

Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

★
Inhalt:

Zinserhöhung der fünfprozentigen Reichsanleihe!	1265	Das Amerikageschäft der Brown, Boveri & Cie. A.-G.	1286
<i>Dr. Alexander Rüstow</i> , Die deutsche Sonderkonjunktur und die Möglichkeit ihrer Fortdauer	1267	Krise im Internationalen Gewerkschaftsbund?	1286
Das I. G. Farben-Abkommen mit der Standard Oil	1274	Überfremdung durch Bezugsrechts-Kauf	1287
<i>Dr. Hans E. Priester</i> , Der Pfandbriefumlauf	1276	Der Rumänenvertrag der Otto Wolff-Gruppe	1287
Die Probleme der Woche	1278	Rudolf Hilferding	1288
„Volkswirtschaftliche“ Liquidität	1278	Versicherung des behaupteten Grundbuchstands	1289
Überschüß im Reichshaushalt	1279	Zur Lage des englischen Kohlenbergbaus	1289
Entwicklungen des Transfer	1279	Konjunktur-Barometer	1290
Liquidationsschäden - Schlußabwicklung und Reichsbahn-Vorzugsaktien	1280	Die Warenmärkte	1291
Vierteljahrsbericht der Reichspost	1280	Der Geld- und Kapitalmarkt	1293
Zinssubvention zur Sanierung landwirtschaftlicher Genossenschaften?	1281	Die Effekten-Börse	1294
Der Inflationserfolg der Industrie	1281	Berliner Börse	1294
Krise im Stahlverein	1282	Hamburger Börse	1295
Anfechtungsklage Hammersen	1282	Wirtschafts-Literatur	1296
Die Verluste der Deutschen Fensterglas A.-G.	1283	Eingegangene Bücher	1297
Trennung Frankfurter Allgemeine - Deutscher Lloyd	1283	Statistik	1298
Private Krankenversicherung	1284	Deutsche Reichsfinanzen im Juni	1298
Sanierung und Ausdehnung der Elsassisch-Badische Wollfabriken A.-G.	1285	Reichsbank-Ausweis	1298
		Ausweise deutscher Privatnotenbanken	1298
		Spar- und Giro-Einlagen	1298
		Börsenkurse	1299
		Termin-Notierungen und Liquidationskurse	1300
		Chronik	1500

VIERTELJÄHRLICH 12 MK.

★ EINZELHEFT: 1 MARK

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

BERLIN SW48 VERLÄNGERTE HEDEMANNSTR. 11



L 405/161

Vereinigte Stahlwerke AKTIENGESELLSCHAFT Düsseldorf



Wir
erzeugen
in unsern

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

- R**ohreisen, Rohstahl, Halbzeug, Stabeisen, Formeisen, Universaleisen, Spundstahl, wandtaugen Bauart Larssen, Stabstahl, Bandeisen kalt und warm gewalzt, Bandstahl, kohlenstoffarmes Eisen (Silberreien)
- G**robbleche, Mittelbleche, Feinbleche, Schwarzbleche, Weißbleche, Weißbleche, Wellblechbauten, verbleite und verzinkte Bleche, Riffelbleche, Buckel, Tonnen- und Schlepplbleche.
- G**ezogene, gewalzte, nahtlose und geschweißte Röhren, Gasröhre, Dampfröhre, Wasserleitungsrohre, Siederöhre, Rippenrohre, verzinkte Blechrohre, Ofenrohre, Rohrschlangen, Rohrspiralen, Masten, Ladebäume, Grubenstempel
- D**rähte, gezogen, gewalzt, verzinkt, Drahtseile, Drahtgeflechte, Stacheldraht
- S**M. Elektro- und Bessmerstahlguß, roh und bearbeitet, Temperguß, S. Eisenguß, Metallguß, Handelsguß, säure- und feuerbeständigen Guß, Maschinen- und Grauguß
- L**Eisnkörper, Schachtringe, Heizkessel aus Guß, Gußrohre, Muffen- und Flanschenrohre, Gas- und Siederohrbogen (Fittings), Kirchen- und Signallocken
- D**reß- und Schmiedestücke, roh und fertig bearbeitet, Gesenk- und Schmiedestücke, Kurbelwellen, Ketten aller Art, Förderkorbbzwischengeschirre, nahtlose, geschmiedete bzw. gewalzte Winkel, Flach- und Domschlingringe für alle Verwendungszwecke, schmiedeeiserne Heizkessel, Dampfkessel, Boden- und Preßtrieb, Zahnräder.
- E**isenbahnbedarf wie: Eisenbahnoberbaumaterial mit sämtlichem Klein-eisenzeug, Zahnstangenbahnen Bauart Abt, Weichen, verkürzte doppelte Kreuzungswweichen Patent Basler, rollendes Eisenbahnmateriel, wie Radsätze und Radsatzteile für Lokomotiven, Tender und Wagen.
- W**agen- und Lokomotivbeschlagteile, Tragfedern, Spiralfedern, Zylinderfedern, Personen-, Güter- und Spezialwagen, Kesselwagen, Schwerlastwagen, Kälte- bzw. Kühlwagen, Selbstentlader, Wagen für Feld-, Wald- und Industriebahnen, Förderwagen.
- S**chrauben, Muttern und Nietens
- E**isenkonstruktionen für Brücken, Hallen, Hoch-, Wasser- und Wehrtbau, Transportanlagen
- U**nion-Stahlriemenscheiben, Autogene Unterwasserschneidgeräte, Demag-Union-Pfahlzieher
- S**chiffe, Schwimmdocks, Schleusen- und Docktore, Pontons, Schwimmkörper, Schwimmbagger, Schiffsdampfmaschinen, Schiffshilfsmaschinen, Schiffskessel, Union-Patentanker, Klipp- und Stockanker
- E**isenportlandzement, Hochofenzement, Ziegel- und Schlackensteine, feuerfeste Materialien, Schlackenwolle

Vereinigte Stahlwerke Aktiengesellschaft Düsseldorf

Z4087

Die Vaterländische Kreditversicherungs-A.-G.

Berlin, Kochstraße 3

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

übernimmt

Kreditversicherungen und Garantien aller Art.

MAGAZIN DER WIRTSCHAFT

* Vereinigt mit „PLUTUS“ *

3. JAHRGANG

BERLIN, DONNERSTAG, 18. AUGUST 1927

NUMMER 35

Zinserhöhung der fünfprozentigen Reichsanleihe!

In völliger Verkennung der Situation auf dem deutschen Geld- und Kapitalmarkt hatte das Reichsfinanzministerium Anfang des Jahres die 5%ige Reichsanleihe im Betrage von einer halben Milliarde Reichsmark aufgelegt. Die Placierung machte bereits große Schwierigkeiten und gelang nur durch Heranziehung aller öffentlicher und halböffentlicher Fonds, auf die man einen Druck ausüben konnte. Um nicht bei Ablauf der Sperrfrist weitere erhebliche Anleihebeträge zurückkaufen zu müssen, entschloß sich die Regierung zu einer Erhöhung des Zinssatzes um 1 % für den Zeitraum von sieben Jahren. Die Stellung der Gläubiger ist damit wesentlich gebessert, und der Schuldner, das Reich, nicht viel schlechter gestellt, wenn man dem Mehrbedarf für Verzinsung die Summen gegenüberstellt, die eine Kursstützung erfordert hätte. Die verhängnisvolle volkswirtschaftliche Wirkung der Anleihe, für die Reichsfinanzminister und Reichsbankpräsident zu gleichen Teilen die Verantwortung tragen, läßt sich jedoch nicht wieder gutmachen.

Im Mittelpunkt der deutschen Wirtschaftsprobleme steht, wie an dieser Stelle wiederholt ausgeführt wurde, die Frage der Kapitalversorgung. Man hätte also Grund zu der Annahme, daß die deutsche Wirtschaftspolitik, soweit sie auf dem Geld- und Kapitalmarkt regelnd eingreift, besonders vorsichtig und weitblickend sein würde. Das Gegenteil ist der Fall. Unter dem oft recht fadenscheinigen Mäntelchen nationalökonomischer Theoreme übten prestigepolitische und privatwirtschaftliche Motive einen verhängnisvollen Einfluß auf die deutsche Kapitalpolitik aus. Selbst dort, wo das Ziel zu billigen war, etwa bei der Dämpfung der stürmischen Effektenhausse, waren die Mittel, deren man sich bediente, ungeschickt und grob. Wie mächtig der Konjunkturaufschwung war und wie gesund die deutsche Wirtschaft im Innersten ist, läßt sich daran erkennen, daß die Erschütterung des „schwarzen Freitag“ nicht schwere wirtschaftliche Folgen nach sich zog. Bekundeten die Leiter der deutschen Kapitalpolitik in der Frage der Auslandskredite und der Börsenkredite eine unbegründete Nervosität, so legten sie in recht widerspruchsvoller Weise in wichtigen anderen Fragen einen ungerechtfertigten Optimismus an den Tag. Welch eine maßlose Überschätzung der inneren Kapitalkraft lag darin, in dem Augenblick, in dem man den Auslandskrediten den Zutritt versperrte oder wenigstens erschwerte, den deutschen Kapitalmarkt mit einer unzulänglich ausgestatteten Reichsanleihe von einer halben Milliarde Reichsmark zu belasten! Und das nicht etwa ohne vorherige Warnungen, sondern wenige Monate nach der mißglückten Emission der 6½prozentigen Postschatzanweisungen.

Man vergegenwärtige sich nochmals die Situation, die zu Beginn des Jahres auf dem Geld- und Kapitalmarkt bestanden hatte. Der Markt bot ein Bild

äußerster Flüssigkeit. Kurzfristige Mittel waren häufig kaum unterzubringen, wenigstens nur zu geringen Zinssätzen. Das Wechselportefeuille der Reichsbank war daher auf ein Minimum zusammengeschrumpft, ihre Gewinnmöglichkeiten aufs äußerste beschnitten. Die Ursachen dieser Flüssigkeit waren vielfältig. In der Hauptsache waren es konjunkturelle Gründe: die Wirtschaft stand auf einer wesentlich niedrigeren Stufe der Konjunktur, auf der sie nur ein geringes Kreditbedürfnis entwickelte; Betriebsmittel lagen sogar noch immer in großem Umfange brach. Indes war die deutsche Konjunktur um die Jahreswende deutlich genug ins Rollen gekommen. Mit einer Verknappung war also zu rechnen. Der zweite Grund waren die *Auslandsanleihen*, die reichlich hereingeströmt waren und den Geldmarkt, solange sie nicht für Investitionszwecke oder zum Einkauf ausländischer Güter verwandt wurden, überfluteten. Daß auch dieser zweite Grund bald in Fortfall kommen würde, wußten die Leiter der deutschen Kapitalpolitik, die damals selbst die törichte Auslandskreditpolitik in die Wege leiteten, natürlich genau. Endlich übten die *öffentlichen Gelder*, die kurzfristig ausgeliehen wurden, einen nicht zu unterschätzenden, aber doch nur vorübergehenden Einfluß auf die Verfassung des Geldmarkts aus. Gewiß war auch die *innere Kapitalbildung* recht erheblich, aber bei weitem nicht ausreichend, um nach den zahlreichen Emissionen des Winters einer Anleihe von annähernd einer halben Milliarde Reichsmark gewachsen zu sein.

Die Aufnahmefähigkeit des Marktes für eine bestimmte Anleihe hängt natürlich in hohem Maße von ihrer *Ausstattung* ab. Daß ein Zinsfuß von 5% bei einem Emissionskurs von 92 % völlig unzulänglich sei, haben wir seinerzeit sofort betont. Aber aus *prestigepolitischen* Gründen hielt der damalige

Reichsfinanzminister *Reinhold*, der sich zwar um die Steuerpolitik sehr verdient gemacht hat, hier aber jeden Weitblick vermissen ließ, an dem 5%igen Typ fest, nachdem er den Gedanken einer *ausländischen Reichsmark-Anleihe*, die ebenfalls der Erhöhung des deutschen Ansehens im Ausland dienen sollte, hatte begraben müssen. *Reinhold* stand damit jedoch nicht isoliert. Auch die Ermäßigung des Reichsbankdiskonts um einen vollen Prozentsatz auf 5%, die im Januar dieses Jahres vorgenommen wurde, war, außer von *privatwirtschaftlichen* Motiven (Auffüllung des Wechselportefeuilles), von dem Gedanken geleitet, daß sozusagen zu einer stabilen Währung auch ein 5%iger Banksatz gehöre; mit Zähigkeit wurde daher diese niedrige Diskontrate verteidigt. Die *Reichsbank* gehört jedenfalls zu den *Mitschuldigen der verfehlten Reichsanleihe-Emission*. Denn Dr. Schacht, dessen Tätigkeitsdrang bekannt ist, hätte nicht eine seine eigene Politik so stark berührende Maßnahme geduldet, ja, sogar durch seine Diskontpolitik unterstützt, wenn er *gegen* die Reichsanleihe gewesen wäre. Offiziell überließ er freilich die Verantwortung dem Reichsfinanzminister.

So wurde die Anleihe emittiert, um, wie es in der Begründung hieß, „einen besonders günstig *erscheinenden* Zeitpunkt nicht vorübergehen zu lassen“. Die Günstigkeit des Zeitpunkts war aber wirklich nur *Schein*. Die Anleihe wurde zwar überzeichnet, aber nur mit Hilfe einer Methode, die stark an die Begebung der Kriegsanleihen erinnerte. Dem breiten Publikum und Industrie und Handel gegenüber hatte man allerdings diesmal kein Druckmittel in der Hand, aber alle erreichbaren Fonds öffentlicher und halböffentlicher Art wurden zur Zeichnung herangezogen. Wir schrieben damals (Nr. 6, S. 244): „... daß jedenfalls die Placierung schlecht ist und daß ein Teil der Emission nur vorläufig untergebracht ist, und bald auf den Markt drücken wird, ist ziemlich sicher“. Diese Beurteilung hat sich als richtig erwiesen. Bewahrheitet hat sich vor allem die Voraussage, die *Georg Bernhard* seinerzeit hier gemacht hat (Nr. 6, S. 199):

„Man kann ohne Schaden einen Reichsbankdiskont herauf- und heruntersetzen, je nach den Bedürfnissen der Zeitläufte. Aber es ist sehr mißlich für ein Land, wenn sich herausstellt, daß schwere Irrtümer bei den Dispositionen auf dem Geld- und Kapitalmarkt begangen worden sind und man nachträglich mit dem Anlagezinsfuß in die Höhe gehen muß. Bei dem Rentensurz, der dann folgen muß, wird es vom Kapitalisten nicht als Vergnügen empfunden werden, eine 5%ige Anleihe zu 92% erworben zu haben, wenn er sie auch mit 85% nicht absetzen kann.“

Der Emissionskurs von 92%, den das Bankenkonsortium anfänglich zu halten bemüht war, mußte bald aufgegeben werden, zuletzt betrug der Kurs nur Bruchteile eines Prozents über dem von *Bernhard* prophezeiten Kurs.

Unter diesen Umständen mußte sich die Regierung dazu entschließen, ihre bisherige Haltung zu desavouieren und *den Zinsfuß nachträglich zu erhöhen*. Die Finanzgeschichte wird damit um eines der seltenen Beispiele reicher, in denen eine Anleihe

hinaufkonvertiert wird, ein Vorgang, der zuweilen im Zusammenhang mit einer *Unifizierung* von Anleihen vorkommt, der aber *isoliert* eine Seltenheit ist. Erinnert sei an die 1%ige Erhöhung des Zinsfußes der 4%igen preußischen Anleihe, die 1918 vorgenommen wurde. Die Konversion der Reichsanleihe hat jedoch Eigentümlichkeiten, die sie in der Finanzgeschichte zu einem einzigartigen Geschehnis machen. Die Zinserhöhung erfolgt nämlich für eine *begrenzte Zeit*. Sie tritt am 1. August 1927, also für einige Tage rückwirkend in Kraft und gilt bis zum 31. Juli 1934, also bis zu dem Termin, an dem die Tilgung frühestens beginnen darf. Nachstehend geben wir den Wortlaut des Communiqués, das am Abend des letzten Samstag veröffentlicht wurde, also zu einem Zeitpunkt, der eine spekulative Ausnützung der Nachricht unmöglich machte.

„Seit Begebung der Reichsanleihe im Februar 1927 haben sich die *Verhältnisse am deutschen Kapitalmarkt grundlegend verändert*. Während in früherer Zeit die Anleihen des Reichs im wesentlichen stabile Kurse hatten, ist unter dem Einfluß der steigenden Kapitalverknappung in den letzten Monaten, wie bei fast allen festverzinslichen Papieren, so auch bei der neuen Reichsanleihe ein verhältnismäßig *starker und anhaltender Kursrückgang* eingetreten. Von diesem werden insbesondere auch die Kreise betroffen, die die Anleihe zur *festen Anlage* erworben und dementsprechend eine Sperrverpflichtung übernommen haben. Sie sind, soweit sie Bilanzen aufzustellen haben, zur Verbuchung erheblicher Verluste gezwungen. Eine günstigere Gestaltung der Anleiheverzinsung ist daher geboten. Sie etwa durch Aufhebung des Steuerabzugs vom Kapitalertrag durchzuführen, erschien sowohl aus politischen Gründen als auch deshalb nicht angängig, weil eine solche Maßnahme in ihrer finanziellen Auswirkung für die Anleihebesitzer keine ausreichende Verbesserung der Rente bringen würde. Angesichts dieser Verhältnisse hat sich der Reichsminister der Finanzen entschlossen, den *Zinsfuß* der jetzt mit 5% ausgestatteten Reichsanleihe von 1927 *mit Wirkung vom 1. August 1927 ab auf 6% zu erhöhen, und zwar bis zum 31. Juli 1934*, also bis zu dem Zeitpunkt, in dem die erste Auslösung der Reichsanleihe stattfindet. — Der erste Zinschein, der mit dem erhöhten Betrage zur Auszahlung kommt, wird am 1. Februar 1928 fällig. Der *Tilgungsplan bleibt unverändert*, d. h. die Rückzahlung der Anleihe erfolgt nach vorangegangener jährlicher Auslösung innerhalb 25 Jahren in der Zeit von 1935 bis 1959 zum Nennwerte. Über die technische Durchführung ergeht weitere Bekanntmachung.“

Durch die Konversion wird die Lage der *Gläubiger* allerdings wesentlich gebessert. Für sie beginnen jetzt sieben fette Jahre! Man hätte die Ansicht vertreten können, daß die Anleihegläubiger als Gegenleistung für die Zinserhöhung eine *Zuzahlung* (etwa 2%) hätten leisten sollen. Man darf aber nicht übersehen, daß der Emissionskredit des Reiches keine weitere Belastung verträgt. Nachdem das Reich vergebens zu zeigen versucht hatte, daß es auch zu den schlechtesten Bedingungen Geldgeber findet, mußte es jetzt, um sein Ansehen wieder herzustellen, großzügig sein. Denn die Geldgeber hatten sich, soweit sie sich unter Druck zur Zeichnung bereitfinden mußten, nur gegen die *Zusage einer Kursüberwachung* engagiert. Auf ihre Vorstellungen hin dürfte sich das Reich jetzt, kurz vor

dem Ende der Sperrfrist, zur Konversion entschlossen haben. Andernfalls wären in dem Augenblick, wo die Sperrfrist abläuft, große Beträge an das Bankenkonsortium zurückgeflossen. Der Schuld-

ner hätte also erhebliche Mittel zu Stützungszwecken bereitstellen müssen, und zwar Summen, die leicht die 5 Mill. RM. überschritten hätten, die alljährlich für die Zinserhöhung aufzuwenden sind.

Die deutsche Sonderkonjunktur und die Möglichkeit ihrer Fortdauer

Von Dr. Alexander Rüstow

Trotz des mächtigen Aufschwungs der deutschen Konjunktur ist die völlige Aufsaugung des Arbeitslosenheeres bisher nicht gelungen. Neue Arbeitsgelegenheiten setzen die Beschaffung neuen Kapitals voraus. Das deutsche Sparkapital reicht dafür nicht aus, eine inflatorische Ausdehnung des Inlandskredits stößt rasch auf eine Grenze, notwendig ist daher die Speisung des Aufschwungs durch neue Auslandsanleihen, die durch die internationale Isolierung der deutschen Konjunktur begünstigt wird. Zu Unrecht wird eine Überspannung der Konjunktur befürchtet, die Hinweise auf die Gestaltung unseres Außenhandels gehen von irrigen Voraussetzungen aus. Gefahren drohen der Konjunktur nur von einer unbesonnenen Wirtschaftspolitik, die den Aufschwung abzudrosseln sucht oder seine Lebensdauer durch Herbeiführung von Preissteigerungen bedroht.

Die Höchstzahl an Arbeitskräften, die einer Volkswirtschaft zur Verfügung stehen, ist jeweils in bestimmter Weise begrenzt. Für Deutschland beträgt diese Zahl nach Berechnung amtlicher Stellen gegenwärtig rund 21,5 Millionen. Eine restlose Beschäftigung dieser Gesamtzahl von Arbeitskräften tritt aber niemals ein, auch nicht auf dem höchsten Gipfel des Konjunkturaufschwungs. Da jederzeit ein gewisser Wechsel von Arbeitskräften stattfindet, so summieren sich alle diejenigen einzelnen, die zufällig gerade ihre frühere Stelle verlassen und ihre neue noch nicht angetreten haben, und dazu kommt noch ein Bodensatz von tatsächlich Unverwendbaren. Es ist für die wirtschaftspolitische Urteilsbildung natürlich wichtig, wenigstens annähernd zu wissen, wie groß hiernach der unvermeidliche *Mindestrest von Arbeitslosen* ist.

Auf dem Höhepunkt der letzten voll zur Auswirkung gelangten Vorkriegskonjunktur, August 1906, betrug der Prozentsatz der arbeitslosen Gewerkschaftsmitglieder 0,7%; auf der Höhe der Inflationskonjunktur, Juni/Juli 1922, waren es 0,6%. Nun könnte man vielleicht sagen, daß 1922 der Anteil der Arbeitslosen unter den damals allerdings weit weniger zahlreichen Nichtorganisierten größer gewesen sein dürfte, als unter den Organisierten. 1906 dagegen, bei der damals noch herrschenden ablehnenden Einstellung vieler Arbeitgeber gegen gewerkschaftlich Organisierte, dürfte es — bei starkem Überwiegen der Zahl der Unorganisierten — eher umgekehrt gewesen sein.

0,7% von 21,5 Millionen wären rund 150 000. Erörterungen darüber, ob heute nicht vielleicht gewisse Umstände auf eine Erhöhung dieser Zahl hinwirken, würden hier zu weit führen. Wenn der *Mindestrest an unvermeidbarer Arbeitslosigkeit* auf

200 000 beziffert wird, so dürfte das jedenfalls nicht zu niedrig gegriffen sein.

Nun ist natürlich aus Saisongründen eine gewisse jährliche Oszillation des Beschäftigungsgrades unvermeidlich, die ihren Höhepunkt im Spätsommer und ihren Tiefpunkt am Jahresanfang hat. Das eben errechnete Minimum gilt für den Zusammenfall von Saisonhöhe und Konjunkturhöhe; für andere Jahreszeiten als den Spätsommer wären also noch gewisse Saisonzuschläge zu machen.

Wie stehen wir denn nun augenblicklich im Verhältnis zu diesem Optimum des Beschäftigungsgrades? Nach dem Ausweis der Reichsarbeitsverwaltung für den 15. Juli 1927 haben wir 851 000 Arbeitslose (einschließlich Notstandsarbeiter), dazu etwa 50 000 auf Vollarbeitslose umgerechnete Kurzarbeiter (da es nach der letzten Feststellung für den 1. Juli 69 000 waren), zusammen also rund 900 000. Demnach beträgt unser Abstand von dem günstigsten erreichbaren Beschäftigungsgrad noch 700 000 Beschäftigungslose.

	Beschäftigungslose	% der Gesamt-arbeitskräfte
Ungünstigster Stand:		
Februar 1926	3 200 000	15 %
gegenwärtiger Stand:		
15. Juli 1927	900 000	4,2%
günstigst möglicher Stand ..	200 000	0,9%

Zwischen dem ungünstigsten Stand Anfang 1926 und dem günstigsten erreichbaren Stand haben wir also bisher erst wenig mehr als drei Viertel des Weges zurückgelegt, fast ein Viertel liegt noch vor uns.

Daß es unter sozialpolitischem Gesichtspunkt unser Ziel sein muß, auf dem Höhepunkt der Konjunktur die Zahl der Arbeitslosen auf das erreichbare Minimum herabzudrücken, steht außer Zweifel.

Aber auch *wirtschaftspolitisch* kann das Ziel kein anderes sein, wenn wir von der Frage einer ungesunden, krankhaften *Übersteigerung der Konjunktur* hier noch absehen, auf die an anderer Stelle ausführlich zurückzukommen sein wird. Soweit es sich nicht um eine derartige Übersteigerung handelt, wird selbstverständlich auf dem Tiefpunkt der Konjunktur die Arbeitslosigkeit desto größer sein, wenn es nicht einmal auf dem Höhepunkt gelungen war, das an sich mögliche Minimum an Arbeitslosigkeit zu erreichen. Anders ausgedrückt: der Trend der volkswirtschaftlichen Entwicklung wird umso günstiger verlaufen, je höher sowohl der Höchstpunkt als auch der Tiefpunkt des Beschäftigungsgrades innerhalb des Konjunkturzyklus liegen¹⁾.

Unter 900 000 Arbeitslosen befindet sich rund eine viertel Million *Ausgesteuerter*, Menschen, die seit mindestens Jahresfrist und zu erheblichem Teil noch sehr viel länger arbeitslos sind. Die wenigsten machen sich klar, was solche *Dauerarbeitslosigkeit* für den Betroffenen, für seine Familie und für die Gesamtheit bedeutet. Alle diejenigen aber von den 700 000 gegenwärtig noch überschüssigen Arbeitslosen, die es uns nicht gelingt, noch jetzt, bevor die Konjunktur ihren Höhepunkt überschritten hat, unterzubringen, werden im allgemeinen bestenfalls bei der nächsten Hochkonjunktur, also voraussichtlich erst in einigen Jahren, untergebracht werden können. Auch sie werden also zu Dauerarbeitslosen werden und der Krisenfürsorge anheimfallen.

Aus alledem ergibt sich für unsere Konjunktur- und Wirtschaftspolitik eine völlig eindeutige und zwangsläufige Zielsetzung: alles zu tun, um vor Eintritt des Konjunktumschwunges, wenn irgend möglich, noch 700 000 Arbeitslose in Arbeit zu bringen.

Daß die deutsche Wirtschaftskrise von 1925/26 im vollsten Sinne des Wortes eine Gesundheitskrise war, diese seinerzeit gelegentlich angezweifelte Deutung hat sich durch die inzwischen eingetretene *Rationalisierungskonjunktur* unzweideutig bestätigt. Es kamen in der Krise die gehäuften Schäden der vorangegangenen zehn Überanstrengungs- und Krankheitsjahre zum Ausbruch, und die Überwindung erfolgte auf dem einzig möglichen Wege der Ausheilung dieser Schäden durch Rationalisierung und erneute Anpassung an die veränderten Verhältnisse. Und zwar lassen sich hierbei folgende typische Stufen unterscheiden:

1. Am Beginn stand selbstverständlich in der Regel die *kaufmännische Rationalisierung*: verschärfte Kalkulation, Aufspürung und Ausschaltung aller vermeidbaren Verlustquellen (*waste in industry*).

2. Das führt einerseits zu umfangreichen *Stilllegungen* unproduktiver Betriebe und Betriebsteile,

3. andererseits zu einem scharfen *Auskämmen aller nicht unbedingt notwendigen Arbeitskräfte* unter gleichzeitiger *organisatorischer Rationalisierung*.

Die Wirkung dieser Rationalisierungsmaßnahmen (1—3) war eine *Ersparnis an Betriebskapital* und eine starke *Vermehrung der Arbeitslosigkeit*.

Nunmehr folgten, soweit das Kapital hierfür verfügbar wurde,

4. *technische Verbesserungen* des Produktionsapparates und im Anschluß hieran

5. eine allmähliche *Wiederausdehnung der Produktion* auf der inzwischen erreichten neuen Ebene erhöhter Rationalität, ein Vorgang, der zugleich Kapital und Arbeitskräfte einsog und in dessen Verlauf wir zur Zeit noch stehen.

(Selbstverständlich kann ein Schema der Stufenfolge, wie es hier angedeutet wurde, nur idealtypische Geltung beanspruchen. Es dürfte aber in der weit überwiegenden Mehrzahl der Fälle dem tatsächlichen Hergang entsprechen, und wesentliche Abweichungen von ihm, wie sie gelegentlich festgestellt worden sind, dürften als Ausnahmen nur die Regel bestätigen.)

Welche Voraussetzungen müßten nun erfüllt werden, um auch die übrigen 700 000 Arbeitslosen noch in Arbeit zu setzen? Wenn 1922 der deutsche Produktionsapparat groß genug war, um bis auf den unvermeidlichen Rest alle Arbeitskräfte aufzunehmen, so nur unter Voraussetzung der damaligen *viel zu dichten und unproduktiven Besetzung*. Man denke nur an die Auswirkungen der *Demobilisierungsverordnung* und an die vielen hunderttausende von Arbeitskräften, die damals mit *Valutarechnung, Außenhandelskontrolle* und ähnlichem beschäftigt waren. Bei der inzwischen erreichten weit sparsameren und dünneren Besetzung würde also der Produktionsapparat in seiner damaligen Größe zur Unterbringung der gleichen Zahl von Arbeitskräften nicht mehr ausreichen. Nun haben seitdem zwar noch Veränderungen im Umfang des Produktionsapparates stattgefunden, teils in erweiternder, teils in einschränkender Richtung; deren Endergebnis ist unter unserem Gesichtspunkt aber um so schwerer zu bestimmen, als inzwischen ja auch noch eine natürliche Vermehrung der arbeitsfähigen Bevölkerung stattgefunden hat.

Aber auch abgesehen von der Frage, ob etwa der absolute Umfang unseres Produktionsapparates zur vollen Unterbringung unserer Arbeitskräfte unter den gegenwärtigen Verhältnissen nicht ausreichen sollte, läßt sich zeigen, daß dies jedenfalls für einzelne Produktionszweige und Standorte sicherlich zutrifft.

Die Fehlentwicklung unserer Wirtschaft vom Kriegsausbruch bis zur Stabilisierung bestand im wesentlichen auch in einer falschen Proportionierung der verschiedenen Produktionszweige gegenüber den inzwischen stark veränderten Marktverhältnissen. Ein solches Mißverhältnis muß natürlich darin zum Ausdruck kommen, daß bei gleichmäßig

¹⁾ Wenn darauf hingewiesen wird, daß unter jenen 700 000 Arbeitsanwärtern nicht wenige sein werden, deren Wiedereinstellung besondere Schwierigkeiten subjektiver oder objektiver Art im Wege stehen, so kann man daraus doch nur die Hoffnung herleiten, daß die Saugwirkung der Konjunktur noch bis auf denjenigen Grad steigen wird, der notwendig ist, um diese Schwierigkeiten zu überwinden.

ansteigender Konjunktur diejenigen Produktionszweige, die nach dem neuen, durch die Marktverhältnisse vorgezeichneten Schlüssel verhältnismäßig zu klein sind, mit ihrem Produktionsapparat und ihren gelernten Arbeitskräften bereits nicht mehr auskommen, während Produktionszweige, die nach dem neuen Schlüssel zu groß sind, noch eine starke Unterbeschäftigung aufweisen und auch dann, wenn das volkswirtschaftliche Beschäftigungsoptimum erreicht werden würde, nicht mehr zu einer vollen Beschäftigung gelangen werden.

Der gegenwärtige Stand der Tatsachen bestätigt diese Überlegung. Aus der vom Statistischen Reichsamt für die wichtigsten Industriezweige veröffentlichten Gewerkschaftsstatistik vom 30. Juni 1927 ergeben sich Unterschiede in der Beschäftigung zwischen 87,0 und 97,9%. Unter Berücksichtigung auch der kleineren Industrien, der Untergruppen und der örtlichen Verschiedenheiten würden zweifellos noch weit größere Unterschiede festzustellen sein. Hieraus ergibt sich die dringende Notwendigkeit, rasch wirksame Maßnahmen zur Überführung von Arbeitslosen aus einem Produktionszweig in den anderen und von einem Standort an den anderen²⁾ planmäßig und unter Hochdruck durchzuführen. Der einzelne Unternehmer hat selbstverständlich nicht die Möglichkeit hierzu, und der normale Apparat des Arbeitsnachweises reicht für diese Aufgabe nicht aus. Die jetzt unter dem Gesichtspunkt größter Beschleunigung ergriffenen Maßnahmen werden natürlich, sobald ruhigere Verhältnisse es erlauben, planmäßig ausgebaut und vertieft werden müssen. Umschulungen gelernter Arbeiter brauchen Zeit, während es sich jetzt nur um ein rasches und intensives Umanlernen handeln kann. Hier liegt eine ebenso dringende wie dankbare Aufgabe für die Tatkraft und die Umsicht der Reichsarbeitsverwaltung.

Wenn ferner auch unser Produktionsapparat trotz starker Unterbeschäftigung in einzelnen Zweigen in anderen Zweigen bereits Erweiterung fordert, so ist dies ein Zeichen krankhafter Entwicklung nur für die Vergangenheit, nicht aber für die Gegenwart und die Zukunft, und lediglich ein Ausdruck dafür, daß eine frühere Fehlentwicklung nunmehr nach Korrektur verlangt.

Solche Erweiterungen des Produktionsapparates erfordern selbstverständlich Investitionskapital, und ebenso sind sehr erhebliche Summen von Betriebskapital notwendig, um 700 000 weitere Arbeitskräfte in Lohn und Arbeit zu setzen.

Die Frage nach der Möglichkeit der Beschaffung dieser Kapitalien ist nicht zu trennen von der Frage, auf welchem Wege das Betriebskapital für die seit Anfang 1926 untergebrachten 2,5 Millionen Arbeitskräfte beschafft worden ist.

²⁾ Während bei den sonstigen öffentlich unterstützten Wohnungsbauten Zweifel bestehen, ob es sich hier, unter den gegenwärtigen Verhältnissen, nicht eigentlich um Luxuskonsum handelt, stellen die im Zuge der industriellen Umstellungen notwendigen Wohnungsbauten einen wichtigen Bestandteil volkswirtschaftlicher Rationalisierung dar, so daß sich hier die Verwendung öffentlicher Mittel ohne weiteres rechtfertigt.

Vor dem Kriege verlief die Entwicklung der Konjunktoren in großem Umfange international gleichmäßig. Die Finanzierung des Aufstieges, soweit hierzu echte Sparkapitalien nicht ausreichten, erfolgte in allen Ländern gleichzeitig auf dem Wege der inländischen Kreditexpansion. Bei einer internationalen Konjunktur mußte dieser Weg beschritten werden, weil jedes Land seine eigenen Kreditmöglichkeiten selber brauchte, und er konnte beschritten werden, weil die dadurch hervorgerufene Preissteigerung, die für alle Vorkriegsaufschwünge so charakteristisch war, in allen beteiligten Ländern parallel vor sich ging und die gegenseitigen Währungs- und Konkurrenzpreisverhältnisse also nicht unmittelbar berührte.

In schroffem Gegensatz zu jenen internationalen Vorkriegskonjunktoren ist der gegenwärtige Aufschwung ausschließlich auf Deutschland beschränkt und international völlig isoliert, wie dies auch aus Bild 1 deutlich wird. (Allerdings ist zu berück-

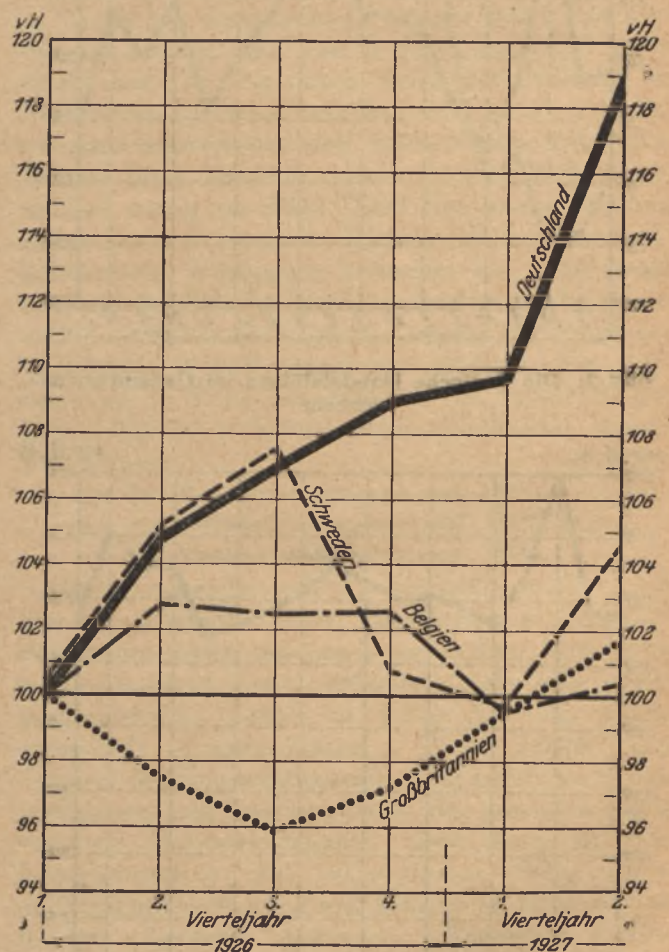


Bild 1: Entwicklung des Beschäftigungsgrades in einigen Ländern

(1. Vierteljahr 1926 = 100)

sichtigen, daß Anfang 1926 Deutschland verhältnismäßig weit unter dem Stand anderer Länder lag und diesen im Laufe des Aufschwunges erst einholen mußte.) Diese internationale Isolierung der gegenwärtigen deutschen Konjunktur ist für ihren besonderen Charakter entscheidend und muß daher jeder wirtschaftspolitischen Beurteilung zugrunde gelegt wer-

den. Erfahrungen, die auf Grund der wesentlich anders gestalteten international gemeinsamen Vorkriegskonjunkturen gewonnen sind, lassen sich heute nicht ohne weiteres anwenden. Das wird in

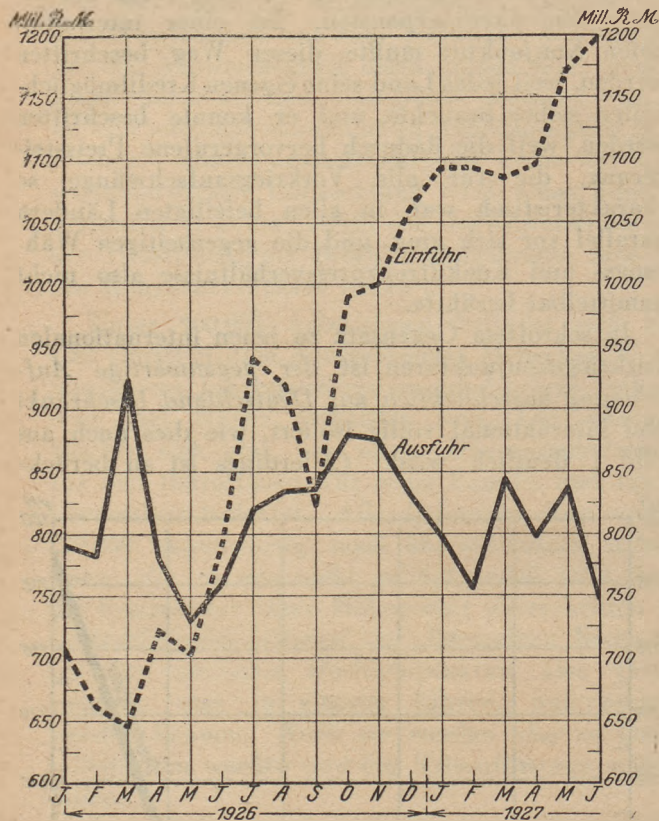


Bild 2: Die deutsche Handelsbilanz im Gesamtwarenverkehr

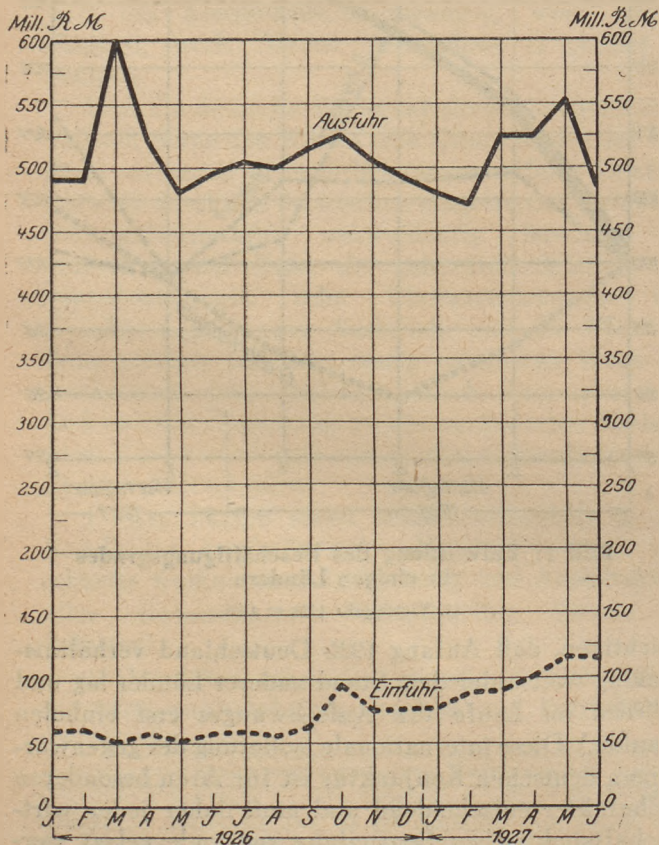


Bild 3: Die deutsche Handelsbilanz in reinen Fertigwaren

der öffentlichen Diskussion fast durchweg übersehen und ist die Ursache zahlreicher Fehltritte und Fehlschlüsse. (Eine Parallele bietet die letzte Konjunktur in Amerika; ein Vergleich dürfte sehr lehrreich sein.)

Bei der gegenwärtigen Konstellation kam eine Finanzierung des deutschen Aufschwunges durch Inlandskredite nur in ganz geringem Maße in Frage, da eine Bildung von echten *Sparkapitalien* seit der Stabilisierung in ausreichendem Umfange noch nicht möglich gewesen war, und eine *inflationische Ausdehnung* des inländischen Kreditumfanges an der drohenden Disparität gegenüber den ausländischen Währungen sehr rasch eine Grenze findet. Andererseits war unter diesen Umständen eine Finanzierung durch *Auslandskredite* um so leichter möglich, als bei der gleichzeitigen Stagnation auf den Auslandsmärkten anlagensuchende Auslandskapitalien von der allein im Aufstieg begriffenen deutschen Wirtschaft besonders stark angezogen werden mußten. Falls die Meinung mancher Pessimisten zuträfe, wonach diese günstige Stellung Deutschlands auf dem internationalen Kapitalmarkt nur eine vorübergehende Erscheinung wäre, so würde daraus höchstens die Mahnung folgen, sie desto intensiver auszunutzen.

Wenn daher gelegentlich im wegwerfenden Sinne von einer „*Inlandskonjunktur auf Borg*“ gesprochen worden ist, so sind offenbar die Verhältnisse bei den internationalen Vorkriegskonjunkturen der Maßstab der Beurteilung. Es wird aber völlig verkannt, daß die Voraussetzungen heute, bei einer isolierten deutschen Konjunktur, ganz entgegengesetzt liegen, und daß ihre Finanzierung entweder überhaupt nicht oder nur durch Auslandskredite möglich war und ist.

Während nun jede Expansion des Inlandskredits den inländischen Zahlungsmittelumsatz um ihren vollen Betrag vermehrt, also in dieser Höhe inflationär wirkt, ist das bei Auslandskrediten nur in weit geringerem Maße der Fall. Diejenigen Auslandskredite nämlich, die unmittelbar oder mittelbar zur Einfuhr ausländischer Waren dienen, steigern die Warenmenge auf dem Inlandsmarkt, ohne doch zu einer Vermehrung der inländischen Zahlungsmittel zu führen. Nur diejenigen Devisen, die bei der Reichsbank in inländische Zahlungsmittel umgewechselt werden, geben schon hierdurch, und weiterhin durch Verbreiterung der Deckungsgrundlage, Anlaß zu einer Vermehrung des inländischen Zahlungsmittelumsatzes, aber auch dies nur so lange, als sie nicht wieder zwecks Bezahlung von Importen abgezogen werden.

Allerdings haben Auslandskredite die notwendige Folge und, volkswirtschaftlich gesehen, ja gerade den Zweck einer *Steigerung der Einfuhr*. Und zwar nach dem eben Gesagten um so mehr, je weniger sie inflationär wirken sollen. Wenn vorhin die Notwendigkeit einer Finanzierung der isolierten deutschen Konjunktur durch Auslandskredite nachgewiesen wurde, so ist die Einfuhrsteigerung ja nichts anderes als die Wareenseite des gleichen Vorganges. Der deutschen

Wirtschaft mußten aus dem Ausland vor allem diejenigen Mengen an Rohstoffen, Halbfabrikaten und Konsumgütern zugeführt werden, die notwendig waren, um den deutschen Produktionsumfang von einem Jahr auf das andere um 2,3 Millionen Arbeitsplätze auszudehnen. Logischerweise müßte sich unter diesen Umständen der Wirtschaftskritiker entscheiden, ob er die Besserung der Konjunktur begrüßen oder die Steigerung der Einfuhr bedauern will.

Wenn sich nun aus allem bisher Gesagten die Notwendigkeit einer weiteren Speisung des Aufschwungs durch Auslandskredite ergibt, so treten uns hier nachgerade von allen Seiten ganze Scharen getreuer Eckarde in den Weg, die mit ernster Besorgnis vor einer *Übersteigerung der Konjunktur* mit ihren unvermeidlichen Rückschlägen sowie vor drohenden *Fehlinvestitionen* warnen.

Ungesunde Übersteigerung der Konjunktur ist eine *massenpsychologische* Erscheinung, die uns von der Vorkriegszeit her wohlbekannt ist (um von der Inflationszeit zu schweigen). Diese Gefahr liegt vor, sobald auf Grund rascher Preissteigerung ein allgemeines Wettrennen um die Ausnutzung der Konjunktur auf dem Wege der Massensuggestion zur Psychose ausartet, die in schrankenlosem Optimismus und wilder Spekulation jede vernünftige Kalkulation und jede kühle Berücksichtigung der Risiken außer acht läßt. Es gibt eigentlich nur einen einzigen Industriezweig, bei dem sich zur Zeit Ansätze derartiger Einstellung vielleicht in gewissem Grade bemerkbar machen. Das ist die *Textilindustrie* oder vielmehr die *Konfektion*, deren psychische Struktur derjenigen der Börse näher gestanden hat als derjenigen der Industrie, und die demgemäß eine völlige Sonderstellung einnimmt. Selbst hier aber scheinen die Verhältnisse doch bei weitem nicht so schlimm zu liegen, wie sie in letzter Zeit gelegentlich dargestellt worden sind.

Völlig verfehlt aber wäre ein Rückschluß von diesen isolierten und vereinzelt Erscheinungen auf die Einstellung und Stimmung der gesamten übrigen Industrie. Jeder, der die Verhältnisse kennt, weiß vielmehr, daß es hier gerade umgekehrt liegt, daß man seit der letzten Krise eigentlich nie aufgehört hat, die Lage pessimistisch oder mindestens mißtrauisch zu beurteilen, daß von einem allgemeinen oder gar von einem übertriebenen Optimismus in keiner Weise die Rede sein kann, und daß man dem Aufschwung schon deshalb nicht traut, weil er nicht zu jener raschen *Preissteigerung* geführt hat, die das gemeinsame Merkmal aller Vorkriegskonjunkturen war. Auf mangelnder theoretischer Einsicht beruhende Besorgnisse über die *Passivität unserer Handelsbilanz* haben noch weiter dazu beigetragen, eine ungünstige Beurteilung der Lage zu verschärfen, so daß augenblicklich die weit größere Gefahr die zu sein scheint, daß man aus übertriebenem und unberechtigtem Pessimismus tatsächlich vorhandene Chancen nicht oder nicht hinreichend ausnutzt.

Daß ferner *Fehlinvestitionen* stattfinden, ist allerdings unbestreitbar, Nichts deutet aber darauf hin,

daß ihre Zahl und ihr Umfang gegenwärtig über das unvermeidliche Maß hinausgehen, das durch die Unvollkommenheit alles Menschlichen bedauerlicherweise nun einmal gegeben ist. Von dieser menschlichen Unvollkommenheit sollen aber auch — *salva reverentia* — amtliche Stellen nicht völlig frei sein, und kein Kenner der Verhältnisse kann daran zweifeln, daß der Prozentsatz von Fehlentscheidungen irgendeiner bürokratischen Aufsichts- oder Beratungsstelle ein Vielfaches von dem beträgt, was der freien Wirtschaft auf eigene Rechnung und Gefahr an Fehlinvestitionen unterläuft. Dabei ist zu berücksichtigen, daß negative Fehlentscheidungen, wie sie von der Bürokratie bevorzugt werden, für die Wirtschaft nicht weniger verhängnisvoll sind als positive. Den viel zu vielen unberufenen Köchen, die heute den Brei der deutschen Wirtschaft zu verderben drohen, muß ein nachdrückliches: Händeweg von der Konjunktur! entgegengerufen werden.

Gegenüber einer Wirtschaft, die, wie die deutsche, in heroischer Anspannung weniger Jahre das wieder gut gemacht hat, was in einem Jahrzehnt unter staatlicher Führung durch Krieg und Inflation in die Brüche gegangen war, scheinen unerbetene Bevormundungsversuche und unbegründete Anzweiflungen ihrer kaufmännischen Urteilsfähigkeit besonders wenig am Platz. Daß eine solche Leistung bisher meist nur aus der Distanz des Auslandes die gebührende Würdigung gefunden hat, liegt wohl auch an der Schwierigkeit, sie konkret und zahlenmäßig zu erfassen. Immerhin ist das für einige der wichtigsten Produktionszweige möglich; die Ausbringung je Kopf des Arbeiters ist innerhalb der Jahre 1925/26 in Vierteljahrsdurchschnitten gestiegen worden

in der Roheisenerzeugung auf 127%,

in der Rohstahlerzeugung auf 134% und

in der Maschinenindustrie auf 144%.

Unter amerikanischem Einfluß gewinnt bei uns der Gedanke einer *künstlichen Konjunktur-dämpfungspolitik* zusehends an Boden, dem eine in Deutschland weit verbreitete mehr oder weniger glückliche Liebe zu jeder Art von Planwirtschaft entgegenkommt. Nun gehört das Problem der Konjunkturregulierung zweifellos zu den wichtigsten und interessantesten der gesamten angewandten Nationalökonomie, aber auch zu den kompliziertesten und schwierigsten. Seine planmäßige Durcharbeitung und Erörterung steht bei uns in den allerersten Anfängen. Angesichts dessen dürfte es doch wohl der einzig mögliche Weg sein, zunächst eine ausreichende öffentliche Klärung des umfangreichen Fragenkreises herbeizuführen und gegebenenfalls dann unter Wahrung der verfassungsmäßigen Zuständigkeiten nach einem einheitlichen und umfassenden Plan konzentrisch vorzugehen. Wenn man aber einzelne stark wirkende Medikamente, die innerhalb eines solchen umfassenden Kurplanes und im Zusammenhang aller seiner Bestandteile möglicherweise heilsam wirken können, jetzt isoliert und aufs Geratewohl dem nichtsahnenden Patienten

— nämlich der deutschen Wirtschaft — hinterrücks appliziert, so ist das nichts anderes als *gemeingefährliche Kurpfuscherei*. Das muß einmal mit aller Deutlichkeit gesagt werden.

Während des ersten Halbjahrs 1927 hat bekanntlich die *Reichsbank* bzw. auf ihre Veranlassung das Reichsfinanzministerium durch Senkung des Diskonts und durch Aufhebung der bis dahin bestehenden Befreiung der Auslandsanleihen vom Steuerabzug des Kapitalertrags den *Zustrom von Auslandsanleihen* gedrosselt, und zwar zu einer Zeit, wo die Kreditverhältnisse auf dem Weltmarkt für uns besonders günstig gewesen wären, und wo der ausländische Kapitalzustrom für die Entfaltung der deutschen Konjunktur unbedingt lebensnotwendig war. Die für diese Maßregeln von der Reichsbank angegebenen Gründe waren völlig unzulänglich und nationalökonomisch unhaltbar. Zum Glück war die Aufwärtsbewegung der deutschen Wirtschaft gesund und kräftig genug, um sich hierdurch nicht wesentlich aufhalten zu lassen. Sie erzwang zunächst eine Fortsetzung der für sie unentbehrlichen Einfuhrsteigerung durch Rückgriff auf die privaten und öffentlichen Devisenreserven sowie durch kurzfristige Auslandskredite, für welche die Kapitalertragssteuer nicht in Frage kommt, und nötigte auf diesem Wege schließlich auch die Reichsbank zur Zurücknahme ihrer verhängnisvollen Maßregeln. Die Steuerfreiheit des Kapitalertrags von Auslandsanleihen mußte wieder zugelassen und die Diskontherabsetzung rückgängig gemacht werden.

Nach diesem Vorgang ist es um so schwerer zu glauben, daß man jetzt, wo sich durch die Herabsetzung des New Yorker Diskontsatzes unsere Aussichten auf dem internationalen Kapitalmarkt neuerdings zu bessern beginnen, eine Wiederholung jener eben erst glücklich abgewendeten Eisenbartkur, plant. Die Lage ist heute weit kritischer als vor einem halben Jahr, und von der lebendigen Kraft des deutschen Aufschwungs ist inzwischen ein erheblicher Teil durch den gegen natürliche und künstliche Widerstände fortgesetzten Aufstieg verbraucht. Es ist deshalb heute keineswegs sicher, ob die deutsche Konjunktur eine Wiederholung jenes Drosselungsversuches noch einmal überstehen würde. Um so schwerer ist die Verantwortung aller zuständigen Stellen.

Die größte Gefahr, die uns droht, ist, daß die Konjunktur ein Ende findet, ehe sie sich in wünschenswertem Grade ausgewirkt hat. Ein solches vorzeitiges Ende durch willkürlichen Eingriff absichtlich herbeizuführen, wäre ein unentschuldbares Verbrechen an der deutschen Volkswirtschaft.

Während, wie wir sahen, die international isolierte Konjunktur eines kapitalschwachen Landes notwendig mit Einfuhrsteigerung und Passivierung der Handelsbilanz einhergehen muß, ist gerade unter jener Voraussetzung ein weit kritischerer Punkt die Frage der *Entwicklung der Ausfuhr* und der *Wettbewerbsfähigkeit gegenüber dem Ausland*. Freilich kommt es per Saldo auf dasselbe hinaus, ob

die notwendige, dem Zustrom der Auslandskredite entsprechende Passivität der Handelsbilanz mehr durch Einfuhrsteigerung oder durch Ausfuhrminderung verursacht wird. Die wachsende Nachfrage des Inlandsmarktes kann zunächst ebensowohl die eine wie die andere Erscheinung herbeiführen. In vielen Fällen war es die gesteigerte deutsche Inlandsnachfrage, die gegen die Auslandsmärkte in erfolgreichen Wettbewerb um die deutsche Ware trat, und es wäre ja sogar unrationell, eine im Inland stärker nachgefragte Ware weiter auszuführen und sie gleichzeitig in verstärktem Maße zu importieren.

Andererseits handelt es sich aber bei Ausfuhr und Einfuhr in erheblichem Umfang um Waren verschiedener Art und Qualität, die nicht ohne weiteres füreinander eintreten können. Das entzieht sich im einzelnen statistischer Erfassung. Wohl aber läßt sich für Deutschland in seiner gegenwärtigen Lage soviel sagen, daß wir auf Einfuhr vor allem bei Vorprodukten: Rohstoffen, Halbfabrikaten und Lebensmitteln, angewiesen sind, auf Ausfuhr dagegen bei Fertigwaren.

Nun hat sich zwar auch unsere *Gesamtausfuhr* (Bild 2) keineswegs so ungünstig entwickelt, wie es gelegentlich dargestellt wird. Sie war im ersten Halbjahr 1927 mit 4777,2 Mill. RM. sogar noch etwas höher als im ersten Halbjahr 1926 mit 4768,8 Mill. RM., obgleich in das erste Halbjahr 1926 die bisher höchste Ausfuhrspitze fällt, die durch den damaligen Tiefpunkt der krisenhaften Verengung des Inlandsmarktes erzwungen war. Dazu kommt noch, daß, wie Bild 4 zeigt, auch die Ausfuhr der beiden anderen

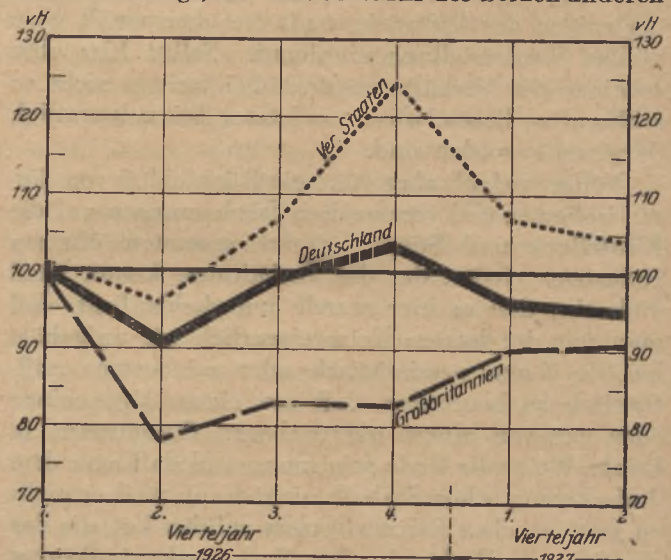


Bild 4: Die Bewegung der Ausfuhr Deutschlands, der Vereinigten Staaten und Großbritanniens
(1. Vierteljahr 1926 = 100)

größten Exportländer eine ähnliche Entwicklung aufweist (bei England muß die Einwirkung des Kohlenstreiks berücksichtigt werden).

Diagnostisch wichtiger aber als die Bilanz unseres Gesamtaußenhandels ist nach dem Vorhergesagten diejenige unseres *Außenhandels in Fertigwaren* (Bild 3). Hier hat die Ausfuhrkurve, wenn man von

jener besonders bedingten Spitze März 1926 absieht, von Mai 1926 bis Mai 1927 im ganzen eine *langsam steigende Richtung*³⁾, während sich der Abfall von Juni 1927 in seiner Bedeutung noch nicht beurteilen läßt; möglicherweise wird er durch eine entgegengesetzte Bewegung im Juli bereits ausgeglichen.

Bedingt ist die internationale Konkurrenzfähigkeit wesentlich durch die *relative Entwicklung der Preisniveaus* in den betreffenden Ländern. Da brauchbare und vergleichbare Sonderindizes der Ausfuhrwaren nicht existieren, müssen wir uns an die allgemeinen Großhandelsindizes halten. Hier zeigt Bild 5, daß

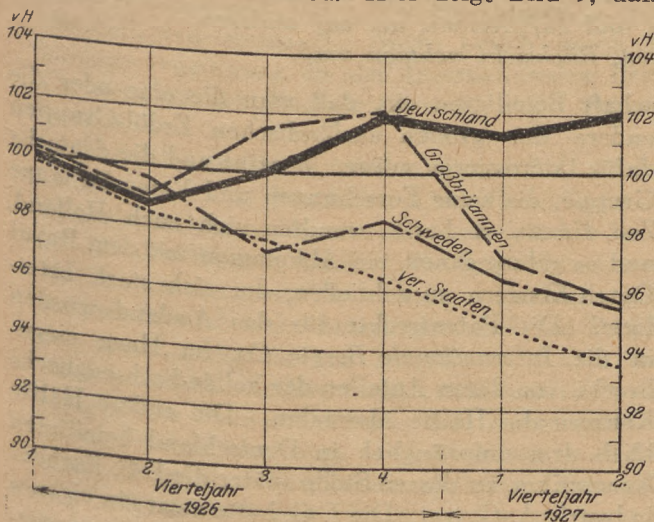


Bild 5: Die Bewegung der Großhandels-Indices einiger Länder

(1. Vierteljahr 1926 = 100)

der deutsche Großhandelsindex zwar absolut keine sehr wesentliche Steigerung erfahren hat. Es hat aber gleichzeitig eine schon sehr viel erheblichere Abwärtsentwicklung der Großhandelsindizes der anderen Länder stattgefunden. Beide Erscheinungen zusammen führen immerhin zu einer nicht ganz unerheblichen Divergenz zuungunsten der deutschen Preisentwicklung.

Nun ist bei einer international isolierten Konjunktur, wie wir sie heute haben, die Entwicklung der Preisverhältnisse und der Wettbewerbsfähigkeit gegenüber dem Auslande von ganz besonderer Bedeutung. Da eine gewisse Steigerung des nationalen

³⁾ Hierbei ist das unserer amtlichen Statistik zugrunde liegende internationale Brüsseler Schema bekanntlich insofern irreführend, als es Garne, Leder, eiserne Röhren und Walzen, Stab- und Formeisen, Bleche und Draht, lauter ausgesprochene Vor- und Halbprodukte, als Fertigwaren rechnet. Bei der obigen Betrachtung sind deshalb sinngemäßerweise die eben aufgezählten Warengruppen aus den Fertigwaren ausgeschieden.

Preisniveaus durch den auf dem Wege über die Reichsbank inflatorisch wirkenden Bruchteil der Auslandskredite notwendig war, so ist es um so wichtiger, im übrigen alle wirtschaftspolitischen Maßnahmen unter dem Gesichtspunkt der Konkurrenzfähigkeit der deutschen Ausfuhr auf den Weltmarkt zu stellen. Hieraus folgt, daß es durchaus richtig war, die *Preise von Kohle und Eisen*, die für die Selbstkostengestaltung deutscher Ausfuhrgüter unmittelbar und mittelbar von besonderer Wichtigkeit sind, am Steigen zu hindern, und ferner die Wichtigkeit des *Abschlusses günstiger Handelsverträge*, unter Förderung der auf Abbau aller Handelshemmnisse gerichteten Welttendenz, die auf den internationalen Wirtschaftskonferenzen von *Genf* und *Stockholm* ihren Ausdruck gefunden hat. Es folgt ebensowohl aber auch die Bedenklichkeit der Erhöhung von *Löhnen, Mieten, Portokosten* und *Agrarzöllen* unter den gegenwärtigen Verhältnissen. Jede ins Gewicht fallende Preissteigerung schließt die Gefahr in sich, durch Verringerung der Absatzmöglichkeiten zu einem vorzeitigen Rückschlag zu führen. Je mehr es gelingt, Preissteigerungen zu verhindern, desto länger wird die Konjunktur sich fortsetzen können.

Zuguterletzt ist noch zu sagen, daß die heute besonders verbreitete Angst vor dem *Konjunkturrückschlag* unter den gegenwärtigen Verhältnissen besonders wenig begründet ist.

Bei den international gemeinsamen Konjunkturen der Vorkriegszeit trat auch der Rückschlag überall gleichzeitig ein, alle Länder warfen ihre zu den bisherigen Preisen nicht mehr absetzbaren Waren zugleich auf den Markt und die Deroute war allgemein.

Jetzt, bei einer deutschen Sonderkonjunktur, bei der auch der Konjunkturumschlag in Deutschland allein eintreten wird, steht den auf dem deutschen Markt nicht mehr absetzbaren Waren der Weltmarkt offen. Bei zunächst unveränderten Marktverhältnissen in den übrigen Ländern wird eine verhältnismäßig geringe Preissenkung genügen, um den überzähligen deutschen Waren Absatz zu verschaffen, und dieses Mehrangebot wird sich auf eine sehr breite Fläche verteilen können. Übrigens wird der dann immerhin notwendige Preisdruck auf dem deutschen Markt um so geringer sein, je weniger vorher die deutschen Preise über diejenigen des Weltmarktes gestiegen waren.

Das I. G. Farben-Abkommen mit der Standard Oil

Die I. G. Farbenindustrie A.-G. hat mit der Standard Oil Co. of New Jersey nach langen Verhandlungen ein Abkommen geschlossen, das vor allem die Verwertung der beiderseitigen Patente auf dem Rohölgebiet vorsieht. Die Bedeutung der Vereinbarungen ist viel größer, als das ziemlich nichtssagende Communiqué der Verwaltung erkennen läßt. Namentlich über die Kohleverflüssigungs-Patente der I. G. hat offenbar mindestens schon eine enge Fühlungnahme stattgefunden. Vereinbarungen über das Kohleverflüssigungsverfahren werden kompliziert durch die Beteiligung der Royal Dutch an den Patenten und das starke Interesse des englischen Chemietrusts, mit dem die I. G. schon seit längerer Zeit verhandelt und auf den sie, um auf anderen Gebieten Konzessionen zu erlangen, Rücksicht nehmen muß.

In der bei ihr üblichen, ganz unzureichenden Weise hat die Verwaltung der I. G. Farbenindustrie A.-G. in der vergangenen Woche der Öffentlichkeit von einem Abkommen Kenntnis gegeben, das sie mit der Spitzengesellschaft des größten Erdölkonzerns, mit der Standard Oil Co. of New Jersey, getroffen hat. Der Präsident dieser Gesellschaft, Walter C. Teagle, hatte sich nach Europa eingeschifft, um, wie es hieß, die Differenzen beizulegen, die zwischen der Standard Oil Co. of New York und dem Royal Dutch-Shell-Konzern (Deterding) wegen des Bezuges von russischem Öl durch die Amerikaner ausgebrochen sind (vgl. Nr. 31, S. 1217ff. „Um das russische Erdöl“). Daß er sich auch nach Deutschland begeben werde, war nicht bekannt, und sein Besuch wirkte einigermaßen überraschend. Alle Meldungen, daß die Verhandlungen der I. G. Farbenindustrie A.-G. mit der Standard Oil schon weit vorgeschritten seien, waren von der I. G. bis in die jüngste Zeit dementiert worden — wie sich jetzt zeigt, zu Unrecht. Denn den Vereinbarungen, die nunmehr in Heidelberg und Frankfurt a. Main unterzeichnet worden sind, müssen sehr eingehende und umfassende Verhandlungen vorangegangen sein, Verhandlungen, die weit mehr betreffen als die dürftige Auslassung der Farbentrust-Verwaltung erkennen läßt. Das Communiqué sagt nämlich nur:

„Die seit einiger Zeit zwischen der Standard Oil Company of New Jersey und der I. G. Farbenindustrie A.-G. geführten Verhandlungen haben jetzt zu dem beabsichtigten Abschluß über ein Zusammengehen in den Vereinigten Staaten von Amerika geführt in bezug auf die Verwertung der beiderseitigen Patente, namentlich auf dem Rohölgebiet. Gleichzeitig haben eingehende Erörterungen der Zusammenarbeit auf den übrigen gemeinsamen Interessengebieten stattgefunden.“

Worum es sich bei diesem Abschluß mit den Amerikanern eigentlich handelt, könnte man hier nach nur erraten, wenn nicht verschiedene Äußerungen aus den Kreisen des Kontrahenten der I. G. vorlägen, die einige Anhaltspunkte geben, und wenn sich nicht aus der Aufnahme, die das Abkommen in England gefunden hat, gewisse Schlüsse ziehen ließen.

Als vor Jahren die praktische Anwendung der deutschen Kohleverflüssigungs-Patente in greifbare Nähe rückte, sahen die an der Studiengesell-

schaft Beteiligten ein, daß man die eine oder die andere der großen ausländischen Erdöl-Gruppen dafür interessieren müsse. Bergius und die deutsche Gruppe, die seine Forschungen und Versuche lange Zeit finanziert hatte, wandten sich nach Holland, und es gelang ihnen, ein Abkommen mit dem Royal Dutch-Konzern zu schließen, der sich stark beteiligte. Die Patentrechte für das Ausland wurden in die Internationale Bergin Co. im Haag eingebracht, von deren Anteilen der holländisch-englische Konzern die Hälfte übernahm. Die andere Hälfte blieb dem ursprünglich in Deutschland beteiligten Konsortium, an dessen Stelle später die I. G. Farbenindustrie A.-G. trat. Die I. G. hatte zwar ein eigenes Verfahren zur Verflüssigung der Kohle ausgearbeitet, aber einmal wollte man wohl einer Zersplitterung der Kräfte auf diesem Gebiet vorbeugen und zum anderen fürchtete man offenbar auch Patentschwierigkeiten. Wenn auch noch von anderer Seite an der Kohleverflüssigung gearbeitet wird, so besitzt die I. G. Farbenindustrie A.-G. jetzt doch einen solchen Vorsprung auf diesem Gebiet, daß internationale Vereinbarungen nicht denkbar sind, ohne sie zu beteiligen.

Zunächst schien es, daß die Zusammenarbeit auf dem Gebiet der Kohleverflüssigung international sofort auf eine sehr breite Basis gestellt werden würde. Die I. G. hatte aus der Stinnesmasse den ausschlaggebenden Besitz an Riebeck-Aktien und damit zugleich die Stinnes-Riebeck'sche Handelsorganisation für flüssige Brennstoffe (die jetzt Deutsche Gasolin A.-G. firmiert) übernommen und an dieser Handelsfirma sehr bald die Royal Dutch und die Standard Oil beteiligt. Welche Absichten die I. G. ursprünglich bei der Übernahme der Stinnes-Riebeck'schen Handelsfirma gehabt hat, ist nicht zu erkennen. Möglicherweise hat sie dies Unternehmen nur erworben, weil die Riebeck-Aktien allein aus der Stinnes-Masse nicht zu haben waren. Riebeck war ja auch an dem sehr verlustreichen Handelsgeschäft stark beteiligt. Jedenfalls behielt man die kostspielige Handelsorganisation, um sie später dem Vertrieb des synthetischen Brennstoffes dienstbar zu machen. Nur im Hinblick auf diesen Zweck ist auch die Beteiligung der Holländer und Amerikaner verständlich, denn sowohl die

holländische als auch die amerikanische Gruppe besitzen in Deutschland für ihre natürlichen Brennstoffe einen ausgedehnten, leistungsfähigen Verkaufapparat und brauchen sich nicht an einem anderen Handelsgeschäft zu beteiligen. (Bis zu einem gewissen Grade hat natürlich bei der Standard Oil und der Royal Dutch der Wunsch mitgesprochen, keine Außenseiter auf dem Wege über die Deutsche Gasolin A.-G. auf den deutschen Markt kommen zu lassen.) Immerhin befand sich die künstliche Herstellung von flüssigen Brennstoffen damals noch im Versuchsstadium, und feste Vereinbarungen konnten mit den ausländischen Interessenten, von denen die Royal Dutch durch ihre hälftige Beteiligung an der Internationalen Bergin Co. der stärker Engagierte war, nicht getroffen werden.

Je größer die Mittel wurden, die die I. G. Farbenindustrie A.-G. in den Anlagen zur Herstellung synthetischen Benzins investierte, desto stärker mußte bei ihr der Wunsch werden, dieser Produktion den Markt international zu sichern. Es kann heute keinem Zweifel mehr unterliegen, daß das Problem der Großfabrikation von Benzin aus Kohle *technisch* gelöst ist. Anders verhält es sich mit der wirtschaftlichen Seite der Frage. Die *Rentabilität* des neuen Produktionszweigs der I. G. hängt in starkem Maße davon ab, wie sich vom nächsten Jahre an — das erste Merseburger Benzin soll, entgegen den bisherigen Erwartungen, erst Anfang 1928 auf dem Markt erscheinen — die Preise für aus Erdöl gewonnenes Benzin gestalten werden. Diese Preise sind schon jetzt gedrückt, weil in Amerika, das noch immer das Hauptproduktionsgebiet der Erde ist, eine starke Überproduktion herrscht. Bei einem Kampf mit der Standard Oil müßte die deutsche Produzentin synthetischen Benzins mit einem weiteren Preisrückgang rechnen. Die Standard Oil hat in ihrer wechselvollen Geschichte schon manchen Konkurrenten durch immer neue Preisunterbietungen ruiniert, wobei sie sich durch Preiserhöhungen auf unbestrittenen Märkten schadlos hielt. In Deutschland kennt man ihre Konkurrenzmethoden noch gut aus der Zeit vor dem Kriege, wo die Standard Oil die Deutsche Petroleum A.-G. schließlich in die Knie zwang, obwohl sie von starker Bankhand gestützt wurde, und als einziger Ausweg der Ruf nach dem staatlichen Handelsmonopol blieb. Alles spricht also dafür, daß die I. G. Farbenindustrie A.-G. mit den großen internationalen Erdöl-Konzernen zu Vereinbarungen zu gelangen sucht.

Wie sich die *Royal Dutch* zu dem bevorstehenden Erscheinen synthetischen Benzins auf dem Markt stellt, ist nicht mit voller Klarheit zu erkennen. Gewisse Bindungen müssen bestehen, und zwar auf dem Wege über die Internationale Bergin Co. im Haag. Die Beteiligung der Royal Dutch an dieser Gesellschaft hat sich, wenn die Meldungen der holländischen und englischen Presse zutreffen, in der letzten Zeit vermindert, wie berichtet wird, zugun-

sten des *englischen Chemietrusts*. Aber ein Viertel der Anteile soll auch nach diesen Meldungen noch immer bei der Royal Dutch liegen und bei der Abgabe des anderen Viertels dürfte die Royal Dutch ausreichende Sicherheiten gegen Majorisierung erhalten haben.

Mit der *Standard Oil* bestanden bisher keine Vereinbarungen, doch haben die Reisen verschiedener Vorstandsmitglieder der I. G. nach Amerika trotz aller Dementis zweifellos der Vorbereitung eines umfassenden Abkommens gegolten. Bei diesen Verhandlungen hatte die I. G. dadurch einen starken Trumpf in der Hand, daß es ihr bei ihren unablässigen Versuchen zur Vervollkommnung der Kohleverflüssigungs-Verfahren gelungen war, auch ein *neues Verfahren für die Verarbeitung der schwer verwertbaren Öle* auszubilden, die bisher zum Teil nach dem sogenannten Crack-Verfahren behandelt wurden. Für die Standard Oil-Gruppe, deren Stärke noch jetzt weniger in der Erdölgewinnung als in der Erdölraffinerie und in dem Erdöltransport durch eigene Röhrenleitungen (Pipelines) liegt, ist ein solches Verfahren natürlich von größtem Interesse. Die Standard Oil muß damit rechnen, daß die I. G. sich entweder mit unabhängigen amerikanischen Produzenten, bei denen vorläufig das Schwergewicht in der Produktion liegt, zur Anwendung ihres Verfahrens in Verbindung setzt oder selbst einmal schwer verwertbare Öle auf Grund langfristiger Lieferungsverträge übernimmt und nach ihrer neuen Methode zu Benzin verarbeitet. Die I. G. wiederum hatte jetzt bei den Verhandlungen mit der Standard Oil etwas in die Wagschale zu werfen, was Gegenwartswert besitzt — die Kohleverflüssigung selbst ist den Amerikanern bis zu einem gewissen Grade, wenn man so sagen darf, noch Zukunftsmusik. So kam es dazu, daß die Verhandlungen zwischen den beiden großen Konzernen, die sich, wie nochmals unterstrichen sei, auf *alle gemeinsamen Interessengebiete* erstrecken und noch fortgeführt werden, gerade in diesem Punkte zuerst zu einer Vereinbarung geführt haben. In Deutschland soll das neue I. G.-Verfahren nach einer Mitteilung der „Frankfurter Zeitung“ vom Farbentrust selbst entwickelt werden, und zwar in Oppau. Wie sich die Methoden der I. G. auf die Dauer in der Praxis bewähren werden, weiß man natürlich noch nicht.

Obwohl die von der I. G. mit der Standard Oil getroffenen Abkommen sicherlich von großer Bedeutung sind, betreffen sie, was man immer im Auge behalten muß, nur ein *Teilgebiet* der gemeinsamen Interessen, bei denen die *Kohleverflüssigung* nach wie vor im Vordergrund steht. Die I. G.-Verwaltung sagt in ihrem Communiqué, daß ihre Verhandlungen mit den Amerikanern zu dem *beabsichtigten Abschluß* geführt hätten. Daß ist fast so dunkel wie das delphische Orakel. Möglicherweise hat nicht nur bei den Verhandlungen, sondern auch bei den Verlautbarungen darüber auf die *englischen Verhandlungspartner* der I. G. Rücksicht genommen werden müssen. Das Echo, daß dies Communiqué der

I. G. in England gefunden hat, war ohnedies unfreundlich genug.

Wenn man die englischen Kommentare liest, könnte man den Eindruck gewinnen, daß sich der englische Chemie-Trust jetzt als der Dupierte betrachte. Die I. G. hat, was auch von englischer Seite nicht bestritten wird, bei allen Verhandlungen keinen Zweifel darüber gelassen, daß sie sich für Abkommen mit anderen, außerenglischen Gruppen freie Hand behalten wolle. Aber man ist in England besonders empfindlich, weil das Interesse für die deutschen Kohleverflüssigungs-Verfahren zum großen Teil auf politischen und anderen nichtwirtschaftlichen Motiven zu beruhen scheint. Aus diesen Gründen hält sich wohl auch die Royal Dutch bei den Verhandlungen mehr im Hintergrund. Dazu kommt, daß die Royal Dutch, die ja indirekt — auf dem Wege über die Internationale Bergin Co. — immer beteiligt bleibt, der I. G. außer etwa ihrer finanziellen Unterstützung eigentlich nicht viel zu bieten vermag. Der englische Chemie-Trust kann dagegen der I. G. Konzessionen auf anderen Gebieten ihres weiten Interessenskreises machen.

Es ist nicht anzunehmen, daß durch den Abschluß der I. G. mit der Standard Oil der Draht nach England abgerissen ist, vielmehr dürften die Verhandlungen mit dem Chemie-Trust bald weitergeführt werden. Bei der Beurteilung der ganzen Situation ist immer zu berücksichtigen, daß sich die Dinge dauernd im Fluß befinden und die Presse-

meldungen über Einzelheiten zum großen Teil falsch und irreführend sind. So kamen aus Amerika kurz nach der Bekanntgabe des offiziellen Communiqués der I. G. Nachrichten, daß sich die Standard Oil auch die Lizenz für die Kohleverflüssigung auf Grund des Bergin-Verfahrens gesichert habe, und in Kommentaren zu diesen Nachrichten wurde schon behauptet, daß die Standard Oil diese Lizenz nur genommen habe, um etwaige andere Interessenten in Amerika an der Anwendung der deutschen Kohleverflüssigungs-Patente zu behindern, sie selbst aber gar nicht ausnutzen würde; wenn nicht in den Besitzverhältnissen bei der Internationalen Bergin Co. grundlegende Veränderungen eingetreten sind, von denen die Öffentlichkeit nichts erfahren hat, müssen diese Meldungen aber auf einem Irrtum beruhen.

Bei der großen Bedeutung der von der I. G. und der Standard Oil getroffenen Vereinbarungen für die ganze deutsche Wirtschaft sollte die I. G. sich nicht darauf beschränken, immer wieder nur zu erklären, daß sie es ablehne, zu den ihr vorgelegten Fragen Stellung zu nehmen. Dieses einzelne Wirtschaftsunternehmen kontrolliert so große Teile des deutschen Nationalvermögens, und ihre Geschäftsgewerke ist von so großem Einfluß auf die Gestaltung der Wirtschaftsverhältnisse im Inland und der wirtschaftlichen Beziehungen zu großen Staaten des Auslands, daß eine weitergehende Berichterstattung als sie bisher bei der I. G. üblich war, unbedingt gefordert werden muß.

Der Pfandbriefumlauf

Von Dr. Hans E. Priester

Die Pfandbrief-Emissionsstatistik des Berliner Börsenvorstandes zeigt eine anhaltend starke Zunahme des Umlaufs an Pfandbriefen. Es ist aber verfehlt, daraus irgendwelche Rückschlüsse auf die Verfassung des allgemeinen Emissionsmarktes zu ziehen, denn einmal herrscht eine Sonderkonjunktur am Pfandbriefmarkt, hervorgerufen durch das Anlagebedürfnis der Sparkassen, Versicherungsgesellschaften und öffentlicher Stellen, und ferner ist die Erfassung der tatsächlich placierten Pfandbriefe durch die augenblickliche Statistik nur unvollkommen.

Während der deutsche Kapitalmarkt für *Obligationen* und *Anleihen* seit der Auflegung der 500-Mill.-RM.-Reichsanleihe kaum aufnahmefähig ist — in den Monaten April bis Juli sind nach der Emissionsstatistik des Berliner Tageblatts nur 50,7 Mill. RM. placiert worden —, weist die vor kurzem veröffentlichte Statistik des *Pfandbriefumlaufs* an der Berliner Börse eine Steigerung um nicht weniger als 376 Mill. RM. aus, obwohl bekannt ist, daß die Hypothekenbanken bei dem Absatz ihrer Pfandbriefe im Publikum mit Schwierigkeiten kämpfen und ihre Beleihungstätigkeit teilweise eingestellt haben. In der Tagespresse ist, mit wenigen Ausnahmen, dieser frappante Zuwachs im allgemeinen stillschweigend, höchstens mit einem gewissen freudigen Erstaunen hingenommen worden. Eine

nähere Untersuchung der Pfandbriefstatistik zeigt jedoch, daß daraus Schlüsse auf die Situation des deutschen Kapitalmarktes nur mit äußerster Vorsicht gezogen werden dürfen. Die Berechnungen des Berliner Tageblatts, die auf den vierteljährlich vom Berliner Börsenvorstand publizierten Einzelangaben der Industrie über ihren Pfandbriefumlauf beruhen, kamen zu nachstehendem Ergebnis:

in Mill. RM.	1926				1927	
	1. Quart.	2. Quart.	3. Quart.	4. Quart.	1. Quart.	2. Quart.
Umlaufszunahme	209,29	289,55	383,08	395,07	318,16	377,59
Gesamtgoldpfandbriefumlauf einschl. Kommunalobligationen	1090,51	1380,06	1763,14	2158,81	2476,97	2853,56

Danach hat der Pfandbriefabsatz unter der starken Verengung des deutschen Kapitalmarkts im letzten Halbjahr nicht gelitten. Ja, er hat sogar in den be-

sonders ungünstigen Monaten April bis Juni eine erhebliche Steigerung gegenüber dem ersten Quartal erfahren und ist fast so hoch wie in den Hausquartalen Juli/September und Oktober/Dezember 1926. Sollte sich wirklich, wie diese Emissionsstatistik bei flüchtiger Betrachtung zeigt, die Öffentlichkeit, insbesondere die Bankwelt, in ihrer skeptischen Beurteilung der Aufnahmefähigkeit des deutschen Kapitalmarkts so grundlegend geirrt haben? Wir haben Grund zur Annahme, daß dies nicht der Fall ist, sondern daß umgekehrt die Statistik in der vorliegenden Form versagt.

Man muß sich davor hüten, die Verhältnisse am Pfandbriefmarkt mit denen des allgemeinen Emissionsmarktes zu identifizieren. Der Markt für Goldpfandbriefe hat sich nämlich gegenwärtig von den Konjunkturschwankungen am allgemeinen Emissionsmarkt bis zu einem gewissen Grade emanzipieren können, da sich ihm Quellen eröffnet haben, die ihm eine gewisse Konstanz der Entwicklung garantieren. Bekanntlich wird ein Teil der Sparkassenguthaben dem Pfandbriefmarkt zugeleitet, da seine Papiere wegen ihrer großen Sicherheit und verhältnismäßig leichten Verwertbarkeit satzungsgemäß in besonders hohem Maße als Anlageobjekte in Frage kommen. Solange die Sparkassenguthaben, wie es bis jetzt der Fall ist, dauernd weiter steigen, und zwar monatlich um Beträge von durchschnittlich zweihundert bis zweihundertfünfzig Mill. RM., muß der Pfandbriefmarkt eine vergleichsweise günstige Situation aufweisen.

Aber er wird noch aus anderen Quellen gespeist. Zunächst sind die *Versicherungsgesellschaften*, ständige Käufer, da sie gesetzmäßig einen Teil ihrer Reserven in Pfandbriefen anlegen müssen. Das ist in der Zeit des Wiederaufbaus des deutschen Versicherungswesens eine erhebliche Unterstützung des Pfandbriefmarkts. Andererseits wird auf Anregung der Reichsbank ein großer Teil der *öffentlichen Gelder* dem Pfandbriefmarkt zugeleitet. Ein großer Teil des Rekordabsatzes im verflossenen Jahre dürfte, wie leider noch wenig bekannt ist, auf die Käufe öffentlicher Stellen zurückzuführen sein, da gerade damals eine Überführung dieser Gelder aus anderen Anlagen in Pfandbriefe stattgefunden hat. Auch Post und Eisenbahn erwerben fast ununterbrochen für ihre Kassenreserven Pfandbriefe. Unter diesen Umständen können die Pfandbriefinstitute mit Bestimmtheit auf einen relativ guten und beständigen Absatz rechnen. Der Verkauf an das *anlagesuchende Publikum* spielt demgegenüber nur eine geringere Rolle, so daß sich die neuerdings sehr geringe Aufnahmefähigkeit gerade dieser Schichten für fest verzinsliche Werte vorläufig noch nicht stärker ausgewirkt hat.

Wenn die Institute jetzt über *Absatzschwierigkeiten* klagen, so liegt das daran, daß die Aufnahmewilligkeit auch der Kreise, auf die sie sich bisher in der Hauptsache gestützt haben, nachzulassen beginnt. Denn diese Geldquellen sind jetzt auch von anderer Stelle beansprucht worden, und zwar vom Reich,

das auf die Sparkassen, die Versicherungsgesellschaften, Verkehrsunternehmungen und die Verwaltungen der öffentlichen Fonds einen Druck ausgeübt hat, seine verhängnisvolle 5%ige Anleihe aufzunehmen. Man kann die Summe, die auf diese Weise dem Reich zufließt, auf gut 400 Mill. RM. veranschlagen. Dieser Betrag war jedoch nicht schon im Februar und März einzuzahlen; vielmehr verteilt sich die Bezahlung bis zum September. Die auf diese Weise künstlich geschmälerte Aufnahmefähigkeit der regelmäßigen Pfandbriefkäufer muß sich natürlich um so stärker auswirken, wenn auch gleichzeitig das breite Kapitalistenpublikum schärfste Zurückhaltung beim Erwerb von Pfandbriefen ausübt. Man könnte einwenden, daß die Ziffern der Emissionsstatistik davon nichts erkennen lassen. Das trifft zu; es beruht jedoch nicht darauf, daß die mitgeteilten Tatsachen nicht richtig sind, sondern darauf, daß *die Statistik technische Fehler enthält*. In der vorliegenden Form ist die Emissionsstatistik für Pfandbriefe kein zuverlässiger Wegweiser zur Beurteilung der Absatzverhältnisse für Pfandbriefe im Inland.

Zunächst sind die Zahlen für die einzelnen Quartale nicht ohne weiteres miteinander vergleichbar, da die *Zahl der berichtenden Institute* einem dauernden, wenn auch nicht allzu großen Wechsel unterworfen ist. Schwererwiegend sind die Schwankungen in der *Form der Berichterstattung*. Durch Erlaß des preußischen Innenministers vom Jahre 1926 war den Börsenvorständen der preußischen Börsen die Verpflichtung auferlegt worden, vierteljährlich die Umlaufziffern der öffentlich-rechtlichen und der privaten Realkreditinstitute, von denen Wertpapiere dieser Gattung an der betreffenden Börse amtlich notiert werden, im amtlichen Kursblatt zu veröffentlichen. Leider herrscht Unklarheit darüber, ob sämtliche an dem Stichtag emittierten Pfandbriefe in diesen Ausweisen anzugeben sind oder ob nur die *börsenfähigen* Serien Berücksichtigung finden sollen. Eine einheitliche Praxis der Hypothekeninstitute hat sich bisher noch nicht herausgebildet, vielmehr wechseln die Methoden von Ausweisternin zu Ausweisternin. Gerade in den Angaben zum 30. Juni d. J. haben die Institute anscheinend mehr als bisher auch die Serien hineingerechnet, die wohl ausgegeben, aber noch nicht börsenfähig sind. Dadurch muß das Bild der Statistik natürlich verfälscht werden.

Sodann haben noch andere Vorgänge dazu beigetragen, um den Wert dieser Emissionsstatistik zu mindern. Bekanntlich herrschte bis Mitte Februar eine ausgesprochene Pfandbriefhausse, die Institute konnten dem Ansturm der Pfandbriefsuchenden gar nicht gerecht werden. Es trat sogar ein Mangel an geeigneten Beleihungsobjekten zutage. Damals dürften eine große Anzahl von Geschäften eingeleitet worden sein, die infolge der Überhäufung der Institute *erst nach dem 31. März endgültig abgewickelt* wurden. Diese Neuemissionen erscheinen nun als Zugänge im zweiten Quartal und erwecken

einen falschen Eindruck von der Aufnahmefähigkeit des Marktes. In der gleichen Richtung wirkt ein anderes Moment. Mit der Verschlechterung der Absatzbedingungen für Pfandbriefe hat sich immer mehr die Praxis herausgebildet, dem Hypothekenehmer die Darlehnsvaluta nicht wie bisher in bar, sondern in Pfandbriefen auszuhändigen. Der Kreditnehmer muß dann versuchen, die Pfandbriefe zu verkaufen, was unter den heutigen Verhältnissen nur langsam vor sich gehen kann. Diese in Wirklichkeit noch gar nicht plazierten Pfandbriefe erscheinen aber in der Statistik als emittierte Papiere. Dem Buchstaben nach sind sie es, in Wirklichkeit kann davon keine Rede sein. Schließlich ist der Absatz von *Auslandspfandbriefen* teilweise in den Ziffern mit enthalten, was das Bild natürlich weiter trübt.

Zusammenfassend kann also gesagt werden, daß die Emissionsstatistik der Pfandbriefinstitute, wie

sie durch die Börsenvorstände veröffentlicht wird, in ihrer jetzigen Form eine wenig brauchbare Unterlage zur Beurteilung der tatsächlichen Absatzverhältnisse auf dem Pfandbriefmarkt abgibt. Es ist dringend zu wünschen, daß wenigstens eine *einheitliche Praxis* in der Art der Berichterstattung der einzelnen Institute zur Durchführung gelangt. Darüber hinaus erscheint es uns zweckmäßig, wenn nicht jede Börse einzeln die Umläufe der bei ihr notierten Papiere publiziert, sondern eine *Zentralstelle* für das ganze Deutsche Reich die Zahlen für sämtliche Institute veröffentlicht. Erfreulich wäre sodann eine Verkürzung des Zeitraums, der zwischen den einzelnen Terminen der Berichterstattung liegt. Im übrigen muß man sich davor hüten, aus den Ziffern der Pfandbriefemissionsstatistik angesichts der besonders gelagerten Verhältnisse auf diesem Marktgebiete allzu weitgehende Schlüsse auf den Zustand des allgemeinen Emissionsmarktes zu ziehen.

Die Probleme der Woche

„Volkswirtschaftliche“ Liquidität

Seit einigen Monaten ist in Deutschland eine lebhafte Diskussion über die *Kapitalversorgung und -verteilung* im Gange, in der das Schlagwort von der „*volkswirtschaftlichen Liquidität*“ eine große Rolle spielt. Bei der Beurteilung der letzten Zweimonatsbilanzen wird festgestellt, daß zwar die *privatwirtschaftliche* Liquidität der Großbanken gesunken, deren *volkswirtschaftliche* Liquidität jedoch gestiegen sei. Um eine Gefährdung der volkswirtschaftlichen Liquidität hintanzuhalten, wandte sich der Reichsbankpräsident gegen die kurzfristige Auslandsverschuldung (freilich suchte er dieses Ziel, das er auch heute nicht aus dem Auge gelassen hat, auf recht ungeschickte Weise zu erreichen, wenn er die Konvertierung der kurzfristigen Auslandskredite in langfristige Schulden verhinderte). Wir sind der Ansicht, daß die Bezeichnung „volkswirtschaftlich“ nur geeignet ist, den Inhalt des Begriffs zu verdunkeln und zu verwirren. Der Liquiditätsbegriff stammt aus der *Privatwirtschaft*, und die Übertragung privatwirtschaftlicher Begriffe auf das Gebiet der Volkswirtschaft ist stets bedenklich. Wir erinnern an die Schwierigkeiten, die bei der Auslegung der Begriffe Volkseinkommen und Volksvermögen entstehen, an die Meinungsverschiedenheiten bei der Klärung der Begriffe Rentabilität und Produktivität. Die natürliche Folge davon ist, daß der Inhalt des Begriffs schwankt. *Georg Bernhard* hat kürzlich an dieser Stelle (Nr. 26, S. 1018) dargestellt, wie er diesen Begriff auslegt. Seine Ausführungen ergaben, daß er unter volkswirtschaftlicher Liquidität den Grad der Umwandlung kurzfristig erborgter Gelder in langfristig gewährte Kredite durch die Banken versteht. Für die einzelne Bank, also *privatwirtschaftlich* verstanden, ist die Definition natürlich durchaus sinnvoll. Es ist möglich, den Status einer Bank je nach der Anlage ihrer Mittel als mehr oder weniger liquide zu be-

zeichnen. Aber schon bei *quantitativer* Erweiterung dessen, wovon der Begriff etwas aussagt, beginnt sich der Begriff selbst *qualitativ* zu verändern. Die Liquidität der Großbanken *insgesamt* ist eine Fiktion, denn die Großbanken sind notwendig liquide; ihre Illiquidität wäre volkswirtschaftlich untragbar. Methodisch sinnlos wird jedoch der Begriff der privatwirtschaftlichen Liquidität, wenn er auf die gesamte Volkswirtschaft übertragen wird, denn hier gibt es keine greifbar angelegten, keine liquiden Mittel, weil die *gegenseitige Verflechtung* eine *gleichzeitig erfolgende* Liquidisierung unmöglich macht. Auch die *Kassenliquidität* (die nicht etwa mit der Liquidität, wie sie *Georg Bernhard* versteht, verwechselt werden darf) ist nur privatwirtschaftlich sinnvoll, wengleich auch sie wiederholt als volkswirtschaftliche Liquidität bezeichnet wird. Wenn, wie wir schon oben erwähnten, nachgewiesen wird, daß sich im Gegensatz zur privatwirtschaftlichen die volkswirtschaftliche Liquidität der letzten Zweimonatsbilanzen verschlechtert habe, so ist mit dem zweiten Begriff die Kassenliquidität gemeint, denn der Kritiker stellt den Kreditoren Kasse, Giroguthaben, Sorten und Coupons gegenüber. Der Grad der Kassenliquidität, d. h. die Fähigkeit des Schuldners, den Gläubiger auf Wunsch mit *Barmitteln* zu befriedigen, ist seinerseits im hohen Maße von der Politik der *Zentralnotenbank* abhängig. Soweit die Deckungsmittel der Notenbank die Grundlage des nationalen Kreditgebäudes sind, läßt sich der Status dieses Instituts als volkswirtschaftliche Liquidität bezeichnen. In diesem Sinne ist die zu Beginn unserer Ausführungen wiedergegebene Äußerung Dr. Schachts zu verstehen. Aber man sollte sich darauf einigen, auch in diesem Falle statt von volkswirtschaftlicher Liquidität einfach von der *Liquidität der Reichsbank* zu sprechen. Denn wenn es auch der Reichsbank — im allgemeinen zu Recht — sehr nahe liegt, ihre Interessen mit denen der Volkswirtschaft zu

identifizieren, so sollte dieser Mentalität, die sich gesamtwirtschaftlich nicht in allen Fällen als nützlich herausgestellt hat, durch jene Begriffsbezeichnung nicht Vorschub geleistet werden.

Ueberschuß im Reichshaushalt

Unsere Beurteilung der Finanzlage des Reiches ist durch den Ausweis des Reichsfinanzministeriums über die *Einnahmen und Ausgaben der Monate April bis Juni* gerechtfertigt worden. Der *Ueberschuß* der Einnahmen über die Ausgaben betrug in diesem Vierteljahr 21,6 Mill. RM. Dabei ist aber eine Reihe von Tatsachen nicht berücksichtigt, die das Bild noch günstiger erscheinen lassen. Von dem *Ueberschuß* des Vorjahres standen 50 Mill. RM. zur Deckung der Ausgaben des ordentlichen Haushalts zur Verfügung, die nicht in Anspruch genommen zu werden brauchten. Der rechnermäßige *Ueberschuß* betrug also 71,6 Mill. RM. Ferner enthielten die Einnahmen nur zwei *Umsatzsteuer-Monatszahlungen*, waren also insofern niedriger als die der kommenden Quartale, die wieder je drei Monatszahlungen der Umsatzsteuer als Einnahme werden verzeichnen können. Schließlich brachte die *Münzprägung* statt der vierteljährlich vorgesehenen Einnahmen von 47,5 Mill. RM. nur 0,6 Mill. RM. Da beabsichtigt ist, Fünfmarkstücke zu prägen, und gleichzeitig die Rentenmarkscheine über 5 RM. bald eingezogen werden dürften, ist es wahrscheinlich, daß in der nächsten Zukunft die Einnahmen aus der Münzprägung steigen werden. Hierfür spricht auch, daß der Bestand der Reichsbank an Scheidemünzen in den letzten Monaten rückgängig war. Er betrug

am 7. April	103,8 Mill. RM.
„ 7. Mai	101,9 „ „
„ 7. Juni	91,1 „ „
„ 7. Juli	92,0 „ „
„ 6. August	84,8 „ „

Der Zahlungsverkehr nimmt also mehr Scheidemünzen auf, so daß die Möglichkeit von Neuausprägungen wieder eher gegeben ist. Der relativ ungünstigen Einnahmeentwicklung des ersten Viertels des laufenden Rechnungsjahres steht eine verhältnismäßig günstige *Ausgabengestaltung* gegenüber. Die *Reparationszahlungen* waren vergleichsweise niedrig. Die *Erwerbslosenfürsorge* beanspruchte rund 30 Mill. RM. weniger, als dem Voranschlag für den Vierteljahresdurchschnitt entspräche. Auch die *Steuerüberweisungen* an die Länder waren um rund 150 Mill. RM. niedriger, als sie nach dem Vierteljahressoll hätten sein müssen. Zieht man auch all dies in Betracht, so ergibt sich im ganzen ein günstiger Eindruck. Bisher war die Entwicklung des Reichshaushalts zufriedenstellend. Ob das auch in Zukunft so bleiben wird, hängt von der Konjunktur-entwicklung ab. Ein heftiger Rückschlag könnte sowohl auf der Ausgaben- wie auf der Einnahmenseite die Lage der Reichsfinanzen stark verschlechtern. Angesichts der Ausgabensteigerung, die mit der *Besoldungserhöhung* eintreten wird, sowie der spätestens ab 1. Januar auf Grund der gesetzlichen Bestimmungen durchzuführenden *Erhöhung des lohnsteuerfreien Existenzminimums* und der damit verbundenen Einnahmeverminderung könnte bei Krise und Depression der Ertrag unseres Steuersystems bei den gegenwärtigen Sätzen zu niedrig werden.

Entwicklungen des Transfer

Bereits vor einem Vierteljahr wiesen wir auf den *wachsenden Kassenbestand des Reparationsagenten* hin, der anzudeuten scheine, daß die Transferierung der in Deutschland aufgebrauchten Zahlungen in langsamerem Tempo als bisher vor sich ginge (vgl. Nr. 18, S. 703 f. „Transferstockungen?“). In seinem Halbjahresbericht vom 10. Juni erklärte der Reparationsagent, dies Wachstum des Kassenbestandes sei angesichts der steigenden Reparationszahlungen natürlich, und auch in seinem heutigen Umfange sei er nur ein angemessener Betriebsmittelfonds. Inzwischen hat er am 31. Juli die Höhe von 170,7 Mill. Reichsmark erreicht, beträgt also fast 10 % der im nächsten Reparationsjahr zu leistenden deutschen Gesamtzahlungen von 1,75 Milliarden RM. Im August und Anfang September werden für das laufende dritte Reparationsjahr Zahlungen fällig, die die bisherigen Monatszahlungen dieses Jahres erheblich übersteigen. Während aus der Beförderungssteuer bisher monatlich 22,5 Mill. RM. an den Reparationsagenten gezahlt wurden, wird dann außerdem die besondere Abschlußzahlung von 20 Mill. RM. fällig. Außerdem müssen für den Haushaltsbeitrag, der auf Grund des „kleinen Besserungsscheins“ in Höhe von 300 Mill. RM. in diesem Jahre zu leisten ist, im ganzen rund 70 Mill. Reichsmark (gegen bisher rund 35 Mill. RM. monatlich) gezahlt werden. Schließlich wird die zweite Rate zur Verzinsung der Industrieobligationen in Höhe von 125 Mill. RM. fällig. Da die laufenden Leistungen des Reparationsagenten nur etwa 100 Mill. RM. monatlich beanspruchen, würde der Kassenbestand des Agenten die Höhe von 300 Mill. Reichsmark übersteigen, wenn kein einmaliger Devisentransfer stattfinden würde. Mit einer solchen Maßnahme mußte also gerechnet werden. Wie jetzt bekannt wird, beabsichtigt der Reparationsagent den *Bartransfer von rund 100 Mill. RM.*, deren Gegenwert er in Devisen bereits angeschafft hat. Der Transfer wird also den Devisenbestand der Reichsbank nicht schmälern, sie also nicht zu einer Einschränkung ihrer Kreditgewährung zwingen, die man bei einer Verkleinerung der Gold- und Devisendeckung des Notenumlaufs hätte erwarten müssen. Andererseits wird der Kassenbestand des Agenten Ende August eine neue Steigerung erfahren. Es ist daher verständlich, daß sich die Gläubigerländer bemühen, den *Sachlieferungsverkehr*, der die bequemste Form des Transfer darstellt, *stärker zu beleben*. Auch scheint der Reparationsagent bei ihnen vorstellig geworden zu sein. Wir machten hierauf bereits aufmerksam, als wir die Wiederaufnahme von Kohlenlieferungen auf Reparationskonto nach Belgien besprachen (vgl. Nr. 31, S. 1206 „Belgien und das Transferproblem“). Neben dieser Verstärkung des Sachlieferungsverkehrs haben jetzt auch die belgischen Staatsbahnen Güterzugbremsen auf Reparationskonto in Deutschland bestellt. In ähnlicher Weise sucht auch Frankreich den Bezug von Reparationslieferungen aus Deutschland zu vermehren. Dafür zeugt ein von französischen kolonialen Eisenbahnen auf Reparationskonto erteilter Schienenauftrag über 60 000 t sowie die Annahme des Gesetzes über die Zollbegünstigung von Reparationslieferungen. Nach diesem Gesetz sollen Reparationslieferungen nach

dem französischen Minimaltarif verzollt werden, soweit sie Waren umfassen, die in Frankreich nicht in genügender Menge hergestellt werden oder an denen ein Mangel besteht, und soweit sie für Anlagen bestimmt sind, an denen ein öffentliches Interesse besteht. In letzterem Fall sollen freilich auch französische Unternehmungen zur Ausführung der Anlagen hinzugezogen werden. Diese Bestimmungen sind außerordentlich dehnbar, und mit Hilfe ihrer Handhabung wird die französische Regierung den Umfang der Sachlieferungen weitgehend beeinflussen können. Schließlich ist in diesem Zusammenhang auch der große rumänische Auftrag des Stahlwerksverbandes zu erwähnen, der den Transfer nach Rumänien auf Jahre hinaus sicherstellt (s. unten). Welche Wirkungen diese Maßnahmen haben werden, ist abzuwarten. Haben sie nicht den gewünschten Erfolg einer Vermehrung der Sachlieferungen, so ist mit der Möglichkeit zu rechnen, daß im kommenden Reparationsjahr der Reparationsagent versuchen wird, laufend Devisen zu transferieren.

Liquidationsschäden- Schlußabwicklung und Reichsbahn-Vorzugsaktien

Für die vorgesehene *Entschädigung der Liquidations- und Gewaltgeschädigten*, mit der wir uns noch eingehend befassen werden, will der Reichsfinanzminister anscheinend auf zwei Aktiven des Reichshaushalts zurückgreifen. Zunächst sollen bekanntlich die vorgetragenen Ausgabenreste aus den früheren Etatsjahren, denen noch Einnahmebestände aus diesen Jahren gegenüberstehen, nachgeprüft werden. Anscheinend rechnet man mit erheblichen Abstrichen, durch die die Einnahmebestände weitgehend frei werden würden. Da es sich um einen nachzuprüfenden Betrag von über 300 Mill. RM. handelt, ist es verständlich, daß der Finanzminister damit rechnet, auf diese Weise die zunächst erforderlichen Mittel bereitstellen zu können. Außerdem beabsichtigt man, die im Besitz des Reichs befindlichen *Vorzugsaktien der Reichsbahn* für den Zweck der zu leistenden Entschädigungszahlungen zu *veräußern* und auch die Zinseingänge aus diesen Vorzugsaktien zur Verzinsung der neu entstandenen Schuld zu verwenden. Die Veräußerung der Vorzugsaktien ist jedoch nur mit Zustimmung der Deutschen Reichsbahngesellschaft möglich, der seinerzeit bei der Aktienübernahme das Reich ein Vorkaufsrecht eingeräumt hat. Die Deutsche Reichsbahngesellschaft scheint nicht ohne weiteres bereit zu sein, die Genehmigung zum Verkauf der Vorzugsaktien zu erteilen. Sie selbst kann sich neue Mittel zunächst nur durch den Verkauf von Vorzugsaktien beschaffen und fürchtet anscheinend, daß ihr durch die Begebung der im Besitz des Reichs befindlichen Stücke der Markt verdorben werden könnte. Tatsächlich ist auch auf die Nachricht von den Absichten des Reichs hin der Börsenkurs der Vorzugsaktien von 102% (am 5. August) auf 99½% (am 12. August) zurückgegangen. Daher ist neuerdings der Plan aufgetaucht, daß die *Reichsbahn* selbst die Vorzugsaktien zurücknehmen solle. Die Finanzlage der Reichsbahn ist, wie hier vor kurzem dargelegt worden ist, ausgezeichnet (vgl. Nr. 23, S. 893 ff. „Bilanz der Reichsbahn“). In den ersten 5 Monaten 1927 betrug nach Berücksichtigung aller festen

Lasten, auch der gesetzlichen Rückstellungen und der Vorzugsaktiendividende, nicht aber etwaiger Betriebsrechtsabschreibungen, ihr Gewinn rund 106,5 Mill. RM. Schwierig ist aber immer noch die Finanzierung der verbenden Ausgaben, die in den ersten 5 Monaten rund 130,1 Mill. RM. beanspruchten. Sie konnten bisher aus den laufenden Mitteln mit Leichtigkeit gedeckt werden. Jeder Verkehrsrückgang würde aber wohl zur Aufnahme neuer Mittel zwingen. Zur Zeit ist indessen die Kassenlage noch sehr günstig. Am 31. Dezember beliefen sich die liquiden Mittel der Reichsbahngesellschaft auf über 650 Mill. RM. (Kasse, Bankguthaben und Wechsel). Grundsätzlich ist also zunächst ein Rückkauf von Vorzugsaktien durch die Deutsche Reichsbahngesellschaft möglich. Schwierigkeiten liegen jedoch in der Preisfrage und in der späteren Behandlung der Vorzugsaktien. Was die erste betrifft, so wird die Reichsbahngesellschaft schwerlich mehr zahlen wollen als den Börsenkurs. Sollte sich dieser nicht erholen, so wird es für das Reich unmöglich sein, seinen Besitz zum Nominalwert zu veräußern. Ferner aber wird das Reich sich ein *Mitbestimmungsrecht hinsichtlich der künftigen Verwertung der Vorzugsaktien* vorbehalten wollen, die Reichsbahn aber größtes Gewicht auf ihre finanzielle Freiheit und Beweglichkeit legen. Wünschenswert erschiene uns der Weg einer völligen Tilgung und Annullierung der Vorzugsaktien bei entsprechender Abschreibung auf das Betriebsrecht. Das erscheint durchaus möglich, zumal wenn man gleichzeitig durch Zusammenfassung der Rücklagen der Reichsbahngesellschaft die gesetzliche Reserve auffüllte und so die Beträge für die Vorzugsaktientilgung freimachte, die sonst in diesem und den beiden nächsten Jahren der gesetzlichen Reserve noch zugeführt werden müßten. Auch der Gewinnvortrag von 167,7 Mill. RM. könnte für diesen Zweck verwandt werden. Neue Reservestellungen würden sich dagegen während der Dauer des Rückkaufs von Vorzugsaktien erübrigen. Geht man von den bisherigen Abschreibungsgewohnheiten der Reichsbahn (jährlich 150 bzw. 140 Mill. RM. außer der Zuweisung zur gesetzlichen Rücklage von rund 90 Mill. RM.) aus, so könnte in dieser Weise der Rückkauf der im Reichsbesitz befindlichen Vorzugsaktien bis 1930 durchgeführt werden.

Vierteljahrsbericht der Reichspost

Die Deutsche Reichspost, die sich bekanntlich nicht gern in die Karten sehen läßt, hat ihre Publizitätsgewohnheiten neuerdings wieder verschlechtert, indem sie von der monatlichen Berichterstattung zur vierteljährlichen übergegangen ist. Der dieser Tage veröffentlichte Bericht über das erste Viertel des Wirtschaftsjahrs 1927 (April bis Juni) zeigt, daß die erwartete Verkehrssteigerung tatsächlich eingetreten ist, und ist ein Beweis dafür, daß die Gebührenerhöhung bei weitem nicht so dringlich war, wie die Post es dargestellt hatte. Die *Einnahmen* des ersten Quartals betragen 431,3 Mill. RM. gegen 388,1 Millionen RM. im gleichen Zeitraum des Vorjahrs; sie bleiben damit um 18,4 Mill. RM. hinter dem Durchschnittssoll für ein Viertel des Rechnungsjahrs zurück. Noch gelegentlich der Begründung ihrer Gebührevorlage wollte die Post das Zurückbleiben

der April-Einnahmen hinter dem erwarteten Monatsdurchschnitt als ein besonders ungünstiges Zeichen hinstellen; wir haben demgegenüber bereits in Nr. 21, S. 836 darauf hingewiesen, daß dies eine saisonmäßig bedingte, ganz regelmäßige Erscheinung ist. Das gibt jetzt auch die Post zu. Bei dem vorliegenden Ergebnis muß aber betont werden, daß es sogar *überdurchschnittlich günstig* ist, indem das erste Quartal des Finanzjahrs 1927 bereits 24% der erwarteten Jahreseinnahmen lieferte, während das erste Quartal 1926 nur 22,4%, das erste Quartal 1925 nur 23,5% und das erste Quartal 1924 nur 23% der Jahreseinnahme brachte. Die *Ausgaben* werden nur mit einem Posten in Höhe von 453,8 Mill. RM. ausgewiesen; mit Rücksicht auf die bisher ungeklärt gewesene Finanzlage der Post habe man in dieser Richtung große Zurückhaltung geübt. Während früher eine — an sich allerdings wenig aufschlußreiche — Unterteilung der einzelnen Ausgabezwecke erfolgte, unter denen nur die *Anlageausgaben* auslaufenden Mitteln von Interesse waren, unterbleibt dies auch diesmal, wie bereits seit dem Dezember 1926. — Die *Leistungsstatistik* zeigt mit besonderer Deutlichkeit die eingetretene Belebung des Verkehrs. Die Zahl der aufgelieferten gewöhnlichen *Briefsendungen* (ohne Wurfsendungen und Päckchen) belief sich an je einem Stichtag der Monate April bis Juni im Durchschnitt auf 55,7 Mill. Stück gegen 55,1 Mill. Stück im März 1927 und nur 33,1 Mill. Stück im Dezember 1926, also einem Monat stärksten Verkehrs. Für die entsprechenden Monate des Vorjahrs liegen keine Vergleichsziffern vor. Diese sind jedoch für den *Paketverkehr* vorhanden, in dem danach im Monatsdurchschnitt April bis Juni 24,5 Mill. Stück befördert wurden gegen 20,3 Mill. im Vorjahr und 31,7 Mill. im Dezember 1926. Eine Zunahme der Leistung ist auch im *Kraftpostverkehr* zu verzeichnen. Hier wurden in den Monaten April bis Juni 11,81 Mill. km zurückgelegt und 11,16 Mill. Personen befördert, gegen 9,5 Mill. km und 9,9 Mill. Personen im vorhergehenden Quartal. Andererseits vermehrte sich die Zahl der Kraftomnibusse vom 31. März bis zum 30. Juni von 2557 auf 2714 Stück. Dennoch ist die Leistung je Wagen im monatlichen Durchschnitt von 1233 auf 1450 km gestiegen; die Zahl der beförderten Personen von 1290 auf 1370. Die Kilometerleistung je Wagen bleibt damit aber immer noch weit unter der von den privaten Kraftverkehrsgesellschaften erzielten Ziffer, die für das 1. Quartal 1927 2297 betrug (vgl. Nr. 31, S. 1207). — Von besonderem Interesse ist die Statistik der Sprechstellen im *Fernsprechverkehr*, aus der hervorgeht, wie verkehrshemmend sich die Gebührenänderung bereits ausgewirkt hat. Die Zahl der Hauptanschlüsse hat sich danach in dem vorliegenden Quartal um 16 497 auf 1 689 864 vermehrt, gegenüber dem 30. Juni 1926 um 5,5%; das Tempo der Zunahme ist hingegen außerordentlich zurückgegangen: der Zugang war im 1. Quartal 1927 um 21,5% geringer als im 1. Quartal 1926. Umso stärker ist die Zunahme der *Nebenanschlüsse*, die mit 12 355 gegen 3440 um 259% stärker war als im vergangenen Jahre. Das Publikum bevorzugt bei der Neueinrichtung von Sprechstellen eben die Nebenanschlüsse, für die die neuerdings eingerichtete monatliche *Grundgebühr* nicht erhoben wird. Da die Post aber bei der Einrichtung von Nebenanschlüssen nahezu die gleichen Unkosten hat wie

bei der Errichtung von Hauptanschlüssen, so wird sie möglicherweise nicht die erwarteten Mehreinnahmen erzielen. Andererseits ist der neue Fernsprechartarif derart konstruiert, daß Verluste im Fernsprechwesen nicht zu befürchten sind.

Zinssubvention zur Sanierung landwirtschaftlicher Genossenschaften?

Die Sanierungsverschmelzung des *Raiffeisenverbandes* mit dem *Reichsverband landwirtschaftlicher Genossenschaften* ist, wie wir im letzten Heft (S. 1245) zeigten, vorläufig wenig aussichtsreich. Man scheint daher andere Wege beschreiten zu wollen. Das „Berliner Tageblatt“ machte kürzlich darauf aufmerksam, daß unter Ausschaltung der Preußenkasse eine Kreditaktion zur Erntefinanzierung geplant sei, bei der den Großgrundbesitzern die *Verlängerung der Lebensdauer der Rentenbankkreditanstalt* und dem Raiffeisenverband sowie den Landbundgenossenschaften eine erhebliche *Subvention durch Zinsverbilligung* zugestanden werden soll. Die Genossenschaften sollen die Zinsdifferenz einige Zeit als Rationalisierungsprämie behalten und ihre Darlehensnehmer mit dem vollen Zins belasten dürfen. Dieser Versuch ist unter verschiedenen Gesichtspunkten bedenklich. Die notwendige Vereinheitlichung des landwirtschaftlichen Genossenschaftswesens, die Beseitigung überflüssiger Konkurrenz in Gemeinde und Provinz kann, wie die Dinge liegen, nur aus dem *Zwang zu sparsamer Wirtschaft* hervorgehen. Die Lage der Raiffeisen-genossenschaften wurde hier kürzlich ausführlich geschildert. Die *Landbundgenossenschaften* befinden sich nicht mehr, wie im vorigen Jahre, in einer schweren Krise, stehen aber noch immer nicht sehr gefestigt da. Von ihren Verschmelzungsplänen mit dem Reichsverband spricht man nicht mehr. Die für den Landbund geforderte Abfindungssumme und die üblichen personellen Schwierigkeiten bei der Verschmelzung der Einzelbetriebe dürften die Verhandlungen erschwert haben. Würde der neue Plan einer Zinssubvention verwirklicht, so fiel jeder Zwang zur Verschmelzung fort, und der Landbund könnte seine schädliche Zersplitterungsarbeit fortsetzen. Die Subventionierung gerade dieser Gruppen wäre nur unter politischen Gesichtspunkten zu verstehen. Es wird bei passenden und noch mehr bei unpassenden Gelegenheiten über die Unterstützung der Genossenschaften geklagt. Hier liegt wirklich Grund zu berechtigter Klage vor. Doch alle noch so rührigen Verbände schweigen.

Der Inflationsgewinn der Industrie

Das Ergebnis der Aufwertung von Industrieobligationen und ähnlichen Schuldverschreibungen liegt jetzt vor (vgl. „Wirtschaft und Statistik“, Nr. 14, S. 637 f.). Danach beträgt der Nominalbetrag der aufgewerteten Schuldverschreibungen und der Genußrechte des Altbesitzes 446 Mill. RM. Ihr Gegenwartswert beträgt also etwa 350—360 Mill. RM. Vor dem Kriege betrug der Umlauf an solchen Schuldverschreibungen rund 4½ Milliarden M. Die Reparationsbelastung der Industrie in Höhe von 5 Milliarden GM. ist also nominell größer als die Differenz von Vorkriegs- und Aufwertungsschuld, bei Berücksichtigung der Veränderungen in der Kaufkraft des Geldes freilich um rund 1 Milliarde

RM. kleiner. Diese Feststellung zeigt, daß die Industrie per Saldo keinen so großen Gewinn gemacht hat, wie man vielfach annahm. Freilich hat ihr die Inflation indirekt einen weiteren großen Vorteil gebracht. Dank der Entwertung der Schulden unserer öffentlichen Körperschaften ist trotz der Reparationen die Steuerlast der deutschen Wirtschaft geringer, als sie sich bei Kriegsende unter der Voraussetzung stabiler Verhältnisse ergeben hätte. Aus dem gleichen Grunde sind auch die Eisenbahnfrachten ein wenig niedriger, als sie sonst hätten sein müssen, wengleich Reparationen und Beförderungssteuer hier einen vollständigen Ausgleich für den Fortfall des Anleihendienstes schaffen. In erheblich verringerten Steuern und leicht ermäßigten Eisenbahnfrachten liegen also noch „Inflationsgewinne“. Dennoch ist es unbestreitbar, daß die Industrie verhältnismäßig ungünstig abgeschnitten hat, wenn man ihre Lage etwa mit der Landwirtschaft vergleicht. Tritt die in dem Steuervereinlichungsgesetz vorgesehene Ermäßigung der Hauszinssteuer ein, so wird auch der „Inflationsgewinn“ des Hausbesitzes sich verhältnismäßig günstiger darstellen als der der Industrie.

Krise im Stahlverein

Aus dem Interessenkreis der Vereinigten Stahlwerke kommen wenig günstige Nachrichten.

Nach der übermäßigen Steigerung der Anleiheschuld durch die Aufnahme einer neuen Amerika-Anleihe, nach der Mitteilung, daß das Rationalisierungsprogramm bisher noch nicht ausreichend finanziert war, und nach der Bildung einer neuen Konkurrenz durch Gründung der *Stahlwerk Niederrhein A.-G.*, wird jetzt gemeldet, daß zwei maßgebende Aufsichtsratsmitglieder infolge von Differenzen aus der Stahlvereinsverwaltung ausgeschieden sind. Es handelt sich um die Herren *Werner Carp* in Düsseldorf und *Fentener van Vlissingen* in Utrecht, also um zwei Persönlichkeiten, die in der Verwaltung des Phönix noch eine Rolle spielen und die sich trotzdem als Mitgründer an der *Stahlwerk-Niederrhein A.-G.* beteiligt haben. Immer mehr wird also offenbar, daß der Konstruktion des Stahlvereins schwere Mängel anhaften und daß die Begeisterung, mit der die Öffentlichkeit und die Börse die Stahlvereinsgründung aufgenommen hatte, ein wenig voreilig war. Das große Verdienst der an der Gründung beteiligten Montanindustriellen soll nicht verkleinert werden: Es war aner kennenswert, daß die einzelnen Gruppen freiwillig auf ihren „Herr im Hause“-Standpunkt verzichteten und daß sie sich im Interesse größerer Wirtschaftlichkeit in einem Trust zusammenfanden, in dem der einzelne nicht mehr viel zu sagen hatte. Aber es war ein Fehler, das Kapital zu hoch zu bemessen, es war wohl auch ein Fehler, daß man die Rationalisierungsarbeiten nicht von vornherein ausreichend finanzierte, und es war der schlimmste Fehler, daß man die Muttergesellschaften bestehen ließ und ihnen, wie auch ihren Verwaltungsmitgliedern, nicht durch Verträge die Möglichkeit nahm, sich außerhalb des Stahlvereins als dessen Konkurrent zu betätigen. Wo bleibt schließlich der große volkswirtschaftliche Nutzen des Zusammenschlusses, wenn beispielsweise der Phönix seine alten (zum Teil veralteten) Werke in den Stahlverein einbringt und die Phönixver-

waltung hinterher ein modernes, also konkurrenzfähigeres Werk neu erbaut? Die *Stahlwerk Niederrhein A.-G.* ist zwar einstweilen noch eine kleine Gesellschaft. Aber die Persönlichkeiten der Verwaltung und deren Projekte lassen erwarten, daß der Umfang des Unternehmens beträchtlich steigt, und zwar gerade in einem konkurrenzempfindlichen Zweig der Eisenindustrie. Das Unternehmen will nämlich insbesondere die *Röhrenfabrikation* nach einem neuen Verfahren betreiben. Die Röhrenherzeugung liegt in Deutschland fast ausschließlich in zwei Händen — *Mannesmann* und *Stahlverein* —, die sich untereinander verständigt haben und gemeinsam die in Frage kommenden Verbände voll beherrschen. Die übrigen Röhrenfabrikanten sind nicht sehr bedeutend, aber die Preispolitik des Verbandes läßt ihnen guten Nutzen. Die Entwicklung ist im wesentlichen immer dieselbe: Sobald ein Verband seine Monopolstellung allzu scharf ausnützt, entstehen Außenseiter. Der vorliegende Fall gewinnt nur dadurch ein besonderes Gepräge, daß sich an der Gründung der Außenseiterfabrik Persönlichkeiten beteiligen, die in der Verwaltung der alten Industrie führend vertreten sind. Daher ist es verständlich, daß die Gründung der *Stahlwerk Niederrhein A.-G.* im Stahlverein und auch bei der übrigen Montanindustrie gewissermaßen als „*Stich ins Wespennest*“ wirkte. Natürlich wird es einige Zeit dauern, bis die neue Gesellschaft ihre Baupläne vollendet hat und im Markte Bedeutung erlangt. Man wird also einstweilen keine Rückwirkungen auf die Lage im Stahlverein erwarten können. Aber eine unmittelbare Folge ist zweifellos eingetreten: Die Begeisterung, mit der die deutsche Öffentlichkeit bisher beinahe jeden Zusammenschluß als Rationalisierungsmaßnahme begrüßte, ist einer gewissen Skepsis gewichen.

Anfechtungsklage Hammersen

Vor einer Woche wurde an dieser Stelle geschildert, wie bei *Hammersen* seit der letzten Generalversammlung eine gewisse Klärung eingetreten ist. Die Verwaltung hat in wesentlichen Angriffspunkten nachgegeben: Sie hat die strittigen Aktien aus der letzten Emission der Gesellschaft wieder zur Verfügung gestellt und weitgehende Bilanzauskünfte erteilt. Nur in einem Punkte hat die Verwaltung bisher noch jede Frage unbeantwortet gelassen, nämlich in bezug auf das Verhältnis zwischen der *Hammersen A.-G.* und deren Tochtergesellschaft „*Debag*“. Aus dieser Situation hat die Oppositionsgruppe nunmehr die Konsequenzen gezogen, und zwar, wie es scheint, die richtigen. Sie hat erklärt, daß sie die *Nichtigkeitsklage* gegen die letzte Emission, die in erster Instanz abgewiesen wurde, *nicht weiter führen* werde, und sie hat ausdrücklich darauf *verzichtet*, daß die in der Generalversammlung beschlossene *Regreßklage* der Gesellschaft gegen die eigene Verwaltung durchgeführt wird. Um aber in bezug auf die *Debag* die nötige Klarheit zu schaffen, müsse die *Bilanz* und die *Entlastung angefochten* werden. Die Opposition hat nämlich festgestellt, daß in der Bilanz der Buchwert der *Debag*-Aktien um etwa 1 Mill. RM. vermindert worden ist. Es besteht deshalb bei ihr die Vermutung, daß ein weiterer Teil dieser wichtigen Holding-Gesellschaft abgegeben worden ist, nachdem früher

bereits ein Achtel des Kapitals „als Tantieme“ Verwaltungsmitgliedern ausgehändigt worden ist. Die Opposition stellt aber in einer Veröffentlichung in Aussicht, daß die Klage nicht zu Ende geführt werden soll, wenn die Verwaltung inzwischen befriedigende Auskünfte erteilt. — Es könnte sein, daß in diesem Prozeß noch Überraschendes ans Tageslicht kommt. Wenn nicht, dann wird der Hammersenstreit nunmehr, zwar nicht zu Ende gehen, aber doch latenten Charakter annehmen.

Die Verluste der Deutsche Fensterglas A.-G.

Im Laufe der letzten Monate sind des öfteren Verlustgeschäfte bekanntgeworden, die Aktiengesellschaften über ihre Tochterunternehmungen gemacht haben, und auch Bilanzierungsfragen haben in diesem Zusammenhang schon wiederholt eine unerfreuliche Rolle gespielt. Es sei hier nur an die Fälle I. D. Riedel und Goedhart erinnert. Auch bei der *Deutsche Fensterglas A.-G.* sind die wesentlichen Verluste bei einer Beteiligung, der in Form einer G. m. b. H. betriebenen *Glashütte in Briesen*, entstanden. (Der Abschluß für 1926 weist einen Verlust von 243 767 RM. aus, doch selbst nach Aussage des Aufsichtsratsvorsitzenden muß der tatsächliche Verlust auf weit über die Hälfte des 1 Mill. RM. betragenden Aktienkapitals veranschlagt werden.) Diese Gesellschaft, deren Wert mit ca. 2,2 Mill. RM. wohl reichlich optimistisch taxiert ist, hat rund 2 Mill. RM. Schulden kontrahiert, für die das nur mit 1 Mill. RM. kapitalisierte Mutterunternehmen und andere kleinere Tochtergesellschaften gutgesagt haben. In der Bilanz erscheinen jedoch neben 181 820 RM. Buchschulden, denen 592 652 RM. Außenstände und 85 038 RM. Wechsel gegenüberstehen, nur ½ Mill. RM. Avale für einen erststelligen Hypothekarkredit auf die Briesener Anlage, so daß die tatsächliche Lage der Gesellschaft, die ja erst durch weitere 1,5 Mill. RM. Giroverpflichtungen für das Tochterunternehmen äußerst prekär geworden ist, aus der Vermögensaufstellung überhaupt nicht zu erkennen ist. Die Verwaltung berief sich in der Generalversammlung darauf, daß Giroverpflichtungen nicht bilanzmäßig ausgewiesen zu werden brauchen, solange sie nicht fällig geworden sind, und daß über die Verhältnisse von Tochtergesellschaften eine Berichterstattung gesetzlich nicht vorgeschrieben sei, ein praktischer Fall, an dem das Reichsgericht die Mißstände studieren kann, die schon bei Goedhart hervorgetreten waren. Bei der Verwaltung der Deutschen Fensterglas A.-G. wiegen die Versäumnisse in der Berichterstattung um so schwerer, als sie der Bilanz ihrer Gesellschaft eine Vermögensaufstellung der Tochtergesellschaften beigelegt hat, in der sie jedoch nur die Handelsunternehmungen, nicht aber die Produktionsgesellschaft in Briesen, von deren 1000 Anteilen die Deutsche Fensterglas beinahe 900 besitzt, berücksichtigt hat, ohne das, was man zumindest hätte verlangen können, den Aktionären mitzuteilen. Es bedurfte daher erst einer mehr als zweistündigen Debatte in der Generalversammlung, um die tatsächlichen Verhältnisse aufzuklären, die Ende des vergangenen Monats schließlich zu dem bisher noch nicht genehmigten Antrag auf Geschäftsaufsicht gezwungen haben. Die Deutsche Fensterglas A.-G. ist erst in der Inflationszeit dazu geschritten, ihren

Handelsunternehmungen einen Produktionsbetrieb anzugliedern, der sich jedoch gegenüber anderen Werken, die nach dem Ziehglasverfahren arbeiten, nicht als konkurrenzfähig erwies. Die Produktion liegt jetzt schon seit längerem still, doch hat man den Schlußstrich unter die Rechnung von Briesen erst gezogen, nachdem das Unternehmen mit Giro und Bürgschaftsverpflichtungen in der doppelten Höhe des eigenen Aktienkapitals belastet war. Die Generalversammlungs-Opposition verweigerte besonders mit Rücksicht darauf, daß diese Verpflichtungen im wesentlichen gegenüber der *Dresdner Bank* eingegangen worden sind, deren Vertretern im Aufsichtsrat sowie auch allen übrigen Verwaltungsmitgliedern die Entlastung, blieb aber damit in der Minderheit. Direktor Belitz von der *Dresdner Bank* ist übrigens schon im vergangenen Jahr aus dem Aufsichtsrat ausgeschieden. Gegen die Erteilung der Entlastung sowie die Genehmigung der Bilanz wurden Proteste eingelegt, und von der Opposition wurde angekündigt, daß man versuchen werde, den Regreßweg zu beschreiten. Wenn es zu Prozessen kommt, dürften dabei erneut interessante Bilanzierungsfragen aufgerollt werden, denn schon im vergangenen Jahre, zu Ultimo 1925, hatte man rund 2 Mill. RM. Giroverpflichtungen für Briesen übernommen, so daß schon damals die Lage der Gesellschaft ganz wesentlich anders aussah, als die Bilanz zu erkennen gab. Inzwischen hat die Verwaltung noch verschiedentlich Auskünfte erteilt, die lediglich von besserem Geschäftsgang und später von einem Verlustabschluß für 1926 sprachen, eine Sanierungsnotwendigkeit aber selbst im April dieses Jahres nicht durchblicken ließen, während man jetzt bekennen muß, daß schon die bloße Möglichkeit, überhaupt einen Sanierungsplan aufzustellen, einen Erfolg bedeuten würde, der bisher nicht zu erreichen war. Bereits seit einem Jahr ist man vergeblich bemüht, das Briesener Werk zu verkaufen, um wenigstens teilweise Deckung für die eingegangenen Verpflichtungen zu schaffen, und das gerade im laufenden Jahre gebesserte Handelsgeschäft ist nun durch die Notwendigkeit der Geschäftsaufsicht, die auch für die Tochterunternehmungen beantragt worden ist, in eine Krise gestürzt worden, deren Behebung zur Zeit noch nicht abgesehen werden kann.

Trennung Frankfurter Allgemeine — Deutscher Lloyd

Der Interessengemeinschaftsvertrag, der im Frühjahr 1926 zwischen der Gruppe der *Frankfurter Allgemeine Versicherungs-A.-G.* und der *Deutscher Lloyd Versicherungs-A.-G.* in Berlin geschlossen worden ist, ist nach kaum einjährigem Bestehen ziemlich überraschend — allerdings nur für die Außenstehenden — wieder gelöst worden. Die Verbindung beider Firmen war seinerzeit derart erfolgt, daß die *Deutscher Lloyd Versicherungs-A.-G.* — neben anderen Transaktionen, wie Verkauf der „Union Versicherungs-A.-G.“ und Aufnahme einer Hypothek — Anfang 1926 eine Kapitaleinforderung auf 50% (um 20% auf bisher mit 30% eingezahlte 750 000 RM. und um 25% auf bisher 25% eingezahlte restliche 4,250 Mill. RM. Aktien) vorgenommen hatte. Diese Kapitaleinzahlung ist nicht von allen Aktionären geleistet worden, was vielleicht eine Folge des Eindrucks der bekannten, recht engen Verbindung

des Deutschen Lloyd mit den Barmat-Kreditrisiken gewesen war. Jedenfalls hatte damals der Deutsche Lloyd das Bedürfnis nach einer erweiterten Kapitalbasis und nach größerer Flüssigkeit, und man kam im Zusammenhang damit zu dem Entschluß, den Deutschen Lloyd in den Konzern der Frankfurter Allgemeine Versicherungs-A.-G. einzugliedern. Dazu wurde ein ziemlich komplizierter Weg gewählt; der Deutsche Lloyd hatte aus dem Konzern der Frankfurter Allgemeinen die diesem seit 1923 bei 1,50 Mill. RM. (mit 25% eingezahltem) Aktienkapital gehörende *Berlinische Allgemeine Versicherungs-A.-G.* in Berlin zu übernehmen. Der Deutsche Lloyd wandelte sein Aktienkapital von 5 Mill. RM. bei — nach der Einforderung — 50% Einzahlung in 2½ Mill. RM. vollgezahlte Aktien um, gab zunächst unter Kapitalserhöhung dann für die Berlinische Allgemeine in Pariaustausch der Kapitaleinzahlungen 375 000 RM. vollgezahlte neue Aktien an die Frankfurter Gruppe und erhöhte weiter von 2,875 Mill. RM. auf 4 Mill. RM. durch Ausgabe von 1,125 Mill. RM. mit 25% eingezahlten neuen Aktien, welche ganz der Frankfurter Allgemeinen überlassen wurden. Diese letztere besaß also danach von nunmehr 4 Mill. RM. Aktienkapital des Deutschen Lloyd 375 000 RM. vollgezahlte und 1,125 Mill. RM. mit einem Viertel eingezahlte Aktien, sie übernahm aber ferner — und das war ein beachtenswerter Teil des Interessengemeinschafts-Abkommens — weitere vollgezahlte Aktien des Deutschen Lloyd (bis zum Gesamtausmaße von etwa 50% des Kapitals), die ihr dadurch zugeflossen waren, daß sie, die Frankfurter Allgemeine, die dem Deutschen Lloyd von seinem alten Kapital zur Verfügung gestellten eigenen Aktien übernahm und bezahlte, auf die von den früheren Aktionären die oben erwähnte Kapitaleinzahlung (auf 50%) nicht geleistet worden war. Nachdem diese Transaktionen von den beiderseitigen Generalversammlungen genehmigt worden waren, hatte man zunächst die Angelegenheit für erledigt gehalten. Man mußte allerdings schon damals bemerken, daß sich die Frankfurter Allgemeine mit dem Deutschen Lloyd ein etwas kompliziertes Objekt — es handelte sich u. a. um einen länger laufenden Vergleich hinsichtlich der Barmat-Rückdeckungen — angegliedert hatte; auch hatte die Frankfurter Allgemeine keineswegs den maßgebenden Einfluß in der Verwaltung der neuen Konzerngesellschaft gewonnen. In der Zwischenzeit fiel auf, daß der letztjährige Abschluß und Geschäftsbericht der Deutschen Lloyd Versicherungs-A.-G. auf sich warten ließ. Nun kommt plötzlich die Nachricht, daß die Interessengemeinschaft vom Mai/Juni 1926 wieder gelöst wird, und man hörte dazu zunächst nur, daß der Besitzstand der Frankfurter Allgemeinen an Aktien des Deutschen Lloyd „von einem Konsortium zwecks anderweitiger Verwendung übernommen“ worden sei. Später erfuhr man noch, daß Meinungsverschiedenheiten über Bilanzierungsfragen beim Deutschen Lloyd vorgelegen hätten, deren Geschäftsabschluß für das letzte Jahr auch nach der Auffassung der Leitung dieser Gesellschaft nicht sehr günstig gewesen zu sein scheint. Jedenfalls hat aber die Frankfurter Allgemeine ihre Ansicht über die Bilanzierung usw. nicht durchsetzen können, so daß sie die ihr von der Gegenseite offenbar erleichterte oder gebotene Möglichkeit ergriff, ihren Besitzstand am Deutschen

Lloyd (in dem allerdings die nicht allzu bedeutende Berlinische Allgemeine Versicherungs-A.-G. verbleibt) zu dem vollen seinerzeitigen Einstandspreis an Dritte unter Lösung des Interessengemeinschaftsvertrages abzugeben. Man weiß noch nicht, wie sich das Konsortium zusammensetzt, das die etwa 50% betragende Beteiligung am Deutschen Lloyd aus dem Besitz der Frankfurter Allgemeinen übernimmt. Aber man hört doch, daß der Deutsche Lloyd nicht ganz für sich allein bleiben wird. Es heißt, daß die *Assicurazioni Generali von 1831* in Triest sich am Deutschen Lloyd beteiligen werde. Ob sich diese Gesellschaft über die Bilanz- und anderen Fragen beim Deutschen Lloyd bereits vollkommen ins Bild gesetzt hat, weiß man nicht, müßte es aber eigentlich annehmen. Der Deutsche Lloyd ist der *Assicurazioni Generali* nicht unbekannt. Schon Ende 1924 hatte sich diese Gesellschaft am Deutschen Lloyd durch Übernahme von 3 Mill. Goldmark mit zu 25% eingezahlten neuen Aktien beteiligen wollen; indes hat sich später ergeben, daß die italienische Gesellschaft diese Vertragsabsicht nicht zur Durchführung gebracht hat bzw. bald wieder gelöst hat, aus welchen Gründen, wurde nicht bekannt. Jetzt soll also das Verhältnis in anderer Form hergestellt werden.

**Private
Krankenversicherung**

In sehr starkem Maße hat sich neben der Pflichtversicherung, der gewisse Bevölkerungskreise im Wege der sozialen Versicherung schon seit langem in Deutschland unterworfen sind, seit den Inflationsjahren und seit der durch sie hervorgerufenen durchgreifenden Veränderung der Lebensbedingungen des *Mittelstandes*, bei diesem das Bedürfnis nach *Versicherungsschutz in Krankheitsfällen* entwickelt. Dieses Bedürfnis zu befriedigen, haben sich viele neu ins Leben gerufene *Krankenversicherungsfirmen* zur Aufgabe gemacht. Es ist nicht ganz unbekannt, daß diese Krankenversicherung keineswegs bei allen Gesellschaften zu befriedigenden Ergebnissen geführt hat; es war vielfach überaus schwierig, in bezug auf Beitragseinzahlungen und Leistungen den notwendigen Ausgleich zu finden und damit die wirtschaftlichen Grundlagen der Versicherungsunternehmungen auf konsolidierter Basis zu erhalten. Das Reichsaufsichtsamt für Privatversicherung, dessen Aufsicht diese Versicherungseinrichtungen unterstehen, hat in den letzten Jahren mehrfach Veranlassung gehabt, sich eingehend mit den Existenzbedingungen dieser Firmen zu befassen. Das Amt berichtet recht interessant über die von ihm gemachten Feststellungen und Erfahrungen, und seine Ausführungen verdienen allgemeine Beachtung. Das Amt konstatiert, daß es sich bei der privaten Krankenversicherung um einen verhältnismäßig jungen Versicherungszweig handelt, der noch unerprobt ist und sich nicht, wie die anderen Versicherungszweige, auf jahrzehntealte Erfahrungen zu stützen vermag. Alles sei noch im Fluß, und diesem Versicherungszweig seien eigenartige *Gefahrenquellen* eigentümlich. Es fehle vielfach an objektiven Merkmalen für den Eintritt des Versicherungsfalls; zumeist sei entscheidend das subjektive Empfinden des Versicherten, der geneigt sei, sich auch bei geringen,

sonst nicht beachteten Unpäßlichkeiten, sobald er sich versichert weiß, an den Arzt zu wenden, was die Schadensfälle naturgemäß entsprechend erhöhen muß. Der zur Abstellung des Mißstandes eingeführte Selbstbehalt des Versicherungsnehmers sei — und hier macht das Aufsichtsamt ein höchst eigen-tümliche Feststellung — häufig dadurch umgangen worden, daß sich Ärzte verleiten ließen, zum Schein erhöhte Liquidationen auszustellen (!) und dem Versicherten seinen Kostenanteil zu erlassen oder unrichtige Bescheinigungen abzugeben. (Man sollte annehmen, daß es sich dabei nur um seltene Ausnahmefälle handeln kann.) Nicht unbedenklich sei auch die in der öffentlichen Krankenversicherung recht häufig beanstandete Vielgeschäftigkeit von Ärzten, die auch bei nur leichten Erkrankungen die Kassen mit außergewöhnlich hohen Rechnungen belasteten. Auch würden bestehende Krankheiten bei Abschluß einer Krankenversicherung manchmal von dem Versicherungsnehmer verschwiegen in der Absicht, nach Ablauf der Wartezeit sich auf Kosten der Krankenversicherung auszukurieren. Diese Mitteilungen des Aufsichtsamts lassen es in der Tat begreiflich erscheinen, daß die Krankenversicherungsgesellschaften vielfach zu Enttäuschungen gekommen sind, daß einschneidende Tarifänderungen, erhebliche Beschränkungen der Leistungen usw. eintreten mußten. Die Versuche von Firmen, den Versicherungsnehmern, welche die Kassen gar nicht oder nur in geringem Umfange in Anspruch genommen haben, eine Gewinnbeteiligung zuzusichern, werden vom Aufsichtsamt hinsichtlich ihrer Wirksamkeit skeptisch beurteilt. Es komme in Betracht, daß erfahrungsgemäß vor allem kränkelnde oder zu Krankheiten neigende Personen diesen Versicherungs-schutz suchen. Der Umfang, den die Krankenversicherung angenommen hat, ist nach der Beobachtung des Reichsaufsichtsamts sehr erheblich. Die Versicherungsbestände umfaßten selbst bei kleineren Firmen hunderttausend Versicherte und mehr, so daß mit großen, in die Millionen gehenden Schadensansprüchen zu rechnen sei; bei einer großen Gegenseitigkeitsgesellschaft sei der Geschäftsverlauf trotz mehrfacher Umstellung derart ungünstig gewesen, daß sie beabsichtige, die Einziehung eines Nachschusses von mehreren Millionen Reichsmark vorzuschlagen. Nach diesen Ausführungen hat man in der Tat in verstärktem Maße den Eindruck, daß die private Krankenversicherung keineswegs schon allenthalben ihre endgültige Arbeitsbasis gefunden hat. Die Zeit der Ausprobung ist offenbar noch nicht vorüber. Das Reichsaufsichtsamt für Privatversicherung hat jedenfalls im Hinblick auf die erwähnten besonderen Gefahrenquellen, auf den Umfang der Schadensansprüche und auf den bisher überaus wechselvollen Geschäftsverlauf in der privaten Krankenversicherung zur Sicherung der Interessen der Versicherten und der dauernden Erfüllbarkeit der Verpflichtungen der Versicherungsgesellschaften in einem konkreten Falle bestimmt, daß bei einer Neugründung einer Krankenversicherungs-Aktiengesellschaft das ursprünglich vorgesehene Aktienkapital von 1 Million auf 2 Millionen Reichsmark gebracht wird. Dabei hat das Reichsaufsichtsamt auch auf die Möglichkeit und die Folgen des Eintritts von Epidemien hingewiesen.

Sanierung und Ausdehnung der Elsässisch-Badische Wollfabriken A.-G.

Bei der Elsässisch-Badische Wollfabriken A.-G. ist der immerhin seltene Fall zu verzeichnen, daß eine Gesellschaft, die selbst zu einer einschneidenden Kapitalzusammenlegung gezwungen ist, im Zeitpunkte dieser Sanierung Ausdehnungstendenzen an den Tag legt, wie man sie sonst nur bei gesunden Unternehmungen findet. Das Grundkapital von 2,55 Mill. RM. wird im Verhältnis von 5 : 2 reduziert, um die für 1926 ausgewiesene Unterbilanz von 0,699 Mill. RM. zu decken und Sonderabschreibungen auf Waren und Anlagen vorzunehmen. Gleichzeitig findet eine Wiedererhöhung um 1,25 Mill. RM. statt, wobei den alten Aktionären ein Bezugsrecht zum Preise von 102½% angeboten werden soll. Da aber die alten Aktien zurzeit nur etwa 36% notieren, sich mithin für die zusammengelegten Aktien ein Kurs von nur etwa 90% ergibt, besteht kein Anreiz zum Bezuge, so daß die Unterbringung der Neuemission, wenn sie nicht von einem Bankenkonsortium gesichert worden wäre, in Zweifel gestellt erscheinen müßte. Mit dem Erlöse der jungen Aktien soll aber jetzt offenbar der Ankauf des Forster Werkes der Lichtenberger Wollfabrik A.-G. bestritten werden, ohne daß man die Angabe des Kaufpreises für notwendig erachtet. Die Lichtenberger Wollfabrik A.-G. ist nun freilich ein Vertragskontrahent, der sich in einer äußerst prekären Lage befindet und der, nachdem im vergangenen Jahre eine Sanierung im Verhältnis von 20 : 1 vorgenommen wurde, jetzt Anzeige nach § 240 HGB (Verlust von mehr als der Hälfte des Aktienkapitals) erstatten mußte. Bei dieser Sachlage wäre es denkbar, daß ein Geschäft vorliegt, daß vom Standpunkt der Aktionäre der Elsässisch-Badische Wollfabriken A.-G. als vorteilhaft anzusehen ist; das enthebt indessen nicht der Notwendigkeit, über eine immerhin umfangreiche Transaktion, bei der nach inoffiziellen Mitteilungen Schulden in Höhe von 600 000 RM. übernommen werden müssen, genaueste Rechenschaft abzulegen. Dies um so mehr, als jetzt den Aktionären Opfer von wesentlicher Bedeutung zugemutet werden und man nicht einmal weiß, ob der Kapitalschnitt von 5 : 2 in dieser Schärfe auch tatsächlich notwendig gewesen ist. Eine ausreichende Begründung fehlt jedenfalls. Die Elsässisch-Badische Wollfabriken A.-G., die im Kriege ihre in Kehl gelegenen und gefährdeten Besitzungen verkaufte, arbeitete damals mit einem Kapital von 1,5 Mill. M.; sie führte schon in den Anfängen der Inflationszeit erhebliche Kapitalvergrößerungen durch, durch die man bis zum Jahre 1923 eine Kapitalhöhe von 25 Mill. M. erreichte. Beim Ausgang der Inflation wurde dann eine durchgreifende Rationalisierung in die Wege geleitet und ein Spinnerei-Neubau errichtet, so daß heute kaum die Rede davon sein könnte, daß die Anlagen veraltet sind und modernen Anforderungen nicht genügen. Und es scheint, als ob die einmal unvermeidliche Sanierung dazu benützt worden wäre, um eventuell Reserven für die Zukunft zu schaffen, so daß man für das laufende Jahr bereits ein rentables Arbeiten in Aussicht zu stellen vermochte. Der niedrige Kursstand von nur etwa 36%, der auch durch die besseren Zukunftsprognosen nicht beeinflusst wurde, spricht allerdings gegen solche Vermutungen; andererseits

müssen die beteiligten Banken damit rechnen, daß mangels kursmäßigen Anreizes von dem Bezugsrecht kein Gebrauch gemacht werden wird und sie daher den Bezugspreis selbst vorlegen müssen. Das könnte aber ebenso gut berechnende Taktik sein, für die die Vorgänge bei der jetzt erfolgten Bezugsrechtsnotierung auf junge Aktien der Rotophot A.-G. das Vorbild gegeben haben könnten (vgl. S. 1287).

Das Amerikageschäft der Brown, Boveri & Cie. A.-G.

Vor kurzem verlautete, daß die Notierung der Aktien der *Brown, Boveri & Cie. A.-G.*, Baden (Schweiz) an den deutschen Börsen eingestellt werden soll. In der Tat ist die Streichung des Papiers von den Kurszetteln in Berlin und Frankfurt a. M. erfolgt, obwohl sich von den Aktien noch gewisse Beträge in deutschen Händen befinden dürften. In Deutschland ist der Interessenkreis des Unternehmens durch die *Brown, Boveri & Cie. A.-G.* in Mannheim vertreten, deren Aktien demnächst an der Fankfurter Börse zur Einführung gelangen sollen. Das deutsche Geschäft von *Brown, Boveri & Cie.* soll sich auch recht befriedigend entwickeln. Dagegen scheint die Gruppe bei ihren *amerikanischen Geschäften* eine starke Enttäuschung zu erleben. Die Schweizer Gesellschaft ist interessiert an der *American Brown Boveri Electric Corporation* in Camden (N. Y.); sie berichtete für 1926/27 über diese Firma, daß sie zwar im vergangenen Geschäftsjahr eine Reihe von bedeutenden Aufträgen gebracht habe, sich aber speziell auf dem Arbeitsgebiete der Schweizer Gesellschaft nur langsam entwickle und mit zu großen Kosten gearbeitet habe, als daß aus dieser Abteilung eine Rendite hätte erzielt werden können. Bei der amerikanischen Gesellschaft sei die Absicht einer Trennung der dortigen Schiffsbau- von der elektrischen Abteilung vorhanden, doch ließe sich nicht sagen, ob und wie der Plan durchgeführt werden könne. Wie diese anscheinend erheblichen amerikanischen Interessen bei der *Brown, Boveri & Cie. A.-G.* in Baden bewertet sind, ließ sich aus deren Bilanz nicht erkennen. Jetzt erfährt man, daß die Badener Gesellschaft die Verträge mit der (im Jahre 1925 gegründeten) *American Brown Boveri Electric Corporation* gekündigt hat; ihre Erneuerung auf veränderter Grundlage soll von der Verwaltung der amerikanischen Firma versucht werden. Die amerikanische Firma hatte früher die Firma *New York Shipbuilding Corporation* getragen; bei der Umgründung erhielt die Badener Firma 151 000 Stück Founders Shares ohne Nominalwert. Die Schweizer Gesellschaft war im übrigen auf die Erträgnisse aus den Lizenzverträgen angewiesen. Die amerikanische Gesellschaft hat nun, wie schon erwähnt, schlecht gearbeitet; in der Schweizer Presse wird auch von Verwaltungsmissstimmigkeiten, von einer Mandatsniederlegung des Vizepräsidenten Theodor Boveri und von einem Defizit des letzten Geschäftsjahres (nach vorangegangener Verteilung von Interims-Dividenden) in Höhe von 769 000 Dollar berichtet. Offensichtlich erleidet also die *Brown, Boveri & Cie. A.-G.* in Baden im amerikanischen Geschäft einen nicht unwesentlichen Rückschlag. Die Gesellschaft sollte angesichts des für sie und ihre Gruppe in Deutschland bestehenden erheblichen Interesses darüber noch nähere Mitteilungen machen.

Krise im Internationalen Gewerkschaftsbund?

In der letzten Woche hat in *Paris* der *Internationale Gewerkschaftskongreß* getagt, der berufen war, das 25jährige Bestehen des Internationalen Gewerkschaftsbundes zu feiern. Ein, man möchte sagen, tragisches Geschick hat jedoch diesen Kongreß zu einer Tagung voller Wirrungen werden lassen. Feier und Referate traten zurück gegenüber dem Streit, von dem man noch nicht einmal weiß, ob er wirklich ein Streit der Richtungen ist. Man ist versucht, eine Parallele zu dem Dresdner Parteitag der Deutschen Sozialdemokratie im Jahre 1903 zu ziehen, auf dem der Streit der Richtungen die Feier des Wahlsieges unmöglich machte. Aber man würde wohl mit diesem Vergleich der Dresdner Tagung Unrecht tun. Was geschah in Paris? Man hat im Grunde nur die Gegensätze erörtert, die im *Vorstand* und im *Bureau des Internationalen Gewerkschaftsbundes* seit Jahr und Tag bestanden haben, und die in der Hauptsache das *Verhalten des Bundes zur russischen Gewerkschaftsbewegung* betrafen. Das Ergebnis ist rein negativ. Man hat keinen Vorsitzenden und keinen Generalsekretär gewählt, man ist sich darüber schlüssig geworden, daß man den Sitz des Bundes von Amsterdam verlegen will, fort in eine noch unbestimmte Stadt, daß zwei von den bisherigen drei Sekretären, der Holländer *Oudegeest* und der Engländer *Brown*, ausscheiden, und daß der bisherige Vorsitzende, der Engländer *Purcell*, für den Vorstand nicht mehr in Frage kommt. Im übrigen ist ein Provisorium geschaffen worden; der bisherige Sekretär *Sassenbach* wurde bis auf weiteres mit der Führung der Geschäfte beauftragt. Wichtiger als diese Vorkommnisse ist ihre *Ursache*. Handelt es sich um eine *Krise des Gewerkschaftsgedankens* oder um eine *Krise des Internationalismus* in der Arbeiterbewegung? Oder hat Moskaus wachsender Einfluß auf die europäische Gewerkschaftsbewegung den Amsterdamer Bund innerlich so geschwächt? Keine der drei Möglichkeiten gibt wohl die richtige Erklärung, wenn auch nicht zu bezweifeln ist, daß der Kongreß die spezifischen Schwierigkeiten internationaler Beziehungen zwischen Arbeitern klar gezeigt hat. Doch die Hauptschuld trägt sicherlich nicht das technische Versagen, sondern der Zustand, in dem sich die *englische Gewerkschaftsbewegung* befindet. Sie hatte seit Jahren häusliche Sorgen — man denke an den verunglückten Generalstreik und vor allem an das neue englische Gewerkschaftsgesetz —, aber schon vor diesen großen Ereignissen war durch die andauernde schwere *Arbeitslosigkeit* eine erhebliche innere Unruhe entstanden. Die alte Reformpolitik war bei den Massen diskreditiert, ohne daß ein klares neues Programm an die Stelle des alten trat. Unter diesen Schwierigkeiten in England litt die internationale Zusammenarbeit. Zudem überließen die führenden englischen Gewerkschaftskreise die Mitarbeit in Amsterdam ihren dortigen Vertretern, die dafür keineswegs qualifiziert waren. Die Engländer nahmen ferner aus politischen Gründen eine *russenfreundliche* Stellung ein und bewiesen damit wenig Verständnis für die Politik der französischen oder deutschen Gewerkschaften, die im Gegensatz zu den englischen Gewerkschaften mit einer kommunistischen Opposition zu kämpfen haben. Wichtiger ist wohl noch ein

anderer Gegensatz zwischen den Engländern und anderen kontinentalen Gewerkschaftern. Der Internationale Gewerkschaftsbund ist vorzugsweise eine europäische Föderation. Den Engländern liegt dagegen viel an einer Verbindung mit der jungen Gewerkschaftsbewegung der Überseegebiete, um die sich die Rote Internationale in Moskau stark bemüht. Es fehlt also im Internationalen Gewerkschaftsbund der enge Kontakt zwischen den kontinentalen und den englischen Gewerkschaften. Es läßt sich daher verstehen, daß sich die englische Delegation in Paris, als sie den Gegensatz zwischen ihren Vertretern und der übrigen Exekutive erkannte, aus Prestigegründen stärker vor ihre Landsleute stellte, als einer sachlichen Politik entsprochen hätte. Das bedeutet noch keine Krise der Internationalen Gewerkschaftsbewegung. Es zeigt aber deutlich die Krise der englischen Bewegung und nicht minder deutlich die Schwierigkeiten internationaler Zusammenarbeit von Massenbewegungen.

Ueberfremdung durch Bezugsrechts-Kauf

An der Berliner Börse hat sich dieser Tage ein materiell unbedeutender, aber aktientechnisch sehr interessanter Vorfall abgespielt. Die *Rotophot A.-G.* in Berlin hat jüngst eine Kapitalerhöhung von 665 000 RM. auf 1 Mill. RM. beschlossen, obwohl im letzten Jahr keine Dividende gezahlt und der Kurs nur mühsam über Pari gehalten worden ist. Die neuen Aktien wurden von einem Konsortium unter Führung der Commerzbank mit 106% fest übernommen und den Aktionären ein Bezugsrecht im Verhältnis von 2:1 zu 112% eingeräumt. Seit Wochen hält sich der Kurs unter 112%, so daß mit Sicherheit anzunehmen war, daß das Bezugsrecht wertlos sein werde und die außenstehenden Aktionäre es nicht ausüben würden. Für die Gesellschaft erwuchs daraus kein Schaden, da die engeren Verwaltungskreise offenbar den Wert der Aktien höher einschätzten und bereit waren, die nicht-bezogenen Aktien selbst zu übernehmen. Als an der Börse das Bezugsrecht zur Notiz kommen sollte, wußte man natürlich, daß es unverwertbar sein würde. An den ersten beiden Tagen lag auch nur Angebot vor, die Notiz blieb gestrichen und die Makler lehnten schließlich sogar die Annahme von Verkaufsaufträgen ab, weil die Verbuchung als unnütze Arbeit betrachtet wurde. Am dritten Tag ergab sich aber eine Überraschung. Eine Maklerfirma erschien an der Kursschranke und erklärte, sämtliche vorhandenen Bezugsrechte für ein Viertel Prozent ankaufen zu wollen. Die Makler waren in einer schwierigen Situation; sie hatten die Annahme der Aufträge abgelehnt, hätten also evtl., wenn nun doch eine Notiz zustande kam, von den Bezugsrechts-Inhabern für den Schaden verantwortlich gemacht werden können. Der Börsenvorstand sah sich also genötigt, die Notizstreichung zu veranlassen, gleichzeitig die Notierungsfrist auf vier Tage zu verlängern, wozu auch nötig war, eine Verlängerung der Bezugsfrist um einen Tag bei der Konsortialleitung durchzusetzen. Am vierten Tag erschien dann in der Tat der Bezugsrechtskäufer wieder, nahm das gesamte vorliegende Angebot, insgesamt etwa 430 000 RM. angeblich wertlose Bezugsrechte für $\frac{1}{4}$ % auf und ist nun in der Lage, etwa 215 000 RM.

junge Aktien zum Kurse von 112% zu beziehen. Rein rechnungsmäßig ist das natürlich ein Verlustgeschäft für ihn, da die alten Aktien zwar infolge dieses Vorganges auf etwa 108% gestiegen sind, aber doch immer noch unter dem Bezugskurse stehen. Das Geschäft gewinnt aber Sinn, wenn man bedenkt, daß es am Markt der alten Aktien keineswegs möglich gewesen wäre, einen Posten von über 200 000 RM. nom. aufzukaufen, ohne daß der Kurs erheblich gestiegen wäre. Der Durchschnittskurs hätte sich sicherlich weit höher gestellt, vielleicht wäre es sogar überhaupt nicht gelungen, einen solchen Posten zusammenzubekommen. Auf dem Wege über den Bezugsrechtmarkt war aber nun eine der Gesellschaft anscheinend bisher fernstehende Seite in der Lage, zu $112\frac{1}{4}$ % mit einem Schlage einen Minderheitsposten von etwa 21,5% des zukünftigen Kapitals zu erlangen. Es ist also durch die ein wenig ungeschickte Bezugsrechtspolitik ein neuer, persönlich bisher noch nicht hervorgetretener Großaktionär entstanden, der jetzt schon gewisse Minderheitsrechte für sich in Anspruch nehmen kann und leicht in der Lage sein dürfte, seinen Aktienposten soweit zu vervollständigen, daß er die qualifizierte Minorität darstellt und nicht mehr ausgeschaltet werden kann. Gewisse Anzeichen lassen darauf schließen, daß diese Vervollständigung bereits im Gang ist. — Die Gesellschaft, um die es sich handelt, ist nicht sehr groß, und es interessiert wenig, wer der neue Großaktionär ist, und welche Folgen für die Gesellschaft entstehen. Aber der Aufkäufer hat eine originelle Idee gehabt: eine Überfremdung auf einen Schlag durch Bezugsrechtsankäufe.

Der Rumänenvertrag der Otto Wolff-Gruppe

Die im Dezember vorigen Jahres begonnenen Verhandlungen der Gruppe Otto Wolff über die Lieferung von Eisenbahn-Oberbaumaterial im Werte von rund 45 Mill. RM. nach Rumänien sind dieser Tage endlich zum Abschluß gekommen. Wir haben schon mehrfach über diese umfangreiche Transaktion berichtet, die durch die beabsichtigte Finanzierung aus der rumänischen Reparationsquote von besonderem Interesse ist. Es handelt sich, wie verlautet, um etwa 32 Mill. RM. Oberbaumaterial und 13 Mill. RM. leichtere Eisenbahnmaterialien (Signalapparate usw.). Kontrahenten sind auf deutscher Seite außer der Firma Otto Wolff noch die Vereinigte Stahlwerke A.-G., die Fried. Krupp A.-G. und die Gutehoffnungshütte. (Die Firma Otto Wolff bearbeitete das Geschäft in ihrer Eigenschaft als Alleinhändler der Vereinigten Stahlwerke für Rußland und Rumänien.) Der Versuch, die Transaktion über Reparationskonto zu finanzieren, war bekanntlich auf Schwierigkeiten gestoßen, weil die rumänische Reparationsquote offenbar auf längere Zeit erschöpft war. Eine Bankengruppe, die die künftigen Reparationsforderungen diskontieren wollte, war davon seinerzeit zurückgetreten, weil eine Garantie für das Eingehen der Zahlungen, d. h. für das planmäßige Funktionieren des Dawesplans, von keiner Seite übernommen werden konnte. Dann tauchten auch von rumänischer Seite Bedenken wegen der für Otto Wolff überaus vorteilhaften Preise auf (man sprach von einem 100prozentigen Händlergewinn; vgl. Nr. 5, S. 174). Eine

Zeitlang konnte man annehmen, daß man versuchen würde, das Geschäft aus der 200-Mill.-Anleihe zu finanzieren, über die ein deutsches Bankensyndikat mit Unterstützung der deutschen Regierung mit Rumänien verhandelte. Nachdem sich diese Unterhandlungen wegen der unsicheren innenpolitischen Verhältnisse Rumäniens zerschlagen hatten und gerade neuerdings aus Bukarest wieder Meldungen über das Verlangen nach einer Barentschädigung für die Banca-General-Noten aufgetaucht waren (vgl. hierüber Nr. 9, S. 320 und Nr. 18, S. 707), konnte man das Schienengeschäft für endgültig gescheitert halten. Die Meldung über seinen Abschluß kommt um so überraschender, als sich in den grundsätzlichen politischen Fragen bisher nichts geändert hat. Insbesondere ist die rumänische Reparationsquote natürlich nicht größer geworden, durch den Abschluß einiger neuer Sachlieferungsverträge sogar noch stärker in Anspruch genommen (11,6 Mill. RM. für Lokomotiven der Deutschen Reichsbahn; 12 Mill. RM. für Sanitätsmaterial der Inag-Gruppe). Dennoch verlautet, daß auch die Schienlieferung, über deren Preisstellung man sich inzwischen geeinigt hat, fast vollständig über Reparationskonto bezahlt werden soll. Dafür kämen allerdings nur die *späteren* Quoten in Betracht; in welcher Weise die deutschen Lieferanten inzwischen befriedigt werden (Bankkredite?), ist nicht bekannt. Da der rumänische Anteil etwa 1,1 % der gesamten Reparationsleistung nach Abzug der Besatzungskosten und der amerikanischen Ansprüche, beträgt, so wären für die einzelnen Reparationsjahre als rumänischer Anteil anzusetzen: für 1925/26 ca. 9,7 Mill.; für 1926/27 ca. 11 Mill. (bereits erschöpft); für 1927/28 ca. 14,3 Mill.; für 1928/29 und die folgenden Jahre je etwa 20 Mill. RM. Einschließlich des Otto-Wolff-Geschäfts ist nach Aussage des Reichskommissars für Reparationslieferungen die rumänische Quote bis 1930/31 ausgenutzt, so daß weitere Reparationsgeschäfte nach Rumänien vorläufig nicht in Frage kommen. Die Summe der für Sachlieferungen genannten Beträge entspricht ziemlich genau der Summe der bis 1931 verfügbaren Quoten, so daß die Befürchtung unbegründet erscheint, daß die rumänische Quote durch eine — nach dem Dawesplan nicht statthafte — *Zession der französischen Quote* verstärkt wird.

Rudolf Hilferding

Der Reichsminister a. D. Dr. Rudolf Hilferding, der am 10. August seinen 50. Geburtstag feiern

konnte, vereinigt in sich in einer für deutsche Verhältnisse seltenen Weise die Eigenschaften eines führenden Politikers und Parlamentariers und eines Gelehrten von internationalem Ruf. Der junge österreichische Arzt, der sich schon als Knabe der sozialdemokratischen Partei angeschlossen und die Politik in den Mittelpunkt seiner Tätigkeit gestellt hatte, wandte, von der faszinierenden Dialektik Marxens angezogen, sein Interesse bald ausschließlich der Nationalökonomie zu, die von jeher für ihre Entwicklung den Außenseitern — man denke an ihren Begründer, den französischen Arzt Quesnay — viel zu verdanken hatte. Nach einer antikritisch gegen Böhm-Bawerks Marx-Kritik gerichteten Erstlingschrift, die in Stil und Argumentationsweise an den jungen Marx — mit all seinen Vorzügen und

Schwächen — erinnert, begründete der Zweiunddreißigjährige seinen wissenschaftlichen Ruf mit einem großen Werk über das „Finanzkapital“, das nicht nur die erste originale Fortbildung des Gebäudes der Marxistischen ökonomischen Theorie darstellt, sondern sich auch durch seine Fähigkeit, mit Verständnis und Beobachtungsgabe aus der verwirrenden Fülle der Tatsachen die Grundtendenzen der neuesten Phase der kapitalistischen Entwicklung herauszuschälen, weit über seine Partei hinaus allgemeine Anerkennung erwarb. Hilferding wurde damit zu dem auf ökonomischem Gebiet führenden Kopf der sogenannten „Austro-Marxistischen“ Schule, die geistig und politisch die österreichische Sozialdemokratie beherrschte und zu der die ersten Führer der jungen österreichischen Republik nach dem Kriege, Otto Bauer und Karl Renner, gehörten. Hilferding hatte 1919 sein politisches Schicksal von ihnen getrennt. Er war nach Berlin gegangen, um die Unabhängige Sozialdemokratische Partei Deutschlands in ihrem zermürbenden Kampfe gegen Kommunisten und Mehrheitssozialisten zu stützen. Es war ein Glück für ihn wie für die sozialdemokratische Bewegung, daß ihm durch die Vereinigung der Mehrheitssozialisten und Unabhängigen Gelegenheit zu *fruchtbarer Tätigkeit* geboten wurde. Vierjährige Erfahrung in Deutschland hatten den Österreicher mit den Verhältnissen und Problemen der neuen Heimat intim bekanntgemacht, als der Zusammenbruch des Ruhrkampfes, die drohende Katastrophe des deutschen Staates und der deutschen Wirtschaft ihn in die Reihe derjenigen stellte, die im August 1923 als Einigungskabinetts-Stresemann den letzten Versuch einer Rettung unternahm. Hilferding hat damals als Reichsfinanzminister seine Freunde und Anhänger enttäuscht. Es schien, als ob ihm, bei unbestrittener theoretischer Schulung und Sachkenntnis, die Energie mangelte, sein eigenes Programm der Goldsteuern und der Goldwährung an Stelle der unseligen Helferich-Hermesschen Finanz- und Papiergeldwirtschaft mit der genügenden Schnelligkeit durchzuführen. Das Ausscheiden der Sozialdemokraten aus dem Kabinetts-Stresemann infolge des sächsischen Konflikts hat Hilferding verwehrt, die Früchte einer zweimonatigen Tätigkeit noch selbst zu ernten, und seinem Nachfolger Luther den Ruhm eines Retters der deutschen Reichsfinanzen gebracht. Rückschauende ruhige Betrachtung muß jedoch zugestehen, daß die Verhältnisse, die Hilferding antraf, schnelleres Arbeiten fast unmöglich machten, und daß vieles von dem, was unter Luther vollendet wurde, unter seiner Ägide begonnen worden ist. Hätte er im August 1923, als er sein Amt antrat, den wahren Zustand der deutschen Reichsfinanzen gekannt, über den sein Vorgänger die Außenstehenden im unklaren gelassen hatte, wer weiß, ob er die unlösbar scheinende Aufgabe überhaupt übernommen hätte! Er erkannte bald, daß die Hunderte von Millionen, die der Ruhrkampf verschlang, durch kein Goldsteuerprogramm aufzubringen waren, und war so für die Erfüllung seiner Aufgabe, die Balanzierung des Etats, darauf angewiesen, den langsamen Fortschritt der Ausgleichspolitik Stresemanns abzuwarten. Und auch der mit aller Energie in Angriff genommenen Durchführung dieses Goldsteuerprogramms stellten sich in der Zeit rapid steigender Devisenkurse und

eines zusammenbrechenden Finanzapparates ungeahnte technische Schwierigkeiten entgegen, — selbst als der Widerstand der führenden Beamten des Reichsfinanzministeriums gegen Goldsteuern endlich gebrochen war. Aber die grundlegenden Entwürfe für die Luthersche Steuerreform — nicht nur die Valorisierung der bestehenden Steuern, sondern auch die Betriebs- und Landabgabe mit ihren hohen Erträgen — stammen noch aus der Zeit Hilferdings. Ebenso lag sein währungspolitisches Zaudern in der Situation begründet: er übernahm — mit seltener Vorurteilslosigkeit — das Roggenmark-Projekt seines politischen Gegners Helfferich, freilich mit Modifikationen von prinzipieller Bedeutung, und im vollen Bewußtsein der währungspolitischen Unzulänglichkeit der nur wegen rein-massenpsychologischer Wirkungen beibehaltenen „Deckung“ dieser „Roggen“- „Boden“- oder „Rentenmark“. Er konnte seinen eigenen Plan der Stabilisierung und reinen Goldwährung noch nicht verwirklichen, weil der Reichshaushalt noch nicht die Notenpresse entbehren konnte; und konnte nicht einmal das Surrogat, die neue „Rentenmark-Währung“, in Kraft setzen, weil es vor Beendigung des Ruhrkampfes und Wirksamwerden der Goldsteuern fraglich erscheinen mußte, ob sogar die für Staatszwecke reservierte Milliarde Rentenmark zur Deckung des Übergangsdefizits ausreichen würde. (Tatsächlich ist diese Milliarde von Luther dann in der Zeit vom 15. November bis 31. Dezember — sechs Wochen! — beinahe voll verbraucht worden, als im letzten Moment, zu Beginn des Jahres 1924, die Bilanzierung gelang — und tatsächlich hat die kritische *Währungslage* bis in den Juni 1924 bewiesen, daß schon diese Milliarde währungspolitisch zu viel war.) Objektive Beurteilung ist Sache der Nachwelt und nicht der Mitwelt, und so ist es nicht verwunderlich, daß der scheinbare Mißerfolg seiner Ministertätigkeit Hilferdings Autorität nicht gestärkt hat. Seine Partei hat freilich auch nachher Gewicht auf seinen Rat gelegt, in dem sich vorsichtiges taktisches Auswägen der Gesamtlage nach allen Richtungen mit vorurteilsfreier und Schlagworten nicht erliegender Erkenntnis der Grundtendenzen der politischen Entwicklung verbinden. Und die deutsche Geschichte wird dankbar den Namen des Staatsmannes hervorheben, der nach neunjähriger Mißwirtschaft zum erstenmal das Staatsschiff wieder nach der rettenden Küste wandte.

Versicherung des behaupteten Grundbuchstands

Man schreibt uns aus Wien: „Die Vernichtung des Realkredits für die Gemeindebezirke I bis IX und XX durch *Verbrennung der Grundbücher* im Justizpalast hat zu einer interessanten *neuen Versicherungsform* geführt. Ein Konsortium aus der Phönix A.-G., der Phönix und Wiener Versicherungs A.-G., der Städtischen Versicherungsanstalt der Gemeinde Wien und der Versicherungsanstalt der österreichischen Bundesländer unter Führung der Kompaßbank will zur Wiederermöglichung von Hypothekengeschäften in diesen Bezirken die Haftung für den behaupteten Buchstand übernehmen. Die von den Realitäreigentümern eingereichten letzten Grundbuchsätze sollen in der nicht zerstörten Grundbuchsregistratur — die allerdings nur

bis Ende Mai geführt ist — im Zentraltaxamt usw. nach Tunlichkeit überprüft werden. Bei günstigem Ergebnis wird hierauf gegen Entrichtung einer einmaligen Prämie von $1\frac{1}{2}\%$ und Ersatz der Selbstkosten eine Police ausgestellt, in der die Haftung für den behaupteten Grundbuchstand übernommen wird. Das Risiko des Konsortiums wird durch einen Vertrag mit der *Münchener Rückversicherungsgesellschaft* eingeschränkt. Ein Erlaß des Bundeskanzleramtes soll es den Sparkassen ermöglichen, sich an Stelle der statutarisch verlangten erstrangigen Bucheintragung mit den Versicherungspolice zu begnügen. Da sich die Prämie samt Nebengebühren auf eine Reihe von Jahren verteilt, wird der Realkredit nur unwesentlich verteuert, und es scheint tatsächlich ein gangbarer Weg für die Wiederherstellung des vernichteten Realkredits gefunden worden zu sein.“

Zur Lage des englischen Kohlenbergbaus

Sir Herbert Samuels Ausführungen über *Englands Kohlenkrise* (vgl. Nr. 52, S. 1231) sind nicht ohne

Widerspruch geblieben. „Ein führender Bergbauunternehmer“ hat in den „Sunday Times“ nachzuweisen versucht, daß sich die Lage des Bergbaus gegen 1926 wesentlich verbessert habe und daß von einer Krise, entsprechend der des Vorjahres, nicht gesprochen werden könne. So haben die Verluste pro Tonne Kohle betragen im Bezirk von:

	1. Quartal 1926	April 1927
Durham	5 s 2¼ d	6½ d
Northumberland	2 s 10¼ d	10 d
Schottland	1 s 10½ d	1 s 6 d
South Wales	3 s 1½ d	4½ d*)

*) 1. Quartal 1927

Bei diesem Vergleich ist für das erste Quartal 1926 die Subvention nicht berücksichtigt. Es sind also die rechnerischen Verluste angegeben, die sich im Kohlengeschäft als solchem ergaben. Da aber die Kohlenpreise infolge der Subvention wahrscheinlich niedriger waren, als sie ohne Subvention gewesen wären, ist dieser Vergleich nicht restlos schlüssig. Zweifellos hat aber die Lage des Bergbaus in der letzten Zeit eine *Besserung* erfahren. Der Preisrückgang hat anscheinend ein Ende erreicht, und man rechnet in England für die nächste Zukunft mit leicht steigenden Preisen. Die Leistung der Arbeiter ist anscheinend im Durchschnitt noch stärker gestiegen als der Verlängerung der Schichtdauer entsprechen würde. Wenn auch die eigentliche Konzentrationsbewegung durch Fusionen keine großen Fortschritte gemacht hat, so ist es doch unverkennbar, daß eine *Konzentration der Produktion* bei den vorteilhafter arbeitenden Werken stattgefunden hat. Vom Anfang dieses Jahres bis Ende Juli sind ohne Minderung der Gesamtproduktion über 160 Betriebe stillgelegt worden. Dementsprechend ist das allgemeine Urteil über die Zukunft der englischen Kohle optimistischer geworden. In sozialpolitischer Hinsicht scheint ebenfalls eine Beruhigung einzutreten. Der neue, unpolitische Bergarbeiterverband ist verhältnismäßig erfolgreich, und die stark verschuldeten Bergarbeiter müssen sich vorläufig damit abfinden, daß ihr Reallohn gegenüber der Vorkriegszeit leicht gesunken ist. Die Unternehmer haben sich andererseits verpflichtet, bis Ende 1929 nur Berg-

arbeiter einzustellen, die vor dem Streik tätig waren, so daß eine Entlastung des Arbeitsmarkts von den arbeitslosen Bergarbeitern für die nächste Zeit verbürgt erscheint, die vielleicht auch das Lohnniveau späterhin günstig beeinflussen wird. Im ganzen ist

zweifelloso eine Beruhigung und Kräftigung im englischen Kohlenbergbau zu verzeichnen. Für Deutschland ist dieser Konsolidierungsprozeß, den die Kritik Sir Herbert Samuels vielleicht nicht in seiner ganzen Bedeutung erkennen läßt, von großer Wichtigkeit.

Konjunktur-Barometer

Die Spareinlagen im Reich haben im Januar die 4-Milliarden-Grenze überschritten, sie haben sich binnen eines Jahres fast verdoppelt (2362,3 Mill. RM.: Januar 1926, 4022,2 Mill. RM.: Juli 1927); indes hat der monatliche Zuwachs, der im Januar 1927 mit 288,4 Mill. RM. einen allerdings nur saisonmäßig verständlichen Kulminationspunkt erreicht hatte, in den letzten Monaten erheblich abgenommen. Er betrug im Februar 191,2, im März 146, im April 135,2, im Mai 111,6 und sank im Juni schließlich auf 57,1 Mill. RM. Allerdings ist dieses Minimum ebenfalls von Saisonfaktoren beeinflusst, auch der Juni des vorigen Jahres brachte das Jahresminimum, das jedoch mit 104 Mill. RM. auf fast doppelt so hohem Niveau lag. Diese starke Abnahme ist einmal auf den *Geldbedarf für die Ferien* zurückzuführen, der in diesem Jahr bei allgemein guter Konjunktur natürlich besonders stark sein mußte. Die positive Seite der verlangsamten Zunahme der Spareinnahmen ist der günstige Geschäftsgang in den Bädern und Erholungsorten, ja der Gaststätten schlechthin, über den wir im vorigen Heft berichtet haben (S. 1249). Sodann deutet die Abnahme auf die *gespannte Kredit-*

1. Kaufkraftschöpfung bei der Reichsbank

in Millionen Reichsmark	3. VIII. 1927	30. VII. 1927	23. VII. 1927	14. VII. 1927	7. VII. 1927	7. I. 1927	7. I. 1923
Reichsbanknoten-Umlauf	3770	3923	3383	3518	2676	3437	2732
Rentenbanknoten-Umlauf	981	1008	949	968	983	1081	1349
Guthaben	568	553	814	746	583	843	874
Zusammen	5319	5489	5146	5230	5247	5371	4955

2. Kaufkraftschöpfung bei der Bank von England

in Mill. Pfund Sterling	10. VIII. 1927	3. VIII. 1927	27. VII. 1927	20. VII. 1927	14. VII. 1927	5. I. 1927	6. I. 1926
Banknoten-Umlauf	81,2	82,1	81,7	81,1	81,3	83,5	87,2
Staatspapiergeld-Umlauf	299,2	300,9	298,5	296,5	297,3	291,2	293,9
Öffentliche Guthaben	11,8	9,6	9,8	12,3	10,0	11,5	12,0
Private Guthaben	101,6	102,8	103,5	101,9	100,4	141,1	124,3
Zusammen	493,8	495,3	493,5	492,1	489,0	527,3	517,9

3. Kaufkraftschöpfung bei den Federal Reserve-Banken

in Millionen Dollar	11. VIII. 1927	4. VIII. 1927	28. VII. 1927	21. VII. 1927	14. VII. 1927	6. I. 1927	2. I. 1926
Noten	1668	1672	1662	1676	1703	1813	1835
Gesamtdепositen	2354	2393	2930	2346	2361	2409	2357
Zusammen	4022	4065	3992	4022	4064	4221	4192

4. Großhandelsindex des Statistischen Reichsamts

Stichtag	(1913 = 100)		
	Gesamt-Index	Gruppe Industrie-stoffe	Gruppe Lebens-mittel
10. August 1927	138,0	133,4	137,0
3. 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	136,5
22. Juni 1927	137,4	131,7	136,2
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

31. VII.—6. VIII. 1927	139,7
24. VII.—30. VII. 1927	139,5
17. VII.—23. VII. 1927	137,9
10. VII.—16. VII. 1927	138,5
3. VII.—9. VII. 1927	139,3
26. VI.—2. VII. 1927	138,5
19. VI.—25. VI. 1927	139,3
2. I.—8. I. 1927	145,6
3. I.—9. I. 1926	159,3
4. I.—10. I. 1925	161,5

6. Börsenindex der „Frankfurter Zeitung“

(2. Januar 1926 = 100)	med. August 1927	ult. Juli 1927	med. Juli 1927	ult. Juni 1927	ult. Jan. 1927	ult. März 1923
Aktienkurse, Ultimowerte	296,72	290,38	303,69	204,80	309,75	158,55
Aktienkurse, Kassapapiere	266,74	270,55	275,24	168,05	294,05	161,09
Freigabewerte	175,48	186,93	184,16	133,23	193,20	150,12
Auslandsrenten	221,71	232,17	230,72	216,65	331,50	151,80
Intl. Goldan. u. Pfandbr.	127,89	128,50	129,12	121,35	136,98	124,31

7. Wagenstellung der Reichsbahn

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen		Arbeitsfägl. Wagenstell.	
	1927	1926	1927	1926
24. VII.—30. VII.	911 405	789 318	151 901	131 553
17. VII.—23. VII.	901 695	780 714	150 283	130 119
10. VII.—16. VII.	902 308	774 834	150 395	129 139
1. Juliwoche	894 830	758 520	149 105	126 421
1. Juniwoche	746 6 5*	762 654	149 329	127 109
1. Maiwoche	890 053	740 702	148 342	123 632
1. Aprilwoche	858 223	713 395	143 037	118 899
1. Märzwoche	835 042	635 856	139 164	114 273
1. Februarwoche	735 766	688 388	132 693	111 394
1. Januarwoche	721 285	602 028	120 216	100 338

* 5 Arbeitstage

8. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Arbeitsfäglich (in Tonnen zu 1000 kg)	Kohlenförderung		Koksproduktion		Brikettprodukt.	
	1927	1926	1927	1926	1927	1926
31. VII.—6. VIII.	349 547	366 582	73 866	57 760	10 545	11 201
24. VII.—30. VII.	362 478	380 558	73 189	57 986	9 993	11 745
17. VII.—23. VII.	371 513	376 052	73 778	55 744	11 136	11 116
10. VII.—16. VII.	372 715	366 956	72 474	54 242	11 045	11 774
3. VII.—9. VII.	369 151	362 846	71 929	54 912	11 015	12 371
26. VI.—2. VII.	391 684	359 230	73 090	55 775	12 664	11 677
1. Juniwoche	373 140	362 855	68 209	52 895	10 300	11 639
1. Maiwoche	365 174	308 592	70 685	53 979	9 644	10 893
1. Aprilwoche	381 521	327 276	69 329	52 621	10 920	11 382
1. Märzwoche	397 034	310 393	76 189	57 194	12 537	12 511
1. Februarwoche	402 751	324 235	74 731	57 073	13 901	13 411
1. Januarwoche	414 304	315 789	69 499	54 493	14 122	13 901

9. Roheisengewinnung in Deutschland

	monatlich (in Mill. Tonnen)			arbeitsfäglich (in Tonnen)		
	1925	1926	1927	1925	1926	1927
	Januar	0,910	0,689	1,059	29 350	22 241
Februar	0,873	0,631	0,967	31 189	22 549	34 599
März	0,991	0,717	1,086	31 955	23 118	35 028
April	0,896	0,668	1,052	29 878	22 274	35 062
Mai	0,900	0,736	1,130	30 985	23 749	36 445
Juni	0,941	0,720	1,068	31 373	24 003	36 000
Juli	0,866	0,768	1,109	28 576	24 770	35 452
August	0,766	0,850	—	24 760	27 427	—
September	0,735	0,880	—	24 498	29 334	—
Oktober	0,741	0,935	—	23 895	30 170	—
November	0,760	0,983	—	25 345	32 777	—
Dezember	0,717	1,065	—	23 129	34 348	—
Insgesamt	10,177	9,643	—	—	—	—

10. Erwerbslosigkeit in Deutschland

Stichtag	(Zahl der unterstützten Vollerwerbslosen)			Krisen-Unterstützte 1927
	1925	1926	1927	
1. Januar	546 636	1 485 931	1 745 559	—
15. Januar	535 654	1 782 305	1 833 987	198 164
1. Februar	593 024	2 028 855	1 927 200	—
15. Februar	573 243	2 058 353	1 701 109	191 755
1. März	540 703	2 056 807	1 695 504	—
15. März	514 911	2 017 401	1 435 651	223 262
1. April	460 001	1 942 561	1 121 280	—
15. April	893 000	1 883 626	984 064	234 270
1. Mai	321 000	1 784 165	871 453	—
15. Mai	274 001	1 742 983	743 227	226 021
1. Juni	234 000	1 748 539	649 274	208 426
15. Juni	214 092	1 749 111	598 331	—
1. Juli	195 582	1 742 587	541 270	—
15. Juli	198 087	1 718 841	492 305	181 259
1. August	197 320	1 652 016	452 765	—
15. August	207 994	1 684 278	—	—
1. September	230 991	1 549 408	—	—
15. September	251 271	1 483 623	—	—
1. Oktober	265 566	1 393 000	—	—
15. Oktober	298 871	1 339 334	—	—
1. November	363 784	1 308 293	—	—
15. November	471 333	1 301 143	—	—
1. Dezember	669 130	1 389 014	—	—
15. Dezember	1 057 031	1 436 480	—	—

situation in der Produktionssphäre, denn unter den Sparanlagen befinden sich in hohem Maße die Betriebsmittel von kleinen Gewerbetreibenden. Für diese Kategorie von Produzenten spiegelt sich die gespannte Kreditlage, die allgemein festzustellen ist, wenigstens teilweise in der Statistik der Spar- und Giroeinlagen wieder. Ihren Widerhall findet sie in den zahlreichen Klagen über schleppenden Zahlungseingang, der natürlich keineswegs überall auf Überproduktion und auf bevorstehende Zahlungsstockungen oder gar -einstellungen deutet, sondern zum großen Teil nur der Ausdruck eines allgemeinen Mangels an Betriebskapital ist.

Die Berichte aus der Industrie lauten im allgemeinen

weiterhin befriedigend. Es ist bemerkenswert, wenn eine so vorsichtige Verwaltung wie die der AEG in dem Communiqué zur Kapitalserhöhung mitteilt, daß die Zahl der vorliegenden Aufträge die Ziffern des Vorjahres um 60 % übersteige und daß die Fabriken sehr gut beschäftigt seien. Der Juli-Bericht des Vereins Deutscher Maschinenbau-Anstalten meldet ebenfalls die weitere Besserung des Beschäftigungsgrades. Auch der Auftragseingang aus dem In- und Ausland nahm zu. Nur noch 13 % der Betriebe klagen über schlechten Geschäftsgang, 61 % sind genügend, 26 % gut beschäftigt. Aus der Präzisionswerkzeugindustrie wird dagegen von einem Rückgang im Auftragseingang und Erhöhung der Lager berichtet.

Die Warenmärkte

Wie so oft in den letzten Jahren, brachte auch in diesem der mit Spannung erwartete

erste amtliche Baumwollerntebericht

eine Überraschung, und zwar eine derartige, daß die New Yorker Börse vor der Zeit geschlossen werden mußte, weil die vorgeschriebene Höchstgrenze der täglichen Schwankungen von 200 Punkten (2 Cents je lb) erreicht war. Wie im vorigen Bericht erwähnt, schwankten die privaten Schätzungen sehr stark; der Durchschnitt lag etwas über 14½ Millionen Ballen. Um so größer war die Überraschung, um nicht zu sagen Panik, als das Ackerbauamt eine Schätzung herausgab, die mit knapp 13½ Millionen Ballen auslief. Die Unklarheit ist um so größer, als auch jetzt noch, Mitte August, in allen Berichten mehr von den drohenden als von den tatsächlichen Schädigungen durch den Rüsselkäfer die Rede ist. Es braucht kaum betont zu werden, daß, wenn die vorliegenden Berichte überhaupt einen Schluß zulassen, erhebliche Schäden so gut wie sicher sind. Aber in der Geschichte des Baumwollgürtels der Vereinigten Staaten ist kein Fall bekannt, daß einem Jahre mit so außerordentlich geringen Käferschäden, wie es 1926 gewesen, ein Jahr unmittelbar gefolgt wäre, in dem diese ein außergewöhnlich großes Ausmaß angenommen hätten. Überdies erklärt eine ganze Anzahl von Berichten, daß das Auftreten der anderen Baumwollschädlinge diesmal hinter dem Durchschnitt zurückbleibe. Entkernt waren bis zum 1. August 163 000 Ballen, also etwa dreimal soviel wie im vorigen Jahre, etwa ebensoviel wie im Jahre 1925; auch das ist mithin eine Ziffer, die lediglich verzeichnet, aber nicht zur Grundlage irgendwelcher Schlüsse gemacht werden kann.

Die Wirkung, die die Bekanntgabe des Berichtes auf die New Yorker Baumwollbörse hatte, ist eingangs bereits geschildert; infolge ihres vorzeitigen Schlusses ergoß sich am gleichen Tage natürlich eine Flut von Aufträgen auf den Liverpooler Markt, die auch diesen schwer erschütterte. Die darauf folgenden Tage brachten scharfe Schwankungen, unter denen nur ein Teil, allerdings der weitaus größere, der Steigerungen von Montag bis Dienstag, behauptet werden konnte. Die Umsätze schrumpften aber rasch wieder zusammen, weil vor allem die Spinner in allen Ländern stärkere Zurückhaltung übten, als sie erkennen mußten, daß der Verbrauch nicht ohne weiteres gewillt war, die stark erhöhten Preise zu bewilligen.

Der Markt ägyptischer Ware erwies sich, wie so häufig, als noch nervöser als der amerikanische. Auch die schließlich verbliebenen Steigerungen sind an ihm noch etwa doppelt so groß, wie an jenem, wobei das Börsenspiel wiederum den Hauptanteil der Umsätze bestritt. — Auch an den

Getreidemärkten

ist ein Stimmungswechsel eingetreten, der allerdings nicht so tief geht wie am Baumwollmarkt. Auch hier kam die Anregung aus Amerika, und zwar waren es wiederum

kanadische Frostmeldungen, die zu ungewöhnlichen Preissprüngen an den beiden amerikanischen Märkten den Anlaß gaben. Die europäischen folgten bei weitem zögernder und zeigten sich auch im weiteren Verlaufe der Woche nicht geneigt, zu den erhöhten Sätzen in starkem Maße Ware aufzunehmen. Etwas größer als in den vorhergehenden Wochen sind die Umsätze allerdings doch gewesen, weil die europäischen Ernten beträchtlich später und langsamer an die Märkte kommen als in Durchschnittsjahren. Der teilweise Wetterumschlag in der zweiten Wochenhälfte dürfte diese Verzögerungen noch weiter verlängern und deshalb die Notwendigkeit für Europa verstärken, sich für den Übergangszustand aus Übersee zu versorgen. Es ist durchaus nicht unmöglich, daß der kanadische Pool im Hinblick auf diese ihm sehr wohlbekannten Verhältnisse die Meldungen über Frost, die die Steigerung auslösten, schärfer unterstrichen hat, als sie es eigentlich verdienten. Denn der Frost hat sich seitdem nicht wiederholt und, was wichtiger ist, es liegen in Europa Kabelmeldungen als zuverlässig bekannter privater Beobachter vor, die erklären, sie könnten kaum Frostschäden feststellen und der Stand der Ernte in Kanada sei ausgezeichnet. Aber der Markt wird ohne jeden Zweifel so lange außerordentlich nervös bleiben, bis die kritische Zeit für die kanadische Ernte beendet ist; was die Stellung des Pools anlangt, so wird diese zum Teil allerdings auch davon bestimmt, daß die Lage in Rußland im laufenden Jahre wieder einmal besonders unübersichtlich erscheint und er somit zunächst von dort kaum einen Wettbewerb zu befürchten hat; die südrussischen kleberreichen Hartweizen sind aber fast die einzigen, die dem Manitobaweizen das Feld unmittelbar streitig machen könnten. Die Schätzung der Unions-Ernte, die das Ackerbaubureau veröffentlicht, hält sich etwa im Rahmen der vorangegangenen privaten Angaben; sie bestätigt die außerordentlich große Weizen- und Roggenernte, die sich auch in der Zunahme der Bestände und der Verschiffungen bereits bemerkbar zu machen beginnt. Aus Südamerika lauten die Nachrichten jetzt ausgesprochen günstig, dagegen scheint die australische Ernte wirklich beträchtlich kleiner auszufallen als in dem allerdings sehr guten Vorjahre; eine hier vorliegende ziffernmäßige Schätzung von 100 gegen 160 Millionen Bushels ist wohl noch stark verfrüht.

Das Preußische Statistische Landesamt hat seine Erntevorschätzung wiederholt und auch auf die anderen Früchte ausgedehnt. Es faßt sein Urteil dahin zusammen, daß die Erträge über dem Fünfjahresdurchschnitt liegen würden; in den weniger vergleichbaren Fällen sind die Angaben höher als im Juli. Nach den Beobachtungen an den Getreidemärkten selbst fällt die Ernte der Menge nach sehr ungleich aus, auch die Beschaffenheit, insbesondere der Sommergerste, scheint zum Teil gelitten zu haben; hier dürfte wohl der Wetterumschlag der letzten Tage auch noch manches geschadet haben. Im großen

Ware	Börse	Usance	Notierung	31. 12. 25	30. 12. 26	29. 7. 27	5. 8. 27	12. 8. 27
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel ¹⁾	208 1/2	153 1/2	146 3/8	150 7/8	151 3/8
	Chicago	September	" "	—	—	—	—	141 7/8
" "	Berlin	greifbar märk. neuer	RM. je 1000 kg	251	265 1/2	—	142	146 1/2
		September	" "	—	—	294	—	274
Roggen	" "	greifbar märk.	" "	152 1/2	234 1/2	241	218 1/2	217
		September	" "	—	—	242 1/2	—	230 1/4
Weizenmehl	" "	greifbar	" "	34 7/8	36 1/2	36,00	35 5/8	35 7/8
		Roggenmehl	greifbar	23 7/8	33 1/2	34,00	32,00	31 7/8
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel ²⁾	95	84	113 3/4	117 1/8	120 3/4
	Chicago	September	" "	—	80 3/8	—	—	111 3/4
" "	Berlin	greifbar	RM. je 1000 kg	—	194	188	188	194
		greifbar Sommer	" "	—	231	—	—	—
Gerste	" "	greifbar	" "	168 1/2	181	267 1/2	—	—
		September	" "	—	—	226	—	204
Hafer	" "	greifbar	" "	—	—	—	199	—
		Oktober	" "	—	—	—	—	—
Zucker	New York	September	cts. je lb. ³⁾	—	—	2,70	2,67	2,65
	London	August	sh. je cwt.	—	—	—	16,2 1/4	16,2
" "	Magdeburg	greifbar	RM. je 50 kg ⁴⁾	—	—	33	28 1/4	28 1/4
		August	" "	—	—	—	—	15,65
Kaffee	Hamburg	August	" "	—	—	—	—	15,50
	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	17 11/16	15 1/8	14 3/16	14 5/16	14 3/16
" "	Hamburg ⁵⁾	September	RPf. je 1/2 kg	—	—	—	—	12,56
		Dezember	" "	—	—	61 3/8	62 3/8	61 3/4
Reis	London	Burma II	sh. je cwt. ⁶⁾	16,0	16,4 1/2	15,9	15,9	15,9
Schmalz	Chicago	September	cts. je lb.	—	—	—	12,42	12,42
Gummi	New York	greifb. first latex crepe	sh. je lb.	3,97 3/8	1,6 3/4	3,47 3/8	3,5 3/8	3,6 1/8
	London	greifbar	sh. je lb.	—	—	1,5	1,5 1/4	1,5 1/2
" "	Hamburg	August	RM. je 100 kg	—	—	—	—	330
		Dezember	" "	—	—	330	333 3/4	335 3/4
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	20,45	13,05	18,70	17,10	19,40
	August	" "	" "	—	—	—	16,83	18,94
" "	Liverpool	greifbar middling	d je lb.	10,27	6,85	10,05	9,47	10,40
		August	" "	—	—	—	—	10,10
" "	" "	greifbar f. g. f. Sak. ⁸⁾	" "	17,65	13,95	19,60	18,50	19,70
		August	" "	—	—	—	—	18,55
" "	" "	greifb. fine m.g. Broach ⁹⁾	" "	9,30	6,30	9,15	8,55	9,35
		August	" "	—	—	—	—	18,55
" "	Bremen	greifb. amerik. middling	\$ cts. je lb.	21,44	14,04	20,38	19,11	21,03
		August	" "	—	—	—	—	—
" "	" "	Dezember	" "	—	—	20,00	18,90	20,69
		Dezember	" "	—	—	—	—	—
Wolle ¹⁰⁾	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig ¹¹⁾	RM. je 1 kg	9,75	9,50	10,25	10,25	10,25
Kammzug	London	Buenos Aires D.I. mittel	" "	5,34	5,06	5,40	5,44	5,44
Jute	London	nächster Termin	£ je ton	29,5,0	31,5,0	33,10,0	36,5,0	35,10,0
Hanf	" "	Manila, nächster Termin	" "	45,17,6	47,10,0	43,10,0	42,10,0	44,0,0
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall. ¹²⁾	3,30	2,98	2,75	2,50	2,50
Kupfer	New York	greifbar, elektro	cts. je lb.	14,12	13,37	13,32	13,32	13,35
	London	greifbar standard	£ je long ton	59,13,9	56,11,3	56,0,0	56,1,3	55,12,6
" "	Berlin	3 Monate	" "	—	57,8,9	56,5,0	56,10,0	55,18,9
		August	RM. je 100 kg	—	119 1/8	—	—	—
" "	" "	Dezember	" "	—	—	115 3/8	116	115 1/2
		Mai 1928	" "	—	—	116 1/8	116 3/4	116 3/8
Zinn	New York	greifbar standard	cts. je lb.	63 1/8	67 1/4	64 1/2	65 1/2	64 7/8
	London	3 Monate standard	£ je long ton	289,3,9	297,16,6	292,0,0	299,10,0	296,0,0
Zink	New York	greifbar und 3 Monate	cts. je lb.	8,72	7,00	6,30	6,40	6,40
	London	umgeschmolzen	£ je ton	38,5,7	32,15,0	29,10,0	29,1,3	28,5,0
" "	Berlin	August	RM. je 100 kg	66 1/2	60 1/2	52	51 1/2	51 3/8
		Dezember	" "	—	—	—	—	57 1/8
" "	" "	Mai 1928	" "	—	—	57 1/2	57 3/8	55 7/8
		Dezember	" "	—	—	57 1/4	56 3/8	55 1/4
Blei	New York	greifbar	cts. je lb.	9,25	7,80	6,60	6,75	6,75
	London	August	£ je ton	35,8,0	28,17,6	24,6,3	23,17,6	23,3,9
" "	Berlin	Dezember	RM. je 100 kg	—	58 1/4	—	—	47
		Mai 1928	" "	—	—	50 1/8	49	47 1/4
Silber	New York	Barsilber ¹⁴⁾ greifbar	cts. je oz. ¹³⁾ fein	68 3/8	54 1/8	50 3/8	49 3/8	47 3/8
	London	2 Monate	d je oz.	31 13/16	24 15/16	25 3/8	25 3/8	25 1/2
" "	Berlin	greifbar	RM. je 1 kg fein	31 13/16	24 7/8	25 15/16	25 5/8	25 1/8
		2 Monate	" "	94 1/2	74 1/2	78	—	75

¹⁾ 1 bushel Weizen = 27,22 kg. ²⁾ 1 bushel Roggen oder Mais = 25,40 kg. ³⁾ 1 lb. = 0,4536 kg. ⁴⁾ einschl. 10,50 RM. Verbrauchsabgabe und 0,50 RM. für 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 Sakellarids. ⁹⁾ m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entkörnt). Broach = wichtigste ostindische Sorte. ¹⁰⁾ Inlands-Verkaufspreise des Zentral-Ausschusses der Wollhandelsvereine, Leipzig. ¹¹⁾ Deutsche Wolle, fabrikgewaschen. ¹²⁾ 1 Gallone = 8,084 kg. ¹³⁾ 1 oz. = 31,1 Gramm ¹⁴⁾ 985/1000 Feingehalt.

Ganzen aber befriedigen die vorkommenden Proben, wobei nicht selten darauf hingewiesen wird, daß, alter Erfahrung nach, der Landwirt zunächst den schlechteren Teil der Ernte zu Markte zu bringen pflegt. Ein Urteil der Landwirtschaftskammer Grenzmark, „daß die Erntegergebnisse vollständig überschätzt worden sind,“ darf wohl kaum verallgemeinert werden. — Im Gegensatz zu den bisher geschilderten Märkten zeigen die

Metallmärkte

einen Preisrückschlag, der sich in der Unsicherheit der Vorwoche allerdings bereits ankündigte. Vor allem scheinen es *Gewinnmitnahmen* gewesen zu sein, die die Märkte beeinflussten, daneben aber hielt sich der Verbrauch auf dem erhöhten Preisstande wieder beträchtlich stärker zurück. Am *Kupfermarkt* wurde versucht, mit den erwarteten günstigeren amerikanischen Statistiken Stimmung zu machen, aber das mißlang, um so mehr, als die amerikanischen Berichte wieder stärkeres und ziemlich billiges zweihändiges Angebot erkennen ließen. Am *Standardmarkt* steigerten Gerüchte, daß weitere Mengen aus den englischen Beständen nach Amerika gelegt werden sollten, lediglich die Nervosität, obgleich vorläufig derartige Verschiffungen nicht erfolgt sind; man glaubt aber ziemlich sicher zu wissen, daß die amerikanischen Gruppen noch über englische Warrants verfügen, die sie in dieser Weise benutzen könnten.

Leidlich gehalten hat sich *Zinn*, zum Teil infolge der unerwartet günstigen Monatsstatistik, zum Teil auf stär-

kere amerikanische Nachfrage. Es streifte in London vorübergehend sogar wieder die 300-Pfd.-Sterling-Grenze, konnte aber diesen Stand nicht behaupten.

Scharf angeboten war zeitweilig *Blei*, und selbst australische Berichte, daß beim jetzigen Preisstande eine größere Anzahl Gruben werde schließen müssen, vermochten die Stimmung um so weniger zu bessern, als die Ankünfte sehr groß blieben. Der amerikanische Preis hält sich dauernd erheblich über dem europäischen, was die Nervosität des Marktes steigert.

Auch *Zink* lag aus ähnlichen Gründen schwächlich, obgleich das Angebot des Festlandes, insbesondere das belgische, zu den ermäßigten Preisen nicht eben groß war; aber vor allem die englischen Käufer halten sich sehr zurück.

Einen weiteren scharfen Rückgang erfuhr der *Silberpreis*, der jetzt wieder so ziemlich auf dem niedrigsten Stande des Jahres angelangt ist. Das Indische Schatzamt hatte eine Menge von knapp 10 Mill. Unzen Silber (rd. 300 000 kg) in sehr geschickter Form allmählich zu Markte gebracht, ohne daß das bemerkt worden war; die Ankündigung dieser Tatsache aber hat es dem Markte erneut zum Bewußtsein gebracht, daß die riesigen Läger des indischen Schatzamtes allmählich sehr stark verkleinert werden sollen, und das hat besonders die ostasiatischen Spieler veranlaßt, sich zum größten Teile wieder nach unten festzulegen. Käufer waren auf der anderen Seite kaum vorhanden, wenn auch Amerika es gelegentlich versuchte, den Markt zu stützen.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Saisontension für kurzfristiges Geld

Das Zinsniveau des Geldmarktes lag Mitte August wesentlich niedriger als vor einem Monat. *Tägliches Geld* war zu 4½ bis 6% reichlich vorhanden, während es im Juli um diese Zeit 6 bis 8% gekostet hatte. Auch der *Privatdiskontsatz* wurde am 8. August um 1/8 auf 5% gesenkt (Mitte August 57/8%). Zu diesem Satze war reichliche Nachfrage nach Bankakzepten vorhanden, so daß vorübergehend sogar eine weitere Senkung in Aussicht genommen war. Erstmals seit langer Zeit waren auch *Warenwechsel mit Bankgiro vereinzelt unter Banksatz* anzubringen, nämlich zu 57/8 bis 61/8%.

Termingeld weniger leicht

Dennoch kann von einer *durchgreifenden Erleichterung* auch nur des Geldmarktes kaum die Rede sein. *Leihdevisen* haben sich zwar angesichts der New Yorker Diskontsenkung nicht unwesentlich verbilligt, und Leihdollars sind in besonders günstigen Fällen schon zu 4%, Leihpfunde zu 5% zu haben gewesen. Dazu treten noch die *Reportspesen* für Kurssicherung, die sich gegenwärtig auf 2% stellen. Freilich kommen nur *erste* Nehmer für solche Leihgeschäfte mit dem Auslande in Frage. Wenn diese dann die erhaltenen Markbeträge *ausleihen*, so fordern sie naturgemäß eine Marge. Monatsgeld konnte sich infolgedessen auf 7% bis 8% halten, das ist nicht viel billiger als Mitte Juli (8 bis 9%) und wesentlich teurer als beispielsweise Mitte Juni (7 bis 8½%). *Reportgeld* wurde von den Banken wieder nur zu 8½ bis 9% gegeben wie Ende Juli. Unter der Hand scheint es aber auch billiger angeboten worden zu sein.

	8. VIII.	9. VIII.	10. VIII.	11. VIII.	12. VIII.	13. VIII.
Berlin:						
Privatdiskont:	5%	5%	5%	5%	5%	5%
kurze Sicht ..	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Tägliches Geld ..	4½-6½	4½-6	4½-6	4½-6	4½-6	4½-6
Monatsgeld ..	8-8½	8-8½	7½-8½	8-8½	8-8½	8-8½
Warenwechsel ..	6-6½	6-6½	6-6½	6-6½	6	6½-6½
Frankfurt:						
Schecktauch.	6½	5	4½	4½	5	5
Warenwechsel	6-6½	5½-6½	5½-6½	6	5½-6½	5½-6½

Die weiteren Aussichten

Der Verflüssigung des Geldmarktes wird, wie man aus der verhältnismäßig steifen Haltung der Termingeldsätze

sieht, noch kein Vertrauen auf Dauerhaftigkeit entgegengebracht. Tatsächlich handelt es sich dabei auch vorwiegend um eine Saisonercheinung von wahrscheinlich nicht langer Dauer. Im Gegensatz zu einer weitverbreiteten Meinung ist der *August*, worauf wir schon Anfang Juli hinwiesen, regelmäßig ein Monat tiefer Geldsätze, und erst im September bahnt sich die übliche *Herbstversteifung* an. Dem August kommt gewöhnlich noch die starke Geldversorgung zugute, die im Juli notwendig wird, wenn durch Ferienreisen viel Bargeld gebunden wird. Fließen dann die Portemonnaiebestände allmählich über das Gewerbe zu den Banken zurück, dann tritt eine entsprechende Erleichterung ein. Dabei ist diesmal der August noch mit hohen Abwicklungen zwischen Reichsbahn, Reichsfiskus und Bank für Industrieobligationen auf der einen und dem Agenten für Reparationszahlungen auf der anderen Seite belastet, die eine Wertbewegung von fast 300 Mill., freilich hauptsächlich auf giralem Wege, erforderlich machen. Immerhin ist damit zu rechnen, daß späterhin die Nachfrage nach Privatdiskonten stark nachlassen wird, sobald der Golddiskontbank, die einen großen Teil der an den Agenten abzuführenden Beträge verwaltet, nicht mehr so hohe Mittel zur Verfügung stehen, wie augenblicklich noch.

Devisenlage und Transfervo bereitungen

Am Devisenmarkt war vom 5. zum 10. August der Kurs für Auszahlung New York um 70 Stellen gestiegen (von 4,2025 auf 4,2095), eine Folge vor allem von *Deckungen*, die auf die Besorgnis hin vorgenommen wurden, daß der *Agent für Reparationszahlungen* im Laufe des Monats noch große Käufe vornehmen werde, um sein schon Ende Juli auf 170 Millionen aufgelaufenes Guthaben zum Teil durch Devisenkäufe aufzulösen. Daß der Agent selber gekauft und dadurch die Steigerung hervorgerufen haben sollte, ist unwahrscheinlich. Den offenen Markt hätte das nicht berührt. Der Agent deckt seinen Devisenbedarf bei der *Reichsbank*, diese hat sich aber, wie man weiß, seit einiger Zeit vom offenen Markt ganz zurückgezogen. Also konnten auch Abziehungen des Agenten den Markt nicht berühren. Übrigens verlautet, daß das Augusttransfer des

Agenten 100 Millionen voraussichtlich kaum übersteigen werde und daß mehr als die Hälfte dieses Betrages vom Agenten schon in den Monaten Juni und Juli sichergestellt worden ist. Aber es ist natürlich nicht ausgeschlossen, daß der Agent auch über diesen Betrag hinaus, der jetzt an die Gläubigermächte ausgeschüttet werden soll, noch weitere Käufe tätigt, um sie in den folgenden Monaten zu übertragen. Nachdem dieser Sachverhalt bekannt wurde und der Markt die Überzeugung gewann, daß der Agent keine plötzliche Beanspruchung der deutschen Devisenvorräte vornehmen werde, sank der Dollarkurs wieder auf 4,206 und blieb so bis Mitte August.

Berlin:	8. VIII.	9. VIII.	10. VIII.	11. VIII.	12. VIII.	13. VIII.
Mittelkurs:	4.204	4.2065	4.2095	4.208	4.2065	—
New York	20.431	20.444	20.465	20.445	20.447	—
London						

Städtliche Reichsbankentlastung

Bei der Reichsbank rechnet man für Mitte August mit einer weiteren Entlastung. Schon der Ausweis vom 7. August zeigte eine beträchtliche Abnahme der Ausleihungen um 189 Millionen, wiewohl am Ausweisterrain erst 6 Tage seit dem Ultimo verstrichen waren. Das fällt um so mehr ins Gewicht, als sich die Beanspruchung von Ultimo Juli auf 261 Millionen beschränkt hatte. Was die Devisenbewegung betrifft, so wurden 12 Mill. deckungsfähige Devisen mehr ausgewiesen und außerdem ein Goldzugang von 4,1 Mill. Um diesen Betrag wurde das *Depot bei der Bank von England verstärkt*. Wie sich der Posten der freien Devisen verhalten hat, ist nicht bekannt. Die sonstigen Aktiva nach Abzug der Rentenbankscheine nahmen um 5 Mill. ab; aber in die Zusammensetzung des Wechselbestandes nach In- und Auslandswechseln fehlt jeder Einblick.

Noch keine Belebung am heimischen Emissionsmarkt

Am heimischen Emissionsmarkt herrscht Stille, obwohl

einzelne Pfandbriefinstitute zum ersten Male seit langer Zeit wieder einige unmittelbare Verkäufe tätigen konnten. Seit Auflegung der Reichsanleihe, deren Mißerfolg nunmehr durch Heraufsetzung des Anleihezinsfußes von 5 auf 6 % auf 7 Jahre wieder gut gemacht werden soll (vgl. den Leitartikel), ist es zu einer Belebung noch nicht wieder gekommen. Ob nach dem Beispiel der AEG, die ihr Kapital um 30 Mill. erhöhte, weitere *Aktienemissionsversuche* gemacht werden, was an sich bei dem befriedigenden Stand der Aktienkurse naheläge, muß man abwarten. Für sonderlich aufnahmefähig hält man den Markt trotz des relativ hohen Kursstandes nicht.

Weitere Auslandsanleihen

Im Auslande wurden weitere Abschlüsse gemacht. Die *Preussische Zentralstadtschaft*, die kürzlich schon 5 Mill. Goldmark 25jährige 6½ %ige Pfandbriefe zu 96½ % in Schweden verkauft hatte, hat nunmehr einen gleichen Betrag derselben Kategorie zu 96 % in Holland verkauft. Ebenfalls in Holland und ebenfalls als Anteil an dem Wohnungsbaukontingent von insgesamt 100 Mill. RM. schloß ein Konsortium aus der Bayrischen Vereinsbank, der Bayrischen Hypotheken- und Wechselbank, der Bayrischen Handelsbank und der Pfälzischen Hypothekenbank einen Betrag von 12 Mill. Goldmark 6½ %ige Pfandbriefe ab; zu welchem Preise ist noch nicht bekannt. Ein Teil davon soll nach Schweden gehen. (Die projektierte Anleihe der Deutschen Girozentrale ist noch nicht perfekt.) Nachdem die sogenannten C-Bonds des Stahlvereins in den Vereinigten Staaten gut placiert wurden (3,25 Mill. \$, eine weitere Million in Holland), hat auch das Rheinisch Westfälische Elektrizitätswerk den Vertrag über die zweite Tranche von 15 Mill. \$ der 6 %igen Anleihe mit 25jähriger Laufzeit zu 95½ % mit der National City Co. unterzeichnet. 4 Mill. davon gehen nach Europa.

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Nach vorübergehender Abschwächung fest

Nach der Geschäftsstille, die in der ersten Augustwoche der Börse das Gepräge gab, kam es in der Berichtszeit zu einer merklichen *Belebung*. Die Beteiligung am Börsengeschäft ist etwas lebhafter geworden, zumal die Unternehmungslust durch die reichliche Reportgeld-Versorgung leicht angeregt wurde. Man wollte wissen, daß die Großbanken, die die Reportgelder in noch stärkerem Ausmaß als sie seinerzeit der Reichsbank zugesichert hatten, gekürzt hatten, eine Erhöhung der bisherigen Kontingente in Aussicht genommen hätten. Ob das den Tatsachen entspricht, ließ sich nicht feststellen. Jedenfalls war in den letzten Tagen vor Medio Reportgeld wesentlich unter den offiziellen Sätzen angeboten. Im Vordergrund des Interesses standen die Kapitalerhöhungen in der

Elektroindustrie.

Die *AEG* erhöht ihr Aktienkapital um 30 Mill. RM. Stammaktien auf 150 Mill. RM. Stammaktien und vermehrt ihre Mittel damit zum erstenmal seit der Goldumstellung durch Aktienemission. Die neuen Aktien werden den alten Aktionären im Verhältnis von 6:1 und den Vorrangaktionären beider Kategorien im Verhältnis von 10:1 angeboten, und zwar zum Kurse von 140 %. Dem Unternehmen fließen dadurch rund 40 Mill. RM. neue Mittel zu. Der Bezugspreis von 140 % war für die Börse eine Enttäuschung, da man auf Grund unwidersprochen gebliebener Meldungen einen Bezugskurs von nur 130 % erwartet hatte. Das Bezugsrecht ist mit etwa 6½ % zu bewerten. Eine genaue Berechnung ist nicht möglich, da man die Dividende für das Geschäftsjahr 1926/27, die die neuen Aktien noch nicht erhalten, nicht kennt. Große Beachtung fanden die Bemerkungen im Verwaltungs-Commu-niqué, daß die vorliegenden Aufträge die Vorjahrsziffern

um 60 % übersteigen, daß die Fabriken sehr gut beschäftigt seien und das Geschäft eine wachsende Ausdehnung nehme. Bei der bekannten Zurückhaltung gerade der AEG-Verwaltung erregten diese Bemerkungen ein gewisses Aufsehen. Da gleichzeitig bekannt wurde, daß die der AEG nahestehende *Elektrizitätslieferungs-Gesellschaft* ihr Aktienkapital um 5 Mill. RM. erhöhen will, und die Finanzierungsgesellschaft der AEG, die *BEW*, eine Dividendenerhöhung vornehmen wird, war man geneigt, sich stärker für Elektrizitätswerte zu interessieren. In derselben Richtung wirkte auch die Meldung von dem Fernkabelauftrag der französischen Postverwaltung für *Siemens & Halske* und *Felten & Guilleaume*. Gerüchtweise verlautete, daß auch die *Gesellschaft für elektrische Unternehmungen* ihr Kapital erhöhen werde, doch wurden diese Gerüchte dementiert. Ganz unglaubhaft ist auch, daß eine Verschmelzung der *Siemens & Halske A.-G.* und der *Elektrizitäts-A.-G. vorm. Schuckert* beabsichtigt sei, was ebenfalls an der Börse kolportiert wurde. Man gewann nur den Eindruck, daß die Börse nach einem neuen Betätigungsfeld sucht, nachdem die alten Favoriten keinen Anreiz mehr bieten. — Stärkere Nachfrage trat für eine Anzahl von

Montanwerten

hervor, so u. a. für Harpener Bergbau und für Rheinische Braunkohlen. Die Nachfrage soll hauptsächlich aus dem Rheinland stammen. Gesucht war ferner Köln-Neuessen und Klöckner. Die Aktien der *Vereinigten Stahlwerke* litten unter den Differenzen, die in der Verwaltung ausgebrochen sind. Der Vorsitzende und der stellvertretende Vorsitzende des Phoenix sind aus dem Aufsichtsrat der Vereinigten Stahlwerke ausgetreten, womit diese Differenzen ganz offenkundig geworden sind. Mit den Einzelheiten befassen wir uns an anderer Stelle. (Vgl. die Rubrik „Probleme der Woche“.) — Größere

Nachfrage bestand für *Schiffahrtswerte*, und zwar vor allem für Hapag und Lloyd. Man verwies auf den günstigen Verlauf des letzten Halbjahres und auf die neue Bewegung zur Freigabe des beschlagnahmten Eigentums in Amerika. — *Bankaktien* zeigten keine einheitliche Haltung. Gesucht waren zeitweise Danatbank und Handelsanteile. Auch Mitteldeutsche Creditbank zogen wieder stärker an. Neue Gerüchte über Kapitalerhöhungsabsichten bei den Großbanken gaben dem Markt vorübergehend eine Anregung. — Am

Rentenmarkt

gaben 5%ige *Reichsanleihe* von 1927 weiter nach. Am Sonnabendabend kam dann die überraschende Mitteilung über die Erhöhung des Zinsfußes, was den Börsenvorstand veranlaßte, am Montag dieser Woche die Notiz aussetzen zu lassen. Im Reich war das Communiqué des Reichsfinanzministeriums offenbar nicht überall bekannt, und man wollte alle Interessenten die Möglichkeit geben, ihre Börsenaufträge entsprechend abzuändern. Merkwürdigerweise konnte auch die Neubesitzanleihe von der Hinaufkonvertierung der Reichsanleihe Nutzen ziehen. — Österreich-ungarische Eisenbahnprioritäten erlitten eine Abschwächung auf die Meldung, daß die Reparationskommission trotz der Bemühung der Gläubiger an der Entscheidung festhalte, daß Silberschulden wie Papierkronenschulden zu behandeln seien.

Hamburger Börse

(Von unserm Korrespondenten)

Die *Hamburger Börse* bot in der ersten Hälfte des August ein wenig bewegtes Bild. Bei der Eigenart des Hamburger Marktes als Mittelpunkt für den Handel in *Schiffahrtsaktien*, *Schiffwerftaktien* und *Kolonialpapieren*, trat aber infolge der gelegentlichen Anregungen, die mit den Meldungen über die in Amerika wieder einsetzende Bewegung für eine Freigabe des deutschen Eigentums und die Einzelheiten über das dem Reichstag zugewandene *Kriegsschäden-Schlußgesetz* geboten wurden, aus den Kreisen des Publikums in zunehmendem Umfange Interesse hervor, das letzten Endes nicht auf die Spezialwerte beschränkt blieb, sondern auch am Kassamarkt zu einer Belebung führte. — Beim Handel in

Schiffahrtsaktien

kam zunächst in Betracht, daß die alten Besitzer jetzt weniger als je zur Hergabe von Material geneigt sind, so daß der Spekulation, die in Erwartung einer wieder einsetzenden Bewegung auf Grund der *Freigabehoffnungen* mit Verkäufen vorging, nur wenig Ware und auch diese nur zu anziehendem Kurse zur Verfügung gestellt werden konnte. Dazu kamen noch die etwas freundlicher lautenden Berichte über die Situation auf dem *Frachtenmarkt*, wo sich mit dem Herannahen der Herbstsaison wieder langsam steigende Tendenz zeigt, ungeachtet der Tatsache, daß die *Ratenkämpfe* noch nicht beendet sind, wenngleich sich Anzeichen für ein Entgegenkommen auf dem einen oder anderen Gebiete bemerkbar machen.

Von einer Rückwirkung der Bestrebungen der deutschen Großreedereien, sich einen Anteil am *Übersee-Flugwesen* zu sichern, auf den Handel oder die Kursentwicklung der *Schiffahrtsaktien* kann noch keine Rede sein; dagegen verläutet im Zusammenhang mit dieser Bewegung bereits von neuen *Kapitalerhöhungsabsichten*, die in Anbetracht der noch in der Abwicklung begriffenen großen *Schiffbauprogramme* und der Möglichkeit, daß von den amerikanischen Guthaben nach einer Anregung aus dem *Finanzausschuß* des Senats zunächst nur 60 % oder 80 % für eine Freigabe in Frage kämen, nicht jeder Grundlage entbehren. Jedenfalls kamen diese Erwägungen dem Markte für *Schiffahrtsaktien* zustatten, und sie verhalten nicht nur den führenden Werten, sondern auch den Aktien der kleineren Reedereien zu einer bemerkenswerten Kursaufbesserung.

Die Aktien der *Schiffbauunternehmungen* fanden ebenfalls etwas mehr Beachtung, doch war die Kursentwicklung nicht einheitlich. Anregend wirkte die Nachricht von der beabsichtigten *Fusion* der Deutschen Werft mit der Reiherrstieg-Deutsche Werft A.-G. mit der daraus herzuleitenden Bewegung auf weitere Umgruppierungen in der Hamburger Werftindustrie. Dagegen übte eine gleichzeitig bekannt gewordene Erklärung einer anerkannten Autorität aus der deutschen Schiffbau-Industrie über die Geschäftsaussichten dieser Unternehmungen unter besonderer Betonung der hohen Materialpreise und Arbeitslöhne, die jede Konkurrenzfähigkeit mit dem ausländischen Schiffbau ausschließen, einen ungünstigen Einfluß aus, der auch in der Kursentwicklung der Aktien fast aller Werftunternehmungen zum Ausdruck kam.

Die Aktien der *Flußschiffahrts-Gesellschaften* zeigten nur unwesentliche Veränderungen. Etwas mehr Beachtung fanden *Hochseefischerei-Unternehmungen*, in erster Reihe Cuxhavener Hochseefischerei A.-G. auf die Dividendenschätzung von 8—9 %, die auch die Nachfrage nach den Aktien der Hamburger und Altonaer Fischereigesellschaften anregte. — Bei den

lokalen Industriepapieren

sind nur wenige Einzelheiten hervorzuheben. Von den amtlich notierten Werten erfreuten sich in erster Linie wieder die Aktien der Hamburger und Altonaer Brauereunternehmen und die Zementfabriken Hemmor, Alsen und Breitenburg, sowie Gummifabrik Phönix und Lederfabriken Wieman und Stade einer besseren Aufnahme. Unter Angebot hatten Eisenwerke Gutmann, Dolberg, Ottensen, Carlshütte, ferner Asbest Calmon, Triton und die seit einiger Zeit in Berlin notierten Ruberoid-Aktien zu leiden. Im Freiverkehr wurden Kühlhaus Lübeck, Kühlhaus Zentrum, Cuxhavener Eiswerke und Hamburger Reismühle höher bewertet. — Die Umsätze in

Kolonialpapieren und Plantagenwerten

erfahren eine leichte Belebung im Zusammenhang mit dem jetzt bekanntgegebenen Entwurf eines *Kriegsschäden-Schlußgesetzes*. Wenn mit den vorliegenden Entschädigungssätzen auch bei weitem nicht den Ansprüchen der Liquidations- und Gewaltgeschädigten Rechnung getragen wird, so gibt man sich in den Kreisen der Anteilbesitzer doch der Hoffnung hin, daß bei den Beratungen im Reichstag wenigstens hinsichtlich der Zahlungsweise den einzelnen Kolonialgesellschaften entgegengekommen wird und die wieder im Aufbau begriffenen Unternehmungen in die Lage versetzt werden, sich durch Befreiung von drückender Schuldenlast und durch Zuführung von Barmitteln frei zu entwickeln. Die Umsätze und Kursaufbesserungen hielten sich allerdings in engen Grenzen, da vielfach noch Unklarheit besteht über die Begriffe *Entwertung* und *Wiederaufbau*, die bei der Entschädigung ausschlaggebend sein sollen. Neben den sogenannten Kolonialpapieren waren wieder die Aktien der *Compania Hispano Americana de Electricidad* (Chade) gefragt auf die bevorstehende Einführung der Aktien in Berlin. Auch für *Otavi-Minen* Anteile trat Nachfrage hervor, dagegen waren die Aktien der *Consolidated Diamond Co.* überwiegend angeboten.

	29. VII.	1. VIII.	4. VIII.	8. VIII.	10. VIII.	12. VIII.
Hamburg-Amerika-Linie	151,—	151,—	151,75	152,75	156,75	158,75
Hamburg-Süd	230,—	233,—	229,—	230,—	232,—	233,50
Norddeutscher Lloyd	150,50	151,—	151,25	153,—	157,—	159,—
Dt. Dampfschiff „Hansa“	225,—	227,—	228,—	228,—	229,—	230,—
Vereinigte Eibeschiffahrt	75,—	75,—	75,—	75,—	75,—	75,—
Vereinsbank	160,—	159,—	159,25	159,—	159,—	159,50
Westholsteinische Bank	175,—	175,—	175,—	175,—	175,—	175,—
Lübecker Commerzbank	140,—	140,—	140,—	140,—	140,—	140,—
Hamburger Hochbahn	80,75	87,50	87,25	87,25	87,—	87,—
Lübeck-Büchen	108,—	108,—	108,—	108,—	108,—	108,—
Bill-Brauerei	295,—	295,—	295,—	295,—	295,—	295,—
Elbschloß-Brauerei	160,—	160,—	160,—	160,—	160,—	160,—
Holstein-Brauerei	225,—	225,—	225,—	224,—	224,—	224,—
Asbest-Calmon	58,50	52,—	60,—	50,—	51,—	50,50
Nagel & Kaemp	135,—	135,—	135,—	135,—	135,—	135,—
Hamburger Elektrizitätswerke	163,50	164,25	164,—	163,75	165,75	166,25
Guanco-Werke A.-G.	118,—	115,50	116,—	114,—	111,—	112,—
Schlinck & Co.	88,—	88,—	90,—	90,—	91,—	91,—
Bödtker & Co.	8,—	6,—	6,—	6,—	6,—	5,—
Sagebiel	145,—	145,—	145,—	143,—	142,—	140,—
Bibundt-Pflanzungs-A.-G.	70,—	68,—	68,—	70,—	70,—	70,—
Deutsche Togogesellschaft	900,—	900,—	900,—	900,—	900,—	900,—
Deutsche Kautschuk A.-G.	135,—	135,—	134,—	133,—	133,—	135,—
Westafrikanische Viktoria	185,—	185,—	188,—	186,—	186,—	186,—
Dekage	104,—	102,—	103,—	105,—	105,—	105,—
Julut-Gesellschaft	164,—	160,—	170,—	170,—	175,—	175,—
Dt. Handels-Plant. d. Südsee	150,—	150,—	160,—	160,—	160,—	165,—
Consolidated Diamond	18,50	18,50	18,25	18,—	18,—	18,—

Wirtschafts-Literatur

Dr. W. Spielhagen und Dr. Arnd Jessen: *Der Reichshaushalt 1927*. Berlin 1927, Zentralverlag G. m. b. H. 132 S. Preis 3 RM.

Geboten wird nicht so sehr eine kritische Durchleuchtung des diesjährigen Budgets als vielmehr eine eingehende Darstellung des Reichshaushaltwesens überhaupt an Hand des Etats von 1927. Von der Anforderung der Unterlagen durch den Reichsminister der Finanzen über die Anmeldung der Einzelpläne, die Aufstellung des Regierungsentwurfs und die Beschlußfassung der parlamentarischen Instanzen bis zur Verkündung im Reichsgesetzblatt wird die Entstehung des Haushaltgesetzes geschildert; es schließt sich die Darstellung der Fondsverwaltung an, der kassenmäßigen Ausführung des Haushaltsplans und der Rechnungslegung bis zur Entlastung. Die normativen Bestimmungen sind in großer Übersichtlichkeit und Vollständigkeit zu einer systematischen Darstellung verarbeitet, und zwar nicht allein die Reichshaushaltsordnung, sondern auch eine Fülle von anderen oft recht abgelegenen Gesetzen, Verordnungen und Erlassen.

Von kritischen Ausstellungen nimmt das Werk sowohl in diesem allgemeinen Teil Abstand wie in der dann folgenden Darlegung des Gesamtplans, des Bruttosplans und des Nettosplans für 1927. Hierbei wird die Darstellung durch die Einfügung eines „Zweckplans“ (systematische Übersicht der Ausgabezwecke), eines Steuerplans und eines Finanzausgleichsplans unterstützt und illustriert. Der Gesamtplan ist teilweise über das Schema des Regierungsentwurfs hinaus untergeteilt und kommentiert. Die Einzelpläne werden von einer Darstellung der Verwaltungstätigkeit der einzelnen Ministerien und ihrer nachgeordneten Behörden begleitet, die sich z. T. wörtlich an das „Handbuch für das Deutsche Reich“ anlehnt, darüber hinaus jedoch wertvolle Erläuterungen und Zusammenstellungen bietet. Obwohl aus privater Initiative der Verfasser hervorgegangen, hat die Arbeit ausgesprochen *offiziösen Charakter*. Diese Tatsache wird durch ihre warme Befürwortung von behördlicher Seite unterstrichen. Als zuverlässiges Handbuch für alle, die sich mit dem Haushaltswesen des Reichs beschäftigen müssen, hat sie daher dauernden Wert.

Es wäre sehr zu begrüßen, wenn die Verfasser ihre eingehende Sachkenntnis auch für spätere Jahre dieser Aufgabe widmen würden. Es wäre dann eine Trennung des allgemeinen Teils, der die im ganzen wohl gleichbleibenden Bestimmungen der Reichshaushaltsordnung usw. schildert, von der jährlich wiederholten Analyse des jeweiligen Etats zweckmäßig. Der allgemeine Teil würde durch ein ausführliches Quellenregister und ein Stichwortverzeichnis für die in ihrer Bedeutung nicht allgemein bekannten estatstechnischen Ausdrücke sehr gewinnen. Nach einem Ausbau dieser Etatsdarstellung durch Vergleiche mit früheren Jahren und weitere sinnvolle Zusammenstellungen, etwa nach Art der vorzüglichen Übersicht über die „Reparationszahlungen nach Reparations- und Rechnungsjahren“ (S. 127), würde die *Etatskritik* — auch ohne eigne kritische Ausführungen — ein *dauerndes* vorzügliches Hilfsmittel gewinnen.

H. W. A.

Handbuch der Finanzwissenschaft, hgg. von Wilhelm Gerloff und Franz Meisel. 1. Bd. Verlag von J. C. B. Mohr, Tübingen 1926. XI und 547 S.

Die Bedeutung dieser großen Publikation erhellt aus dem Umstande, daß das letzte größere finanzwissenschaftliche Werk enzyklopädischen Charakters, das wir in deutscher Sprache besitzen, *Lotz' Finanzwissenschaft*, mit dem Jahre 1914 abschließt. Und da wir auch auf eine Neubearbeitung von *Adolf Wagners* großem Werk nicht mehr rechnen dürfen, ist der Versuch doppelt dankenswert, durch die organisatorische Zusammenfassung einer größeren Anzahl von Fachleuten einen Ersatz zu bieten — habeu doch in den letzten zwanzig Jahren nicht nur die wissenschaftlichen Anschauungen, sondern vor allem auch die den Gegenstand der Finanzwissenschaft bildenden Tatsachen eine gründliche Wandlung erfahren. Nach dem Programm des neuen Handbuchs zu urteilen, das auf drei

Bände berechnet ist, wird eine erschöpfende Darstellung dieser Wissenschaft, die in der letzten Zeit so stark an Umfang gewachsen ist, geboten werden.

Der vorliegende, bereits abgeschlossene *erste Band* enthält zunächst die einleitenden Kapitel, welche die *Einordnung der öffentlichen Finanzwirtschaft in Staat, Gesellschaft und Volkswirtschaft* und die *systematische Stellung und Geschichte der Finanzwissenschaft* behandeln, sodann die Lehre von den *öffentlichen Ausgaben*, von den *Betriebseinnahmen* der öffentlichen Hand und die *Gebührenlehre* und *allgemeine Steuerlehre*. Im Rahmen dieser kurzen Anzeige ist eine eingehende kritische Würdigung jedes der 16 Kapitel dieses ersten Bandes natürlich nicht möglich. Einige Bemerkungen müssen genügen.

Da fällt zunächst das Kapitel „Staat, öffentlicher Haushalt und Gesellschaft — Wesen und Aufgabe der Finanzwissenschaft vom Standpunkte der Soziologie“ von *Rudolf Goldscheid* auf, das sich nach Form und Inhalt nicht in dem Rahmen ruhiger wissenschaftlicher Erörterungen hält, der das Handbuch sonst auszeichnet. Bei aller Sympathie für die humane Gesinnung und das Weltverbesserer-Temperament des Autors muß man doch sagen, daß gerade bei dem vielumstrittenen Wissenschaftscharakter der „Soziologie“ die Vorurteilslosigkeit in der Betrachtungsweise am schwersten vermifft wird. Von den übrigen Abhandlungen wollen wir *Mildschuhs* Arbeit über „*Steuereffekte*“ hervorheben, die eine gute Übersicht über die moderne Steuerüberwälzungslehre bietet und durch die Schärfe, mit der sie den Zusammenhang von „*Steuerausweichung*“ und „*Steuerüberwälzung*“ herausarbeitet, viel zur Klärung dieser schwierigen Zusammenhänge beiträgt. Ferner sei auf *Meisels* „*Steuertechnik*“ verwiesen. Das Thema hat wegen seiner stets unterschätzten Bedeutung für die Finanzwissenschaft dem Autor immer mit Recht am Herzen gelegen; freilich zeigt gerade sein Versuch, daß sich über den Einfluß der technischen Fragen auf die Gestaltung der Besteuerung nur wenig *Allgemeines* sagen läßt und daß man gerade hier alles auf die Behandlung der einzelnen Steuer abstellen muß. — Die Arbeiten von *Laum* und *Th. Meyer* zur *Finanzgeschichte des Altertums und Mittelalters* sind in ihrer Kürze und Reichhaltigkeit besonders instruktiv. Weniger befriedigen die Abhandlungen von *Spitzmüller* über „*Volkswirtschaft, Finanzwirtschaft und Geld*“ und *Englisch* über „*Die öffentlichen Ausgaben*“. *Jene* gibt von den spezifischen Einwirkungen der Inflation auf die Finanzentwicklung der Staaten und von den Schwierigkeiten, die dadurch einer Stabilisierung erwachsen, kein genügendes Bild, sondern beschränkt sich allzusehr auf rein *geldtheoretische* und *geldpolitische* Erörterungen. *Diese* hat das Unglück, in einem Augenblick zu erscheinen, in dem durch eine Anzahl neuerer Arbeiten über die volkswirtschaftlichen Wirkungen der Staatsausgaben (z. B. Dalton, Ritschl, Cohn) der gesamte Fragenkreis in einer zum Teil neuartigen und fruchtbaren Weise behandelt worden ist.

Kiel

Dr. Hans Neisser

Deckert, Dr. Hans: *Die Notendeckungsvorschriften der wichtigsten Zentralnotenbanken*. Bank- und finanzwirtschaftliche Abhandlungen. Herausgegeben von Prof. Dr. W. Prion, Berlin. 8. Heft. Verlag Julius Springer, Berlin 1926. 80 S. Preis 3,10 RM.

Die Arbeit behandelt die Notendeckungsvorschriften der meisten europäischen Zentralnotenbanken, des Federal-Reserve-Systems und der Bank von Japan in ihren Veränderungen von 1914 bis 1925. Diese Auswahl ist etwas willkürlich; im Rahmen einer Behandlung der *wichtigsten* Zentralnotenbanken hätte man u. E. auf die Erwähnung der Randstaaten und einiger Balkanländer verzichten können, dafür aber die bedeutenderen Staaten Südamerikas, Asiens usw. berücksichtigen müssen.

Der Verfasser geht in der Weise vor, daß er neben den Änderungen des *Notenausgaberechts* auch die tatsächliche Entwicklung der Notendeckung behandelt, um danach zu den gesetzlichen Notendeckungsvorschriften im allgemeinen kritisch Stellung zu nehmen. Dabei wurde zum Angelpunkt der Erörterung die Fragestellung gemacht: Ist das Notenausgaberecht, so wie es in den meisten

Staaten geregelt ist, das geeignete Mittel zum Schutz der Goldwährung? (Vgl. das Vorwort.) Ob die Goldwährung selbst die geeignetste Form der Wahrungsverfassung sei, steht damit außerhalb der Diskussion, ebenso die Frage der Stabilisierung des Geldwertes.

Der Versuch, die wissenschaftlichen Ausfuhungen mit einem möglichst reichhaltigen Material zu illustrieren, hat den Rahmen der Arbeit gesprengt und gibt ihr einen unzweckmäßigen Doppelcharakter: sie ist halb *Handbuch*, halb *theoretische Deduktion an Hand von Beispielen*. Dadurch wird das Buch sehr unübersichtlich. Es ist ebenso schwierig, den theoretischen Ausfuhungen zu folgen, wie einen vollständigen Überblick über die Verhältnisse bei einer einzelnen Zentralnotenbank zu bekommen, da das Tatsachen- und Tabellenmaterial, dem Gang der vorwiegend historisch vorgehenden Darstellung entsprechend, über das ganze Buch verteilt ist. Es wäre u. E. zweckmäßiger gewesen, das ganze Zahlenmaterial in übersichtlicher systematischer Aufgliederung, nach einem für alle Institute möglichst gleichbleibenden Schema, in den Anhang zu verweisen, statt die Untersuchung damit zu beschweren.

Bei der historischen Darstellung wäre ebenfalls eine übersichtlichere Gliederung nach den einzelnen Ländern am Platze gewesen. Eine zusammenhängende Darstellung der Notendeckungsverhaltnisse in jedem Lande wäre der Zerreißung nach verschiedenen theoretischen Gesichtspunkten (Höhe der Notendeckung, Zusammensetzung der Bardeckung, der bankmäßigen Deckung) vorzuziehen gewesen. Eine Zusammenfassung der Schlußfolgerungen hätte sich zweckmäßig daran geschlossen; hier wäre die Untergliederung nach verschiedenen theoretischen Gesichtspunkten am Platze gewesen.

Wenngleich das Buch, das ein reichhaltiges und mit großem Fleiß zusammengetragenes, aber vielfach lückenhaftes Material enthält, in seiner Anlage sonach ziemlich verfehlt ist, so kann man sich mit seinem Inhalt und seinen Ergebnissen durchaus einverstanden erklären. D. kommt zu dem Schluß, daß die Notendeckungsvorschriften nirgends in ständigen Verhältnissen, eine übermäßige Ausdehnung des Notenumlaufs zu verhindern, daß sie in vielen Ländern sogar geradezu hierzu verleitet. Der Goldbestand hat in erster Linie die Bedeutung einer Wahrungreserve. Die Vorschrift der *Mindestgoldbestande* hat dabei den großen Nachteil, daß das Gold unter Umständen gar nicht im Interesse der Währung eingesetzt wird. Unter diesem Gesichtspunkt werden die Deckungsvorschriften der *Bank von Frankreich* mit Recht als die *zweckmäßigsten* bezeichnet. Je mehr eine Zentralnotenbank die Möglichkeit hat, aus ihren Goldreserven zu schöpfen, um so unabhängiger ist sie in ihrer Diskontpolitik. Die Zinslosigkeit der Goldreserven wird durch die Vorteile einer stetigen wirtschaftlichen Entwicklung aufgewogen. Die Zahlungsgewohnheiten des Landes erfordern bei der Festsetzung des Deckungsverhältnisses größte Beachtung, da in Krisenzeiten ein Übergang vom bargeldlosen zum Noten- und Metallverkehr zu beobachten ist. Ist die Hauptaufgabe der Geschicklichkeit der Notenbankleitung überlassen, so verschwindet die Bedeutung der Deckungsvorschriften. Sie bieten keinen Schutz gegen falsche Währungspolitik, der durch die einzige Bestimmung gewährleistet wäre: *Die Notenbank hat die Wahrungsparitat unter allen Umständen aufrecht zu erhalten.*

H. W. A.

Ausländische Anleihen an deutschen Börsen. Herausgegeben von der Deutschen Bank. Stand: Juni 1927. 542 S.

Das umfangreiche Handbuch enthält alle für die an deutschen Banken gehandelten Auslandsanleihen erreichbaren Daten in übersichtlicher, systematischer Anordnung. Erfasst sind die Anleihen sämtlicher Staaten; nur auf eine Behandlung der *russischen* Anleihen wurde angesichts des problematischen Wertes dieser Titres verzichtet. Den Berichten über die einzelnen Anleihen jedes Landes ist eine Vorbemerkung über die Art und Weise, in der das Land seine Anleiheverbindlichkeiten geregelt hat, vorausgeschickt. Bei den einzelnen Werten werden Anleihezweck, Kontrahent, Schuldner, Währung, Umrechnungssatz, Tilgung, Sicherheiten, Zinstermine, Stückelung, Zahlstellen, Börsenplätze, Berliner Lieferungsusancen, letzte Kurse vor und nach dem Kriege genannt und alle anderen

notwendigen Angaben gemacht. Von besonderem Wert ist die lückenlose Darstellung der ehemals österreichisch-ungarischen Anleihen; bisher kannten sich in dem Gewirr der vielen Sonderregelungen und Abkommen nur wenige Fachleute aus. Die Deutsche Bank hat sich durch die Herausgabe dieser Materialsammlung ein anerkennenswertes Verdienst erworben.

H. W. A.

Eingegangene Bücher

Die Redaktion behält sich die Besprechung jedes einzelnen Werkes vor

Beuck, Dr. W.: *Die Vermogenssteuererklärung 1927* auf Grund des Vermogenssteuergesetzes vom 10. August 1925 bis 31. März 1926 mit der Durch- und Ausführungsverordnung vom 14. Mai 1927. Drei Formularmuster mit Erläuterungen in Zweifarbendruck. Berlin-Wien 1927. Industrieverlag Spaeth & Linde. 138 S. — Preis 4,40 RM.

Der deutsche Einzelhandel in Staat und Wirtschaft. Ein Bericht über die erste Tagung des Deutschen Einzelhandels in Düsseldorf vom 3. bis 6. August 1926. Herausgegeben von Franz Effer. Düsseldorf 1926. Verlag C. Schaffnit Nachf. 100 S.

Descovich, Emo: *Unsere Technik und Amerika.* Mit 22 Abbildungen. Stuttgart 1927. Verlag Dieck & Co. (Franckh's Techn. Verlag). 78 S. — Preis geh. 1,80 RM.; geb. 2,50 RM.

Die Kreditwirtschaft. 1. Teil. Vorträge von Fritz Beckmann, Karl Dische, Bruno Kuske, Alfred Müller, Joseph Schumpeter. Bd. 1 der Kölner Vorträge. Leipzig 1927. G. A. Gloeckner Verlagsbuchhandlung. 179 S. — Preis geh. 6 RM.; geb. 7 RM.

Die Verordnung über die Arbeitszeit vom 21. Dezember 1923 nebst dem Gesetz zur Abänderung der Arbeitszeitverordnung vom 14. April 1927 (*Arbeitszeitnotgesetz*) sowie den dazugehörigen Ausführungsbestimmungen des Reichsarbeitsministers vom 17. April 1924 und 29. April 1927. Erläutert von Dr. jur. Gerhard Erdmann. Dritte, wesentlich erweiterte Auflage. Berlin 1927. Otto Elsner, Verlags-Gesellschaft m. b. H. 214 S. — Preis 4,50 RM.

Dissinger, Dr. Arthur: *Das Pforzheimer Schmuckwarengewerbe 1925/26.* Sonderabdruck aus dem Verwaltungsbericht mit Jahresschau 1925/26 der Stadt Pforzheim. 23 S.

Dissinger, Dr. Arthur: *Gestaltung und Wandlung des Platinmarktes.* Erweiterter Sonderdruck aus „Bankwissenschaft“, Zeitschrift für das Bankwesen. 3. Jahrgang, Heft 21 bis 23. Berlin 1927. Verlag Hans Pusch. Herausgegeben vom Arbeitgeberverband für Pforzheim und Umgebung e. V. 23 S.

Dorwagen, August E.: *Der Etat-Typ für Gemeinden, Kreise und Provinzen.* Die doppelte Buchhaltung in den Staatsverwaltungen (Beiträge zur Finanz- und Verwaltungsreform). Berlin-Charlottenburg 5, Schlostr. 11. Eigener Verlag des Verfassers. 96 S.

Fricke, Dr. Rolf: *Konjunktur und Einkommen.* Eine Grundlegung zur dynamischen Konjunkturtheorie. Halberstadt 1927. Verlag H. Meyer's Buchdruckerei. XV und 138 S. — Preis 8,75 RM.

Görtz, Dr. Hermann: *Auswärtige Anleihen.* Nr. 45 der Arbeiten zum Handels-, Gewerbe- und Landwirtschaftsrecht. Herausgegeben von Prof. Dr. Ernst Heymann. Marburg 1926. N. G. Elwert'sche Verlagsbuchhandlung, G. Braun. VII und 231 S.

Handbuch der Finanzwissenschaft. Herausgegeben von Wilhelm Gerloff und Franz Meisel. 16. Lieferung (II. Bd., Bogen 11 bis 13). — 17. Lieferung (II. Bd., Bogen 14 bis 16). — 18. Lieferung (II. Bd., Bogen 17 bis 19). — 19. Lieferung (II. Bd., Bogen 20 bis 22). Tübingen 1927. Verlag J. C. B. Mohr (Paul Siebeck). — Preis je Lieferung 2 RM.

Handbuch über den Preußischen Staat. Herausgegeben vom Preußischen Staatsministerium für das Jahr 1927. 133. Jahrgang. Berlin 1927. R. v. Deckers Verlag (G. Schenck). XLVIII und 1173 S. — Preis 40 RM.

Jebens, Dr. Heinrich: *Der Rettungsvoeg aus dem Erfinderend zum Wirtschaftsstieg.* 2. Auflage. Hamburg 1927. Selbstverlag. 46 S.

Lehmann, Dr. Heinrich: *Tarifvertrag und Nachwirkung.* 13. Heft der Schriften des Instituts für Arbeitsrecht an der Universität Leipzig, herausgegeben von Prof. Dr. Erwin Jacobi. Berlin 1927. Verlag von Reimar Hobbing. 60 S. — Preis 3 RM.

Leipziger Wirtschafts-Handbuch. Systematisch-statistische Darstellung der Leipziger Wirtschaft. Herausgegeben

von der Handelskammer Leipzig. 1. Band: *Die Wirtschaftsvertretungen*. Öffentliche und private wirtschaftliche Körperschaften. Von Dr. jur., Dr. phil. Hans Rückert. Leipzig 1927. Verlag der Handelskammer Leipzig. X und 1000 S.

Leitner, Dr. Friedrich: *Finanzierung der Unternehmungen*. Sammlung Götschen, Bd. 963. Berlin-Leipzig 1927. Verlag Walter de Gruyter & Co. 108 S. — Preis 1,50 RM.

Lion, Dr. Max: *Wahre Bilanzen!* Ein Beitrag zur Vereinheitlichung von Handelsbilanz und Steuerbilanz. Heft 3 der Gesellschaftsrechtlichen Abmachungen. In Verbindung mit der Vereinigung für Aktienrecht herausgegeben von Prof. Dr. Arthur Nußbaum. Berlin 1927. Carl Heymanns Verlag. 37 S. — Preis 2 RM.

Meier, Dr. Ernst: *Handbuch der deutschen Reparation*. Erste Lieferung. Leipzig 1927. A. Deichert'sche Verlagsbuchhandlung Dr. Werner Scholl. 208 S. — Preis 10 RM.

Müller—Erzbach, Rudolf: *Deutsches Handelsrecht*. Erster Teil. Zweite Auflage. Tübingen 1927. Verlag von J. C. B. Mohr (Paul Siebeck). XIV u. 402 S. — Preis geh. 13 RM.; geh. 14,50 RM.

Oppenheimer, Franz: *Soziologische Streifzüge*. Gesammelte Reden und Aufsätze. 2. Bd. München 1927. Verlag Max Hueber. 352 S. — Preis geh. 8,50 RM.; geb. 11 RM.

Soecknick, Dr. Margarete: *Die Entwicklung der Real-löhne in der Nachkriegszeit*, dargestellt an typischen Thüringer Industrien. Abhandlungen des wirtschaftswissenschaftlichen Seminars zu Jena. 18. Bd. 1. Heft. Jena 1927. Verlag von Gustav Fischer. 84 S. — Preis 4 RM.

50 Jahre Tonindustrie-Zeitung. Jubiläums-Ausgabe vom 30. Dezember 1926. Herausgeber: Chemisches Laboratorium für Tonindustrie Prof. Dr. H. Seger & E. Cramer.

Statistik

Deutsche Reichsfinanzen im Juni 1927

Wochenübersicht der Reichsbank

(in Millionen RM)	Juni 1927	Mai 1927	1. April bis 30. Juni 1927
A. Ordentlicher Haushalt			
I. Übertrag aus 1926			
davon:	548,0	548,0	548,0
1. Bestand zur Deckung restlicher Verpflichtungen aus 1926	348,5	348,5	348,5
2. Reibüberschuß aus 1926	199,5	199,5	199,5
II. Einnahmen**):			
1. aus Steuern, Zöllen und Abgaben	553,9	622,8	1925,8
2. aus der Münzprägung	0,1	0,4	0,6
3. Überschuß Post und Reichsdruckerei	—	—	—
4. Dividende auf Reichsbahn-Vorzugs-Aktien	29,9	—	29,9
5. Sonstige Verwaltungseinnahmen	14,4	30,6	52,7
Summe	598,3	653,8	2009,0
III. Ausgaben**):			
1. Steuerüberweisungen	189,6	200,4	593,6
2. Besoldungen	58,3	62,3	175,0
3. Pensionen	129,3	123,9	379,1
4. Sozialversicherung	22,8	18,2	60,2
5. Erwerbslosenfürsorge (unterstützende)	14,8	21,7	82,2
6. Heer (sächliche Ausgaben)	24,3	13,3	60,1
7. Marine (sächliche Ausgaben)	10,5	9,6	28,9
8. Verkehrswesen	12,1	10,6	31,8
9. Reichsschuld: Verzinsung u. Tilgung	—0,5	0,4	14,8
10. Reichsschuld: Anleiheablösung	4,9	75,2	84,4
11. Schutzpolizei	15,8	15,8	47,3
12. Innere Kriegslasten	15,4	15,1	43,2
13. Reparationszahlungen	66,6	66,7	183,1
14. Sonstiges	35,4	90,8	204,7
Summe	599,3	730,0	1987,4
Mithin Zuschuß	1,0	78,2	—
Mithin Überschuß	—	—	21,6

In Millionen Reichsmark	6. August 1927	Vor-woche	Vor-monat	Vor-jahr
Aktiva				
1. Noch nicht berebene Reichsbankanteile	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Goldbestand (Barrergold) sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund fein zu 1892 RM. berechnet, und zwar Goldkassenbestand und Golddepot (unbelastet) bei ausl. Zentralnotenbanken	1805,148	1801,047	1802,123	1492,530
3. Bestand an deckungsfähigen Devisen	1743,147	1743,171	1744,247	1232,095
4. a) Reichsschatzwechsel	62,001	57,876	57,876	260,455
b) Sonstige Wechsel und Schecks	190,986	179,059	73,542	486,896
5. Deutsche Scheidemünzen	2357,277	2512,094	2317,629	1127,019
6. Noten anderer Banken	84,836	86,221	81,966	111,229
7. Lombardforderungen	17,336	7,389	16,838	16,122
8. Effekten	29,479	63,621	71,853	7,714
9. Sonstige Aktiva	92,230	92,322	93,051	89,494
Summe	493,450	470,688	491,689	721,324
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	3789,759	3928,220	3676,547	2871,711
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	568,205	553,347	567,889	600,509
5. Sonstige Passiva	366,647	364,894	328,074	120,235
Bestand an Rentenbankscheinen	63,5	36,0	65,9	201,0
Umlauf an Rentenbankscheinen	980,8	1008,2	982,8	1299,8

B. Außerordentlicher Haushalt			
I. Übertrag aus 1926: Mehrausgabe, die aus späteren Anleiheerlösen zu decken ist			
	-290,0	-290,0	-290,0
II. Einnahmen**):			
1. Verwaltungseinnahmen	—	0,1	0,7
2. Erlös aus der 1927'er Anleihe	68,8	10,9	85,1
Summe	68,8	11,0	85,8
III. Ausgaben***):			
1. Produktive Erwerbslosenfürsorge	11,7	4,9	18,7
2. Verkehrswesen	5,5	7,2	20,5
3. Innere Kriegslasten	1,7	1,1	10,0
4. Reparationszahlungen	1,9	1,8	5,5
5. Sonstiges	30,5	47,3	86,0
Summe	51,3	62,3	138,7
Mithin Zuschuß	—	51,3	62,9
Mithin Überschuß	17,5	—	—

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

6. August 1927	Bayr. Noten-B.	Sächs. Bank	Badische Bank	Württ. Noten-B.
(in Millionen Reichsmark)				
Gold	28,559	21,025	8,127	8,165
Deckungsfähige Devisen	6,095	6,070	6,006	6,435
Sonstige Wechsel und Schecks	55,747	59,376	46,104	89,410
Deutsche Scheidemünzen	0,046	0,125	0,006	0,022
Noten anderer Banken	1,853	8,093	0,068	0,760
Lombardforderungen	1,442	2,273	1,792	5,391
Wertpapiere	10,600	1,300	8,833	8,996
Sonstige Aktiva	3,897	9,182	21,489	37,491
Notenumlauf	68,728	63,472	25,736	26,856
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	2,101	13,673	14,169	6,454
Verbindlichkeiten mit Kündigungsfrist	0,176	5,061	30,631	56,274
Sonstige Passiva	1,683	2,773	2,859	4,585
Darlehen bei der Rentenbank	6,475	3,464	3,330	8,500
Weitergegebene Wechsel	2,812	2,485	5,054	6,290

C. Abschluß			
1. Ordentlicher Haushalt:			
Übertrag aus 1926	548,0	548,0	
Überschuß aus April und Mai	21,6	22,6	
	569,6	570,6	
2. Außerordentlicher Haushalt:			
Übertrag aus 1926	-290,0	-290,0	
Zuschußbedarf im April	52,9	70,4	
	-342,9	-300,4	
Bestand	226,7	210,2	

Spar- und Giro-Einlagen

(in Mill. RM.)		Deutsche Sparkassen		Preußische Sparkassen		Berliner Sparkassen	
		Spar-einlagen	Giro-einlagen	Spar-einlagen	Giro-einlagen	Spar-einlagen	Giro-einlagen
Juni 1927	4023	1190	2592	781	165	—	—
Mai 1927	3968	1188	2530	810	160	—	—
April 1927	3854	1203	2494	846	155	—	—
März 1927	3719	1212	2412	858	148	—	—
Februar 1927	3573	1204	2321	860	141	—	—
Januar 1927	3381	1182	2200	832	134	—	—
Dezember 1926	3096	1110	2019	765	124	—	—
November 1926	2956	1124	1925	772	115	—	—

*) Soll nach dem Haushalt 1927: 8659,0 Mill. RM.
 **) Soll nach dem Haushalt 1927: 9,8 Mill. RM.
 Soll aus Anleihen: 466,4 Mill. RM.
 476,2 Mill. RM.
 ***) Soll nach dem Haushalt 1927: 476,2 Mill. RM. (Außerdem 281,6 Mill. Rest aus 1926, durch Anleihen zu decken.)
 Anmerkung: Aus den Steuereingängen im Monat Juni 1927 sind im Juli 1927 an die Länder noch gesetzliche Anteile in Höhe von 52,7 Mill. RM. ausgezahlt worden

Berliner Börsenkurse vom 8. bis 15. August 1927

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

Table with multiple columns for dates (8.8., 9.8., 10.8., 11.8., 12.8., 13.8., 15.8.) and various financial categories including 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, and Sonstige Werte.

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

Table with columns for dates (8. August to 15. August), highest/lowest prices, and liquidation rates (per medio August, per ultimo Juli). Rows include various companies like A.-G. f. Verkehrswesen, Allgem. Dt. Credit Anstalt, etc.

Chronik

Kapitalerhöhung der AEG

Die Verwaltung der AEG teilt mit: „Die vorliegenden Aufträge übersteigen die Ziffern des Vorjahrs um 60%. In der Erweiterung und Umstellung der sehr gut beschäftigten Fabriken sind erhebliche Fortschritte gemacht, die ebenso wie die wachsende Ausdehnung des Geschäfts neue Mittel erfordern. Die Verwaltung wird einer auf den 19. September 1927 einzuberufenden außerordentlichen Generalversammlung die Erhöhung des Grundkapitals um 30 Mill. RM. auf 150 Mill. RM. Stammaktien mit Dividende ab 1. Oktober 1927 vorzuschlagen. Die jungen Aktien sollen zum Kurse von 140% den Stammaktionären im Verhältnis von 6:1 und den Vorzugsaktionären beider Kategorien im Verhältnis von 10:1 angeboten werden. Es verbleiben 6,375 Mill. RM. Aktien zur Verfügung der Verwaltung, über die zum Teil bereits disponiert ist.“

Auch die Elektrizitäts-Lieferungs-Ges. erhöht

In einer außerordentlichen Generalversammlung am 20. September 1927 soll die Erhöhung des Grundkapitals um 5 Mill. RM. auf 30 Mill. RM. vorgeschlagen werden. Die günstige Geschäftslage und die damit zusammenhängenden Erweiterungen der von der Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft betriebenen oder kontrollierten Unternehmungen sowie die Beteiligung am Elektrizitätswerk Angora veranlassen diesen Geldbedarf und rechtfertigen die Erwartung angemessener Verzinsung. Die jungen Aktien mit Dividende vom 1. Januar 1927 sollen den Aktionären im Verhältnis von 5:1 zum Kurse von 144% unter Verrechnung von Stückzinsen angeboten werden.

Die Mieten für gewerbliche Räume

Der Preussische Landesverband der Haus- und Grundbesitzervereine e. V. und der Reichsverband Deutscher Geschäfts- und Industrie- hausbesitzer e. V. haben eine Reihe von Richtlinien über die Festsetzung der Mieten herausgegeben. Danach soll nach Möglichkeit der Begriff der Friedensmiete als ein durch die Entwicklung überholtes Zahlenglied aufgehoben werden und an seine Stelle eine angemessene Heutmiete (Normalmiete) treten. Angesichts der allgemeinen Teuerung wird eine mäßige Steigerung der frei zu vereinbarenden Mieten von gewerblichen Räumen für die Zeit vom 1. Oktober 1927 um weitere 10 bis 20 % für angemessen erachtet. Dabei sollen in einfachen Wohnhäusern bei gewerblichen Räumen auf die angemessene Friedensmiete 30 bis 40 % Zuschlag berechnet werden; bei Geschäfts- und Industriehäusern sind die Sonderleistungen (Heizung, Fahrstuhl, Personal usw.) angemessen zu vergüten und überdies 120 bis 130 % der Friedensmiete zu erheben. Weiter wird empfohlen, nuncmehr auch langfristige Verträge (bis 5 Jahre) abzuschließen und dabei einen besonderen Zuschlag von 5 bis 10 % (höchstens 30 %) als Staffelmiete vorzuschauen.

Redaktion des „Magazin der Wirtschaft“: Berlin SW 48, Verl. Hedemannstr. 11, Tel.: Kurfürst 5645, 5640, 5647. — Verantwortlich für die Redaktion Dr. Herbert Block, Bln.-Wilmsdorf. — Für die Inserate Karl Bayer, Berlin-Bernau. — Verlag „Wirtschaft und Geschäft“ G.m.b.H., Berlin SW 48, Verl. Hedemannstr. 11. — Postcheckkonto: Berlin 59014. — Bankkonto: Dresdner Bank, Depozitenkasse F, Berlin SW, Spittelmarkt. — Druck: Gehring & Reimers G. m. b. H., Berlin SW 68, Ritterstraße 75. — Alleinige Anzeigenannahme: Karo-Reklame G. m. b. H., Berlin SW 19, Beuthstr. 19. — Für unverlangt eingesandte Manuskripte übernimmt die Redaktion, auch wenn Rückporto beiliegt, keine Verantwortung. Bezugspreis: Bei Postzustellung M. 12.— pro Quartal, bei Zusendung durch Streifband im Inland und Österreich M. 13.—, im Ausland M. 14.—.

Commerz- und Privat-Bank

Aktiengesellschaft

Gegründet 1870

Hamburg-Berlin

220 Filialen

• 120 Depositenkassen

DIE



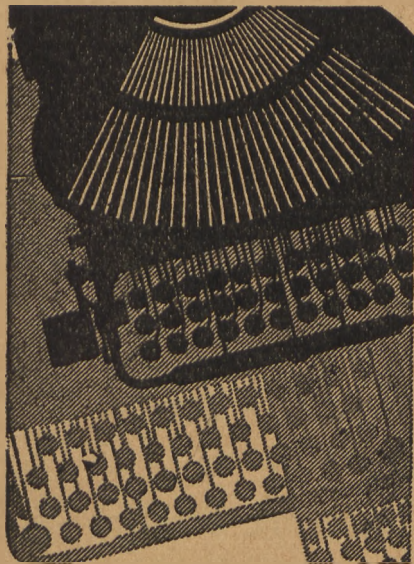
ADLER

SCHREIBMASCHINEN
STOSSTANGENSYSTEM

ADLER
17
DOPPELREIHE
SCHREIBMASCHINE

ADLER
25
EINFACHE
SCHREIBMASCHINE

KLEIN-ADLER
EINFACHE U. PRIVAT-
SCHREIBMASCHINE



ADLERWERKE VON HEINRICH KLEYER AKTIENGESELLSCHAFT FRANKFURT A. M.

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

EISENBAHMATERIAL- LEIHANSTALT G. M. B. H.

BERLIN NW 7/ UNIVERSITÄTSSTR. 3b

Fernruf: Berlin Zentrum 3293
Drahtanschrift: Elag, Berlin



VERMIETUNG

von

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

Oberrheinische Versicherungs-Gesellschaft in Mannheim

— Gegründet 1886 —

Geschäftszweige: Transport-, Feuer-, Unfall-, Haftpflicht-,
Glas-, Einbruch-, Diebstahl-, Beraubungs-, Schmucksachen
im Privatesitz-, Valoren-, Reiselager-, Reisegepäck-, Messe-,
Auto- (auch kombiniert Kasko, Unfall, Haftpflicht), Wasser-
leitungsschäden- und Aufruhr-Versicherung

Vertreter allerwegen gesucht!

Treuhänder Aktiengesellschaft Berlin W, Französische Straße 8

Buchprüfung
Gutachten
Hinterlegungsstelle
Aktienvertretung
Liquidation
Holding-Aufgaben

Insbesondere:
Wirtschaftliche Beratung - Organisationsfragen



DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN W 8, Behrenstraße 68/70

Zahlreiche Niederlassungen in allen Teilen Deutschlands

Korrespondenten in allen Weltteilen

DRESDNER BANK

Direktion: Berlin W 8, Behrenstraße

Niederlassungen in rund 90 Städten

Amsterdam: Prochl & Gutmann, Commandite der Dresdner Bank

DEUTSCHE ORIENTBANK

Direktion: Berlin W 56

Hamburg, Konstantinopel, Smyrna, Calro,
Alexandrien

DEUTSCH- SÜDAMERIKANISCHE BANK

Direktion: Berlin W 8

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

C. SCHLESINGER-TRIER & Co.

COMMANDITGESELLSCHAFT AUF ACTIEN

==== Gegründet 1878 ====

Berlin W 8, Mohrenstraße 58-59

Drahtanschrift: Schlesibank, für die Geschäfts-
inhaber: Schlesichef

Fernsprechananschluß für Stadtgespräche:
Amt Merkur Nr. 4789—4793

Fernsprechananschluß für Ferngespräche:
Amt Merkur Nr. 12502—12503

Postscheck-Konto: Berlin Nr. 17591.

Deutscher Sparkassen- und Giro-Verband

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

Kommunaler Giroverkehr

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

Kommunaler Zahlchein / Eilüberweisungsverkehr / Scheck- und Wechsel-Inkasso / Reisekreditbrief

Nähere Auskünfte erteilen die örtlichen Sparkassen und Girozentralen