese Spezialfragen verhalten mögen, unverkennbar bleibt, daß sich Rußland zu beträchtlichen Konzessionen in seiner Konzessionspolitik bereit gefunden hat. Der Konflikt mit England wird — unbeschadet aller übrigen Motive — die Tendenz zu Reformen sicherlich *verstärkt* haben. Weiter ist hervorzuheben, daß Rußland das wachsende *amerikanische Interesse* (*Naphta-Vertrag*, vgl. Nr. 31, S. 1217) durch eine liberale Haltung wacherhalten und noch verstärken wollte. Jedenfalls bleibt es interessant und auch für die Zukunft lehrreich, die Taktik zu beobachten, die die russischen Behörden in den letzten Monaten zur psychologischen Bearbeitung der Weltmeinung angewandt haben. Anfänglich wurde immer wieder erklärt, daß die Mißerfolge russischer Konzessionäre nichts mit den Bedingungen des Konzessionsvertrages zu tun hätten, sondern auf Umständen beruhten, für die ausschließlich die Konzessionäre die Verantwortung tragen müßten. Besonders kraß wurde diese Auffassung bei dem unglücklich gelagerten Fall der *Mologa* proklamiert, wo Mängel der Finanzierung durch den Konzessionär leider klar genug zutage lagen. Einige Zeit danach erfuhr die Öffentlichkeit, daß Rußland bei der Auswahl der Konzessions-

sionäre noch viel schärfer als bisher sieben würde. Man ist sich jedoch — wie die Fälle Krupp und Harriman gezeigt haben — durchaus darüber klar geworden, daß die bestehenden Konzessionsverträge gemildert werden müssen, und man hat auch erkannt, welche Gefahr für Rußland selbst die Mißerfolge der Konzessionäre bedeuten. Diese Erkenntnis wird sich auch bei neu zu vergebenden Konzessionen auswirken müssen, und zwar dahin, daß von russischer Seite bei den Vorprüfungen der zu erwartenden Rentabilität der Konzessionen tatkräftig Mithilfe gewährt wird und daß man die Konzessionsverträge elastischer als bisher gestaltet.

Ermäßigung der New Yorker Bankrate

Die Ermäßigung der New Yorker Diskontrate von 4 auf 3½% ist nicht überraschend gekommen. Angesichts einer immer stärker werdenden Flüssigkeit des Geldmarktes war man schon seit mehreren Wochen auf diese Maßnahme gefaßt. Die Anfangsvoriger Woche vorgenommene Herabsetzung der Diskontrate durch zwei in vorwiegend agrarischen Bezirken ansässige Federal Reserve Banken (Kansas City und St. Louis) machte eine Nachfolge der Federal Reserve Bank of New York wahrscheinlich, obschon man sich darüber klar war, daß für die Entschliefungen des New Yorker Instituts besondere Erwägungen maßgebend sind. Wir haben bereits früher darauf hingewiesen (vgl. Nr. 19, S. 755), daß — im Gegensatz zu den großen europäischen Finanzplätzen — die Gestaltung des Börsengeschäfts in New York von großer Bedeutung für die Diskontpolitik der Zentralbank ist. Die Furcht vor einer zu starken Anregung der überaus lebhaften Börsentätigkeit hatte die Federal Reserve Bank bisher in erster Linie von der Diskontermäßigung zurückgehalten. Es zeigte sich aber, daß auch die bisherige Flüssigkeit des Geldmarktes die Börse nicht zu einer ungerechtfertigten Hausse verleitet hatte, daß sich die Kurssteigerung vielmehr auf eine Anzahl von Spezialwerten beschränkte, deren Bevorzugung man als berechtigt betrachten mußte. Andererseits ließ die Stockung der Konjunkturentwicklung eine gewisse

Anregung des Geschäfts von der Kreditseite her rat-sam erscheinen. Unter diesen Umständen glaubte wohl auch die Federal Reserve Bank of New York eine Herabsetzung ihrer Diskontrate verantworten zu können. (Die Federal Reserve Bank of Boston hat sich ihr angeschlossen; andere dürften folgen.) Neben dieser Beurteilung der amerikanischen Verhältnisse mögen auch, wenngleich in weit geringem Grade, internationale Rücksichten mitgesprochen haben. Auf der New Yorker Konferenz der Notenbankleiter, die vor einigen Wochen stattfand, dürften wohl von keiner Seite feste Bindungen über diskontpolitische Maßnahmen eingegangen worden sein. Dennoch wurde sicherlich besprochen, wie wünschenswert eine Ermäßigung der amerikanischen Bankrate für England sein mußte. Die Bank von England hatte aus währungspolitischen Gründen eine wirtschaftlich (und staatsfinanziell) längst notwendige Diskontherabsetzung bis weit in den April hinein verschieben müssen, weil im Januar, als sie geplant war, New York seine Rate aufrechterhielt. Die Gestaltung der Wechselkurse, des Kapitalmarktes und der Goldbewegung hat der englischen Notenbank seit mehreren Wochen eine Wiedererhöhung der Bankrate nahegelegt. Die innere Schwäche des englischen Pfundes, die sich in einem überhöhten Preisniveau und ungünstigen Devisenkursen äußert, macht eine größere Spanne zwischen der Londoner und der New Yorker Bankrate erforderlich. Die Erweiterung der Spanne auf ein volles Prozent, die durch die New Yorker Ermäßigung bewirkt wurde, enthebt die Bank von England vorläufig der Notwendigkeit, den Banksatz zu erhöhen. (Das gleiche gilt wohl von der *Niederländischen Bank*, vgl. Nr. 30, S. 1181). Damit ist nicht gesagt, daß England auch im Spätherbst, wenn die Bezahlung der Rohstoffeinfuhren aus den neuen Ernten fällig wird, bei seinem Satz von 4½% bleiben kann, zumal auch New York angesichts der gleichzeitig üblichen Geldabflüsse nach dem Westen und Süden möglicherweise zu einem höheren Satz zurückkehren wird. Die nationalwirtschaftliche Einstellung wird sich dann in der Notenbankpolitik wieder stärker erweisen als internationale Rücksichten.

Konjunktur-Barometer

Wie vor etwa einem Dreivierteljahr, als die Wirkungen des englischen Kohlenstreiks nachließen, steht die deutsche Wirtschaft heute vor der Frage: *Ist der Höhepunkt der Konjunktur bereits überschritten?* Damals antworteten wir mit einem klaren Nein. Gewiß war es eine *Sonderkonjunktur*, die der englische Streik hervorrief, aber in diesem Begriff liegt nicht beschlossen, daß sie nur ephemere ist. Sie war im Gegensatz der *Anstoß* zu einem beispiellosem Aufschwung, der über alle Erwartungen hinaus die große industrielle Reservearmee fast restlos aufzog und eine chronische Arbeitsmarktkrise in einen Monat währenden Mangel an geschulten Arbeitern verwandelte.

Der Wirtschaftsprozess weist nun gegenwärtig einige Symptome auf, die ein pessimistisches Urteil über den Fortgang der Konjunktur zulassen. Eine Reihe von Produktionsziffern, die erfahrungsgemäß hohen diagnostischen Wert haben, sind gesunken. Die Erzeugung von *Roheisen*, *Rohstahl* und *Walzwerkprodukten* ging erstmals im Juni

1. Kaufkraftschöpfung bei der Reichsbank

in Millionen Reichsmark	30.VII. 1927	23.VII. 1927	14.VII. 1927	7.VII. 1927	23.VI. 1927	7.I. 1927	7.I. 1926
Reichsbanknoten-Umlauf	3928	3383	3518	8676	3815	3437	2732
Rentenbanknoten-Umlauf	1008	949	966	983	1017	1191	1349
Guthaben.....	553	914	746	583	699	843	874
Zusammen..	5489	5146	5230	5247	5501	5371	4955

2. Kaufkraftschöpfung bei der Bank von England

in Mill. Pfund Sterling	9.VIII. 1927	27.VII. 1927	20.VII. 1927	14.VII. 1927	6.VII. 1927	5.I. 1927	6.I. 1926
Banknoten-Umlauf	82,1	81,7	81,1	81,3	82,0	83,5	87,2
Staatspapiergeld-Umlauf	300,9	298,5	296,5	297,3	300,0	291,2	293,9
Öffentliche Guthaben	9,5	9,8	12,4	10,0	19,2	11,5	12,0
Private Guthaben	102,8	103,5	101,9	100,4	104,4	141,1	124,8
Zusammen ...	495,3	493,5	492,1	489,0	505,6	527,3	517,9

3. Kaufkraftschöpfung bei den Federal Reserve-Banken

in Millionen Dollar	4.VIII. 1927	28.VII. 1927	21.VII. 1927	14.VII. 1927	6.I. 1927	2.I. 1926
Noten	1672	1662	1676	1703	1813	1835
Gesamtdesp.	2393	2330	2346	2361	2409	2357
Zusammen ..	4065	3992	4022	4064	4221	4192

4. Großhandelsindex des Statistischen Reichsamts

Stichtag	(1913 = 100)		
	Gesamt-Index	Gruppe Industrie-stoffe	Gruppe Lebens-mittel
8. August 1927	137,2	132,8	135,7
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	139,2
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

5. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher

24. VII. — 30. VII. 1927	139,5
17. VII. — 23. VII. 1927	137,9
10. VII. — 16. VII. 1927	135,5
3. VII. — 9. VII. 1927	133,3
26. VI. — 2. VII. 1927	138,8
19. VI. — 25. VI. 1927	139,3
12. VI. — 18. VI. 1927	140,4
2. I. — 8. I. 1927	145,6
3. I. — 9. I. 1926	159,3
4. I. — 10. I. 1925	161,5

6. Wagenstellung der Reichsbahn

Berichtswochen	Zahl der gestellten Wagen		Arbeitstäg. Wagenstallg.	
	1927	1926	1927	1926
17. VII. — 23. VII.	901 695	780 714	150 283	130 119
10. VII. — 16. VII.	902 308	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
1. Juniwoche	746 650*	702 054	149 329	127 709
1. Maiwoche	800 053	740 702	148 342	123 632
1. Aprilwoche	858 223	713 395	143 037	118 809
1. Märzwoche	835 002	685 656	139 166	114 270
1. Februarwoche	785 768	648 343	132 828	111 393
1. Januarwoche	721 285	602 028	120 216	100 338

* 5 Arbeitstage

7. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Arbeitstäglich (in Tonnen zu 1000 kg)	Kohlenförderung		Koksproduktion		Brikettprodukt.	
	1927	1926	1927	1926	1927	1926
24. VII. — 30. VII.	3624 78	380 553	73 139	57 986	9 993	11 745
17. VII. — 3. 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	11 777
3. VII. — 9. VII.	369 151	362 345	71 929	54 912	11 015	12 71
26. VI. — 2. VII.	391 684	359 230	73 090	55 775	12 664	11 577
1. Juniwoche	373 140	352 855	68 209	52 835	10 300	11 839
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	11 362
1. Märzwoche	387 034	310 393	76 189	57 194	12 537	12 513
1. Februarwoche	402 751	324 235	74 731	57 073	13 901	13 412
1. Januarwoche	414 304	316 789	69 499	54 493	14 122	13 303

8. Neugründungen und Kapitalerhöhungen deutscher Aktiengesellschaften¹⁾

	Jul 1927	Juni 1927	Mai 1927	April 1927	Jan. 1927	Jan. 1926	Jan 1925
Neugründungen:							
Zahl der Gesellschaften	24	23	14	18	21	13	35
Kapital in Mill. RM.	158,20	33,06	3,28	3,34	12,43	14,92	21,4
Kapitalerhöhungen:							
Zahl der Gesellschaften	37	74	689	544	34	11	76
Nennbetrag in Mill. RM.	27,13	65,499 ²⁾	82,359 ³⁾	107,36 ⁴⁾	134,37	4,84	80,5

1) Nach Angaben der „Frankfurter Zeitung“
 2) davon 2 Emissionen über 5,31 Mill. RM.
 3) dto. 3 über 16,12 Mill. RM.
 4) dto. 4 über 21,04 Mill. RM.
 5) dto. 4 über 27,03 Mill. RM.

leicht zurück, und es ist nicht unwahrscheinlich, daß der Juli eine weitere Verminderung mit sich bringen wird. Der Julibericht der preußischen Industrie- und Handelskammern, insbesondere der Düsseldorfer Kammer, spricht davon, daß die bisher lebhafteste Geschäftstätigkeit der Großeisenindustrie und der eisenverarbeitenden Industrie auf dem Inlandsmarkt bei vielen Erzeugnissen merklich nachgelassen habe. Im allgemeinen ist die Eisenindustrie aber noch gut beschäftigt, denn wenn auch die Zahl der neuen Aufträge zurückgeht, so haben doch die meisten Werke ausreichend mit den Bestellungen aus den letzten Monaten und Wochen zu tun. Im Maschinenbau hat die Geschäftstätigkeit sogar, soweit die bis jetzt vorliegenden Berichte erkennen lassen, leicht zugenommen, und zwar sowohl die Beschäftigung als auch die Bestellungen und die Anfragetätigkeit.

Bedenklicher noch als die Senkung von Produktions- und Auftragseingang sind die Zahlungsschwierigkeiten, die sich in vielen Gewerbezweigen bemerkbar machen (vgl. den Bericht der vorigen Woche und den Leitartikel). Das bedenklichste Ausmaß haben sie in der Textilwirtschaft erreicht. Wenn auch gerade hier die Stockungen zum Teil einen Saisoncharakter tragen, so darf doch nicht übersehen werden, daß in einzelnen Teilen der Textilwirtschaft Überproduktion stattfand. Die Gründe für diese Fehldispositionen haben wir früher dargelegt: die Eingliederung der Arbeitslosen in den Produktionsprozeß schuf nach dem Unterkonsum der letzten Jahre eine starke Nachfrage nach Bekleidungsgegenständen, eine Nachfrage, deren Dauerhaftigkeit von den beteiligten Kreisen überschätzt worden ist. Der Anstieg der Baumwollpreise förderte die Spekulation. Die Folge davon ist, daß die Ware jetzt vielfach noch nicht einmal zu den billigen Ausverkaufspreisen abgesetzt werden konnte (obwohl bei der Beurteilung des Ergebnisses der Saisonausverkäufe im Juli der späte Termin und die ungünstige Witterung nicht übersehen werden dürfen). Die Produzenten und Händler werden sich also zu weiteren Preiskonzessionen verstehen müssen, wenn sie ihre Lagerbestände absetzen wollen. Daß dabei eine Reihe von kapitalschwachen Firmen zugrunde gehen wird, ist unzweifelhaft. Da jedoch der Großteil der Textilwirtschaft an der bisherigen Konjunktur recht gut verdient hat und zahlreiche Firmen überdies durch Kreditversicherung gegen Verluste aus Insolvenzen geschützt sind, so ist zu hoffen, daß die Kette der Zahlungsstockungen kurz ist. Durch vorsichtige Disposition, Zurückhaltung bei der Auftragserteilung und rechtzeitigen Preisabbau kann der einzelne Kaufmann viel zur Vermeidung einer Krise beitragen.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Wesentlich leichter als im Vormonat

Auf allen Marktgebieten ist Anfang August eine erhebliche Erleichterung eingetreten. Tagesgeld sank schon am 6. August auf 5—6½% gegen 6—7½% am 6. Juli. Monatsgeld war mit 7¼—8¾% gegen 8—9% ebenfalls billiger. Warenwechsel mit Bankgiro freilich waren unter Banksatz immer noch nicht anzubringen, und der Marktdiskont für sie lautete nominell auf 6—6¼%. Dagegen wurden Privatkonten mit unverändert 5⅞% für beide Sichten jetzt auch von privater Seite gelegentlich gekauft. Die Golddiskontbank, die Ende Juli stark gekauft hatte, gab jetzt Privatkonten ab. Eine Ermäßigung der Notierung wurde erwogen, aber nicht durchgeführt. Am ganzen Geldmarkt machen sich erstens die Rückflüsse aus den Taschen der Ferienerreisenden geltend, die eine steigende Barversorgung der Banken bewirken, und zweitens die Konversion der Rentenbank-Anleihe von 30 Mill. \$ in deutsches Geld,

die noch vor dem Ultimo von der Reichsbank vorgenommen worden war.

Berlin:	1. VIII.	2. VIII.	3. VIII.	4. VIII.	5. VIII.	6. VIII.
Privatdiskont:	1. VIII.	2. VIII.	3. VIII.	4. VIII.	5. VIII.	6. VIII.
lange Sicht	5%	5%	5%	5%	5%	5%
kurze Sicht	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Tägliches Geld	6¾—8¼	6¾—8¼	6¾—7¼	6¾—7¼	5¼—7	5¼—6¼
Monatsgeld	8¼—8¾	8¼—8¾	8—8¼	8—8¼	8—8¼	8—8¼
Warenwechsel	6—6¼	6—6¼	6—6¼	6—6¼	6—6¼	6—6¼
Frankfurt:						
Scheektausch	7	7	7	6½	7	7
Warenwechsel	6—6¼	6—6¼	6—6¼	6—6¼	6—6¼	6—6¼

Mäßige Reichsbankbeanspruchung

Der Reichsbankausweis von Ende Juli ließ eine weit geringere Anspannung erkennen als im Juni. Zwar waren die Notenabflüsse mit 604 Mill. gegen 670 Mill. vor einem Monat und 578 Mill. vor einem Jahr nicht unerheblich, aber sie wurden mit einem erheblichen Teil, nämlich zu 261 gegen 100 bzw. 210 Mill., aus den Giro Guthaben gedeckt, die schon vorher durch vorsorgliche Kreditinanspruchnahme geschaffen worden waren. Der

gesamte Umlauf an Noten und Giro Guthaben stieg deshalb nur um 343 gegen 570 bzw. 368 Mill., war also mit 5489 Mill. etwas geringer als zum Halbjahrs-Ultimo (5502 Mill., Ende Juli 1926 5008 Mill.). Besonders bemerkenswert war die Tatsache, daß die *Ausleihungen* nur um 262 Mill. zugenommen haben gegen 602 Mill. Ende Juni und 140 Mill. Ende Juli 1926. Darunter haben die Lombardbestände diesmal nur um 38 Mill. (125 bzw. 72) zugenommen, da die Geldsätze des *Marktes* für gute Adressen den Lombardsatz kaum überschritten hatten. Der *Wechselbestand* hat sich nur um 224 gegen 477 bzw. 68 Mill. erhöht, weist aber mit 2512 gegen 2495 bzw. 1199 den höchsten bisher erreichten Stand auf. Die vorherigen *Rückflüsse* waren eben im Juli gering gewesen, und schon in der *dritten Woche* hatten die ersten Wechsel-Einreichungen eingesetzt.

Devisenkäufe der Reichsbank

Der offene *Devisenbestand* der Reichsbank wies Ende Juli mit 82 Mill. erstmals eine starke Vermehrung, beinahe eine Verdoppelung auf, umfaßt indessen wohl nicht den vollen Zuwachs. Die *Rentenbank-Anleihe* allein müßte 116 Mill. erbracht haben, wenn sie — was vermutet wird — bereits *ganz* konvertiert wurde. Andererseits ist nicht anzunehmen, daß die Reichsbank *Abflüsse* zu verzeichnen gehabt hätte. Denn der *Markt* war bei sinkenden Devisenkursen reichlich versorgt. Also ist zu vermuten, daß ein Teil des Zuwachses unter den „*sonstigen Aktiven*“ verbucht ist, die tatsächlich — nach Abzug der Rentenmarkscheine — um 26 Mill. zugenommen haben. Vielleicht ist ein weiterer Teil der Eingänge auch auf das *Wechselkonto* überführt worden, so daß dort der Anteil des Auslandspapiers wieder gestiegen wäre.

Die Rolle der Golddiskontbank

Daß im Juli wieder eine *Umschichtung am Geldmarkt* Platz gegriffen hat, das lehrt deutlich der Ausweis der *Golddiskontbank*, die bekanntlich für eine Reihe öffentlicher Stellen die Geldanlage zu besorgen hat. Die *Einlagen* bei ihr sind beträchtlich gestiegen. Die täglich fälligen Einlagen sind auf rund 150 Mill. angewachsen gegen 98 Mill. Ende Juni, und die *befristeten Verpflichtungen* auf 160 Mill. gegen 84 Mill. im Juni. Folglich war das Institut zu *vermehrten Ausleihungen* imstande, der Wertpapierbestand, unter dem sich die drei- bis fünfjährigen Hypothekarschuldscheine befinden, zu deren Übernahme sich die Golddiskontbank verpflichtet hatte, ist sogar eine Kleinigkeit zurückgegangen (auf 13,9 Mill. £ gegen 14 Mill. £ Ende Juni), so daß der *ganze* Zuwachs zum Ankauf von *Wechseln* verwendet werden konnte, deren Bestand demnach um mehr als 150 Mill. RM. zunahm. Gleichzeitig nahm das Giroobligo von 36 auf 32 Mill. ab, offenbar eine Folge des Ablaufs der Exportwechsel, die die Golddiskontbank ihrem Mutterinstitut, der Reichsbank, zum Rediskont übergeben hatte. Der überwiegende Teil des Wechselzuwachses dürfte auf den Erwerb von *Privatdiskonten* zurückzuführen sein. Die Bank verdankt die Steigerung der Einlagen außer einer Erhöhung der Depositen des Reichs und der Reichsbahn vor allem den Überweisungen der *Bank für Industrie-Obligationen*, die einen Teil ihrer am 25. August fälligen Zinsrate von 125 Mill. dieser Instanz zur vorübergehenden Anlage überlassen hat, und ferner der interimistischen Deponierung eines Teils der *Rentenbankanleihe*. Auch diese Mittel dürften der Golddiskontbank bald wieder entzogen werden, sobald die Auszahlung an die landwirtschaftlichen Kreditnehmer, die bereits begonnen hat, fort-schreitet.

Weiteres Abbröckeln der Devisenkurse

Am Devisenmarkt trat eine *neue Senkung* ein, und der Dollarkurs erreichte am 3. August mit 4,2025 einen Tiefstand, den er bis Ende der Woche beibehielt. Die Parität ist danach beinahe erreicht. Es fällt ins Gewicht, daß *Leihdevisen* seit Anfang des Monats aus dem

Auslande besonders stark offeriert werden, mit 5 1/8 % für Dollars und ca. 5 1/4 % für Pfunde. Dieses Dollarangebot war auch in London spürbar und hat zu einer Stärkung des Pfundkurses in New York geführt.

Berlin :					
Mittelkurs	1. VIII.	2. VIII.	3. VIII.	4. VIII.	5. VIII.
New York	4.205 1/2	4.203	4.202 1/2	4.202 1/2	4.202 1/2
London	20.420	20.411	20.405	20.416	20.422

Wirkungen der New Yorker Diskontsenkung

Die Diskontermäßigung von 4 auf 3 1/2 %, die nach der Federal Reserve Bank von Kansas City und von St. Louis schließlich auch die Federal Reserve Bank von New York vorgenommen hat, ist natürlich für den internationalen Geldmarkt von *weittragender Bedeutung* (vgl. S. 1253). Die Situation des englischen Pfundes wird bereits erheblich optimistischer angesehen, weil infolge der *gesiegenen Zinsdifferenz New York—London* mit dem Zufluß amerikanischer Gelder gerechnet wird. Tatsächlich gilt die Diskonterhöhung in London, von der in letzter Zeit wieder verschiedentlich die Rede war, vorerst für unnötig. Ja, es wird sogar für Ende des Monats eine Herabsetzung der Bankrate nicht für *ganz* ausgeschlossen gehalten, wenngleich sie unwahrscheinlich ist. Die Konsequenz für die *deutsche* Kreditpolitik liegt auf der Hand. Eine Verteuerung des Banksatzes, die noch vor einiger Zeit im Bereich der Möglichkeit gelegen hatte, kommt *vorerst* nicht in Betracht, nachdem der Abstand zum Banksatz des Hauptgeldgeberlandes auf diese Weise gewachsen ist und gleichzeitig in Deutschland eine Erleichterung spürbar wird. Freilich liegt der Banksatz immer noch unter Marktsatz — im gegenwärtigen Konjunktur stadium eine Anomalie, die nur dadurch zu rechtfertigen ist, daß im Laufe der nächsten Wochen noch eine weitere Gelderleichterung erwartet wird. Später allerdings wird die Erntefinanzierung große Ansprüche stellen; es muß daher mit der üblichen Herbstverknappung gerechnet werden.

Auslandsmissionen

Mangels Aufnahmefähigkeit des heimischen Kapitalmarktes — erstmals nach langer Zeit sind allerdings Anfang August wieder kleine Pfandbriefverkäufe zustande gekommen — konzentriert sich das ganze Interesse nach wie vor auf den Absatz deutscher Schuldverschreibungen im *Ausland*. Das Experiment mit der 5 1/2 %igen *Dresdner Anleihe* ist tatsächlich — wie vorauszusehen war — *fehlgeschlagen*. Der Bankfirma Scholle & Co. ist es nur geglückt, 13 % der Emission abzusetzen; der Rest mußte vom Konsortium übernommen werden. Der erste Kurs wies mit 89 % zugleich ein 2 1/2 %iges Disagio gegenüber dem Emissionspreis auf. Dagegen waren in Amerika weiterhin gute Erfolge zu erzielen. Die *Deutsche Landesbanken-Zentrale* hat bekanntlich ihren Anteil an der Wohnungsbauanleihe mit 5 Mill. Dollar in New York mit Lee Higginson abgeschlossen. Die Anleihe ist 6 %ig und wurde zu 95 % aufgelegt und rasch überzeichnet. Ein Teilbetrag von 1,5 Mill. ist zur Auflegung in London reserviert. Auch die Anleihe der *Deutschen Girozentrale*, die vom gleichen Bankhaus abgeschlossen worden war, ist gut gezeichnet worden. Die

Auslandsanleihen

In Mill. RM.	Insgesamt	für				aufgenommen in:				Rendite f. d. Käufer in pCt.
		öffentl. rechtl. Körpersch.	öffentl. Unternehm.	private Unternehm.	Ver. Staaten	Eng-land	Holl-land	sonst.		
19 14 total	1002.0	980.0	—	42.0	503.8	245.2	51.1	232.0	8.68	
1925 total	1241.0	379.7	274.6	579.2	922.9	122.2	117.7	78.2	7.87	
1. Vierteljahr	247.8	23.4	84.0	134.4	207.9	—	10.5	—	7.88	
2. Vierteljahr	—	6.4	—	—	—	—	6.4	—	—	
3. Vierteljahr	368.5	246.5	10.5	110.8	320.0	—	40.3	8.2	7.00	
4. Vierteljahr	647.6	132.0	180.1	334.5	395.0	122.2	60.4	69.8	7.60	
1926 total	1517.0	443.0	329.3	695.8	877.3	135.1	168.8	135.5	7.21	
1. Vierteljahr	324.0	119.8	33.6	149.1	274.1	—	26.6	23.3	7.25	
2. Vierteljahr	450.1	62.4	75.0	299.5	266.1	61.1	60.2	62.8	7.40	
3. Vierteljahr	346.2	219.1	35.8	90.4	194.0	60.9	43.7	46.7	7.20	
4. Vierteljahr	396.7	42.5	184.3	156.9	342.3	13.0	38.4	3.0	7.00	
1927 1. Viertelj.	56.4	—	5.0	77.6	31.1	—	49.1	5.2	6.50	
2. Vierteljahr	56.0	—	21.0	35.0	21.0	—	18.0	18.0	6.50	
3. Vierteljahr	160.7	143.7	—	17.0	105.0	38.8	17.0	—	7.10	
4. Vierteljahr	434.2	145.4	142.8	146.0	213.2	134.6	47.7	38.6	6.40 ¹⁾	

¹⁾ Darunter eine Anleihe mit evtl. Zusatzverzinsung (Stahlverein).

Anleihe der *Preußischen Zentralstadtschaft*, die in Schweden durch die Stockholms Enskilda Bank (vorläufig von der Wohnungsbauquote von 10 Mill. die Hälfte) aufgelegt wurde, ist ebenfalls sofort verkauft worden. Sie war verhältnismäßig teuer ($6\frac{1}{2}\%$ zu $96\frac{1}{2}\%$), und deshalb verhandelt die Zentralstadtschaft über die Unterbringung der *nächsten* 5 Mill. auch mit New Yorker Instituten. Am 8. August wird zunächst die 1-Mill.-Anleihe der *Provinz Hannover* in New York aufgelegt werden. Eine *Preußische Anleihe* von 35 Mill. \$ ist erst für den *Herbst* in Aussicht genommen. Man hat mit Harris Forbes Fühlung genommen. New Yorker Ver-

mutungen, daß die Anleihe auf nom. $5\frac{1}{2}\%$ gestellt sein werde, bei einem Verkaufspreis von 95 %, müssen wohl als verfrüht angesehen werden. Über die Inanspruchnahme des ausländischen Kapitalmarktes orientiert die vorstehende Emissionsstatistik der „Frankfurter Zeitung“. *Inlandsanleihen* wurden im Juni (2 Mill. RM.) und im Juli (4 Mill. RM.) so gut wie überhaupt nicht abgeschlossen. Aktienemissionen waren mit 185 Mill. gegen 98 Mill. im Juni ebenfalls nicht sehr erheblich, wenn man berücksichtigt, daß darunter 120 Mill. Aktien aus der Umwandlung der Siemens-Schuckert-Werke enthalten sind.

Die Warenmärkte

Die mehrfach bereits erwähnte

spekulative Durchsetzung der Baumwollmärkte

hat sich in der Berichtswoche in unerwartet starker Weise bemerkbar gemacht. Zum Teil wohl ausgehend von dem Wunsche breiter Gruppen, insbesondere außenstehender Spieler, ihre großen Gewinne sicherzustellen, ergoß sich eine *Flut von Verkaufsaufträgen*, auch amerikanischer Ware, auf die Märkte, und diese waren dem Andrang um so weniger gewachsen, als sich gleichzeitig die *Zurückhaltung der Verbraucher* verschärfte. Auch die sich jetzt häufenden *Ernteschätzungen*, die im Endergebnis sehr stark auseinandergingen, wirkten ungünstig ein. Die niedrigsten liefen noch unter 14 Mill. Ballen aus, die höchsten beträchtlich über 15 Mill., und die Mehrzahl wird etwa zwischen $14\frac{1}{2}\%$ und $14\frac{3}{4}\%$ Mill. Ballen gelegen haben. Dabei ist das *Wetter* der Weiterentwicklung der Pflanze *überwiegend günstig*, und die Nachrichten über die Käferschäden lassen noch immer erkennen, daß im allgemeinen mehr von möglichem als von tatsächlichen Schäden die Rede ist. Der bekannte Baumwollstatistiker Hester schätzt den *Verbrauch* an amerikanischer Baumwolle im jetzt zu Ende gegangenen Erntejahr auf 17,4 Mill. Ballen einschließlich Linters, was ungefähr $16\frac{1}{2}$ Mill. Ballen ausschließlich darstellen würde. Den Übertrag gibt er mit 7,2 Mill. Ballen einschließlich, also etwa 7 Mill. Ballen ausschließlich Linters an, was selbst bei einer mittleren Ernte zu einer sehr guten Versorgung des Weltverbrauchs ausreichen würde. In einer Reihe von *weiterverarbeitenden* Bezirken, auch in Deutschland, scheint im übrigen die *Beschäftigung etwas nachgelassen* zu haben, so daß möglicherweise mit so hohen Verbrauchsziffern wie im letzten Erntejahre gar nicht gerechnet werden kann.

Die Verstimmung, von der die Märkte amerikanischer Ware beherrscht wurden, wirkte sich selbstverständlich auch auf denen der *ägyptischen* aus, die, wie erinnerlich, in der vorigen Woche die ersten Zeichen dieses *Stimmungsumschlages* gezeigt hatten. Dabei hat die Regierung sich gezwungen gesehen, ihre *Entlastungsverkäufe* schleunigst einzustellen, weil der gesamte Handel sich gegen ihre Absichten wandte. Die Ernteaussichten in Ägypten sind günstig, dagegen liegen aus *Indien* Klagen vor, daß der anhaltende Regen der Baumwolle schade.

Es ist in den letzten Wochen schon mehrfach hervorgehoben worden, daß der Witterungswechsel wiederum eine

große Weltgetreideernte

erwarten lasse, wenn auch Ziffern über diese vorläufig noch nicht gegeben werden könnten. Die Überzeugung, daß dem so sei, hat sich in der letzten Woche noch vertieft, da das *Erntewetter* in Europa auch weiter ganz *außergewöhnlich günstig* geblieben ist, und weil auch die Entwicklung der Verhältnisse in *Kanada* wesentlich hoffnungsvollere Schlüsse zuläßt als noch vor kurzem. Die voraussichtliche Ernteverspätung, die man, wie erinnerlich, dort mit etwa 3—4 Wochen geschätzt hatte,

wird jetzt nur noch mit etwa 10 Tagen angenommen, und die gelegentlichen Meldungen der vorigen Wochenwende, nach denen in einzelnen Bezirken ganz leichte, vorübergehende Fröste eingetreten seien, haben sich erfreulicherweise nicht wiederholt. Die Schätzungen der Gesamternte sind denn auch wieder ganz wesentlich in die Höhe gegangen, und man wird ihren Durchschnitt jetzt etwa in der Höhe des vorjährigen Ertrages suchen können. Die Ernte ist noch keineswegs sicher, aber die ausgesprochen kritische Zeit dauert nur mehr etwa 8 bis 10 Tage, so daß eine etwas größere Sicherheit für die Menge — nicht für die Beschaffenheit — bereits vorhanden ist. Südlich der großen Seen sind die Schätzungen der *Sommerweizenernte* derart (um rund 100 Mill. Bush.) in die Höhe gesetzt worden, daß damit die Gesamtweizenernte der Union beträchtlich über die vorjährige hinausgeführt wird. Solche Schätzungen bleiben natürlich nicht ohne Einfluß auf die Beurteilung auch der kanadischen Ernte. Die Verhältnisse in Europa sind eingangs bereits erwähnt worden.

Was Deutschland im besonderen anlangt, so ist ausreichende Klarheit über die Ernte auch heute noch nicht geschaffen, aber alles deutet darauf hin, daß sich die Verhältnisse in den letzten Wochen, auch nach Abgabe der Schätzungen für Ende Juli, noch weiter gebessert haben. Technisch ist für die Märkte von Bedeutung, daß die Ernte sich viel stärker zusammendrängt als in Durchschnittsjahren. Noch ist der Schnitt des Winterroggens nicht beendet und schon ist die Sommergerste in den wichtigsten Landesteilen ebenfalls schnittreif und muß schleunigst eingebracht werden, weil, wie bekannt, Regen die Beschaffenheit von Braugerste viel ungünstiger beeinflusst als die irgendeiner anderen Frucht. Auch Weizen und Hafer reifen sehr rasch, so daß die größeren Wirtschaften in den nächsten Wochen kaum in der Lage sein werden, mit Lieferungen von Bedeutung herauszukommen. Für sofort verfügbare Ware werden denn auch noch gewisse Aufgelder bezahlt, für die zweite Hälfte August ist davon schon nicht mehr die Rede.

Im ganzen ist der Weltmarkt für Brotgetreide *still* geblieben, und die Stimmung neigte trotz gelegentlicher Erholungen eher zur Schwäche. Der scharfe *Rückgang der Weltverschiffungen von Weizen* ist in dieser Hinsicht vielleicht bezeichnend: die Kauflust der Zuschußgebiete ist gleich Null, und für unverkaufte Abladungen besteht in Amerika aus leicht begreiflichen Gründen wenig Neigung. Wichtig ist es vielleicht, hervorzuheben, daß der *kanadische Pool* keine Angebote für die neue Ernte herausgibt; er scheint trotz der wahrscheinlich großen Welternte seine eigene Stellung, insbesondere angesichts der Unklarheit über die russische Lage, als sehr fest anzusehen.

Mais ist, wie schon seit einigen Wochen, im Grundton fest geblieben. Obgleich die Ernte in den *Vereinigten Staaten* eine Kleinigkeit besser geschätzt wird als vor einigen Wochen, wird das Land für Mais wohl zuschuff-

Ware	Börse	Usance	Notierung	31. 12. 25	30. 12. 26	22. 7. 27	29. 7. 27	5. 8. 27
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel ¹⁾	208 1/2	153 1/2	152 3/4	146 3/8	150 7/8
"	Chicago	Juli	" "	—	—	142 3/4	136 1/4	—
"	"	Dezember	" "	—	—	—	—	142
"	Berlin	greifbar märk. neuer	RM. je 1000 kg	251	265 1/2	—	—	—
"	"	Juli	" "	—	—	293 1/2	294	—
"	"	Oktober	" "	—	—	270 3/4	267 1/8	268
Roggen	"	greifbar märk.	" "	152 1/2	234 1/2	252	241	218 1/2
"	"	Juli	" "	—	—	249 3/4	242 1/2	—
"	"	Oktober	" "	—	—	232 5/8	230	225 5/8
Weizenmehl	"	greifbar	" "	34 7/8	36 1/2	36,50	36,00	35 5/8
Roggenmehl	"	greifbar	" "	23 7/8	33 1/2	34,50	34,00	32,00
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel ²⁾	95	84	112 3/4	113 3/4	117 1/8
"	Chicago	Juli	" "	—	80 3/8	99 3/4	101 3/4	—
"	"	Dezember	" "	—	—	—	—	111 3/8
"	Berlin	greifbar	RM. je 1000 kg	—	194	187 1/2	188	188
Gerste	"	greifbar Sommer	" "	—	231	—	—	—
Hafer	"	greifbar	" "	168 1/2	181	266 1/2	267 1/2	—
"	"	Juli	" "	—	—	—	226	—
"	"	Oktober	" "	—	—	—	—	199
Zucker	New York	September	cts. je lb. ³⁾	—	—	2,68	2,70	2,67
"	London	August	sh. je cwt.	—	—	—	—	16,2 1/4
"	Magdeburg	greifbar	RM. je 50 kg ⁴⁾	—	—	33	33	28 1/4
"	"	Juli	" "	—	—	15,50	—	—
"	Hamburg	Juli	" "	—	—	—	—	—
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	17 11/16	15 1/8	14 7/16	14 3/16	14 5/16
"	"	Juli	" "	—	14,70	—	—	—
"	Hamburg ⁵⁾	Juli	RPf. je 1/2 kg	—	—	—	—	63 3/4
"	"	Dezember	" "	—	—	62 1/8	61 3/8	62 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	16,62	16,42	—
"	"	September	cts. je lb.	—	—	—	—	12,42
Gummi	New York	greifb. first latex crêpe	" "	—	—	35 1/8	34 7/8	35 5/8
"	London	greifbar	sh. je lb.	3,97 1/8	1,6 3/4	1,5 1/4	1,5	1,5 1/4
"	Hamburg	Juli	RM. je 100 kg	—	—	320	—	—
"	"	Dezember	" "	—	—	333 3/4	330	333 3/4
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	20,45	13,05	18,60	18,70	17,10
"	"	August	" "	—	—	—	—	16,83
"	Liverpool	greifbar middling	d je lb.	10,27	6,85	9,91	10,05	9,47
"	"	Juli	" "	—	—	9,68	9,82	—
"	"	greifbar f. g. f. Sak. ⁷⁾	" "	17,65	13,95	19,70	19,60	18,50
"	"	Juli	" "	—	—	19,16	—	—
"	"	greifb. fine m.g. Broach ⁸⁾	" "	9,30	6,30	9,00	9,15	8,55
"	Bremen	greifb. amerik. middling	\$ cts. je lb.	21,44	14,04	19,99	20,38	19,11
"	"	Juli	" "	—	—	19,37	—	—
"	"	Dezember	" "	—	—	19,71	20,00	18,90
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	5,44
Jute	London	nächster Termin	£ je ton	29,5,0	31,5,0	33,0,0	33,10,0	36,5,0
Hanf	"	Manila, nächster Termin	" "	45,17,6	47,10,0	44,0,0	43,10,0	42,10,0
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall. ¹²⁾	3,30	2,98	2,75	2,75	2,50
Kupfer	New York	greifbar, elektro	cts. je lb.	14,12	13,37	13,00	13,32	13,32
"	London	greifbar standard	£ je long ton	59,13,9	56,11,3	55,10,0	56,0,0	56,1,3
"	"	3 Monate	" "	—	57,8,9	55,15,0	56,5,0	56,10,0
"	Berlin	Juli	RM. je 100 kg	—	119 1/8	112 1/8	—	—
"	"	Dezember	" "	—	—	114 5/8	115 3/8	116
"	"	Mai 1928	" "	—	—	115 5/8	116 1/8	116 3/4
Zinn	New York	greifbar standard	cts. je lb.	63 1/8	67 1/4	63 3/4	64 1/2	65 1/2
"	London	greifbar standard	£ je long ton	289,3,9	297,16,6	287,10,0	292,0,0	299,10,0
"	"	3 Monate standard	" "	281,13,6	294,10,0	281,15,0	287,5,0	290,12,6
Zink	New York	greifbar und 3 Monate	cts. je lb.	8,72	7,00	6,32	6,30	6,40
"	London	greifbar und 3 Monate	£ je ton	38,5,7	32,15,0	28,13,9	29,10,0	29,1,3
"	Berlin	umgeschmolzen	RM. je 100 kg	66 1/2	60 1/2	51 3/4	52	51 1/2
"	"	Juli	" "	—	—	57 7/8	—	—
"	"	Dezember	" "	—	—	56 3/4	57 1/2	57 3/8
"	"	Mai 1928	" "	—	—	56 3/8	57 1/4	56 5/8
Blei	New York	greifbar	cts. je lb.	9,25	7,80	6,50	6,60	6,75
"	London	greifbar	£ je ton	35,8,0	28,17,6	24,7,6	24,6,3	23,17,6
"	Berlin	Juli	RM. je 100 kg	—	58 1/4	49 1/2	—	—
"	"	Dezember	" "	—	—	49 7/8	50 1/8	49
"	"	Mai 1928	" "	—	—	50 1/8	50 3/8	49 3/8
Silber	New York	Barsilber ¹⁴⁾ greifbar	cts. je oz. ¹³⁾ fein	68 3/8	54 1/8	56 1/2	56 3/4	55 3/8
"	London	"	d je oz.	31 13/16	24 15/16	26 1/16	25 7/8	25 3/16
"	"	" 2 Monate	" "	31 13/16	24 7/8	26 1/8	25 13/16	25 5/8
"	Berlin	"	RM. je 1 kg fein	94 1/2	74 1/2	78 3/4	78	—

¹⁾ 1 bushel Weizen = 37,22 kg. ²⁾ 1 bushel Roggen oder Mais = 35,40 kg. ³⁾ 1 lb. = 0,4536 kg. ⁴⁾ einschl. 10,50 RM. Verbrauchsabgabe und 0,50 RM. für Sacke. ⁵⁾ Terminnotierung von 2 Uhr nm. ⁶⁾ cwt. = 50,8 kg. ⁷⁾ long ton = 1016,048 kg. ⁸⁾ f. g. f. Sak. = fully good fair Sakelardis. ⁹⁾ m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entkörnt). Broach = wichtigste ostindische Sorte. ¹⁰⁾ Inlands-Verkaufspreise des Zentral-Ausschusses der Welthandelsvereine, Leipzig. ¹¹⁾ Deutsche Wolle, fabrikgewaschen. ¹²⁾ 1 Gallone = 3,084 kg. ¹³⁾ 1 oz. = 31,1 Gramm. ¹⁴⁾ 985/1000 Feingehalt.

bedürftig bleiben. In *Europa* soll die südslavische Mais-ernte zu einem Drittel bis zur Hälfte infolge von Dürre verloren sein, und auch in *Rumänien* hält man sie noch immer für sehr gefährdet. Tatsache ist jedenfalls, daß aus einigen Donaustaaten, insbesondere von Ungarn und Österreich, Käufe von Laplatmais vorgenommen wurden. Die Abladungen von *Argentinien* sind groß geblieben, sogar noch weiter gewachsen. — Die

Unsicherheit der Metallmärkte

auf die schon im vorigen Berichte hingewiesen wurde, übertrug sich auch auf die letzte Woche, die an einzelnen von ihnen, z. B. beim *Blei*, bereits wieder leise Preisrückgänge brachte. Es wird zwar insbesondere von amerikanischer Seite noch immer auf die Rückgänge der Förderung verwiesen, die sich in den spanischen Gruben bemerkbar machten, aber der Markt achtet weniger darauf, als auf die Anzeichen nachlassenden Geschäftsganges, die man wiederum in manchen Ländern zu beobachten glaubt, und vor allen Dingen darauf, daß der Markt anscheinend wieder von amerikanischer Seite manipuliert wird.

Diese Haltung der Amerikaner will man besonders am *Kupfermarkt* erkennen, der jetzt wieder einmal mit Statistiken und auf solche gestützten Äußerungen überschüttet wird, nach denen er gesünder sei als je. Diese Äußerungen begegnen aber selbst in Amerika ausgesprochenem Unglauben, und es ist wahrscheinlich, daß sogar eine gute Julistatistik diesen nicht erschüttern würde, denn die Amerikaner scheinen ziemlich erhebliche Mengen von Konsignationsware nach Europa gelegt zu haben.

Besser, als erwartet, ist die Monatsstatistik von *Zinn* ausgefallen. Der Verbrauch hat ungefähr 700 t mehr aufgenommen und da die Erzeugung nur um rund 400 t gewachsen ist, so verbleibt ein Minus von rund 300 t, das den Aufschlag für greifbare Ware steigerte und den Markt im ganzen stetig hielt.

Die amerikanischen *Zinkpreise* sind etwas weiter in die Höhe gesetzt worden, weil auch hier behauptet wird, die

Erzeugung sei im Absinken. Tatsächlich sind die amerikanischen Bestände zurückgegangen, aber nur ganz unwesentlich, und die Lage drüben wie in Europa ist nicht ganz durchsichtig. — Eine gewisse Erholung scheint sich an den

Weltkohlenmärkten

zu zeigen, und zwar zu einem nicht geringen Teile deshalb, weil die bis kurz vor Ende Juli weiter gesunkenen Preise vor allem in England zu neuen Betriebseinschränkungen und damit zu verringertem Angebot geführt haben. Allerdings ist die Lage etwas unklar dadurch, daß die erste Augustwoche in England eine Feiertagswoche ist, in der die großen Märkte nur ganz unregelmäßig arbeiten. Immerhin ist es aber den englischen Kohlenausfuhrhäusern geglückt, eine Reihe großer ausländischer Aufträge hereinzuholen, insbesondere aus Süd- und Südwesteuropa. — Die Lage der

Welteisenmärkte

dagegen zeigt noch immer Züge der Ermattung. Was Deutschland anlangt, so sprachen die Monatsberichte im allgemeinen davon, daß der Beschäftigungsgrad noch recht gut sei und daß die Lieferfristen etwa 8 bis 10 Wochen betragen. Verschiedene Äußerungen lassen aber erkennen, daß die Abschlußtätigkeit nachgelassen hat. Besonders hervorzuheben ist in dieser Richtung eine Veröffentlichung der *Düsseldorfer Handelskammer*. Die ausländischen Berichte sprechen auch davon, daß sich der deutsche Wettbewerb wieder stärker bemerkbar mache.

In *Großbritannien* herrscht Feiertagsruhe, und besonders bei *Halbzeug* und einzelnen Fertigwaren scheinen die Werke zu einem Entgegenkommen im Preise bereit, wie ähnliches im übrigen auch aus den *Frankenländern* berichtet wird. Hier versuchen es die Werke insbesondere in *Belgien* auf Preise zu halten, aber die Käufer drängen auf Nachlässe und halten ihre Aufträge zurück, wenn sich die Umsätze auf einen sehr niedrigen Stand zurückgegangen.

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Abbröckelnde Kurse

Die Berliner Börse unterlag in der abgelaufenen Woche weiteren täglichen *Kursabbröckelungen*, die aber, für längere Zeiträume betrachtet, nun schon einen ins Gewicht fallenden Kursrückgang darstellen. In erster Linie war das tägliche Sinken wiederum durch die *Geschäftsstille* bedingt. Verkäufer, die aus einem Zwang zur Geldbeschaffung eine günstige Marktlage nicht abwarten können, gibt es immer; dagegen ist der Käufer in der Regel in der angenehmen Lage, sich den Kurs, zu dem er kauft, aussuchen zu können. Daher bildet Geschäftslosigkeit stets den Boden für Kursrückgänge. In dieser Woche kam aber eine sehr wesentliche Erscheinung dazu, nämlich *ungünstigere Berichte vom Eisenmarkt, speziell vom Röhrenmarkt*. Die darin konstatierte Konjunkturverschlechterung ist allerdings noch nicht sehr bedeutend, und vor allem beschränkt sie sich auf ein begrenztes Spezialgebiet. Die Börse ist aber äußerst empfindlich und pflegt zuweilen sogar voreilig zu reagieren. So kam es, daß man an der Börse schon die Meinung hörte, das Nachlassen der Konjunktur in der Eisenindustrie sei das erste Anzeichen einer allgemeinen Konjunkturwende. Es wurde dabei übersehen, daß die Eisenindustrie einen schnelleren Aufschwung erlebt hat als andere Industriezweige, und daß es daher nicht wunderbarlich ist, wenn in der Eisenindustrie schon Rückschläge oder auch nur Atempausen eintreten, solange sonst der Aufschwung noch im Gang ist. Überdies könnte

es sein, daß in der Montanindustrie wieder einmal sozialpolitische Rücksichten zu einer gewissen Schwarzmalerei Veranlassung gegeben haben.

Schwache Montanmärkte

Immerhin ist es verständlich, daß am Montanmarkt die Rückgänge am schärfsten waren, und daß von den Montan-Aktien die der *Vereinigten Stahlwerke* und des *Phoenix* am stärksten unter Druck lagen. Bei den Vereinigten Stahlwerken müssen sich infolge hoher Kapitalisierung Konjunkturrückschläge am stärksten auswirken und indirekt natürlich auch beim Phoenix, dessen Aktien wirtschaftlich mit denen der Stahlwerke ziemlich identisch sind, da die Gesellschaft außer ihrer Beteiligung am Montantrust fast nichts besitzt und da die Höhe dieser Beteiligung mit dem eigenen Kapital fast entspricht. Aus dem Rheinland wurden denn auch in diesen beiden Werten ziemlich große *Verkäufe* vorgenommen, angeblich auch über Holland. Ein Gerücht, daß Hauptverkäufer die Gruppe *Otto Wolff* sei, läßt sich natürlich nicht nachprüfen. Die Stahlvereinsaktie erreichte am Freitag zeitweise einen Tiefstand von 131,5 %. Wenn man bedenkt, daß vor etwa einem Jahr die Einführung zu 150 % erfolgte, und daß sich das allgemeine Kursniveau der Börse in der Zwischenzeit um etwa 40 % erhöht hat, so ergibt sich, daß die Erwartungen jener Konzertzeichner, die sich im August vorigen Jahres in wildem Ansturm um eine lächerlich kleine Beteiligung am Einführungsbetrag bemühten, schwer enttäuscht worden sind. Es zeigt sich jetzt, wie berechtigt die Warnungen waren, die gerade an

dieser Stelle ausgesprochen wurden, und man kann sich nur darüber wundern, daß die Börse erst jetzt allgemein erkannt hat, was damals schon erkennbar war und ausgesprochen wurde, nämlich daß die Vereinigten Stahlwerke sehr hoch kapitalisiert sind. Auch andere Montanwerte waren gedrückt, so *Mannesmann*, weil die Angaben des letzten Prospekts über die Beteiligungen wenig befriedigten; die englische Schwestergesellschaft, an der sich Mannesmann jüngst beteiligte, muß saniert werden.

Interesse für Elektrowerte

Im Gegensatz zum Montanmarkt waren Elektrizitätsaktien ziemlich gesucht, aber diesmal nicht die sonst immer bevorzugten *Siemenswerte*, sondern vor allem *AEG*, *Gesfürel* und einige Nebenwerte. Die Nachricht, daß bei der AEG Ende dieser Woche der Aufsichtsrat zusammentreten werde, um eine „mäßige“ Kapitalserhöhung zu beschließen, ließ vielfach die Vermutung aufkommen, daß in der Elektroindustrie eine *Aera neuer Kapitalserhöhungen* heranrückt. Insbesondere stimulierte die Begründung, die die AEG ihrer Emission gibt. Es heißt, der Geschäftsgang habe einen so *starken Aufschwung* genommen, daß die Betriebsmittel der Erweiterung bedürfen, und daß vor allem der Auftragseingang ein Anhalten der Belegung erwarten lasse. Gerüchte, daß ein Bezugsrecht 6 : 1 zu 150 % in Aussicht genommen sei, sind wohl verfrüht. Bei *Gesfürel* soll dagegen eine Kapitalserhöhung nicht zur Diskussion stehen.

Farbenaktien waren anhaltend gedrückt; erst in den letzten Tagen zeigte sich Interesse auf die Mitteilung hin, daß mit der Standard-Oil-Gruppe nunmehr auf einem Teil des Ölgebiets (nicht auf dem Gebiete des künstlichen Benzins), ein Übereinkommen getroffen worden sei.

Svenska Tändsticks

Lebhaft gesucht waren im Freiverkehr *Svenska Tändsticks*-Aktien, weniger auf die Tatsache hin, daß die im April in Deutschland aufgelegten 15 Mill. Kr. Aktien, Lit. B, nunmehr an der Berliner Börse amtlich zugelassen sind, sondern weil im Einführungsprospekt angekündigt wird, daß die gesamten 180 Mill. Kr. Aktien, Lit. B, an zahlreichen europäischen Plätzen — Berlin, Amsterdam, Basel, Bern, Genf, Lausanne, London, Stockholm und Zürich — lieferbar gemacht werden sollen, sobald die 90 Mill. Kr. alte B-Aktien und die 90 Mill. Kr. junge B-Aktien gleichberechtigt sind. Die jungen Aktien sind für 1927 mit einem festen Zins von 10,57 Kr. je Stück über 100 Kr. ausgestattet. Nach der nächsten ordentlichen Generalversammlung, also voraussichtlich im Mai 1928, sind sie gleichberechtigt, und dann wird also für die mit einem Tausendstel Stimmrecht ausgestatteten Aktien Lit. B ein Markt geschaffen werden, der zwar auf Europa beschränkt, aber doch so breit sein wird, wie ihn sonst kaum eine Aktie hat. Der Kurs stieg im Freiverkehr auf diese Mitteilung hin von 313 auf 319 RM. gegenüber einem Zeichnungskurs von 292½ %. Auch *Chade*-Aktien waren wieder *sehr fest* im Hinblick auf die bevorstehende Berliner Einführung und auf die rapide Geschäftsentwicklung in Südamerika.

Der Einheitsmarkt

blieb überaus still. Scharfe Rückgänge erfuhren *Chemnitzer Spinnerei*, da die Gesellschaft mehr als das halbe Kapital verloren hat, und *Deutsche Fensterglas*, da Geschäftsaufsicht beantragt wurde. Bemerkenswert war der Kurs für *Norddeutsche Grundkredit-Bank-Bezugsrechte* von nur 3½ % gegenüber einem paritätischen Wert von 8½ %. Es zeigt sich also, daß die Börse für Neuemissionen zur Zeit fast völlig außer Betracht bleiben muß. Lebhaftes Interesse entwickelte sich allerdings gelegentlich der Einführung der *Feibisch-Aktien*, die zu 245 % bei nur 12prozentiger Zuteilung erfolgte. Das ist aber für die Marktlage nicht typisch, denn es handelt sich um ein Papier mit besonders hoher Rente (zuletzt 15%) und besonders guter Liquidität, und überdies ist wohl das

Interesse des Publikums noch besonders darauf hingelenkt worden.

Die Rentenmärkte

waren fast noch stärker gedrückt als die Aktienmärkte. *Goldpfandbriefe* gingen um mehrere Prozent zurück, und man hört verstärkte Klagen, daß die Hypothekenbanken zur Zeit im Inland kaum etwas absetzen können. Zu besonderen Erörterungen kam es anlässlich des Kursrückganges für *Auslosungsrechte*. Es wurde mit Recht bemängelt, daß die Reichsbank sich nicht um Kursregulierung bemühe, die Aufwertung damit zum Teil wieder illusorisch mache und den Staatskredit weiter gefährde. In den letzten Tagen hat denn auch die Regulierung eingesetzt, und der Kurs erholte sich. An sich ist es nicht verwunderlich, daß dauernd Auslosungsrechte an den Markt kommen, da das Papier zunächst zinslos ist. Eine Kursanomalie zeigte sich bei den *Bonds der Vereinigten Stahlwerke*. Infolge der Kurssenkung der Aktien der Stahlwerke hat das den Bonds zum Teil noch anhängende Optionsrecht natürlich an Wert verloren. Die Kursdifferenz zwischen sogenannten vollen und sogenannten leeren Bonds war aber weit größer als der jetzige Wert des Optionsrechts. Auch *Auslandsrenten* waren fast durchweg schwach, besonders *türkische Renten* und *Sofia-Stadtanleihe*.

Frankfurter Börse

(Von unserm Korrespondenten)

Die Frankfurter Börse blieb in der vergangenen Woche weiter ohne Anregung. Sonderbewegungen traten kaum hervor, denn die Kursbewegung folgte im großen und ganzen der des Berliner Marktes. Nur in den Aktien der

I. G. Farbenindustrie A.-G.

hatte zeitweise mehr der Frankfurter Platz die Führung. Dies war übrigens das einzige Papier, in dem tatsächlich nennenswerte Umsätze zu verzeichnen waren. Das Eintreffen des Präsidenten Teagle der Standard-Oil Co. regte die Phantasie erneut stark an, um so mehr, als in dieser Woche auch die Halbjahressitzung der Verwaltung der I. G. Farbenindustrie A.-G. stattfinden soll. Die offenbar von interessierter Seite lancierten Nachrichten über einen angeblichen Mißerfolg des *synthetischen Benzins* machten nur vorübergehend Eindruck, da aus Kreisen der Verwaltung verlautet, daß der Fabrikationsprozeß in Leuna ordnungsmäßig weitergehe. Das synthetische Benzin sei bisher lediglich darum noch nicht in den Handel gekommen, weil die entsprechende Verkaufsorganisation noch nicht vollständig eingerichtet sei. Die bisherige Produktion wurde auf Lager genommen oder zu Versuchen verwendet.

Größeres Interesse trat vorübergehend für *Elektrowerte* hervor, die durch einige umfangreichere Auslandsaufträge eine Anregung erfuhren, besonders *AEG* (Guatemala) und *Siemens & Halske* (Tschechoslowakei). Die lokalen Elektrowerte blieben indessen vernachlässigt, auch *Lahmeyer*, deren Kapitalserhöhung in absehbarer Zeit beantragt werden dürfte. Am Montanmarkt waren *Mansfeld* stärker beachtet, auf den Erwerb von Aktien der *Stolberger Zink A.-G.* Buderus war gut gehalten, da der Absatz im Lahn-, Sieg- und Dillgebiet immer noch recht befriedigend sein soll. Von Autowerten blieben *Adlerwerke* gut gehalten. Die Gesellschaft soll in der Prozeßangelegenheit gegen einige Mitglieder des Reichsverbandes der deutschen Industrie bereit sein, einen Vergleich abzuschließen. *Daimler* waren gedrückt; bei dem Unternehmen sind Lohndifferenzen entstanden. Bauwerte waren vernachlässigt auf die zunehmende Konkurrenz ausländischer, besonders amerikanischer, Gesellschaften. Textilwerte blieben ziemlich fest, weil die Konjunktur anhalte.

Am *Einheitsmarkt* trat *Angebot in Ehrhardt & Schmer* hervor, deren Kurs zuletzt nur noch auf 6 % geschätzt wurde. Die Gesellschaft steht im Begriff, eine Sanierung vorzunehmen, um einen erheblichen Verlust zu tilgen.

Allerdings ist zu beachten, daß der Verlust in französischen Franken ausgewiesen ist, während die Aktiva teilweise Goldfrankenwerte darstellen. An der Sanierung des Unternehmens sollen auch der Klöckner- und der Röchling-Konzern beteiligt sein, die Kompressoren bestellt haben. Auch sonst neigten die Einheitswerte des Aktienmarktes überwiegend zur Schwäche; die *Streichung von Kursen* mangels Interesse und die

Rationierung von Verkaufsaufträgen

haben zugenommen. Im einzelnen waren *Emaillierwerke Ullrich* auf Verlustgerüchte stärker angeboten. Die Gesellschaft war übrigens schon im letzten Jahre dividendenlos. *Lüdenscheider Metallwerke* waren vorübergehend etwas erhöht, anscheinend in Vorbereitung der schon angekündigten Kapitalserhöhung. Von den wenigen Werten, die etwas fester lagen, seien noch *Verein für Zellstoffindustrie* genannt, die angehecht mit einer kleinen Dividendenerhöhung herauskommen sollen. Strohhoff Dresden ebenfalls stärker gesucht. Auch bei *August Wegelin*-Aktien verlautet von einer Dividendenerhöhung. Für Chemische Fabrik *Goldenberg* ist seit einiger Zeit eine Notiz nicht zustande gekommen. Die Kurstaxe geht auf ca. 44%, d. i. also nur noch etwa ein Viertel des Kurses vor wenigen Monaten, als die ungünstige Lage des Unternehmens nach außen hin noch nicht bekannt war. Rheinische Maschinenleder *Cahen-Leudesdorff* sind seit längerer Zeit gestrichen, da die Emissionshäuser keine Aufnahmelust für das Papier zeigen. Es fällt auf, daß die Gesellschaft für das Ende November abgelaufene Geschäftsjahr noch keinen Abschluß vorgelegt hat. Auch die Bilanzsitzung soll noch nicht stattgefunden haben. Die Notiz für *Herminghaus* wurde eingestellt, da die Einreichung eines neuen Prospektes erforderlich ist.

Der *Freiverkehr*, in dem sich die Umsätze nur noch auf etwa ein halbes Dutzend Papiere beschränken, war *fast geschäftslos*. *Fuchs Waggon*-Stammaktien waren etwas mehr beachtet (50), weil der Geschäftsgang sich gebessert haben soll. Das Papier, das früher amtlich

notiert wurde, ist infolge der Sanierung bekanntlich auf den Freiverkehr verwiesen worden.

Auf den *Rentenmärkten* herrschte nur geringes Geschäft. Der Kurs der Ablösungsschuld mit Auslosungsschein ging bei der Abänderung der Notierungsweise im Einklang mit Berlin scharf zurück. Auslandsrenten waren ebenfalls vernachlässigt. *Türken* belebten sich vorübergehend etwas auf das Zustandekommen des Schuldenregulierungsabkommens. Die Kursbesserungen gingen aber alsbald wieder verloren. Relativ gut behauptet waren Ungarn. Mexikaner blieben vernachlässigt.

	25. 7.	27. 7.	29. 7.	1. 8.	3. 8.	4. 8.	5. 8.
Metallbank	145,5	143 1/4	142 1/4	143	142 1/4	144 1/4	145
Metallgesellschaft	189,5	198	194 1/4	185	184	186	187,5
Scheideanstalt	220	220 1/2	217,5	217,5	218,5	214 1/4	217
Dt. Eff.- u. Wechselbank	137	135	135,5	135	134	139 1/2	133
Deutsche Vereinsbank	108	106	106	106	106	106	105
Eisenbahn-Rentenbank	—	4,2	4 1/4	—	3 1/2	—	4,1
Frankfurter Bank	134,5	135	135	134	133	132 1/4	133,5
Frankfurter Hyp. Bank	151,5	—	148	162 1/2	151 1/2	—	151
Braueri Henniger	195	190	190	192	192	190	—
Adlerwerke Kleyer	118,5	118	121	120	117	117 1/4	117,5
Bismar-Meguin	45	45	45 1/4	44 1/4	46 1/4	44 1/4	45,5
Bingwerke	23,5	23 1/4	25 1/4	23 1/2	23 1/2	24	23,5
Cement Heidelberg	152	150 1/4	150	152	150	147 1/2	148,5
Chem. Goldenberg	—	—	—	—	—	—	48
Dt. Verlag Stuttgart	245	246	245	245	249	250	250
Dürrwerke	77,5	77,5	77 1/4	74 1/4	75	74 1/4	74 1/4
Dyckerhoff	38	38	38,1	38,5	38	38 1/2	38,5
Eis. Kaiserslautern	44 1/4	44 1/4	—	44,5	44,5	43	43
Ettlinger Spinnerei	230	230	230	230	230	230	—
Gebr. Fahr	66	54,5	54 1/4	54 1/4	54	54,1	54
Frankfurter Hof	66	115	113 1/4	113	113 1/4	118 1/4	113,5
Pokorný & Wittkind	80	79	—	76 1/4	75	74	75
Hanfwerke Füssen	146	146	149 1/4	143 1/4	141	141 1/4	142 1/4
Hochtief	138	138	138	138	134	131	133,5
Ph. Holzmann	197,5	197,5	195	193	192 1/4	193	195,5
Holzverkohlungs-Ind.	72,5	73 1/4	72 1/4	72 1/4	71 1/4	72 1/4	73
Inag	102	102	101	101	101	101	101
Reiniger, Gebb. & Schall ..	133	133	131	131	131	130 1/2	130
Karlsruher Maschinen	29	29	29	30	30	29	28 1/2
Lokomotiven Krauss & Co. ..	70	70	—	—	—	—	—
Lechwerke	122,5	122,5	—	—	122	122	122
Liga Gummiwerke	11	—	11	10	10	10	—
Ludwigshafener Walzwerke ..	127 1/4	127 1/4	127	127	125	123 1/4	129
Mainkraftwerke	128	128,1	—	123	123	123	123
Mias	145	142	—	140,5	139	138	138
Moenus	87	87,5	87,5	87	85 1/4	86 1/4	85 1/4
Peters Union	119	118	118	118	117	116	116
Riedinger	145	—	148	143	143	143	140
Schuhfabrik Herz	61	71	68	—	69	69	68
Veltwerke	66	65 1/4	65	64	61 1/4	63 1/4	62
Ver. Chem.-Ind. Ffm.	110	109,5	109	108 1/4	107	107	107,5
Volgt & Häfner	137 1/4	137	136,5	138	143,1	144 1/4	150,5
Volthorn	72 1/4	75	75 1/4	75	75	75 1/4	75
Wayß & Freytag	171	171,5	168 1/4	166	165	164	164 1/4
Tellus	113 1/4	113	113	113 1/4	—	112 1/4	112 1/4
Süddeutsche Zuckertabrik ..	149 1/4	147 1/4	146	144,5	142	142 1/4	142,1
Frankf. Allz. Ver. A.-G.	147 1/4	149,5	148	146	145 1/4	145	147,5

Die Wirtschaft des Auslands

Frankreich

Die französische Kunstseidenindustrie und das europäische Viskosekartell

RF. Paris, 6. August 1927.

Zur Zeit laufen in der Tagespresse des Auslandes allerhand Gerüchte um, die, von holländischen Zeitungen ausgegangen, ihren Weg auch in deutsche Blätter gefunden haben und die nicht mehr und nicht weniger besagen, als daß es zwischen den beiden führenden französischen Organisationen, dem *Comptoir des Textiles Artificiels* und der *Union des Producteurs de Soie Artificielle de France (UPSAP)* einerseits, und der *Arbeitsgemeinschaft Courtaulds-Glanzstoff-Snia Viscosa* andererseits zu einer *Verständigung über Preise, Absatz* und über einen *Austausch produktionstechnischer Erfahrungen* gekommen sei. Darüber hinaus soll sogar schon ein *Austausch von Aktienpaketen* zwischen den betreffenden Gruppen stattgefunden haben.

Der Lage der Dinge nach streben die Ereignisse unfehlbar einer solchen Entwicklung zu, die aber in den oben skizzierten Meldungen vorweg eskomptiert ist. In Wirklichkeit scheint die Schließung des Ringes der europäischen Viskoseproduzenten durch Einbeziehung der französischen Kunstseidenindustrie *heute weiter von ihrem Ziel entfernt* zu sein als vor ungefähr zwei Monaten. Im Laufe des Monat Mai begannen die Verhandlungen zwischen der Arbeitsgemeinschaft und der französischen Industrie konkretere Formen anzunehmen. Jedoch weder das Comptoir noch die UPSAP haben die jeweils andere

Gruppe gesondert den Anschluß an das europäische Viskosekartell vollziehen lassen wollen. Unter dem Einfluß dieser Eifersüchteleien ist es früher, als erwartet werden konnte, zu einer *Konzentrierung der gesamten Kunstseidenindustrie Frankreichs* gekommen, die auch auf die hier Viskose erzeugenden, von ausländischen Gruppen kontrollierten Gesellschaften ausgedehnt worden ist. Wochenlang vorher ausgesandte Zirkulare und die von den einzelnen Interessenten hierzu geäußerten allgemein bekannten Ansichten haben es ermöglicht, den schon früher ins Auge gefaßten Zusammenschluß der französischen Industrie plötzlich zu vollziehen, um die erwähnten Verhandlungen mit der Arbeitsgemeinschaft nicht fortgesetzt dilatorisch behandeln zu müssen.

Über die Einigung innerhalb der französischen Industrie ist kurz folgendes zu sagen: am 11. Juni hat eine Versammlung sämtlicher Kunstseideproduzenten Frankreichs in Paris beschlossen, hier zur Führung des Viskosegeschäftes eine *Zentralstelle* einzurichten, welche die *Preise* einheitlich festzusetzen und alle nach Paris zu leitenden *Aufträge* aufzuteilen hat. Von einer Kontingentierung der *Erzeugung* wurde Abstand genommen. Die laufenden Geschäfte werden von einem mehrgliedrigen, jedes Jahr neu zu wählenden Ausschuss betreut, dessen Vorsitz vorläufig abwechselnd ein Vertreter des Comptoir oder der UPSAP innehaben wird. Im ersten Geschäftsjahre wurde die Leitung der französischen Viskosezentrale Dr. *Bronnert*, dem Generaldirektor der Soieries de Strasbourg, übertragen, der bekanntlich auch Präsident der UPSAP ist. Für die Deckung der laufenden Ausgaben der Zentralleitung, die inoffiziell als „*Union*

Générale“ bezeichnet wird, wurde ein Fonds von 10 Mill. Franken bereitgestellt, zu dem alle französischen Kunstseideproduzenten paritätisch beigetragen haben. Bezeichnenderweise wurde von der Ausgabe von Pressecommuniqués oder anderen Mitteilungen an die Öffentlichkeit abgesehen.

Was also die *internen Vorgänge* in der französischen Kunstseidenindustrie betrifft, so hinkten die Meldungen der Auslandspresse den Tatsachen nach. Über den Stand der *Verhandlungen mit der Arbeitsgemeinschaft* haben sie sich teilweise in das Reich der Phantasie verloren. Wenige Tage nach dem 11. Juni haben Vertreter der deutschen Glanzstoffwerke, der Courtaulds Ltd., der belgischen Tubize, der Snia Viscosa, der holländischen Enka und französischer, belgischer und englischer Bankengruppen mit Delegierten der „Union Générale“ in Paris und Lyon Besprechungen abgehalten, um den Beitritt der französischen Zentralstelle zur Arbeitsgemeinschaft in die Wege zu leiten. Diese sich anscheinend günstig anlassenden Verhandlungen sind unerwartet unverrichteter Dinge abgebrochen worden. Der Grund hierzu lag nicht etwa in Schwierigkeiten internationaler Art, sondern in Widerständen, die in letzter Minute vom Comptoir ausgegangen sind. Der Präsident des Comptoir, *Bernheim*, hatte sich eine Anzahl kapitalschwächerer Kunstseidenfabriken durch Preismanöver und Börsenoperationen botmäßig gemacht, und die Gründung der UPSAF ist seinerzeit als Protest gegen die Bernheimsche Diktatur erfolgt, da ein Widerstand dagegen nur durch Bildung einer dem Comptoir finanziell mindestens ebenbürtigen Konkurrenzgruppe möglich war. Es scheint nun in den persönlichen Interessen des Präsidenten Bernheim gelegen zu haben, den Anschluß der französischen Industrie vorderhand noch zu verschleppen. Man ist der Ansicht, daß schon im September neue Besprechungen aufgenommen würden, daß aber die Initiative dazu von Frankreich ausgehen müsse. Dem dürfte in kurzer Zeit nichts mehr im Wege stehen, da die Anhängerschaft Dr. Bronnerts, des Vorsitzenden der „Union Générale“, die durch das Verhalten Bernheims stark vergrößert wurde, infolge zahlenmäßigen und finanziellen Übergewichts bis dahin in der Lage sein dürfte, ihren Willen durchzusetzen und den Anschluß an die Arbeitsgemeinschaft zu vollziehen.

Chronik

Eine neue Elektrobank in Zürich?

Die Kreditanstalt für Verkehrsmittel A.-G. in Berlin, die schon seit einiger Zeit mit der steiermärkischen Landesregierung über den Ausbau der Enns-Kraftwerke verhandelt, hat sich jetzt bereit erklärt, die *Elektrifizierung der Bundesbahnen* zu finanzieren. Diese Transaktion soll mit Hilfe der hinter der Kreditanstalt stehenden Finanzgruppe durch Errichtung einer Elektrobank in Zürich erfolgen. Die Vorbedingung ist, daß die Bundesbahnen einen Stromlieferungsvertrag mit den Ennswerken abschließen.

Italienische Amortisationskasse für innere Schulden

Als Ergänzung zu der Amortisationskasse für die äußere Kriegsschuld ist jetzt vom italienischen Ministerrat eine Kasse zur Amortisierung der inneren Schuld mit einem Grundkapital von zwei Milliarden Lire gegründet worden. Der geschäftsführende Verwaltungsrat wird aus hohen Staatswürdenträgern zusammengesetzt, die Verantwortung trägt der Finanzminister. Die Einnahmen, über deren Art nichts bekanntgegeben wurde, sollen im ersten Geschäftsjahr eine Milliarde Lire betragen. Neben der Einziehung des Staatspapiergeldes sollen vor allem Wertpapiere in größerem Umfang aufgekauft und ein Vierteljahr später vernichtet werden.

Eingegangene Bücher

Die Redaktion behält sich die Besprechung jedes einzelnen Werkes vor
v. Lumm, Karl: Diskontpolitik. Berlin 1926, Volkswirtschaftliche Verlagsgesellschaft m. b. H. VIII u. 93 S. — Preis 3 RM.

Marbe, Prof. Dr. Carl: Psychologie der Werbung. Mit einer Bildtafel. Stuttgart 1927. C. E. Poeschel Verlag. 132 S. — Preis geh. 6 RM.; geb. 7,50 RM.

Marx, Dr. Franz: Die Bedeutung der Interessenkollision für das Aktienstimmrecht und die Rechtsgültigkeit von Generalversammlungs-Beschlüssen. Heidelberg 1927. Heidelberger Verlagsanstalt und Druckerei G. m. b. H., 131 S. — Preis 2,70 RM.

Metzner, Dr. Helmut: Die landwirtschaftliche Selbstversorgung Deutschlands. Berlin 1926. Verlagsbuchhandlung Paul Parey. VI u. 150 S. — Preis 7 RM.

Meyerheim, Hugo: Die Übersichts-Buchführung. Zwangsläufig kontrollierte Zusammenfassung zur schnellen Übersicht über den täglichen Geschäftsgang, die flüssigen Mittel, die Schuldverhältnisse und den Erfolg durch einfache Verbuchung. Mit einem ausgeführten Beispiel in Mappe. Fünfte, vollständig umgearbeitete Auflage. Stuttgart 1927. Muthsche Verlagsbuchhandlung. 29 S. — Preis 1,90 RM.

Ruckert, Dr. Franz: Die Handelsbeziehungen zwischen Deutschland und der Schweiz mit besonderer Berücksichtigung der Gestaltung der handelspolitischen Verhältnisse seit dem Beginn des 19. Jahrhunderts. Wirtschafts- und Verwaltungsstudien mit besonderer Berücksichtigung Bayerns, herausgegeben von Dr. Georg von Schanz. Leipzig 1926. A. Deichertsche Verlagsbuchhandlung Dr. Werner Scholl. XII u. 237 S. — Preis 12,50 RM.

Statistik

Wochenübersicht der Reichsbank

In Millionen RM.	30. Juli 1927	Vorwoche	Vormonat	Vorjahr
Aktiva				
1. Noch nicht begebene Reichsbankantelle.	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Goldbestand (Barrengold) sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund fein zu 1892 RM. berechnet	1801,047	1801,100	1802,569	1492,503
und zwar: Goldkassenbestand	1743,171	1743,290	1744,693	1232,068
Golddepot (unbelastet) bei ausl. Zentralnotenbanken	57,876	57,870	57,876	260,435
3. Bestand:				
Deckungsfähige Devisen	179,059	97,494	08,992	494,810
4. a) Reichsschatzwechsel	2512,094	2288,530	2494,644	1198,823
b) Sonstige Wechsel und Schecks	86,221	100,500	94,850	109,574
5. Deutsche Scheidemünzen	7,389	22,078	8,650	9,209
6. Noten anderer Banken	03,621	25,908	146,593	80,325
7. Lombardforderungen	92,322	92,405	92,923	89,494
8. Effekten	470,089	507,881	461,763	646,491
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	3928,220	3383,096	3815,209	3106,505
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	553,347	814,092	669,618	558,088
5. Sonstige Passiva	364,694	378,426	318,076	116,763
Umsatz der Abrechnungsstellen im Juli	8763,446	—	8438,435	4898,797
Giroumsätze im Juli	54977,884	—	48726,873	—
Bestand an Rentenbankscheinen	96,0	99,3	46,5	187,5
Umlauf an Rentenbankscheinen	1008,2	949,3	1017,1	1363,4



Continental

Der Reifen, der auch Dich befriedigt.

Deutsche Golddiskontbank

	30. 7. 1927		30. 6. 1927	
	Lst	sh. d.	Lst	sh. d.
Aktiva:				
Noch nicht eingezahltes Aktienkapital	3 352 800.—		3 352 800.—	
fällige Forderungen	22 184.17.10		22 832.12. 5	
Wechsel und Schecks	9 888 511. 2. 5		3 168 928. 8.11	
Wertpapiere	13 896 439. 9. 5		14 001 439.11. 2	
Sonstige Aktiva	101 583.10. 1		82 237.—, 1	
Passiva:				
Grundkapital	10 000 000.—		10 000 000.—	
Reservefonds	70 148. 1. 7		70 148. 1. 7	
Sonderreservefonds	1 000 000.—		1 000 000.—	
Delkrederfonds	290 000.—		290 000.—	
Täglich fällige Verbindlichkeiten	7 656 039. 8. 4		4 918 362. 5. 9	
Lombard bei der Reichsbank	4.18.—		4.18.—	
Befristete Verpflichtungen	8 076 358. 4. 7		4 263 218. 4. 7	
Sonstige Passiva, einschließl. Gewinn	168 948. 7. 3		96 002. 2. 8	
Großverbindlichkeiten	1 583 908.19.11		1 814 565. 7.10	

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

	31. Juli 1927		Sachs. Bank	Badische Bank	Württ. Noten-B.
	Bavr. Noten-B.				
Gold	28,559	21,025	8,127	8,185	8,435
Deckungsfähige Devisen	6,093	6,068	4,871	6,435	38,838
Sonstige Wechsel und Schecks	55,882	58,981	42,909	38,838	0,015
Deutsche Schemeldmünzen	0,044	0,137	0,005	2,648	5,416
Noten anderer Banken	2,398	9,268	4,430	8,998	32,449
Lombardforderungen	1,444	2,459	1,777	8,998	26,654
Wertpapiere	10,108	1,296	3,097	3,097	3,097
Sonstige Aktiva	4,110	8,565	21,815	21,815	21,815
Notenumlauf	69,429	65,167	24,112	24,112	24,112
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	1,735	12,421	11,934	5,715	5,715
Verbindlichkeiten mit Kündigungsfrist	0,175	5,039	29,706	53,577	53,577
Sonstige Passiva	1,728	2,718	2,750	4,517	4,517
Darlehen bei der Rentenbank	6,475	3,464	3,330	3,500	3,500
Weiteresebene Wechsel	3,268	5,901	6,324	7,213	7,213

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

* ausschließlich Dividende	1. August		2. August		3. August		4. August		5. August		6. August		8. August		Liquidationskurs	
	höchster	niedrigster	per medio Juli	per ultimo Juli												
	Kurs		Kurs		Kurs		Kurs		Kurs		Kurs		Kurs			
Allgem. Dt. Eisenbahnen	88 1/2	87 3/4	90	88 1/2	89 1/2	88 1/2	88 1/2	88	88 1/2	87 3/4				87 3/4	89	85
Deutsche Reichsbahn-Vorzüge	102 1/2	102 3/4	102 1/2		102	101 1/4	102	102	101 1/4	101 1/4					102	102
Allgem. Dt. Credit Anstalt	149 1/2	148 3/4	149 1/2	148 3/4	151	149 3/4	148 1/2	148	147 1/2	149 1/2				147 1/2	147 1/2	150
Barmer Bankverein	153 1/2	152	151 1/2	149 3/4	151	149 3/4	150	149 3/4	150	149 3/4				149 3/4	149 3/4	153
Berliner Handels-Gesellschaft	246	244	245 1/2		247 1/2	244	250	247	247 1/2	246 1/2				246	246	246
Commerz- und Privatbank	180 1/2	178 1/2	180 1/2	178 1/2	178 1/2	176 1/2	179	176 1/2	173 3/4	178 3/4				178	177 1/2	185
Darmstädter und Nationalbank	233 1/2	232 3/4	233 1/2	232	231 1/2	231 1/2	232	230 1/2	231 1/2	230				231 1/2	230	245
Deutsche Bank	193	192 1/2	192 1/2	192 1/2	192	191 1/2	192 1/2	191 1/2	192 1/2	191 1/2				192	191 1/2	193
Disconto-Gesellschaft	161	160 1/2	160 1/2	159 3/4	160 1/2	160	160 1/2	159 1/2	159 3/4	159 3/4				160 1/2	159 3/4	164
Hamburger Bank	169	168	169	167 1/2	167 1/2	168 1/2	168 1/2	167	169	167				167	166	172
Mitteldeutsche Creditbank		255	254 1/2	253 1/2		250			251	249 1/2				251	250	254
Hamburg-Amerika-Packetfahrt	150 1/2	149 3/4	149 3/4	148 3/4	148 3/4	148 3/4	151 1/2	151	152 1/2	152				152 1/2	151 1/2	144
Hamburg-Südamerik.-Dampfer	232 1/2	232 3/4	232 1/2	229 1/2	229 1/2	228	230 1/2	228 1/2	232	230				229 1/2	228 1/2	235
Hansa-Dampfer	228 1/2	226 1/2	228 3/4	227 3/4		227 1/2	228 1/2	228 1/2	228 1/2	227 3/4				227 1/2	226 1/2	229
Norddeutscher Lloyd	150 1/2	149 3/4	149 3/4	149	149 3/4	148 1/2	151 1/2	151	152 1/2	151 1/2				152 1/2	151 1/2	145
Daimler Motoren		124 3/4	124	123 3/4	122 3/4	121 3/4	122 1/2	121 3/4	122 1/2	120 3/4				123 1/2	120 1/2	134
Nat. Autom. Gesellschaft	120 1/2	125		125	123 1/2	123			123 3/4	123				123 1/2	122	131
J. G. Farbenindustrie	321 3/4	320	319 1/2	316 3/4	317 1/4	314 1/2	318 1/2	317	319 1/4	316				319	317	301
Th. Goldschmidt	132 1/2	130 1/2	132 1/2	131	131 1/2	130 1/2	133 1/2	131 1/2	133 1/2	132 1/2				135 1/4	134 1/4	142
Oberschles. Kokswerke	98 1/2	97 1/2	98 3/4	97 3/4	98 3/4	96 3/4	97	96	98 3/4	96				95 3/4	95 1/2	99
Röttgerswerke		99 1/2	99 1/2	98 1/2	97 1/2	97 1/2	98 3/4	97 3/4	97 3/4	96 3/4				98	97	109
Ver. Glanzstoff	730	725	721	720	714	710	727	718	726	726				719	710	758
Allgem. Elektr.-Ges.	186 3/4	182 1/2	186 1/2	184 1/2	183 3/4	182 1/2	184 1/2	183	186 3/4	185 1/2				188	187 1/2	190
Bergmann Elektr.	193 1/2	192	196	194	192 1/2	191 3/4	194	192	198 1/2	195 1/2				198	196 3/4	200
Elektr. Licht und Kraft	200	197	201	200		197	200	198 3/4	202	199				200		202
Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft	187 1/2	184	189	186 3/4	185	184 3/4	185	185	186 1/2	185 1/2				185		192
Felten & Guilleaume	139 1/2	138 1/2	139 3/4	139	137 3/4	137 1/2	137 1/2	137	136 1/2	135 1/2				134 1/2	134 1/2	145
Ges. f. elektr. Untert.	251	247 1/2	252 1/2	249	248	247	251 1/2	249 1/2	252 1/2	249 1/2				253 3/4	252 1/2	244
Hamburg Elektr. Werke	163 1/2	162 1/2	164 3/4	163 3/4	163 3/4	163 1/2	168 1/2		164 1/2	164				164	163 1/2	164
Rhein. Elektr. A.-G.	143 1/2	142 1/2	145	142 1/2	143 1/2	142			161 1/2	161				163 1/2	162 1/2	172
Schles. Elektr. u. Gas	183	182 3/4							181 1/2	181				179	177 3/4	188
Schuckert & Co.	205	202	205 1/2	203 1/2	201	200 1/2	202	201 1/2	205	203 1/2				205	204	203
Siemens & Halske	291	286	292	288	288 1/2	286 1/2	288 3/4	287 3/4	290 1/2	287 1/2				289	287 1/2	294
Kallwerk Aschersleben	176 1/2	175	179	177	174	173 1/2			175 1/2							184
Salzdetfurth Kali	241	239	240	238 1/2	236	235			233 1/2	237 1/2				240		248
Westereggen Kali	189 1/2	189	189 1/2	188		185 3/4			185 1/2	185						191
Erl. Masch. Schwartzkopf	137	134 3/4	137 1/2	136 3/4	135 3/4	135	139 3/4	134 3/4	134 3/4	133				133 1/2	133	141
Orenstein & Koppel	138 3/4	138	139	138	137 1/2	137	139 3/4	138 3/4	140	139				140	139	137
Deutsche Maschinen	94	93 1/2	94	93 1/2	92 1/2	92 1/2	92		92 1/2	92						103
Ludwig Loewe	284 1/2	283 1/2	284 3/4	281	279	278	279		287	282				277		290
Buderus Eisen	117 3/4	116 3/4	117 1/2	116 1/2	114 3/4	114 3/4	114 1/2	113 3/4	114 1/2	111 3/4				113	111 1/2	126
Eisener Steinkohlen	170	167		169		167			168 1/2	164 1/2				165 1/2	164 1/2	183
Gelsenkirchener Bergw.	104 1/4	103 1/2	103	102 3/4	101 1/2	101 1/4	100	100 1/2	100 1/2	100 1/2				101 1/2	100 1/2	175*
Harpener Bergbau	204	203 1/4	203	202	201	200 1/2	201	199 1/2	204	200				201 1/2	200	215
Hoesch Eisen	180	178	179 1/2	179	178 1/2	177 3/4	179 3/4	178 1/2	178 1/2	177 1/2				177 1/2	176 3/4	190
Ise Bergbau									260 1/2	273				272		281
Klöckner-Werke	160 1/2	160	165 3/4	161 1/2	163	161 1/2	161	159 1/2	161	157				159 1/2	158	178
Kön-Neussen	175 3/4	174	175 3/4	175	174	173	175	174 3/4	174	172				175	172 3/4	189
Mannesmannröhren	190	188 1/2	187 3/4	186 3/4	186	185 1/2	186	184 1/2	187	184 1/2				186 1/2	184 3/4	200
Mansfeld	130 1/4	129 3/4	134	133 1/2	134 1/2	133 1/2	136 3/4	135	136 3/4	134				136	135	136
Oberbedarf					100	99			98 3/4	98				98	96 3/4	107
Pfaffenbergbau	124 1/2	123 1/2	123 1/2	122 1/2	121 1/2	121 1/4	120 1/2	119 3/4	119 3/4	118 1/2				120 1/2	119	129
Rhein. Braunkohlen	265 1/2	265	265	262	261 1/2	260	260 1/2	259 1/2	264 1/4	261				262 1/2	261 1/2	279
Rhein Stahl	220 3/4	220	219 1/2	217	217 1/2	216 1/2	217 1/2	215 1/2	220	216 1/2				217 1/2	215 3/4	221
Riebeck-Montan			179				179	178 3/4	179 3/4	178				177 1/2	175	172

Berliner Börsenkurse vom 1. bis 8. August 1927

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

Table with columns for Div. %, 1.8., 2.8., 3.8., 4.8., 5.8., 6.8., 8.8. and rows for various categories: Heimische Anleihen, Ausländische Anleihen, Kali-Werte, Lokomotiv- und Waggon-Fabrik-Aktien, Maschinen- und Metallw.-Fabrik-Aktien, Bahnen-Werte, Bank-Werte, Schiffahrts-Werte, Automobil-Werte, Chemische Werte, Elektrizitäts-Werte.

Die Reparationszahlungen im Juli Abrechnung des Generalagenten

	Monat Juli 1927 Goldmark	Bisher. Ergebnis des 3. Reparations jahres, beginnend am 1. Sept. 1926 Goldmark
A. Einnahmen im dritten Annuitätsjahre		
1. Zur Vollendung der zweiten Annuität		
a) Beförderungssteuer	—	8 095 425,61
b) Verzinsung der Reichsbahn-Reparations-Schuldverschreibungen	—	45 000 000,—
2. Zur dritten Annuität		
a) Normaler Haushaltsbeitrag	9 168 666,66	100 833 333,33
b) Besonderer Haushaltsbeitrag	34 500 000,—	230 400 000,—
c) Beförderungssteuer	22 500 000,—	247 500 000,—
d) Verzinsung der Reichsbahn-Reparations-Schuldverschreibungen	45 000 000,—	450 000 000,—
e) Verzinsung der Industrie-Obligationen	—	125 000 000,—
3. Eingegangene Zinsen	268 507,85	2 267 451,37
Einnahmen insgesamt	111 733 174,51	1 209 036 210,31
B. Kassenbestand am 31. August 1926		93 626 074,81
Gesamtkassenbestand		1 302 722 285,12
C. Zahlungen im dritten Annuitätsjahre		
1. Zahlungen an oder für Rechnung von:		
Frankreich	41 697 521,48	505 323 627,01
Britisches Reich	22 926 558,02	248 846 030,61
Italien	7 348 872,26	77 680 303,66
Belgien	4 038 037,09	57 152 720,45
Serbisch-Kroatisch-Slovenischer Staat	3 554 229,03	38 858 288,51
Vereinigte Staaten von Amerika	5 885 668,29	80 633 239,10
Rumänien	657 578,66	9 087 982,25
Japan	209 685,33	6 456 181,72
Portugal	527 192,86	6 358 291,—
Griechenland	205 471,80	3 326 136,60
Polen	—	237 310,97
Insgesamt	87 140 814,82	1 033 960 111,88
2. Dienst der deutschen Auslandsanleihe 1924		
	7 761 092,09	82 000 106,18
3. Zahlungen für die Aufwendungen der:		
Reparationskommission	826,87	2 269 309,28
Büro für Reparationszahlungen	308 301,44	3 247 255,43
Höhe Interalliierte Rheinland-Kommission	279 573,90	2 663 058,69
Militär-Kontrollkommission	—	1 233 279,66
4. Kosten der Schiedsgerichtskörperschaften	5 928,02	72 657,16
5. Diskont auf von der Deutschen Reichsbahn-gesellschaft im voraus erhaltene Zahlungen		
	454 003,04	6 252 488,83
6. Kursdifferenzen		
	Dr. 417 041,03	295 929,77
Zahlungen insgesamt	95 533 499,15	1 131 994 236,88
D. Kassenbestand am 31. Juli 1927		170 727 998,24
		1 302 722 285,12

Spezifikation der Summe C 1 Form der Zahlungen an die einzelnen Mächte

1. Besatzungskosten		
a) Zahlungen in Mark an Besatzungsgruppen	2 757 791,44	34 276 646,94
b) Lieferungen an die Truppen auf Grund von Artikel 8-12 des Rheinland-Abkommens	3 463 275,24	32 656 604,68
	6 221 066,68	66 933 251,62
Sachlieferungen		
a) Steinkohle, Koks und Braunkohle	16 231 357,06	211 872 670,35
b) Beförderung von Steinkohle, Koks und Braunkohle	2 435 321,42	30 874 602,03
c) Farbstoffe und pharmazeutische Erzeugnisse	1 075 304,18	11 149 787,76
d) Chemische Düngemittel und stickstoffhaltige Erzeugnisse	4 227 942,07	49 319 120,01
e) Nebenprodukte aus Kohle	1 324 293,65	9 153 963,49
f) Feuerfeste Tonerde	12 232,33	187 564,20
g) Landwirtschaftliche Erzeugnisse	7 544 535,32	16 580 403,95
h) Holz	1 568 080,27	23 362 462,10
i) Zucker	1 135 699,42	13 007 556,47
j) Verschiedene Lieferungen	14 225 233,64	159 916 100,86
	49 536 623,56	524 874 037,22
3. Lieferungen nach Übereinkommen		
	1 830 108,28	35 412 732,44
4. Reparation Recovery Acts		
	25 109 105,55	263 393 034,54
5. Verschiedene Zahlungen		
	94 944,94	1 185 772,82
6. Barüberweisungen		
a) Ausgleich der Salden, die sich aus den von der deutschen Regierung vor dem 1. September 1924 gemachten Lieferungen oder geleisteten Diensten ergeben	—	459 582,16
b) In Devisen	4 055 560,01	141 701 081,08
	4 055 560,01	142 160 663,24
Gesamtzahlungen an die Mächte	87 140 814,82	1 033 960 111,88

(Schluß des redaktionellen Teils)

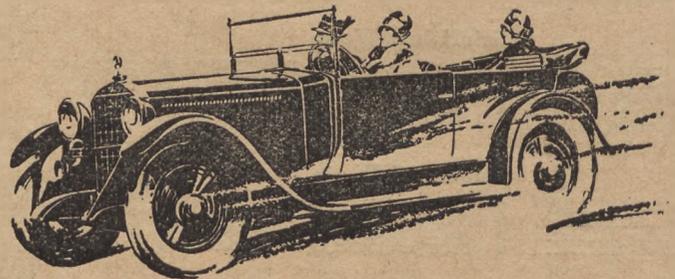
Redaktion des „Magazin der Wirtschaft“: Berlin SW 48, Verl. Hedo mannstr. 11, Tel.: Kurfürst 5645, 5646, 5647. — Verantwortlich für die Redaktion: Dr. Herbert Block, Bln.-Wilmersdorf. — Für die Inserate: Karl Bayer, Berlin-Bernau. — Verlag: „Wirtschaft und Geschäft“ G. m. b. H., Berlin SW 48, Verl. Hedemannstr.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

Der Schlager 1927

8/38 PS Mercedes-Benz Sechszylinder

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

Offener 4-Sitzer M. 7800
Innensteuerlimousine M. 8600



DAIMLER-BENZ A.-G.

Stuttgart-Untertürkheim

Koksöfen mit Zwillingszugbeheizung

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

Nebengewinnungsanlagen
nach dem direkten, halbdirekten und indirekten Verfahren

Benzolgewinnungsanlagen
mit und ohne Reinigung,

Generatorenanlagen!
Silika- und Schamotte-Steine
besten Qualität

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



Regelmäßiger Personen- u. Frachtdampferdienst nach:

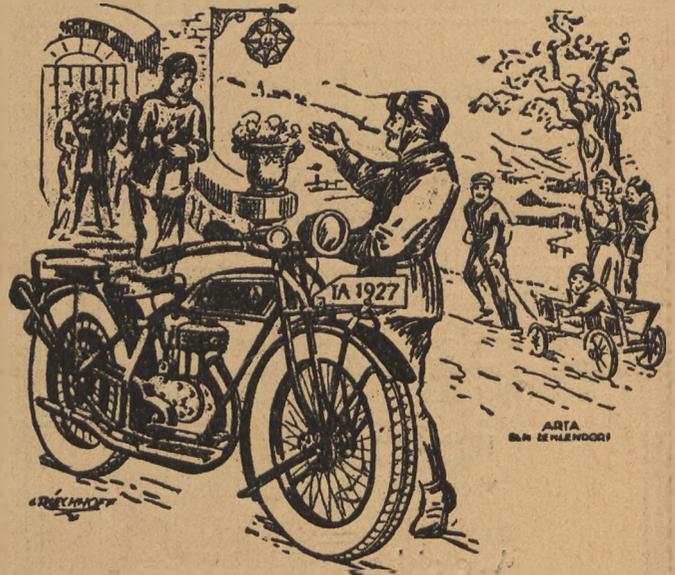
NORD-, MITTEL-, SUD-AMERIKA
OSTASIEN, AUSTRALIEN, AFRIKA

Hervorragende Reisegelegenheiten
in allen Klassen vorzügliche
Verpflegung und Bedienung

Erholungsreisen zur See
Mittelmeerfahrten * Nordlandfahrten

Reisebüros an allen größeren Plätzen
Reisegepäckversicherung / Verkauf
von Eisenbahnfahrkarten, Luftpassagen

Kostenlose Auskunft in allen Reiseangelegenheiten
durch unsere Vertretungen im In- und Auslande



Lebensfreude

gewährt Ihnen der Besitz eines guten Motorrades. Unabhängig von Bahn und Post sausen Sie mit Windeseile hinaus in die frische Natur und gewinnen aus jeder freien Stunde die schönste Erholung. Kaufen Sie das

D-RAD

Vieltausendfach bewährt für Beruf, Reise u. Sport. Höchste Leistungsfähigkeit, Zuverlässigkeit und Dauerhaftigkeit. RM. 1190.— bei äußerst günstigen Zahlungsbedingungen. Verkaufsstelle für Groß-Berlin: Unter den Linden 19.



MANNESMANNRÖHREN-WERKE * DÜSSELDORF



Nahtlose, nichtrostende säure- u. hitzebeständige Rohre

Radiatoren aus nahtlosen
Mannesmannrohren

Grob-, Mittel- u. Feinbleche
Rohre jeder Art

Spezial-Reklame-Beratung
für Banken, Bankiers und Industrie



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

BARMER BANK-VEREIN

HINSBERG, FISCHER & COMP.

Kommanditgesellschaft auf Aktien

Kapital und Rücklage RM. 54 Millionen

— Hauptverwaltung in Düsseldorf —

Niederlassungen an allen größeren Plätzen in Rheinland und Westfalen

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



BEMBERG SEIDE

Weichheit und Griff
Feiner milder Glanz

Das Ebenbild der Naturseide

J. P. BEMBERG A.-G.

BARMEN-RITTERSHAUSEN

Gegründet 1792 • Akt.-Ges. seit 1897

Maschinen- und Bohrgerätefabrik



Alfred Wirth & Co.
Erkelenz (Rhld.)



Bohreinrichtungen
für Mineralaufschlüsse, Kohle,
Erze, Kali usw.

Tiefbohrkräne
aller Systeme
mit allen dazugehörenden
Bohrwerkzeugen

Gewinnungsanlagen
für Erdöl, Sole, Wasser und
dergleichen

Walzwerks-Adjustagemaschinen
Hochleistungs-Werkzeugmaschinen

Gebr. Arnhold

BANKHAUS

DRESDEN

Gegründet 1864

BERLIN

DRESDEN - A.

Waisenhausstr. 18-22

BERLIN W 56

Französische Str. 33e