

# Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

★  
Inhalt:

Der deutsch-französische Handelsvertrag . . . . .	1301	Brown, Boveri-Mannheim an der Berliner Börse . . . . .	1320
<i>Oberfinanzrat a. D. Dr. Fleischmann,</i> Die Finanzierung des Wohnungsbaus im Jahre 1927 . . . . .	1304	Citroën . . . . .	1320
<i>Dr. Alexander Rüstow,</i> Konjunktur-Defaitismus? — Erwiderung an <i>Dr. Felix Pinner</i> . . . . .	1308	Österreichische Girozentrale der Genossenschaften . . . . .	1321
Die Landwirtschaft in der Zollpolitik	1309	Ludwig Cohnstaedt . . . . .	1321
Die Probleme der Woche . . . . .	1311	Konjunktur-Barometer . . . . .	1322
November-Wechsel und Ernte-Finanzierung . . . . .	1311	Die Warenmärkte . . . . .	1325
Die günstige Ausfuhr-Entwicklung	1312	Der Geld- und Kapitalmarkt . . . . .	1327
Senkung der Roheisenpreise . . . . .	1313	Die Effekten-Börse . . . . .	1329
Kampf im Eisenhandel? . . . . .	1314	Berliner Börse . . . . .	1329
Verkehrsfeindliche Tarifpolitik . . . . .	1315	Frankfurter Börse . . . . .	1330
Erhöhte Branntwein-Subventionen?	1316	Die Wirtschaft des Auslands . . . . .	1330
Die Expansion der Dessauer Gas-Gesellschaft . . . . .	1316	Tschechoslowakei — Die Aktienaufwertung . . . . .	1330
Zerfall des Steinsalz-Syndikats . . . . .	1317	Wirtschafts-Literatur . . . . .	1332
Die Aufkäufe in Voigt & Haeffner-Aktien . . . . .	1317	Eingegangene Bücher . . . . .	1333
Zur zweiten Sanierung der Stahlwerk Becker A.-G. . . . .	1318	Statistik . . . . .	1333
Revision des Amerika-Vertrags der Ufa . . . . .	1318	Reichsbank-Ausweis . . . . .	1333
Börsen-Einführung der Hannover-schen Bodencreditbank-Aktien	1319	Ausweise deutscher Privatnotenbanken . . . . .	1333
		Rentenbank-Ausweis . . . . .	1333
		Deutscher Außenhandel im Juli	1333
		Börsenkurse . . . . .	1334
		Termin-Notierungen und Liquidationskurse . . . . .	1335
		Chronik . . . . .	1335

VIERTELJÄHRLICH 12 MK.



EINZELHEFT: 1 MARK

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

BERLIN SW 28 VERLANGERTE HEDEMANNSTRASSE



# DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN W 8, Behrenstraße 68/70

Zahlreiche Niederlassungen in allen Teilen Deutschlands

Korrespondenten in allen Weltteilen

## ALLIANZ

VERSICHERUNGS-AKTIEN-GESELLSCHAFT

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



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

### ALLIANZ

Lebensversicherungsbank A.-G.

31% Versicherten-Dividende

538 000 000 RM Bestand Ende 1926

Versicherungen aller Art



Regelmäßiger Personen- u. Frachtdampferdienst nach:

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

Hervorragende Reisegelegenheiten  
in allen Klassen vorzügliche  
Verpflegung und Bedienung

**Erholungsreisen zur See**  
Mittelmeerfahrten • Nordlandfahrten

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

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

# Gebr. Arnhold

BANKHAUS

DRESDEN

Gegründet 1864

BERLIN

DRESDEN-A.

Waisenhausstr. 18-22

BERLIN W 56

Französische Str. 33e

# MAGAZIN DER WIRTSCHAFT

## \* Vereinigt mit „PLUTUS“ \*

3. JAHRGANG

BERLIN, DONNERSTAG, 25. AUGUST 1927

NUMMER 34

### Der deutsch-französische Handelsvertrag

Der deutsch-französische Handelsvertrag kann als das erste Ergebnis der Grundsätze der Genfer Weltwirtschaftskonferenz angesehen werden. Die neuen Sätze des französischen Minimaltarifs, die durch ihn festgelegt werden liegen unter denen der Zolltarifnovelle, die das französische Handelsministerium vorgeschlagen hatte, und werden der deutschen Industrie die Konkurrenz am französischen Markt wesentlich erleichtern. Auf deutscher Seite ist der erste Schritt zum Zollabbau getan worden, und für einzelne Waren scheinen erhebliche Zollermäßigungen vorgenommen worden zu sein. Das französische Zollniveau wird in den Verhandlungen mit anderen Ländern noch eine weitere Senkung erfahren. Das handelspolitische Wettrüsten in Europa hat mit diesem Vertrag zunächst ein Ende gefunden.



Der deutsch-französische Handelsvertrag, der in der vorigen Woche in Paris abgeschlossen wurde, ist nicht nur für die beiden Beteiligten, sondern für ganz Europa von besonderer Bedeutung. Bisher gab der französische und der deutsche Protektionismus der europäischen Handelspolitik das Gepräge. Vor zwei Jahren legte Deutschland mit seiner sogenannten „kleinen Zolltarifnovelle“ vor der Welt ein neues Bekenntnis zur schutzzöllnerischen Handelspolitik ab, und noch in diesem Jahre folgte ihm Frankreich oder doch wenigstens das französische Handelsministerium mit seiner Zollvorlage. Das deutsche Gesetz und der französische Gesetzentwurf schienen zu zeigen, daß beide Länder grundsätzlich an der Politik des lückenlosen Zollschatzes aller Wirtschaftszweige festzuhalten beabsichtigten. Frankreich stand denn auch vor der Weltwirtschaftskonferenz in Genf mit seiner Zollvorlage als Anhänger dieses wirtschaftsfeindlichen handelspolitischen Systems isoliert da; denn Deutschland hatte inzwischen bereits seine grundsätzliche programmatische Abwendung von den wirtschaftspolitischen Zielen von 1925 vollzogen. Hatte Frankreich aus der Genfer Konferenz eine Tagung machen wollen, die die Folgen des Protektionismus, die internationalen Kartellbildungen, in den Mittelpunkt der europäischen Wirtschaftspolitik stellen sollte, so gelang es der gemeinsamen englisch-deutschen Führung, diese Konferenz zu einem grundsätzlichen Freihandelsbekenntnis zu bewegen. Wenige Wochen später brachte der Reichswirtschaftsminister in seiner Hamburger Rede die Wendung der deutschen Handelspolitik noch deutlicher zum Ausdruck.

In Deutschland blieb es zunächst bei Worten. Der Reichswirtschaftsrat, der an Hand einer langen Liste von überhöhten Zöllen, die ihm das Reichswirtschaftsministerium vorlegte, Vorschläge zum Zollabbau machen sollte, vertagte sich. Der Reichstag erhöhte einige Agrarzölle, ohne sich auch nur grundsätzlich das Zollabbauprogramm zu eigen zu

machen. Industrielle Kreise äußerten sich gegenüber den Plänen der Regierung skeptisch und ablehnend. Einzelne Industriezweige forderten Zollerhöhung und ähnliche Maßnahmen zur Verstärkung ihres Schutzes. Auch der Ruf nach einem Antidumpinggesetz wurde wieder laut.

In Frankreich gelang es der Opposition, das Inkrafttreten des neuen Zolltarifs aufzuschieben. Er ist bis heute noch nicht zur zweiten Lesung gekommen, und schon als die Kammer sich vertagte, erschien es mehr als zweifelhaft, daß sie bei ihrem Zusammentritt diese Vorlage wieder aufnehmen werde. Gleichzeitig wurden die Verhandlungen, die Frankreich nicht nur mit Deutschland, sondern auch mit anderen europäischen Ländern (vor allem mit Belgien, der Schweiz und der Tschechoslowakei) führte, angesichts der neuen Zolltarifvorlage immer schwieriger. Die Wünsche der französischen Interessenten, denen in der Deflationskrise der Zollschutz nicht mehr auszureichen schien, und die des Auslands prallten überall aufeinander. Die handelspolitische Situation Frankreichs schien gründlich verfahren zu sein.

In dieser Lage gelang es, den deutsch-französischen Handelsvertrag zum Abschluß zu bringen. Vor dem Kriege gab es bekanntlich keinen deutsch-französischen Handelsvertrag. Im Frankfurter Frieden von 1871 hatten Deutschland und Frankreich einander die Meistbegünstigung gewährt, und neben dieser allgemeinen Vereinbarung bestanden keine besonderen vertraglichen Abmachungen. Nach dem Weltkriege hatte Frankreich im Verträge von Versailles die einseitige Meistbegünstigung in Deutschland für fünf Jahre erhalten; gleichzeitig waren den von Deutschland abgetretenen Gebieten erhebliche zollfreie Wareneinfuhrkontingente zugestanden worden. Die deutsche Einfuhr nach Frankreich unterlag dagegen den hohen Sätzen des französischen Maximaltarifs. Ferner erschwerten die Bestimmungen des Versailler Vertrages über die

Haftung des privaten Eigentums für die Reparationsschuld der deutschen Regierung, auch soweit dieses private Eigentum erst nach dem Kriege erworben war, die Tätigkeit deutscher Firmen in Frankreich.

Als die zollfreien Kontingente und die französische Meistbegünstigung am 10. Januar 1925 fortfielen, hatten die Verhandlungen über einen neuen Handelsvertrag bereits begonnen. Im Mittelpunkt standen zunächst die Fragen der *Großeisenindustrie*. Die handelspolitische Lage war insofern noch ungeklärt, als der neue deutsche Zolltarif noch nicht bekannt war. Im Einvernehmen mit den Regierungen begannen die Verhandlungen der Schwerindustrien Deutschlands und Frankreichs, die zunächst im Sommer 1925 zu dem sogenannten Luxemburger Abkommen führten, das niemals in Kraft trat. Bald darauf wurde Klarheit über den neuen deutschen Zolltarif geschaffen. Inzwischen hatte der anhaltende Sturz der französischen Währung eingesetzt. Die Möglichkeiten für die deutsche Industrie, am französischen Markt Fuß zu fassen, wurden durch die französische Geldentwertung zunehmend geringer; gleichzeitig wurde in Deutschland immer lauter die Forderung nach einem besonderen Schutz gegen das französische „Dumping“ erhoben. Nach dem Scheitern der Luxemburger Abmachungen schienen die Aussichten auf eine schwerindustrielle Verständigung immer ungünstiger zu werden; solange sie aber nicht zustande gekommen war, konnten auch die allgemeinen Verhandlungen nicht vorwärts gebracht werden, da die deutsche Regierung aus politischen Gründen glaubte, die Eisenfrage nicht auf dem Wege von allgemeinen Zollherabsetzungen für die in Frage kommenden Waren lösen zu können. So kam es dann zur Politik der *Provisorien*. Im Frühjahr 1926 wurde das erste Provisorium geschlossen. Diese Provisorien umfaßten stets nur einen kleinen Ausschnitt des deutsch-französischen Warenverkehrs. Deutschland machte der französischen Einfuhr landwirtschaftlicher Erzeugnisse in einem ziemlich engen Rahmen Zugeständnisse, die von Frankreich durch Zollerleichterungen für deutsche Industrieprodukte kompensiert wurden. Auf beiden Seiten wurden die Zugeständnisse bei den wichtigsten Waren noch dadurch beschränkt, daß sie sich in der Regel nur auf bestimmte Kontingente erstreckten.

Der englische Bergarbeiterstreik hatte den ersten wirksamen Fortschritt in den deutsch-französischen Beziehungen zur Folge. Die Lahmlegung der englischen Eisenindustrie und die Besserung der Konjunktur am europäischen Eisenmarkt, die aus ihr folgte, machte eine Verständigung zwischen den deutschen und den westeuropäischen Eiseninteressenten möglich, und die *Internationale Rohstahlgemeinschaft* schloß eine deutsch-französische Verständigung auf diesem Gebiet ein. Eine der wichtigsten Vorbedingungen für einen endgültigen deutsch-französischen Handelsvertrag war damit geschaffen. Wenige Monate später folgte ihr die de-

facto-Stabilisierung des französischen Frank, durch die ein weiteres schweres Hemmnis für die Bereinigung der deutsch-französischen Wirtschaftsbeziehungen fortfiel. Gleichzeitig wurde in mühseligen Verhandlungen der formale Rahmen geschaffen, in den die endgültigen Vertragsbestimmungen gefaßt werden sollten. Dieser Rahmenentwurf sah eine Übergangszeit vor, in der zwar beiderseits umfassende Zollzugeständnisse gemacht werden, aber noch keine volle gegenseitige Meistbegünstigung der beiden Kontrahenten bestehen sollte; auf diese Übergangszeit sollte dann die volle Meistbegünstigung folgen.

Auch nach dem Abschluß der Internationalen Rohstahlgemeinschaft, nach der Stabilisierung der französischen Währung und nach diesen grundsätzlichen Vereinbarungen gestalteten sich die weiteren Verhandlungen außerordentlich schwierig. Am 30. Juni lief das letzte, das achte Provisorium ab, ohne erneuert zu werden. So wurde noch einmal der Druck der französischen Landwirtschaft verstärkt, die am Abschluß eines deutsch-französischen Vertrages im Hinblick auf den Export von Gemüse, Obst und Wein besonders interessiert ist. Damals schlug die französische Regierung vor, das Provisorium um zwei Wochen zu verlängern, weil sie hoffte, in so kurzer Zeit zu einem endgültigen Ergebnis zu kommen. Es hat aber über einen Monat länger gedauert, bis der Handelsvertrag fertig wurde.

Der Vertragstext selbst liegt noch nicht vor. Insbesondere ist über die Regelung der Zollsätze im einzelnen noch nichts bekannt. Wohl aber haben die Regierungen ihre Presse über die allgemeinen Umrisse des Vertrags unterrichtet. Er ist zu einem außerordentlich komplizierten Gebilde geworden. Die *Übergangszeit* bis zum Inkrafttreten der gegenseitigen Meistbegünstigung dauert *bis zum 15. Dezember 1928*. Bis dahin gewähren sich die beiden Partner nur eine lückenhafte Meistbegünstigung für Waren, die in besonderen Listen zusammengefaßt sind. Entsprechend den Dezembervereinbarungen erfolgt also die endgültige Regelung der deutsch-französischen Handelsbeziehungen *etappenweise*. Der Vertrag läuft bis zum *31. März 1929* und kann von diesem Zeitpunkt an jederzeit gekündigt werden, frühestens zum 30. Juni 1929. Denn die Kündigung soll erst nach einem Vierteljahr in Kraft treten, damit genügend Zeit für neue Verhandlungen bleibt.

Insgesamt werden für die Übergangszeit *6 Warenlisten* aufgestellt. Liste *A—D* umfassen die vorläufigen französischen, Liste *E* und *F* die deutschen Zugeständnisse. Für die in Liste *A* zusammengestellten Waren erhält Deutschland beim Inkrafttreten des Vertrages den französischen Minimaltarif und die volle Meistbegünstigung, die nur für einige Produkte durch die Festsetzung von Jahreskontingenten beschränkt ist. Für diese Waren ist damit der künftige französische Zolltarif insofern festgelegt, als die Minimalsätze für sie nicht über den jetzt geltenden liegen dürfen. Liste *B* umfaßt diejenigen Waren, für die die Sätze des neuen fran-

zösischen Zolltarifs über den jetzt geltenden liegen sollen. Auch für diese Waren genießt Deutschland die Meistbegünstigung und ist Frankreich an die im Vertrag festgelegten Sätze gebunden. Diese Liste enthält also die „*kleine Zolltarifnovelle*“ Frankreichs. Demgemäß ist sie besonders umfangreich. Liste C enthält diejenigen Waren, für die Deutschland zunächst weder formell die Meistbegünstigung erhält, noch in den Genuß der Sätze des Minimaltarifs gelangt. In ihr aufgenommene Waren werden zu Sätzen verzollt, die in einem bestimmten Verhältnis unter dem Maximal- und über dem Minimaltarif liegen. Für diese Waren wird nur dies Verhältnis vertraglich festgelegt; außerdem verpflichtet sich die französische Regierung, bei diesen Waren jede günstigere Behandlung, die es den ebenfalls vertraglich im einzelnen festgestellten wichtigsten Konkurrenten Deutschlands zuteil werden läßt, auch Deutschland zukommen zu lassen. Auch die Zugeständnisse der Liste C gelten teilweise nur für begrenzte Kontingente. Dennoch darf man sagen, daß Deutschland auch für diese Waren die Meistbegünstigung de facto erreicht hat.

Die Listen B und C des deutsch-französischen Handelsvertrags sind als Verhandlungsbasis für die Verhandlungen der französischen Regierung mit anderen Ländern zu betrachten, und Deutschland darf erwarten, daß sich mit dem Fortschreiten dieser Verhandlungen auch seine eigene Stellung am französischen Markt zunehmend verbessert. Liste E enthält die *deutschen Zollzugeständnisse*; für die in dieser Liste festgestellten Waren erhält Frankreich also eine Bindung der dort festgelegten Zölle sowie die Meistbegünstigung. Frankreich wird ferner die Meistbegünstigung für die in der Liste F zusammengestellten Waren zugestanden. Auch Frankreich erhält also zunächst *keine volle Meistbegünstigung in Deutschland*. Dies gilt insbesondere für die französische *Weineinfuhr*, die bis zum 15. Dezember 1928 auf ein *Jahreskontingent* von 360 000 dz (= etwa 420 000 hl) beschränkt bleibt. Abgesehen von diesen bereits festgelegten Bestimmungen des Vertrags darf man wohl auch die *Internationale Rohstahlgemeinschaft* und die noch nicht endgültig formulierten Abmachungen der *chemischen Industrien* Deutschlands und Frankreichs als Bestandteile und Voraussetzungen des Vertrags ansehen.

Ein besonderer Artikel des Vertrags regelt ähnlich einer im deutsch-belgischen Handelsvertrag enthaltenen Bestimmung die Frage der *Anpassung* des französischen Zolltarifs an *Geldwertveränderungen*. Mit Ausnahme der in einer besonderen Liste D zusammengestellten Waren sollen sich die französischen Zollsätze bei einer Änderung des Großhandelsindex um mehr als 20% entsprechend dieser Änderung senken oder erhöhen. Steigt also der Franc, so sollen die Zölle eine Ermäßigung, fällt er, eine Erhöhung erfahren.

Für den Fall, daß die *französische Kammer* einen Zolltarif beschließt, der den Bestimmungen des Vertrags *zuwiderläuft*, besteht ein beiderseitiges Kün-

*digungsrecht*, durch das der Vertrag binnen drei Monaten gelöst werden würde. Dagegen ist für den Fall *deutscher Zollerhöhungen* vertraglich nur die Aufnahme von *Kompensationsverhandlungen* vorgesehen. Ein einseitiges französisches Kündigungsrecht besteht also nicht; wohl aber hat die französische Regierung sich ausdrücklich vorbehalten, dem Willen der gesetzgebenden Körperschaften Frankreichs Rechnung zu tragen.

Im übrigen enthält der Vertrag die üblichen Bestimmungen. *Deutschland* genießt in Frankreich und seinen Kolonien die *Rechte der meistbegünstigten Nation*. Eine Ausnahme bildet nur Indo-China, wo Deutschland mit Rücksicht auf die besonderen Verhältnisse Ostasiens zunächst auf diese Rechte verzichtet hat. Die Marokko-Frage ist dahin geregelt worden, daß Deutschland auch dort im wesentlichen die Meistbegünstigung genießt. Vor allem fällt nach dem Vertrag der 12prozentige Zuschlag zu den Zöllen, dem dort deutsche Waren bisher unterlagen. Auch die deutsche Schifffahrt wird in Marokko wieder zugelassen, und die Oldenburgisch-Portugiesische Dampfschiffahrtsgesellschaft hat bereits mitgeteilt, daß sie künftighin den Verkehr nach Marokko wieder aufnehmen wolle. Dagegen besteht in Marokko noch keine völlige Freiheit der Niederlassung. Doch scheint es, als ob man diese unerfreuliche Diskriminierung in ihren Wirkungen mildern wolle. Hinsichtlich der Konsulatsfrage hat Deutschland auf Konsulate in Elsaß-Lothringen verzichtet. Dieser Verzicht ist verständlich, wenn man bedenkt, daß auch Frankreich in der ganzen Zeit von 1871—1914 keine Konsulate in Elsaß-Lothringen unterhalten hat.

Über die *wirtschaftlichen Wirkungen* des Vertrags im einzelnen läßt sich solange nicht viel sagen, als die einzelnen Zollsätze noch nicht bekannt sind. Als feststehend darf aber wohl angesehen werden, daß die Sätze der *Liste B* vielfach unter den in der französischen Zollvorlage vorgesehenen Sätzen (wenn auch über den bisherigen Minimalzöllen) liegen, sowie daß eine Reihe deutscher Industriezweige, die ja bisher in ihrer Mehrzahl die Maximalzölle zu zahlen hatten, nach dem Verträge auf dem französischen Markt sehr viel besser konkurrieren können als bisher. Dies gilt wohl für den *Maschinenbau*, Teile der *elektrotechnischen Industrie*, die *Solinger Industrie* u. a. m. Andere Industrien haben weniger gut abgeschnitten, vor allem die *Spielwarenindustrie*. Hier machten die Franzosen geltend, daß in großem Umfange französische Kriegsbeschädigte mit der Herstellung von Spielwaren beschäftigt seien, die eines besonderen Schutzes bedürften. Wichtige *deutsche Zugeständnisse* sind bei *landwirtschaftlichen Erzeugnissen*, insbesondere beim *Wein*, und bei *Textilwaren* gemacht worden. Im ganzen kann kaum ein Zweifel daran bestehen, daß der deutsch-französische Warenverkehr durch den Vertrag eine wesentliche *Belebung* erfahren wird.

Wichtiger sind vielleicht die *internationalen Wirkungen* des Vertrages. Er wird mit Recht als ein Erfolg der Genfer Grundsätze angesehen, wenn-

gleich der Erfolg hätte größer sein dürfen. Gewiß wird das französische Zollniveau im allgemeinen nach dem Vertrag höher sein als zuvor, zwar nicht für Deutschland, das seit Friedensschluß den größten Teil seiner Einfuhr nach Frankreich zum Maximaltarif verzollen mußte, wohl aber für alle anderen Länder, die bisher in handelsvertraglichen Beziehungen zu Frankreich standen. Die tatsächliche Zollerrhöhung ist aber weit geringer als die ursprünglich von Frankreich mit der Zollvorlage beabsichtigte Erhöhung. Ferner werden die Vertragssätze noch eine weitere Senkung in den kommenden Verhandlungen Frankreichs mit Belgien, Italien, der Schweiz und der Tschechoslowakei erfahren, wenn diese Länder bereit sind, solche Zugeständnisse durch Zollsenkungen ihrerseits zu erkaufen. Das *deutsche*

*Zollniveau* hat eine zum Teil recht starke Senkung erfahren; der Abbau unserer Industriezölle hat begonnen. Das handelspolitische System Europas ist mit dem deutsch-französischen Vertrag auf eine neue, festere Basis gestellt worden. Die hier vorgenommenen Zollermäßigungen werden seinen Ausbau auf einem Zollniveau ermöglichen, das unter dem liegt, welches man noch vor wenigen Monaten als wahrscheinlich voraussehen mußte. Der deutsch-französische Vertrag hat gezeigt, daß die europäische Handelspolitik sich langsam aus der Verwirrung von Krieg und Inflation löst, und ein Gleichgewicht finden kann, das nicht von dem engstirnigen Protektionismus bestimmt wird, der noch vor kurzem die europäische Wirtschaft zu beherrschen schien.

## Die Finanzierung des Wohnungsbaus im Jahre 1927

Von Oberfinanzrat a. D. Dr. Fleischmann, Berlin

*Die Neubaufinanzierung für das Jahr 1927 ist wenigstens seit Beginn des zweiten Halbjahrs so gut wie zusammengebrochen. Es stellte sich heraus, daß infolge der Wandlungen, die sich auf dem Geld- und Kapitalmarkt vollzogen, weder die Höhe der verfügbaren Gelder noch die Entwicklung des Zinsfußes den Erwartungen entsprach. Die Neubaumwohnungen werden daher durchschnittlich 140 bis 150 % der für sie angenommenen Friedensmiete kosten, also für die breiten Massen zu teuer sein. Die bisher übliche Finanzierungsmethode vermochte also nicht eine Linderung der Wohnungsnot herbeizuführen.*

„Die Beseitigung der Wohnungsnot ist,“ wie in dem ähnlich lautenden Aufsatz der Nummer 6 dieser Zeitschrift vom 10. Februar 1927 mit Recht ausgeführt wurde, „eine Einkommensfrage.“ Nach privaten Schätzungen beziehen etwa 15% aller steuerpflichtigen Einwohner ein Einkommen bis zu 3600 RM. und etwa 80% ein solches bis zu 1800 RM. Wenn man annimmt, daß im Höchstfall ein Viertel des Einkommens für Miete aufgewendet werden kann, so können daher etwa 80% nur bis höchstens 450 RM. und weitere 15% bis höchstens 900 RM. Miete bezahlen. Durch das Zusammenleben verschiedener Einkommenbezieher werden diese Grenzen elastischer, aber nicht beseitigt. Die Zweizimmerkleinwohnung mit Küche, der Typ der Familienkleinwohnung, kostete vor dem Kriege 400 bis 550 M. je nach Lage und Wohnort.

Eine gewisse Steigerung des Nominaleinkommens der breiten Massen ist in den letzten Monaten zwar eingetreten, jedoch durch das Steigen aller Preise für die Gegenstände des notwendigen Lebensunterhaltes teilweise kompensiert worden, so daß die Einkommenskaufkraft kaum zugenommen hat. Festgestellt kann nur eine gewisse *Einkommensstabilisierung* infolge des beträchtlichen Rückganges der Erwerbslosigkeit werden.

Da unter Berücksichtigung der allgemeinen wirtschaftlichen Lage und der politischen Machtver-

hältnisse mit einer nennenswerten Reallohnsteigerung nicht zu rechnen ist, da es ferner tausende von Personen gibt, die über ein festes Einkommen nicht verfügen, so wäre es Aufgabe der verantwortlichen Regierungsressorts gewesen, die *Wohnungswirtschaft* zunächst im Gleichgewicht zu halten, d. h. jede weitere Preissteigerung von der Wohnungsseite her zu unterbinden.

Die Wohnungspolitik der Reichsregierung schlägt jedoch eine *völlig andere Richtung* ein. Am 1. April wurde die gesetzliche Miete auf 110% der Friedensmiete erhöht, eine weitere Erhöhung auf 120% steht am 1. Oktober bevor. Sollte auch diese Mieterhöhung wie die vom 1. April in der Hauptsache weggesteuert werden (preußische Regelung: 8% Hauszinssteuer, 2% Hauseigentümer), so ist vom 1. Januar 1928 an eine weitere Mietssteigerung um rund 10% wegen der zu diesem Zeitpunkt eintretenden *Erhöhung der Verzinsung der Aufwertungshypotheken* von 3% auf 5% unbedingt erforderlich. Im Laufe des Jahres 1928 wird bestimmt eine gesetzliche Miete von 130% der Friedensmiete erreicht werden, wobei es dahingestellt bleiben mag, ob und wann die in einem vor kurzem bekanntgewordenen Referentenentwurf geforderte Miete von 150% oder 160% der Friedensmiete Wirklichkeit wird.

Eine solche Mietzinspolitik für die Altbauwohnungen wird zu einer neuen Teuerungswelle und

einem weiteren Sinken der Kaufkraft der Reichsmark führen, die Anzeichen hierfür sind schon festzustellen. Mag man diese Entwicklung auch für verhängnisvoll halten, zu ändern ist sie jetzt nicht mehr und schließlich könnte man sich mit ihr abfinden, wenn sich bei einer 120 bis 130%igen gesetzlichen Miete der Aufwand für Altbau- und gleichzeitige Neubauwohnungen nun einigermaßen decken würde. Aber auch das ist nicht der Fall; entsprachen zu Beginn dieses Jahres bei einer 100%igen gesetzlichen Miete die Neubaumieten etwa 120% bis 130% der Friedensmiete, so sind sie jetzt bereits auf etwa 150% gelangt:

Denn das steht einwandfrei fest: die ganze so schön ausgeklügelte *Neubaufinanzierung 1927* ist wenigstens seit Beginn des zweiten Halbjahres so gut wie *zusammengebrochen*. Wie dies geschehen konnte, soll im einzelnen aufgezeigt werden.

Die Höhe der Neubaumiete ist ausschließlich von der *Finanzierung* abhängig. Nicht oft genug kann betont werden, daß sich bei 1,6fachen Baukosten und wesentlich höherem Zinsfuß gegenüber dem Jahre 1914 mindestens 2½fache Friedensmieten ergeben würden, die für die große Masse der Wohnungsuchenden untragbar sind. Eine Mietverbilligung kann entweder erfolgen durch *Miet- oder Zinszuschüsse* oder durch *Gewährung einer ganz niedrig verzinslichen zweiten Hypothek* aus öffentlichen Mitteln, und zwar aus dem Aufkommen der Hauszinssteuer. Diese letzte Form der Mietverbilligung ist die allein übliche, schon aus dem Grunde, weil zweite Hypotheken für Neubauten vom Privatkapital wegen der mangelnden Sicherheit überhaupt nicht zu erhalten sind.

Die Miete bzw. ihr Hauptbestandteil, der Zinsen- und Tilgungsdienst, wird bei gleichbleibenden Baukosten bestimmt durch:

1. die Höhe des Eigenkapitals und dessen Verzinsung,
2. die Höhe der ersten Hypothek und der Verzinsung und Tilgung,
3. die Höhe der Hauszinssteuerhypothek und deren Verzinsung und Tilgung.

Zu Beginn des Jahres 1927 wurden im Reichsdurchschnitt die Gesamtherstellungskosten (Baukosten und Grundstücksanteil einschließlich Baureifmachungskosten) einer Zweizimmerkleinwohnung mit 65 bis 70 qm Wohnfläche mit 10 000 RM. angesetzt. Hiervon hatte der Bauherr, gewöhnlich eine gemeinnützige Baugenossenschaft oder Baugesellschaft, 10% = 1000 RM. aus eigenen Mitteln aufzubringen, 40% = 4000 RM. waren als erste Hypothek aufzunehmen, während die restlichen 50% = 5000 RM. als Hauszinssteuerhypothek gewährt werden sollten. Das Eigenkapital ist nur mit 5% zu verzinsen, da ein gemeinnütziges Unternehmen ebenfalls höchstens nur 5% Gewinnanteil verteilen darf, die erste Hypothek erforderte nach den damaligen Bedingungen 7% für effektive Verzinsung und 1% für Tilgung, die Hauszinssteuerhypothek

wird im allgemeinen zu 1% Zins und 1% Tilgung gegeben.

Die Miete berechnete sich dann wie folgt:

1000 RM. Eigenkapital zu 5%	
Verzinsung . . . . .	50 RM.
4000 RM. erste Hypothek zu	
8% Annuität . . . . .	320 RM.
5000 RM. zweite Hypothek zu	
2% Annuität . . . . .	100 RM.
	Nettomiete 470 RM.
Betriebs- und Verwaltungs-	
kosten . . . . .	75 RM.
	Bruttomiete 545 RM. jährlich.

Die Friedensmiete betrug in mittleren und größeren Provinzstädten etwa 6,50 bis 7 M. für den qm Wohnfläche, eine 65 qm-Wohnung kostete daher bis 1. April 412,50 bis 445 RM., die berechnete Neubaumiete entspricht also 120 bis 130% der Friedensmiete.

Es wird vielleicht auffallen, daß für die Hauszinssteuerhypothek neben der 1prozentigen Verzinsung noch eine 1prozentige Tilgung angenommen worden ist, trotzdem wenigstens in Preußen (nicht jedoch in Bayern und anderen Ländern) die Tilgung bis zum 31. März 1930 ausgesetzt ist. Dies geschah deshalb, weil die Hypothekentilgung gleichzeitig der normalen *Gebäudeabschreibung* mit 1% des Baurestes entsprechen soll. Nimmt man den Grundstücksanteil mit 1000 RM. an, so wären jährlich 90 RM. abzuschreiben, was der 1prozentigen Tilgung der ersten und der Hauszinssteuer-Hypothek gleichkommt. Andernfalls bliebe die Gebäudeabschreibung bei der Mietberechnung wenigstens teilweise unberücksichtigt.

In *Berlin* übersteigen die Gesamtherstellungskosten einer Kleinwohnung den Reichsdurchschnitt ganz wesentlich. Die Wohnungsfürsorgegesellschaft Berlin, der die Verteilung der Hauszinssteuermittel obliegt, gibt in ihrem Geschäftsbericht für 1925 die Gesamtherstellungskosten einer 2 Zimmerwohnung mit Kammer, Küche und Bad mit 12 270 RM. an und berechnet bei einer Hauszinssteuerhypothek von 6500 RM. eine Jahresmiete von 760 RM., die für Minderbemittelte viel zu hoch ist.

Die zahlreichen, von berufener und unberufener Seite im Herbst 1926 aufgestellten Bauprogramme verlangten im Jahre 1927 die Erbauung von mindestens 200 000 neuen Wohnungen mit Hauszinssteuer, wofür unter Zugrundelegung der Reichsdurchschnitts-Kleinwohnung an Kapitalien erforderlich gewesen wären:

200 000×1000 RM. Eigenkapital	=	200 Mill. RM.
200 000×4000 RM. erste Hypothek	=	800 Mill. RM.
200 000×5000 RM. Hauszinssteuer-		
Hypothek	=	1000 Mill. RM.
		Zusammen 2000 Mill. RM.

Schon damals wurde von Sachkennern bezweifelt, daß im Jahre 1927 2 Milliarden RM. allein für den Wohnungsbau aufzubringen sind. Fest stand damals schon, daß 1 Milliarde RM. Hauszinssteuer für den

Wohnungsbau keinesfalls zur Verfügung steht. Das Aufkommen hierfür betrug im Jahre 1926 höchstens 750 Millionen RM., wobei keine Gewähr für die Richtigkeit dieser Ziffer besteht. Die Steuer vom Geldentwertungsungleich bei bebauten Grundstücken, wie sie eigentlich nach dem Reichsrecht heißt, wird in einzelnen Ländern nach den verschiedensten Grundsätzen und in ganz verschiedener Höhe erhoben. Sie heißt nun in Preußen Hauszinssteuer, in Bayern zerfällt sie in eine Abgabe zur Förderung des Wohnungsbaues und für Kulturzwecke und in eine Abgabe zum Ausgleich der Geldentwertung, in Sachsen heißt sie Aufwertungssteuer, in Württemberg Gebäudeentschuldungssteuer, in Baden Gebäudesondersteuer. Auch die Verteilung zwischen Finanzbedarf und Wohnungsbau, ist in den einzelnen Ländern ganz verschieden geregelt.

Nur die Realkreditanstalten erklärten, die benötigten 800 Millionen RM. für erste Hypotheken unter allen Umständen aufbringen zu können, sie behaupteten sogar in der Lage zu sein, die Beleihungsgrenze von 40% auf 60% des Bauwertes zu erhöhen, wenn Staat oder Gemeinde für eine Zusatzhypothek von 20% die Ausfallbürgschaft übernehmen würde. Die Hauszinssteuerhypothek hätte sich damit von 5000 Reichsmark auf 3000 RM. vermindert, für 200 000 Wohnungen wären 600 Millionen RM. Hauszinssteuer statt 1000 Millionen benötigt gewesen, das Aufkommen hätte somit ausgereicht.

Die Hypothekenbanken und Sparkassen sind in ihren Finanzierungsvorschlägen, die mit Recht in Nr. 6 dieser Zeitschrift bereits als undurchführbar abgelehnt worden sind, zum Teil noch weiter gegangen. Ihr Angebot, 60% des Baurestes in ersten und Zusatzhypotheken zur Verfügung zu stellen, begründeten sie mit der außerordentlich günstigen Entwicklung des Pfandbriefabsatzes, der dauernden Zunahme der Spareinlagen und dem ständigen Sinken des Zinsfußes. Die effektive Verzinsung für erste Hypotheken war von etwa 9% zu Beginn des Jahres 1926 auf etwa 7% zu Ende des Jahres zurückgegangen. Bereits waren 6prozentige Pfandbriefe emittiert und weiter war die Ausgabe 5prozentiger Pfandbriefe in Erwägung gezogen worden. Aber wer bot die Gewähr dafür, daß sich der Pfandbriefabsatz, die Spareinlagen und der Zinsfuß auch im Jahre 1927 so weiterentwickelten? Von diesen Erwägungen ausgehend, haben es die meisten Länder abgelehnt, ihre Bestimmungen über die Gewährung von Hauszinssteuerhypotheken dem Angebot der Realkreditanstalten anzupassen, nur Preußen hat seine Gemeinden ermächtigt, die Hauszinssteuermittel unter Übernahme der Ausfallbürgschaften für die Zusatzhypotheken zu strecken. Hiervon hat die Stadt Berlin bei Aufstellung ihres Bauprogramms 1927 in vollem Umfange Gebrauch gemacht.

Die Beleihungssätze für die Hauszinssteuerhypotheken wurden nämlich festgesetzt:

für die 2½-Zimmerwohnung auf 4000 RM.  
für die 3-Zimmerwohnung auf 4200 RM. usw.  
gegen 6000 bis 8000 RM. im Jahre 1926.

Die Verminderung der Hauszinssteuerhypothek wurde dadurch ausgeglichen, daß die Stadt Berlin die *selbstschuldnerische Bürgschaft* für eine Amortisationshypothek an zweiter Stelle (vor der Hauszinssteuerhypothek) in folgender Höhe übernahm:

für die 2½-Zimmerwohnung mit 2500 RM.  
für die 3-Zimmerwohnungen und  
größere Wohnungen mit 2800 RM.

Die Wohnungsfürsorgegesellschaft hatte für erste und Zusatzhypotheken mit einer Reihe von Realkreditanstalten einen Durchschnittszinssatz von 6,4% vereinbart.

Da diese Verschiebung zwischen hochverzinslichem Privatkapital und niedrigverzinslichem öffentlichen Kapital innerhalb der Gesamtbelastung zu einer nicht unbeträchtlichen Mieterhöhung geführt hatte, war noch eine *Sonderfürsorge für Unbemittelte und Minderbemittelte* in Form von *Mietzuschüssen* vorgesehen, wenn die Wohnungen von gemeinnützigen Baugenossenschaften oder -gesellschaften erbaut wurden, und zwar bis zu 120 RM. jährlich für die einzelne Wohnung zunächst bis zum 31. März 1929.

Durch Zusatzhypotheken und Mietzuschüsse war eine starke Streckung der voraussichtlich zur Verfügung stehenden 100 Mill. RM. Hauszinssteuer beabsichtigt worden. Ein Teilbetrag von 28 Mill. RM. war für den Bau von 5000 Wohnungen nach den Bedingungen des Jahres 1926 bereits vergeben worden, die noch verbleibenden 72 Millionen RM. sollten nach den neuen Bedingungen des Jahres 1927 für 20 000 Wohnungen ausreichen. Das Gesamtwohnungsbauprogramm 1927 wurde dabei auf 25 000 Wohnungen festgesetzt.

Diese Zahl von Neubauwohnungen wird jedoch unter keinen Umständen erreicht werden. Denn bald zeigte sich, daß die Realkreditanstalten die Zusagen nicht einhalten konnten, weil sich immer deutlicher herausstellte, wie anomal der außergewöhnlich gute Pfandbriefabsatz war. Die zweite Hälfte des Jahres 1926 stand im Zeichen einer Wirtschaftskrise, und es ist eine bekannte Tatsache, daß gerade in Zeiten wirtschaftlicher Depression das in Handel und Industrie freiwerdende Kapital auf dem Baumarkt Anlage sucht. Dazu wurden die Pfandbriefe beträchtlich unter dem Nennwert emittiert und der Rückgang des Zinsniveaus führte zu beträchtlichen Kursgewinnen. Die Pfandbriefe wurden daher vielfach nicht zu Anlage-, sondern zu Spekulationszwecken gekauft. Bereits Anfang 1927 wurden die Emissionsbedingungen so ungünstig, daß größere Kursgewinne nicht mehr zu machen waren, gleichzeitig trat ein Konjunkturumschlag ein, was beides zu einem wesentlichen Rückgang des Pfandbriefabsatzes geführt hat.

Einen geradezu verhängnisvollen Einfluß auf den Realkredit hat die in völliger Verkennung der Kapitalmarktlage im Frühjahr 1927 ausgegebene 5prozentige 500-Millionen-Anleihe des Reiches ausgeübt, die in der Folgezeit zu einem völligen Stocken



des Pfandbriefabsatzes führte. Gleichzeitig zogen infolge der Knappheit der Mittel die Zinssätze für erste Hypotheken stark an. Im Sommer gab der frühere Berliner Stadtkämmerer und jetzige Hypothekenbankdirektor Dr. Karding die aufsehenerregende Erklärung ab, daß die Hypothekenbanken bis auf weiteres kein Geld mehr für den Wohnungsbau zur Verfügung stellen könnten. Damit waren nicht nur die Zusatzhypotheken erledigt, sondern auch die in den Vorjahren übliche Baufinanzierung aufs stärkste gefährdet. Denn die Sparkassen, die Versicherungsanstalten und die Versicherungsgesellschaften allein konnten den Bedarf an ersten Hypotheken bei weitem nicht decken. Um ein vollständiges Stocken der Bautätigkeit zu verhüten, hat die Reichsregierung den Hypothekenbanken gestattet, für 100 Mill. RM. Pfandbriefe *ins Ausland zu verkaufen* und diese vom Steuerabzug des Kapitalertrags befreit. Selbst wenn der Erlös dieser Pfandbriefe schon bald dem Bauprogramm zugeführt werden könnte, so sind damit die Finanzierungsschwierigkeiten noch nicht behoben. Denn von dem Gesamtbedarf an ersten Hypotheken für Neubauwohnungen im Betrage von etwa 800 Mill. RM. sind bisher erst etwa 500 Mill. RM. abgenommen oder wenigstens abgeschlossen worden.

Die zunehmende Knappheit an ersten Hypotheken hat sich in einem fortwährenden Ansteigen der Zinssätze ausgewirkt. Während im Februar noch Abschlüsse zu 7% Verzinsung mit 98% Auszahlung getätigt wurden, war bereits Ende April der Zinsfuß auf 8½% gestiegen und die Auszahlung auf 95 bis 96% zurückgegangen. Das entsprach bereits einer Nettozinslast von 8½%. Soweit heute überhaupt erste Hypotheken zu haben sind, stellt sich die Nettoverzinsung auf mindestens 9%, sogar 10% und mehr. Die Hypotheken aus den Auslandsemissionen der Hypothekenbanken werden wohl wieder billiger sein. Jedenfalls wird es nur den allerersten Bauherren gelingen sein, die ersten Hypotheken, wie in der angeführten Mietberechnung vorgesehen, zu 7% netto zu erhalten. Für jedes Prozent, das mehr an Zins zu leisten ist, erhöht sich bei 4000 RM. erster Hypothek die Miete um 40 RM. oder durchschnittlich 10% der Friedensmiete gleichwertiger Altbauwohnungen. Die Neubauwohnungen des Baujahres 1927 werden also durchschnittlich 140 bis 150% der für sie angenommenen Friedensmiete kosten, also wiederum etwa 20% mehr als die gesetzliche Miete gleichzeitiger Altbauwohnungen beträgt. Damit sind die Neubauwohnungen für die Minderbemittelten noch unerschwinglicher als bisher und die Wohnungsnot wird sich für diese Kreise noch weiter verschärfen.

In Berlin hat nun die Wohnungsfürsorgegesellschaft die Gewährung von Hauszinssteuerhypotheken wegen der Unmöglichkeit, die ersten und Zusatzhypotheken aufzubringen, fast völlig einstellen müssen. Von den 20 000 nach den Bedingungen des Jahres 1927 zu beleihenden Wohnungen ist selbstver-

ständig keine Rede mehr, schätzungsweise werden auf dieser Grundlage 5000 bis 7000 Wohnungen gebaut worden sein. Eine Rückkehr zu den Bedingungen des Jahres 1926 ist wahrscheinlich, jedoch noch nicht erfolgt. Sie würde zwar zu einer Erleichterung der Finanzierungen, jedoch wegen der hohen Nettozinslast der ersten Hypotheken zu untragbaren Mieten führen. Um dies zu vermeiden, müßten entweder trotz des Wegfalls der Zusatzhypotheken die Mietzuschüsse an die Bauherren geleistet oder die Hauszinssteuerhypothek weiter erhöht werden. Erfordert bei einer Wohnung mit einem Gesamtherstellungspreis von 10 000 RM. die erste Hypothek eine Nettoverzinsung von 9% und soll die Miete nicht mehr als rund 550 RM. jährlich betragen, dann hätte die Finanzierung wie folgt zu geschehen:

1000 RM. Eigenkapital zu 5% Verzinsung	50 RM.
3000 RM. erste Hypothek zu 9% Verzinsung und 1% Tilgung (10% Annuität)	300 RM.
6000 RM. Hauszinssteuerhypothek zu 1% Verzinsung und 1% Tilgung (2% Annuität)	120 RM.
Betriebs- und Verwaltungskosten	75 RM.
	Insgesamt 545 RM.

Je höher jedoch infolge der Knappheit an ersten Hypotheken und der ungünstigen Zinsbedingungen die Hauszinssteuerhypothek bemessen wird, um so weniger Wohnungen können mit den zur Verfügung stehenden Hauszinssteuermitteln finanziert werden, um so kleiner wird das Bauprogramm. Zwar ist mit der 10%igen Mieterhöhung am 1. April eine entsprechende Erhöhung der Hauszinssteuer erfolgt. Mit einer weiteren Erhöhung oder gar einem Ausbau dieser Steuer ist jedoch nicht zu rechnen. Zwar beabsichtigt die Reichsregierung, in durchaus berechtigter Weise, den Geldentwertungsausgleich bei bebauten Grundstücken entgegen der bisherigen Regelung einheitlich für ganz Deutschland durchzuführen. Der bekanntgewordene Entwurf eines *Gebäudeentschuldungsgesetzes* würde aber nach seiner Annahme ein geringeres Aufkommen erbringen als bisher die preußische Hauszinssteuer. Und um die in den vergangenen Jahren so oft erhobene Forderung, die Hauszinssteuer restlos dem Wohnungsbau zuzuführen oder wenigstens den Anteil für den allgemeinen Finanzausgleich allmählich abzubauen, ist es völlig still geworden.

Die Zukunft des Wohnungsbaus sieht also recht trübe aus und an eine weitere Milderung oder gar an eine Beseitigung der Wohnungsnot ist in absehbarer Zeit nicht zu denken, wenigstens bei der bisher üblichen Finanzierungsmethode. Solange sich, wie in diesem Jahre, die Lage am deutschen Kapitalmarkt innerhalb weniger Monate vollständig ändern kann, hat die Aufstellung großer Programme von Hauszinssteuer-Neubaurechnungen wenig Sinn und erweckt, wie z. B. in Berlin, nur Hoffnungen, die sich nicht erfüllen lassen.

# Konjunktur-Defaitismus?

Erwiderung an Dr. Felix Pinner

Von Dr. Alexander Küstow

Sehr geehrter Herr Dr. Pinner,

in Ihrem letzten unter obigem Titel erschienenen Wochenend-Artikel (Berliner Tageblatt Nr. 393 vom 20. August 1927, abends) polemisieren Sie u. a. auch gegen meine Betrachtungen über Stand und Ausichten der deutschen Konjunktur in Nr. 35 dieser Zeitschrift vom 18. August 1927. Obgleich Sie mehrfach Stellen aus meinem Aufsatz wörtlich anführen, nennen Sie leider ebensowenig meinen Namen wie die Namen der anderen Gegner, mit denen Sie sich in dem gleichen Artikel auseinandersetzen. Sie haben dadurch dem Leser eine reinliche Scheidung der Verantwortlichkeiten sehr erschwert.

Ich nehme zunächst mit Befriedigung davon Kenntnis, daß wir in der Feststellung der *statistischen Tatsachen*, soviel ich sehe, durchweg übereinstimmen, im Gegensatz zu den ziemlich heftigen Vorwürfen, die Sie hierbei an andere Adressen richten. Nicht ganz klar ist mir nur, was Sie gegen den von mir u. a. auch vorgenommenen Vergleich der Ausfuhr des ersten Halbjahres 1927 mit derjenigen des ersten Halbjahres 1926 einzuwenden haben. Da von 1927 nur die Zahlen des ersten Halbjahres vorlagen, so ist das doch eigentlich der nächstliegende Gesamtvergleich, wenn man den Einfluß von Saisonschwankungen ausschalten will. Nimmt man die Juli-Zahlen für beide Jahre hinzu, was inzwischen ja möglich geworden ist, so verbessert sich das Vergleichsergebnis zu Gunsten von 1927 noch um weitere 28 Millionen RM. Im übrigen komme ich ja aber bezüglich der rein tatsächlichen Seite unserer Gesamtausfuhrentwicklung auch zu keinem anderen Ergebnis als Sie. In der Tat zeigt „unsere Ausfuhr seit 1½ Jahren keine Kurve des fortlaufenden Aufstiegs mehr“, und man kann den vorliegenden Tatbestand sehr wohl als „*schwankenden Stillstand*“ bezeichnen. (Für die reine Fertigwaren-Ausfuhr allerdings hat sich die von mir aufgezeigte leichte Steigerung durch das diesjährige Juli-Ergebnis noch verstärkt, das mit 562 Millionen RM. das höchste seit April 1926 ist.) Die Meinungsverschiedenheit beginnt erst bei der Beurteilung und Deutung des Tatbestandes.

Wenn wir aber weiter darüber einig sind, daß sich einströmende Auslandskredite auf der Warenseite in einem entsprechenden Einfuhrüberschuß äußern müssen, so ist mir nicht recht klar, was Sie grundsätzlich dagegen einzuwenden haben, daß man, statt eine Ware einzuführen, lieber die gleiche Ware deutscher Erzeugung, die anderenfalls ausgeführt worden wäre, kauft. Allerdings hat solche Vertauschbarkeit ihre Grenzen und das scheint mir

das einzig haltbare Argument zu sein, das sich für diesen Punkt Ihrer Position anführen läßt. Darauf habe aber gerade ich, wie ich glaube als Erster, in meinem Aufsatz hingewiesen. Nur bei unvertauschbaren Gütern kann Ausfuhr und Einfuhr gleichzeitig steigen, bei vertauschbaren wird an Stelle einer Einfuhrsteigerung zunächst eine Einfuhrminderung eintreten. Aber wie sich der Größenordnung nach die in diesem Sinne vertauschbaren zu den nicht vertauschbaren Gütern der deutschen Außenhandelsbilanz verhalten, das festzustellen ist bisher noch nie ein Versuch unternommen worden, und ich zweifle auch, ob es praktisch möglich wäre. Von dieser völlig unbekanntem Relation hängt es aber wesentlich ab, ob und inwieweit bei einer durch Auslandskredite bedingten Passivität der Außenhandelsbilanz dennoch gleichzeitig eine Steigerung der Ausfuhr stattfinden kann.

Denn nur bezüglich dieser von Ihnen geforderten *Gleichzeitigkeit* sind ja die Meinungen geteilt, wogegen darin wieder Übereinstimmung besteht, daß die mit Auslandskrediten finanzierte Rationalisierung überhaupt zu einer fühlbaren Senkung der Erzeugungskosten, einer ihr entsprechenden Senkung des Preisniveaus und einer Verstärkung der deutschen Exportfähigkeit führen muß. Diese Wirkungen werden aber m. E. allgemein erst später und in dem Maße in die Erscheinung treten können, in dem der Zustrom der Auslandskredite abschwilt. Je allmählicher dieses Abebben der Auslandskredite stattfindet und auf einen je längeren Zeitraum es sich verteilt, desto allmählicher wird sich auch der Übergang von der jetzigen Passivität zu der dann notwendig werdenden Aktivität unserer Außenhandelsbilanz gestalten, was Sie bei den hierauf bezüglichen Betrachtungen Ihres Artikels außer acht gelassen haben.

Gegen meine Feststellung, daß bei einer international isolierten Konjunktur ein sehr viel gelinderer Rückschlag zu erwarten ist als bei internationaler Gleichzeitigkeit der Entwicklung, wenden Sie ein, ich hätte übersehen, „daß ein Land um so schwerer Absatzpositionen auf den Exportmärkten wiedererobern kann, je länger es sich aus irgendeinem Grunde, sei es auch aus dem einer ausreichenden Inlandskonjunktur, den Exportmärkten entwöhnt und die anderen Wettbewerber Vorsprungspositionen auf ihnen gewinnen läßt. Dieser Einwand ist mir unverständlich, da er Ihren eigenen Tatsachenfeststellungen widerspricht. Sie selber haben ja ausdrücklich festgestellt, daß im ganzen gar kein Rückgang, sondern lediglich eine *Stagnation* unserer Ausfuhr eingetreten ist.

Wenn Sie gegen meine *Arbeitslosenrechnung* einwenden, es käme nicht auf *Steigerung*, sondern auf Stabilisierung der Konjunktur an, so sehe ich zwischen diesen beiden Forderungen keinen notwendigen Widerspruch, da auch wohl Ihrer Meinung nach die Stabilisierung um so günstiger sein dürfte, auf einem je höheren Niveau sie stattfindet. Dabei kann ja praktisch heute und hier unter Stabilisierung nichts weiter als eine Vermeidung allzu heftiger Ausschläge verstanden werden, so daß auch bestenfalls ein nicht unerheblicher Teil der Arbeitskräfte dennoch den Konjunkturschwankungen ausgesetzt bleibt. Aber ich denke, wir werden doch beide darin übereinstimmen, daß es Aufgabe der Wirtschaftspolitik ist, diesen Teil nach Möglichkeit zu verkleinern.

Warum es nun utopisch sein soll, zu wünschen, daß, nachdem in weniger als  $1\frac{1}{2}$  Jahren 2,5 Millionen Arbeitslose aufgesaugt worden sind, die Aufsaugung auch noch weiterer 700 000 Arbeitsloser gelingen möge, vermag ich nicht einzusehen. Da übrigens inzwischen von 15. Juli bis 1. August die Zahl der Hauptunterstützungsempfänger weiter um 8,1%

zurückgegangen ist, so kann angenommen werden, daß sich bis 15. August die Zahl der noch Aufzusaugenden bereits auf etwa 550 000 vermindert hat.

Mit besonderer Genugtuung nehme ich endlich von Ihrer Feststellung Kenntnis, „daß an eine *künstliche Drosselung* der Inlandskonjunktur durch *Maßnahmen von oben her* nicht gedacht werden darf“. Die Schlußwendungen Ihres Artikels über „Die Inlandskonjunktur“ vom 30. Juli hatten allerdings vielfach zu einer entgegengesetzten Deutung Anlaß gegeben. Demnach stimmen wir also jetzt auch in unserem *praktischen* Schlußfolgerungen überein, denn eine *künstliche Forcierung* der Konjunktur befürworte ja auch ich keineswegs; meine Forderung lautete nur: „Hände weg von der Konjunktur!“

Mit dieser erfreulichen Feststellung unserer Einigkeit in den *wirtschaftspolitischen* Schlußfolgerungen darf ich schließen. Denn nur sie drängen und nur auf sie kommt es praktisch im Augenblick an. Die Klärung der zwischen uns noch bestehenden *theoretischen* Differenz kann und muß der weiteren wirtschaftswissenschaftlichen Diskussion dieser Probleme überlassen bleiben.

## Die Landwirtschaft in der Zollpolitik

*Die Ausführungen, die wir in Nr. 27 über Landwirtschaft und Industrie in der Zollpolitik veröffentlicht haben, haben einen starken Widerhall gefunden. Von einigen Blättern sind sie eingehend kritisiert, von anderen entstellt wiedergegeben worden, doch wird von der Kritik nirgends wirklich das getroffen, was wir dargelegt haben. Zum Teil werden gegen uns nur erneut diejenigen Sachverständigen angeführt, mit deren Argumenten wir uns bereits in unserem Artikel auseinandergesetzt hatten, so daß es den Anschein hat, daß unsere Kritiker anderes nicht zu sagen haben.*

Vor einigen Wochen wurde hier die Stellung von Landwirtschaft und Industrie in der Zollpolitik untersucht (Nr. 27, S. 1049 ff.). Diese Ausführungen haben ein vielfältiges Echo gefunden. Leider sind aber die Einwände, die gegen unsere Darlegungen erhoben werden, so unsachlich und unkritisch, daß eine ernsthafte Diskussion kaum möglich ist. Zum Teil wurden unsere Ausführungen einfach entstellt. So hat es z. B. der „*Vormwärts*“ so dargestellt, als ob wir gezeigt hätten, daß im allgemeinen die Landwirtschaft und ihre Produkte einen höheren Zollschatz genießen als die Industrie. Unsere Leser wissen, daß wir im Gegenteil zu dem Ergebnis kamen, daß die Gegenüberstellung des Zollschatzes von Landwirtschaft und Industrie, wie sie zur Zeit leider in der politischen Diskussion üblich geworden ist, geeignet ist, die tatsächliche Gestaltung unseres Zollschatzsystems zu verschleiern; diese glaubten wir dahin charakterisieren zu können, daß mit Ausnahme von Wein und Zucker die landwirtschaftlichen Qualitätserzeugnisse im allgemeinen einen Zollschatz aufweisen, der unter dem Zollschatz bleibt, der industriellen Erzeugnissen zuteil wird, während die

landwirtschaftlichen Massenerzeugnisse (die „*Rohprodukte*“) im allgemeinen mit Zöllen geschützt sind, die höher sind als vergleichbare industrielle Schutzzölle.

Gegen diese Ausführungen hat die „*Deutsche Tageszeitung*“ Einwendungen erhoben. Sie behauptet, unsere Darstellung entspräche nicht den tatsächlichen Verhältnissen. Leider hat sie es aber nicht einmal für notwendig gehalten, den Inhalt unseres Aufsatzes ihren Lesern mitzuteilen, sondern sich auf eine unfruchtbare Diskussion über Einzelheiten beschränkt. So schreibt sie, wir hätten bei der Berechnung der Zollbelastung von *Rindfleisch* „übersehen“, daß der größte Teil der Rindfleischzufuhr in *zollfreiem Gefrierfleisch* bestände und daher im Durchschnitt die Zollbelastung des Rindfleischs geringer sei, als von uns errechnet. Wir müssen feststellen, daß wir das keineswegs übersehen haben, daß wir aber der Meinung sind, daß Gefrierfleisch und frisches Rindfleisch nicht ohne weiteres miteinander vergleichbar sind, weil sie von ganz verschiedenen Verbraucherschichten verzehrt werden. Die Statistiken des Gefrierfleischkonsums lassen es

als äußerst wahrscheinlich erscheinen, daß das billige Gefrierfleisch weitgehend von solchen Schichten verzehrt wird, die bei einer wirksamen Verteuerung dieses Fleisches durch erhöhten Zollschatz außerstande wären, überhaupt Fleisch zu verzehren; das Gefrierfleisch ist also unserer Auffassung nach nicht als in Konkurrenz mit frischem Rindfleisch befindlich anzusehen. Außerdem ist es aber bei einer handelspolitischen Betrachtung unrichtig, das Gefrierfleisch als zollfrei zu behandeln; denn tatsächlich wirkt das Kontingentsystem bei der Verteilung des Gefrierfleisches, wie noch jüngst die Verhandlungen vor dem Enquêteausschuß gezeigt haben, ähnlich verteuernd wie ein Zoll von etwa 15 Reichsmark für den Doppelzentner. Insofern halten wir die Kritik der „Deutschen Tageszeitung“ für unrichtig.

Ebenso müssen wir den Vorwurf zurückweisen, daß uns „auch sonst eine Reihe von Fehlern unterlaufen“ sei. Wir haben allerdings in unserer Rechnung das bestehende Zollniveau, d. h. die zur Zeit der Veröffentlichung unseres Aufsatzes tatsächlich in Kraft gewesenen Zölle berücksichtigt. Es wäre u. E. unsinnig gewesen, wie es die „Deutsche Tageszeitung“ verlangt, für 1926 die Tatsache zu berücksichtigen, daß bis zum 1. August 1926 niedrigere Zollsätze in Kraft waren; denn wir beabsichtigten nicht eine historische, sondern eine systematische Darstellung, bei der wir völlig berechtigt waren, von den bestehenden Verhältnissen auszugehen. Unsere Rechnungsmethode war also richtig.

Gänzlich unverständlich ist uns, warum die „Deutsche Tageszeitung“ verlangt, daß wir bei Errechnung der Zollbelastung die deutschen Erzeugerpreise statt der Importpreise zugrunde legen sollen. Diese deutschen Erzeugerpreise enthalten doch bereits die preissteigernde Wirkung des Zollschatzes, müssen ihn also zu Unrecht niedriger erscheinen lassen, als er in Wirklichkeit ist. Tatsächlich gibt freilich beim Getreide die Zugrundelegung der Importpreise insofern vielfach ein schiefes Bild, als die ausländischen Getreidesorten (vor allem Roggen und Weizen) im allgemeinen pro Gewichtseinheit wertvoller sind als die inländischen, so daß unsere Berechnung in diesen Fällen die Zollbelastung sogar noch niedriger erscheinen ließ, als sie unter Berücksichtigung dieser Verhältnisse ist.

Schließlich wendet die „Deutsche Tageszeitung“ gegen unsere Zusammenstellung von Industriezöllen ein, sie sei zweifellos zu eng. Wir hatten in unserer Darstellung ausdrücklich betont, daß es wahrscheinlich unmöglich sei, eine wirklich repräsentative Zusammenstellung von Industriezöllen zu geben. Dennoch halten wir unsere Zusammenstellung für einigermaßen typisch. Es ist unseres Erachtens völlig unmöglich, diese Zusammenstellung in der Weise zu „ergänzen“, wie es die „Deutsche Tageszeitung“ tut, die sich bemüht hat, Industriewaren ausfindig zu machen, die noch einen hohen Zollschatz genießen, ohne Rücksicht auf ihre Bedeutung, nur um die These aufzustellen, der Zollschatz der Industrie sei

vergleichsweise höher als der der Landwirtschaft. Da wir eine Diskussion mit solchen Mitteln für unfruchtbar halten, verzichten wir darauf, weitere Zahlenbeispiele beizubringen. Bei der Betrachtung unserer Tabelle von Industriezöllen (S. 1051) wird es für jedermann deutlich, daß wir uns bemüht haben, Beispiele zusammenzustellen, die von wirtschaftlich erheblicher Bedeutung sind und insbesondere Waren betreffen, die für die Landwirtschaft wichtig sind, statt wahllos nach hohen oder niedrigen Zöllen zu suchen.

Auch die Zeitschrift des Rheinischen Bauernvereins, der „Rheinische Bauer“ (Nr. 32 vom 6. August) glaubte unsere Darlegungen kritisieren zu müssen. Diese Kritik gibt aber wenigstens den Inhalt unserer Ausführungen einigermaßen zutreffend wieder. Das Blatt bestreitet zunächst, daß die Preisschere zugunsten der Landwirtschaft geöffnet sei. Zum Beleg für diese Auffassung führt sie einen Artikel des Abgeordneten *Stegerwald* an. Bei aller Anerkennung dieser Autorität bedauern wir, feststellen zu müssen, daß ihre Ausführungen in diesem Fall nur vage Behauptungen und Vermutungen, aber keine tatsachenmäßigen Belege enthalten.

Daß die Getreidepreise in diesem Sommer infolge der Erschöpfung unserer Inlandsvorräte eine außerordentliche Höhe erreicht haben, ist uns natürlich bekannt. Es wird aber nicht bestritten werden können, daß sie während des ganzen letzten Erntejahrs erheblich über dem Niveau der Vorjahre lagen und daß nach den derzeitigen Terminotierungen anzunehmen ist, daß sie auch in diesem Jahre weiter auf diesem erhöhten Niveau bleiben. Man kann also nicht leugnen, daß hier eine sehr wesentliche Besserung der Lage der Landwirtschaft erfolgt ist.

Der „Rheinische Bauer“ bestreitet unsere Behauptung, daß die Landwirtschaft steuerlich bevorzugt sei. Wir hätten nicht die „drückenden kommunalen Steuern und sonstigen Lasten der Landwirtschaft“ berücksichtigt. Nun zeigt die Statistik der Steuereinnahmen im Jahre 1925 im Vergleich zum Jahre 1913, daß die gesamte Steuerlast des deutschen Volkes um rund 130% gestiegen ist. Dagegen stiegen die Einnahmen aus Grund- und Gebäudesteuern, an denen die Landwirtschaft hervorragend beteiligt ist, nur um rund 87%, die Einnahmen aus der Gewerbesteuer dagegen, an denen die Landwirtschaft nicht beteiligt ist, um über 196%. Das Aufkommen aus einer wohl ausschließlich agrarischen Belastung, aus „Naturaldiensten, öffentlichen Lasten der Gutsbezirke und sonstigen Besitzsteuern“ stieg nur um etwa 29%. Wir glauben, daß man angesichts dieser

### Beschwerden

über unpünktliche oder ausgebliebene Zustellung der Zeitschrift bitten wir, zunächst beim zuständigen Postamt vorzubringen, weil dadurch jede Unregelmäßigkeit am schnellsten aufgeklärt wird. Erst wenn die Beschwerde bei der Postanstalt keinen Erfolg haben sollte, bitten wir den Verlag Wirtschaft und Geschäft, G. m. b. H., Berlin SW 48, Verl. Hedemannstr. 11, zu verständigen.

Zahlen sehr wohl von einer steuerlichen Bevorzugung der Landwirtschaft sprechen darf. Sehr deutlich wird diese Bevorzugung durch die Tatsache beleuchtet, daß die Landwirtschaft im Kalenderjahr 1924 nur einen Umsatz von 7,3 Milliarden RM. als *umsatzsteuerpflichtig* versteuerte. Da bekanntlich auch der landwirtschaftliche Eigenverbrauch mit-*versteuert* werden soll und die Vertretungen der Landwirtschaft im allgemeinen mit einer landwirtschaftlichen Produktion im Werte von ungefähr 15 Milliarden RM. jährlich rechnen, bedeutet dies, daß die Landwirtschaft nur etwa die Hälfte ihres tatsächlichen Umsatzes versteuerte. Das kam 1924, als die Umsatzsteuer noch über 2% betrug, einer Steuerbefreiung von rund 150 Mill. RM. jährlich gleich. (Dabei soll ganz davon abgesehen werden, daß wahrscheinlich die Ziffer von 70 bis 80 Mill. RM. als Einkommen aus der Besteuerung landwirtschaftlichen Einkommens noch zu hoch gegriffen war.)

Was die *Kredit- und Frachtvergünstigungen* betrifft, so ist es richtig, daß auch einzelne Industriezweige daran teilgenommen haben. Im ganzen aber ging die Begünstigung der Landwirtschaft weiter als die der Industrie. Insbesondere erscheint uns aber ein Vergleich dieser Vergünstigungen mit der sogenannten *Ruhrentschädigung* der Schwerindustrie unangebracht. Bei der Ruhrentschädigung handelte es sich wenigstens formell um eine Entschädigung für ganz bestimmte Leistungen, nicht um eine Unterstützung im eigentlichen Sinne des Wortes. Ganz unbestreitbar ist, daß die Reichsbahn im allgemeinen der Landwirtschaft bei der Bemessung der Frachtsätze weiter entgegengekommen ist als der Industrie. Wir erinnern daran, daß der Milchtarif gegenüber der Vorkriegszeit um über ein Drittel gesenkt worden ist, ein völlig isoliert dastehender Fall in der deutschen Tarifpolitik; die Düngemittel-tarife betragen 126,1% der Vorkriegstarife bei einem durchschnittlichen Stand der Gütertarife von 147,5%. Diese Zahlen scheinen uns deutlich zu zeigen, daß tatsächlich die Landwirtschaft in frachtpolitischer Hinsicht bevorzugt ist.

Treffen also schon diese Ausführungen des „Rhein. Bauer“ daneben, so steht es mit dem folgenden noch schlimmer. Das Blatt sucht den Eindruck zu erwecken, als seien die von uns mitgeteilten Zölle autonome Zölle und nicht tatsächliche Zölle; denn es begleitet unsere Tabelle mit den Worten: „Was nützen uns die höchsten Zollsätze,

wenn nachher im Wege der Handelsvertragsverhandlungen die Zollsätze auf einen gänzlich ungenügenden Tiefstand herabgedrückt werden!“ Tatsächlich gaben wir die Zölle so wieder, wie sie sich nach Abschluß der Handelsvertragsverhandlungen damals wirklich ergeben haben.

Gegenüber unserer Zusammenstellung der *Industriezölle* und dem von uns vorgenommenen Vergleich hat diese Polemik nichts anderes anzuführen als dieselben Autoritäten, deren Kritik wir für notwendig hielten. Sachliche Argumente hält das Blatt nicht für notwendig. Aus unseren Feststellungen glaubt es nur entnehmen zu können, daß der Zoll für die landwirtschaftlichen Qualitätserzeugnisse zu niedrig sei. Zu unseren Schlußfolgerungen, daß es notwendig sei, den gesamten Zollschutz, vor allem den der Industrie, auf dies Niveau herunterzubringen, nimmt es nicht Stellung.

Gegenüber unseren grundsätzlichen Ausführungen über die Linie unserer Zollpolitik betont der „Rhein. Bauer“, der Zollschutz gelte ja nicht den Produzenten, sondern der *Produktion*. Hierzu möchten wir bemerken, daß die Wirtschaft eine Angelegenheit lebendiger Menschen ist und daß um ihretwillen überhaupt gewirtschaftet wird. Es kommt nicht darauf an, zu produzieren, sondern Menschen mit ihrem Bedarf zu versorgen. Dies auf die zweckmäßigste und billigste Weise zu ermöglichen, das ist die Aufgabe der Wirtschaftspolitik. Ihre Maßnahmen müssen und sollen Personenkreisen zugute kommen. Zeigt es sich, daß Personenkreise, sei es in der Landwirtschaft, sei es in der Industrie, zu teuer produzieren, so muß die Wirtschaftspolitik dahin wirken, daß die Versorgung mit den von diesen Personenkreisen erzeugten Waren billiger wird. Das Mittel hierfür ist die Senkung von Zöllen, wo solche Zölle vorhanden sind. Wir sind der Meinung, daß im allgemeinen der Zollschutz der landwirtschaftlichen Massenerzeugnisse, insbesondere des Getreides, zu hoch ist und daß andererseits zahlreiche Industriewaren durch die Zölle in einer Weise verteuert werden, die volkswirtschaftlich schädlich ist. Die Einwände, die man unseren Ausführungen entgegengestellt hat, sind teilweise unsachlich, teilweise unkritisch. Wir glauben, daß nur eine ernsthafte Diskussion, die auf dem Boden sachlicher Überlegungen steht und nicht Zitate von „Autoritäten“ häuft, die gar nichts beweisen, die Einzelfragen unserer künftigen Zollpolitik klären kann.

## Die Probleme der Woche

### Novemberwechsel und Erntefinanzierung

Der Ungewißheit, die in der Öffentlichkeit über die Abwicklung der letzten Dawesrate der Rentenbank und im Zusammenhang damit über die Gestaltung der *Erntefinanzierung* überhaupt entstanden war, wird jetzt erfreulicherweise durch

eine offiziöse Erklärung ein Ende gemacht. Abgegeben wurde die Erklärung von der *Rentenbank* und der *Preussischen Zentralgenossenschaftskasse*, bemerkenswerterweise im Einvernehmen mit der *Reichsbank*. Da ziemlich positiv gesagt wird, „daß ein besonderer Grund zur Beunruhigung nicht vorliege“, so haben die drei Institute damit eine Art

*Garantie* für die glatte Abwicklung übernommen. Was zunächst die Abdeckung des letzten Drittels der *Rentenbank-Abwicklungskredite* betrifft, die 1923 und 1924 von der alten Währungsrentenbank mittels Emission von Rentenbankscheinen gewährt wurden und mit den auf Basis ihres eigenen Vermögens gewährten Krediten der Rentenbank-Kreditanstalt (RKA) nicht verwechselt werden dürfen, so ist tatsächlich weitgehende Vorsorge getroffen. Von den 293 Millionen, die nach dem Londoner Protokoll Ende November zurückzahlen sind und in deren Höhe Rentenbankscheine eingestampft werden müssen, sind bereits 70 Millionen getilgt, teils durch Rückzahlung der Schuldner, teils durch die Rentenbank-Kreditanstalt selber, die die betreffenden Wechsel in ihr Portefeuille nahm und den Gegenwert dem Tilgungskonto zuführte. Außerdem verfügen Rentenbank und Rentenbank-Kreditanstalt über *Liquiditätsreserven*, die das erwähnte Communiqué auf etwa 50 Millionen beziffert. Dabei bleibt ungeklärt, ob damit nur die Bankguthaben und sonstigen Rücklagen gemeint sind, oder ob darin auch der Rückhalt einbegriffen ist, den die Rentenbank-Kreditanstalt noch bei der *Golddiskontbank* hat. Bekanntlich hat sich die Golddiskontbank zur Übernahme von 360 Millionen Hypothekarschuldscheinen der RKA verpflichtet. Ende Juli hatte sie indessen erst rund 280 Millionen dieser Papiere im Portefeuille, während einige weitere Millionen an öffentliche Stellen und sonstige Interessenten abgegeben waren. Also kann die RKA verlangen, daß die Golddiskontbank die schätzungsweise 50 bis 60 Millionen Schuldverschreibungen, für die die RKA bisher in Vorlage trat, im Bedarfsfalle übernimmt, und gerade auch im Hinblick darauf scheint sich ja die Golddiskontbank den amerikanischen Bereitschaftskredit von 30 Mill. Doll. gesichert zu haben. Möglicherweise muß man diese in der Mitteilung nicht besonders aufgeführte Liquiditätsreserve der RKA den angegebenen 50 Millionen ganz oder teilweise noch hinzuzählen. Des weiteren aber bleibt zu bedenken, daß der 116 Millionen betragende Erlös der *neuen Auslandsanleihe* der RKA, wenn auch nicht vollständig, so doch zum größten Teil für Schuldrückzahlungen an die RKA Verwendung finden soll und gewiß schon unter diesem Gesichtspunkt von den Hypothekenbanken beziehungsweise den beteiligten Genossenschaften vergeben wird. Wenngleich sich die Empfänger der neuen Kredite aus der Amerika-Anleihe nicht in allen Fällen mit den Schuldnern der Novemberwechsel decken werden, so genügt es doch, daß die RKA auf *andere* Ausleihungen Rückzahlungen empfängt, damit sie entsprechend bei Abwicklung der Novemberrate einspringen kann. Rechnet man nur diese Beträge zusammen, und nimmt man dabei die Liquiditätsreserve der beiden Institute bloß, wie angegeben, mit 50 Millionen an, so kommt man bereits auf eine Summe von mehr als 200 Millionen, so daß tatsächlich die Hoffnung berechtigt erscheint, daß der dann noch verbleibende *Rest* aus dem Erlös der diesjährigen Ernte abgetragen wird, dies um so mehr, als bei *anderweitigen Fälligkeiten* auf die Heimzahlung der Dawes-Rate weitgehend Rücksicht genommen werden dürfte. So werden die *Düngemittelkredite*, die in diesem Jahre beträchtlich höher sind als im Vorjahre (angeblich um 200 Millionen), erst im Dezember rückzahlbar. Auch

die RKA wird zur Prolongation ihrer *Personalkredite* im Bedarfsfalle bis zum Frühjahr bereit sein. Wenn damit die Besorgnisse hinsichtlich der Novemberwechsel zerstreut sind — an der Ernsthaftigkeit der Erklärung der drei Institute zu zweifeln, besteht kein Anlaß —, so entfallen damit auch die Hauptbedenken, die wegen der diesjährigen Erntefinanzierung bestanden haben. Die Mitteilung verweist zu diesem Punkte darauf, daß Mühlen, Handel und Genossenschaften *kapitalkräftiger* geworden sind und daß sich nicht ungünstige Aussichten für den *Export von Getreide* zu bieten scheinen. Man wird hinzufügen müssen, daß sich auch die Kreditversorgung der Landwirtschaft selbst inzwischen beträchtlich gebessert hat. Nach den neuesten Schätzungen ist die *Realkreditversorgung* in diesem Jahr um etwa  $\frac{3}{4}$  Milliarden höher als im Vorjahr (damals rund 1,6 Milliarden). In diesem Umfang ist der Landwirtschaft einerseits neues Kapital zu Betriebsverbesserungen usw. zugeflossen, und andererseits ihre schwebende Schuld fundiert worden. Wenn gleichwohl die *Personalkredite* der Landwirtschaft nicht abgenommen, sich im Gegenteil etwas erhöht haben, so dürfte das zum großen Teil auf eine umfassende Gestaltung der statistischen Erhebungen zurückzuführen sein, die jetzt immer mehr die bisher unkontrollierten „*schwarzen Schulden*“ mitumfassen. Läßt sich schon aus diesen Zahlen schließen, daß das Realisierungsbedürfnis für die Ernteprodukte, dessen Dringlichkeit 1925 zu dem beklagenswerten Sturz der Getreidepreise geführt hat, weiter zurückgegangen ist, so ist ferner an die Existenz der *Getreidehandelsgesellschaft* zu erinnern, die mit ihrem Reichsdarlehn von 30 Millionen zur Aufnahme von Getreide bereit sein würde, falls sich eine Häufung des Angebots ergeben sollte. Darüber hinaus bekunden die Genossenschaften dieselbe Lombardierungsbereitschaft wie im Vorjahr, wiewohl die Reichsbank von einer formellen Wiederholung der im Vorjahr proklamierten besonderen Lombardierungsaktion absieht und sich darauf beschränkt, Genossenschaftswechsel im Rahmen ihres gewöhnlichen Kreditgeschäfts hereinzunehmen. Die in Nummer 32 ausgesprochene Vermutung, daß die Zentralnotenbank sich dabei nur auf die Hereinnahme von Wechseln in dem winzigen Umfang, wie sie schließlich im Vorjahr beansprucht wurde, bereit erklärt habe, bestätigt sich nicht. Man scheint vielmehr gewillt, gutes Wechselmaterial, soweit erforderlich, *ohne* Beschränkung zu diskontieren. Nach alledem kann man die diesjährige Erntefinanzierung für die Landwirtschaft tatsächlich als einigermaßen *gesichert* ansehen. Die Frage, wie weit durch sie und die sonstige saisonmäßige Herbstbeanspruchung, die in jedem Jahre und in jedem Lande aufzutreten pflegt, die ohnehin unsichere *allgemeine Geldmarktflage* eine weitere Verschärfung erfahren wird, steht naturgemäß auf einem ganz anderen Blatt.

---

#### Die günstige Ausfuhrentwicklung

---

Vor einem Vierteljahr führten wir bereits aus, daß die Ausfuhrentwicklung keinerlei Grund zu besonderen Besorgnissen gebe, und betonten, daß „der Export im April im Vergleich mit den Vorjahren einen außerordentlich günstigen Stand er-

reicht" habe. (Vgl. Nr. 21, S. 830 „Günstige Entwicklung der Ausfuhr“). Dieser Feststellung schloß sich bald darauf das „Institut für Konjunkturforschung“ in seinem Vierteljahrsheft an, und einige Wochen später sprach der Reichswirtschaftsminister in Hamburg ebenfalls von einer günstigen Ausfuhrentwicklung. Diese Feststellungen haben in gewissen Kreisen nicht gefallen, und man hat angedeutet, unsere Auffassung solle nur der Verteidigung des Reichswirtschaftsministers dienen, obwohl wir vor ihm auf die steigende Tendenz der Ausfuhr hingewiesen hatten. Jetzt wird sogar behauptet, es bedürfe einer besonderen „Zahlenakrobatik“, um zu unserem Ergebnis zu gelangen. (Vgl. Dr. Felix Pinner in Nr. 393 des „Berliner Tageblatts“). Wir wollen deshalb unsere Auffassung von der Entwicklung unserer Ausfuhr nochmals zahlenmäßig belegen; dabei werden wir darauf verzichten, mit Kurvenbildern, die leicht in die Irre führen, zu operieren, sondern die Zahlen selbst sprechen lassen. Es betrug die Ausfuhr (amtliche Zahlen zuzüglich 1½%):

	1925		1926		1927	
	Mill. RM.	Jan.=100	Mill. RM.	Jan.=100	Mill. RM.	Jan.=100
Januar	706,1	100,0	806,5	100,0	810,4	100,0
Februar	639,2	90,5	794,7	98,5	767,1	94,7
März	719,3	101,9	936,0	118,2	833,8	105,4
April	680,1	96,3	791,0	98,1	808,9	99,8
Mai	739,0	104,7	739,8	91,7	846,2	104,4
Juni	696,0	98,6	769,8	95,5	759,4	93,7
Juli	754,0	106,8	832,7	103,2	859,7	106,1
Insgesamt	4933,7		5671,4		5699,9	

Diese Zahlen zeigen deutlich, daß die Ausfuhr in den ersten sieben Monaten dieses Jahres größer war als in den ersten sieben Monaten der beiden vorangehenden Jahre. Es bleibt uns unverständlich, wie man trotzdem sagen kann, Deutschland habe sich „den Exportmärkten entwöhnt und die anderen Wettbewerber Vorsprungspositionen auf ihnen gewinnen lassen“. Diese Behauptung findet in den Tatsachen keinerlei Stütze. Auch die Fertigwarenausfuhr, die ja der vor allem entwicklungsfähige Zweig unseres Exports ist, gibt keinerlei Grund zu solchen Behauptungen. Sie betrug (amtliche Zahlen zuzüglich 1½%):

	1925		1926		1927	
	Mill. RM.	Jan.=100	Mill. RM.	Jan.=100	Mill. RM.	Jan.=100
Januar	523,6	100,0	576,8	100,0	571,4	100,0
Februar	488,0	93,2	572,5	99,2	549,3	96,1
März	541,5	103,4	696,7	120,8	609,3	106,6
April	519,0	99,1	606,3	105,1	605,9	106,0
Mai	587,2	106,4	556,2	96,4	631,5	110,5
Juni	538,4	102,3	559,2	97,0	567,7	99,4
Juli	576,7	110,1	590,6	102,4	633,3	112,6
Insgesamt	3744,4		4158,3		4178,4	

Betrachtet man diese Zahlen in ihrer Entwicklung, die wir auf der Basis Januar = 100 dargestellt haben, so ist auffällig, daß sie in diesem Jahre weit mehr der ansteigenden von 1925 als der im Grunde — nach der einmaligen Frühjahrsspitzenleistung — stagnierenden von 1926 gleicht. Seit Mai liegt die Fertigwarenausfuhr dauernd über der des Vorjahrs. Diese steigende Tendenz der Fertigwarenausfuhr 1927 wird noch deutlicher, wenn man sie für die einzelnen Monate im Verhältnis zu der Durchschnittsleistung der Jahre 1925 und 1926 (= 100) darstellt. Sie betrug dann

im	Durchschnitt 1925—1926 = 100
Januar	103,9
Februar	103,6
März	98,4
April	107,7
Mai	113,4
Juni	103,4
Juli	109,5

Durchschnitt des ersten Vierteljahrs 102  
 Durchschnitt des zweiten Vierteljahrs 108,2

Während man vor einem Jahr mit Recht von einer Stagnation der Fertigwarenausfuhr hätte sprechen

können, erscheint das in diesem Jahr unberechtigt. Vielmehr bestätigt das Zahlenbild die von uns seinerzeit zustimmend zitierte Auffassung des Reichswirtschaftsministers (vgl. Nr. 26, S. 1017). Gewiß ist die Passivität der Handelsbilanz im Juli gegenüber dem Vormonat nur wenig zurückgegangen. Schon der August dürfte aber wegen des teilweisen Fortfalls der Getreideeinfuhr, der saisonmäßig erwartet werden darf, eine stärkere Verringerung der Passivität bringen. Um wie große Posten es sich dabei handelt, zeigt die folgende Tabelle. Die Einfuhr von Getreide (Weizen, Roggen, Gerste, Hafer, Mais) betrug in Mill. RM.:

	1925	1926	1927
Januar	73,5	40,4	104,5
Februar	69,9	43,9	105,7
März	55,1	41,1	103,5
April	63,1	74,3	125,7
Mai	70,3	92,6	144,9
Juni	101,7	82,7	158,4
Juli	125,3	145,5	161,7
	558,9	523,5	904,4

Aber auch die Rohstoffeinfuhr zeigt insgesamt, wenn man saisonbedingte Importwaren ausschaltet, sinkende Tendenz. Angesichts der Stockung, die zweifellos im Konjunkturaufschwung eingetreten ist, darf man annehmen, daß dieser Einfuhrückgang sich im August fortgesetzt hat. So ist im ganzen unsere Außenhandelsentwicklung als günstig zu bezeichnen. Gerade in der Zeit des Höhepunkts der „Inlandskonjunktur“ (April bis Juli) ist die Ausfuhr erfreulich gestiegen, so daß ein zunehmender Teil unserer Einfuhr durch sie bezahlt werden kann.

### Senkung der Roheisenpreise

Im Laufe dieses Jahres sind die deutschen Eisenpreise dank der Wirksamkeit der Verbände unverändert geblieben, während auf dem Weltmarkt die Preise fielen. Infolgedessen ist — ganz abgesehen von den Einfuhrkontingenten, die Frankreich auf Grund der Abmachungen der Internationalen Rohstahlgemeinschaft zustehen — eine steigende Eiseneinfuhr nach Deutschland festzustellen: sein vergleichsweise hohes Preisniveau übt eine entsprechende Anziehungskraft auf das Ausland aus. Das zeigt sich im einzelnen auch am Roheisenmarkt; insbesondere in Süddeutschland hat in der letzten Zeit in zunehmendem Umfang ausländisches Roheisen den deutschen Werken den Absatz erschwert. Davon wurden natürlich in erster Linie die frachtgünstig gelegenen süddeutschen Hochofenwerke betroffen, die zusehen mußten, wie sie ihre Abnehmer an ausländische Lieferanten verloren. Das größte von ihnen, die Eisenwerksgesellschaft Maximilianshütte A. G. in Rosenberg (Gruppe Röchling), trat daher aus dem Roheisenverband aus, um ungehemmt durch Verbandsvorschriften auf dem süddeutschen Markt konkurrieren zu können. Dem Austritt gingen die üblichen Verhandlungen über die Erhöhung der Röchlingschen Quote voraus, die jedoch ergebnislos verliefen. Sobald die Maximilianshütte frei war, löste sie ihre Preisbestimmung von den Vorschriften des Roheisenverbandes und unterbot ihn in dem ihr frachtgünstig gelegenen Absatzgebiet. Darauf hat jetzt der Roheisenverband mit einer allgemeinen Preisermäßigung, die bei einzelnen Sorten bis zu 10 Prozent ausmacht, geantwortet. Ausgenommen

von der Preissenkung ist bisher noch das Hämatit. Doch auch noch jetzt erscheint das deutsche Preisniveau durch einen neuerdings gefaßten Beschluß der englischen Werke, wodurch die englischen Exportpreise stark ermäßigt werden, bedroht. Es ist daher verständlich, daß der Roheisenverband andere Mittel im Wettbewerb gegen die in- und ausländischen Konkurrenten ergreift. Bekanntlich zahlt der Roheisenverband wie alle anderen schwerindustriellen Verbände *Treurabatte* an seine Kunden. Diese waren bisher an die Bedingung geknüpft, daß die Abnehmer mindestens 75% ihres Gesamtverbrauchs durch den Roheisenverband deckten. Ein Viertel des deutschen Roheisenverbrauchs könnte also nach den geltenden Bestimmungen von anderen Stellen als dem Roheisenverband bezogen werden. Diese Möglichkeit wurde oft genug nur unvollständig ausgenutzt. Jetzt ist es aber für die Abnehmer lohnend geworden, von ihr Gebrauch zu machen. Für den Roheisenverband wird diese Bestimmung somit unbequem, und er bemüht sich, sie zu verschärfen. Er hat von seinen Abnehmern verlangt, in eine Vertragsänderung einzuwilligen, die die *Treurabatte* von einem Bezuge von *mindestens 90% ihres Bedarfs* vom Roheisenverband abhängig machen soll. Die Abnehmer widersetzen sich natürlich dieser Forderung, und es wird unwahrscheinlich, daß der Roheisenverband sie durchsetzen kann. Damit ist er in eine prekäre Situation geraten. Es bleibt ihm gegen die Außen-seiter nur das Mittel der *Preissenkung*. Das gilt insbesondere von den ausländischen Konkurrenten. So hat beim Roheisen die Preissenkung des Weltmarkts auf den inländischen Markt zurückgewirkt. Bei den Walzwerkprodukten ist es noch nicht so weit, wenn-gleich auch hier billigeres ausländisches Material auf den Markt drückt und das Monopol der deutschen Verbände bedroht. Mit den englischen Röhrenwerken wird bereits über einen Vertrag verhandelt, der sie veranlassen soll, gegen eine Entschädigung von ihrer Konkurrenz am deutschen Röhrenmarkt abzusehen. Werden solche Verhandlungen auch mit anderen Ländern geführt werden, so ist es möglich, daß es auch diesmal noch gelingt, hinter dem Schutz der Eisenzölle der die Leistung derartiger Ausgleichszahlungen gestattet, das Monopol der Eisenverbände weiter aufrecht zu erhalten. Jedoch ist nicht zu verkennen, daß solche Abmachungen ähnlich der Internationalen Rohstahl-gemeinschaft volkswirtschaftliche Verluste bringen. Wünschenswert ist der Preiskampf, wie er sich jetzt am Roheisenmarkt entwickelt und wenigstens vorübergehend den deutschen Verarbeitern den Vorteil der billigeren Weltmarktpreise zugute kommen läßt.

### Kampf im Eisenhandel?

Der Konflikt im rheinisch-westfälischen Eisenhandel, der schon vor einigen Wochen die Werkshandelsfirmen veranlaßt hat, ihre sogenannten Kartellverträge mit dem freien Handel zu kündigen, scheint inzwischen eine beträchtliche *Verschärfung* erfahren zu haben. Die Kündigungen des alten Vertragsverhältnisses zum 31. Dezember d. J. sind inzwischen den einzelnen Firmen gegenüber ausgesprochen worden, und die freien Händler haben mit einer *Vereinheitlichung ihrer Organisation* geantwortet. Aus der Vereinigung freier westfälischer Eisengroß-

handlungen und dem Verband freier Eisengroßhändler von Rheinland-Westfalen ist die *Wirtschaftliche Vereinigung des freien Eisenhandels* in Düsseldorf hervorgegangen, mit der auch die Westdeutsche Eisenhandels G. m. b. H. zusammenarbeitet, die bekannte Einkaufsgemeinschaft von fünf Firmen, die von den Werken Gleichstellung mit den Werkshandlungen verlangt und damit den unmittelbaren Anlaß zum Ausbruch des Konflikts gegeben haben. (Vgl. Nr. 51, S. 1210.) Mit dieser organisatorisch-übri-gens noch nicht vollkommen durchgeführten Einigung ist, so begrüßenswert sie im Interesse größerer Klarheit der Verhältnisse auch sein mag, an sich noch nicht allzuviel gewonnen. Abgesehen davon, daß sich gerade einige der bedeutenderen freien Handelsfirmen den Organisationen überhaupt ferngehalten haben, hat sich an der tatsächlichen Machtverteilung zwischen den Parteien wenig geändert. Die Stärke der Werkshandlungen den freien Firmen gegenüber beruht letzten Endes nicht so sehr auf organisatorischen als auf wirtschaftlichen Faktoren. Der freie Handel ist auf die Werksorganisationen als *Lieferanten* angewiesen und muß ruhig zusehen, daß diese Lieferanten, die, straff zusammengeschlossen, ihm Einkaufs- und Verkaufsbedingungen diktieren können, gleichzeitig im Handelsgeschäft seine *Konkurrenten* sind. Gegen diesen Tatbestand, den die Werksfirmen zunächst einmal ausnutzen, um sich eine hohe Sonderprovision auf alle Lieferungen zu sichern, dessen Vorteile sie aber auch bei der Ausweitung ihres Geschäftsumfanges nicht aus der Hand lassen, richtet sich gerade der Kampf, und hier scheint der Standpunkt der Werke intransigent zu sein. Nachdem man lange Zeit die monopolistische Zwischenschaltung der Werksfirmen mit der Notwendigkeit begründet hatte, größere Spezifikationen zu sammeln, als die freien Händler aufzugeben vermögen, lehnte man den direkten Verkehr und den freien Handel gleicher Weise ab, als die oben erwähnte Einkaufsgemeinschaft freier Firmen gegründet war, um den Bedürfnissen der Werke in bezug auf die Höhe der Aufträge und Abrufe entsprechen zu können. In einer kürzlich veröffentlichten, offenbar von Werkshandlungsseite stammenden Auslassung wurde schließlich klipp und klar gesagt, daß „die Werke kein Interesse daran haben, die Lage der eigenen Gesellschaften dadurch zu erschweren, daß sie dem freien Handel gestatten, in die Rechte des Werkshandels einzutreten“. Der freie Handel habe sich zu entscheiden, ob er sich „mit der bestehenden Organisation abfinden“ wolle oder „seine Selbständigkeit aufgeben“ und den Anschluß an ein Werk suchen wolle, soweit er noch zu haben sei. Man will also, wenn man diese Auslassung als offiziös nehmen darf, den freien Firmen die Pistole auf die Brust setzen, denn praktisch bedeutet diese Alternative Unterwerfung oder Existenzkampf mit einem nach allen bisherigen Erfahrungen stärkeren Gegner. Werke und Werkshandel haben sich, als sie der zu erwartenden Kündigung der Kartellverträge durch einige freie Händler mit der generellen Kündigung zuvorgekommen sind, die Hände freigemacht, um ihre Machtmittel voll einsetzen zu können. Dennoch wird man es sich auch auf Werkseite noch überlegen müssen, ob es tatsächlich zum offenen Kampfe kommen soll oder ob man nicht besser bei den im September beginnenden



Verhandlungen doch etwas mehr Entgegenkommen zeigt. Einige freie Firmen, gerade des Rheinlands, arbeiten bereits jetzt mit Materialen, die über die benachbarte, und im Gegensatz zur luxemburgisch-lothringischen durch kein Kontingentabkommen geschützt *belgische Grenze* importiert werden, und trotz der Höhe der Zollmauern ist der Druck belgischen Eisens auf dem westdeutschen Markt in letzter Zeit fühlbarer geworden. Ein Kampf, der für die freien Firmen ganz anders als für den durch seine Konzerne gesicherten Werkshandel um die Existenz ginge, würde sie zur Forcierung des Geschäftes mit belgischem Importmaterial direkt zwingen, und auch in der Preisgestaltung des Inlandsmarkts könnten Folgen nicht ausbleiben, die wahrscheinlich über das Rheinland hinaus im ganzen Reiche wirksam werden müßten. Bedenkt man, daß der Inlandsmarkt allein die Stütze der gegenwärtigen schwerindustriellen Produktion ist, und bedenkt man weiter, daß schon die letzten Wochen, vielleicht teilweise unter dem Eindruck des Konflikts im Eisenhandel, zu einer gewissen Stagnation im Auftragsengang geführt haben, so tritt der Ernst der gegenwärtigen Situation auch für die Werke deutlich zutage.

#### Verkehrsfreundliche Tarifpolitik

Seit einem halben Jahr wird zwischen *Reichsbahn* und *Binnenschiffahrt* erbittert um einen

neuen Tarif gekämpft, der für die Entwicklung des *Kohlentransports* nicht unerhebliche Bedeutung gewinnen könnte. Es handelt sich bei diesem Streit um den sogenannten Kohlenausnahmetarif 6 i. Nach dem Vorschlag der Reichsbahn sollte den Berliner städtischen kohleverbrauchenden Unternehmungen ein besonders verbilligter Kohletarif eingeräumt werden, wenn sie sich geschlossener Züge von je 20 50-Tonnen-Großraumgüterwagen für einen Gesamtumfang von jährlich mindestens 800 000 t Kohle und Koks bedienen. Die Ermäßigung sollte etwa 20% gegenüber dem normalen Kohletarif betragen. Der *Vorteil des Abnehmers* liegt auf der Hand und für die *Deutsche Reichsbahngesellschaft* hätte sich ein regelmäßiger und ausdehnungsfähiger Verkehr ergeben, der wahrscheinlich auf lange Sicht fast den gesamten Kohlenbezug der Berliner städtischen Werke auf dieses neue Großtransportmittel überführt und damit auch den *deutschen Kohlenrevieren* weitgehend die vorzugsweise Belieferung dieser Werke gesichert hätte. Unter diesen Gesichtspunkten sprach sich der Reichseisenbahnrat, der als Gutachterorgan des Reichsverkehrsministeriums in Tariffragen fungiert, für diesen ermäßigten Tarif aus, vorausgesetzt, daß auch *anderen Großabnehmern* — in Frage käme z. B. der Werkskomplex der I. G. Farbenindustrie A.-G. in Mitteldeutschland mit seinem Kohlenbedarf — die gleiche Begünstigung eingeräumt würde. Diese Entscheidung wurde Anfang März getroffen. Seitdem verhandelt die Reichsbahn mit dem Reichsverkehrsministerium über die Inkraftsetzung des neuen Tarifs. Die Verhandlungen haben aber zu einem *negativen Resultat* geführt und der Kohlenausnahmetarif 6 i wird zunächst schwerlich in Kraft treten können. Das Reichsverkehrsministerium hat erstens die Forderung des Reichseisenbahnrates aufgenommen, daß auch andere

Großabnehmer als die Berliner Werke in den Genuß der Vorteile dieses Tarifs gelangen sollten. Diese Forderung ist vernünftig, und wir glauben nicht, daß sich die Reichsbahn gegen ihre Erfüllung gesträubt hat. Die zweite Forderung wäre dagegen gänzlich unverständlich, wenn man nicht wüßte, daß das Reichsverkehrsministerium in der Regel die besonderen Interessen der *Binnenschiffahrt* als richtunggebend für seine Politik ansieht. Das Reichsverkehrsministerium hat nämlich verlangt, daß nicht nur der Versand von 800 000 t jährlich als Mindestmenge die Voraussetzung für den ermäßigten Ausnahmetarif bilden solle, sondern daß jeder Mehrversand über diese 800 000 t hinaus mit dem höheren *Normaltarif* bezahlt werden müsse. Während also bei steigender Verkehrsmenge die *Selbstkosten* der Reichsbahn eine *Ermäßigung* erfahren, sollte sie ihren *Preis* bei steigendem Verkehr *erhöhen!* Die Forderung ist widersinnig und selbst bei der Vorliebe des Reichsverkehrsministeriums für den Wasserstraßentransport von Kohle, der eine Konkurrenzierung durch den vorgeschlagenen Tarif erfahren würde, erstaunlich. Man mag über die Streitigkeiten zwischen Eisenbahn und Wasserstraßen grundsätzlich denken, wie man will: daß man aber eine Verbilligung des Verkehrs verhindert, um die Wasserstraßen konkurrenzfähig zu erhalten, gehört zu den bürokratischen Auswüchsen, die schleunigst beigelegt werden müssen. Ähnlich steht es mit der dritten Forderung, daß sich die Berliner Bezieher verpflichten sollten, vom Inkrafttreten des Tarifs an *keine ausländischen Kohlen* mehr zu beziehen mit Ausnahme von Streikfällen und Fällen erheblicher Steigerung der deutschen Kohlenpreise. Berlin gehört bekanntlich zum „bestrittenen“ Gebiet der deutschen Kohlenreviere. Die Erfüllung der Forderung des Reichsverkehrsministeriums würde die Berliner städtischen Werke ins „unbestrittene“ Gebiet versetzen. Die Transportverbilligung durch den neuen Tarif würde die wirtschaftliche Entfernung zwischen Berlin und den Kohlenrevieren um etwa ein Fünftel verkürzen und bei Erfüllung dieser Forderung des Reichsverkehrsministeriums dazu führen, daß die Kohlenreviere sich über ihre Stellung am Berliner Markt verständigen und dann für die städtischen Unternehmungen den Preis in gegenseitigem Einvernehmen erhöhen könnten. Ein großer Teil der Kostenersparnis des neuen Tarifs käme dann nicht dem Großabnehmer zugute, sondern den Kohlenproduzenten. Der Reichsverkehrsminister hätte dann zu entscheiden, ob diese Preissteigerungen so erheblich seien, daß der Stadt Berlin unbeschadet des ermäßigten Tarifs der Bezug von billigerer ausländischer Kohle erlaubt werden könne. Uns scheint, daß die Forderung des Ministeriums eine Einmischung in das Gebiet der Kohlenwirtschaft und der Ein- und Ausfuhrregelung bedeutet, für die das Reichsverkehrsministerium nicht zuständig ist. Wie seine zweite Forderung ist auch diese dazu angetan, das Interesse der Berliner Werke an dem neuen Tarif zu vermindern, wenn nicht zu vernichten. Nachdem das Reichsverkehrsministerium seit Jahren fast nie die Initiative zu einer Verbilligung der Bahntarife ergriffen hat, sondern diese Dinge völlig der Reichsbahn überließ, hindert es jetzt Verkehrsverbilligungen, die die Reichsbahn selbst für angemessen hält, um seinerseits Interessentenpolitik der Binnenschiffahrt zu treiben. Wir glauben, daß

dies eine verkehrsfeindliche Politik ist, und hoffen, daß die Entscheidung des Reichsverkehrsministers möglichst bald revidiert wird.

### Erhöhte Branntwein-Subventionen?

Anlässlich der Erhöhung des Branntwein-Preises wiesen wir darauf hin, daß „man jetzt den Produzenten, vor allem den landwirtschaftlichen Kartoffelbrennern ohne die Gefahr offenen Verlustes ein höheres Brennrecht einräumen“ könne (vgl. Nr. 22, S. 866). Die Monopolverwaltung beabsichtigt jetzt in der Tat, das landwirtschaftliche *Brennrecht* von 65 % auf 100 %, d. h. um mehr als die Hälfte, zu erhöhen. Sie wird also ihren Bezug von Kartoffelbranntwein, der der teuerste ihr angebotene Branntwein ist, erhöhen, obwohl sie diesen Branntwein nur zu Verlustpreisen abgeben kann. Ihr stehen eben 12 Mill. RM. jährlichen Mehrerlöses aus der letzten Preiserhöhung zur Verfügung, die natürlich wieder der traditionellen Förderung der Kartoffelbrennerei dienen sollen. Nicht genug damit, erwägt man auch noch eine *Erhöhung des Übernahmepreises* für den Branntwein; doch will man damit warten, bis sich der Ausfall der Kartoffelernte übersehen läßt. Nun kann man ziemlich sicher damit rechnen, daß die Kartoffelernte besser ausfallen wird als die vorjährige. Ein solcher besserer Ausfall allein scheint also bei der Monopolverwaltung noch nicht gegen eine Preiserhöhung zu sprechen. Sollte man sie vornehmen, so ist damit zu rechnen, daß die Finanzlage des Monopols im Jahre 1928 ähnlich wie beim vorjährigen Abschluß wieder recht gespannt sein wird. Wir glauben daher, daß es angemessen wäre, wenn der Reichsfinanzminister schon jetzt Einspruch gegen eine Preiserhöhung erhebe. Da der Reingewinn des Branntweinmonopols dem Reich zufällt, hat der Finanzminister ein Interesse daran, daß der Überschuß nicht durch derartige Maßnahmen der Monopolverwaltung künstlich verringert wird. Fürchtet die Monopolverwaltung wirklich, im kommenden Jahr bei den jetzigen Preisen zu wenig Branntwein von den Kartoffelbrennern zu erhalten, so werden die gewerblichen Spiritusproduzenten bereit sein, den fehlenden Branntwein billiger zu liefern als jene. Statt einer Preiserhöhung ist vielmehr zu fordern, daß die den Brennern zugebilligte Mehrproduktion billiger geliefert wird als das ihnen bisher schon zugebilligte Kontingent, weil selbstverständlich bei steigender Produktion die Kosten pro Hektoliter sinken. Die angedeuteten Pläne der Monopolverwaltung sind jedenfalls ein neuer Beweis dafür, daß sie glaubt, mehr die Interessen der Produzenten als die des Reichs wahrnehmen zu sollen.

### Die Expansion der Dessauer Gas-Gesellschaft

Dieser Tage sind 27 Mill. RM. *neue Aktien der Deutschen Continentalen Gas-Gesellschaft in Dessau*, teils aus der letzten Kapitalserhöhung, teils aus der 1924 erfolgten Umwandlung von Vorzugsaktien stammend, zur *Berliner Börse* zugelassen worden. Der Prospekt enthält eine ausführliche Schilderung der *Beteiligungen* und ist besonders interessant, weil die Gesellschaft in der letzten Zeit eine starke Expansion betrieben hat, über die jetzt zum erstenmal

ein zusammenfassendes Bild geboten wird. Danach besitzt die Gesellschaft gegenwärtig folgende Beteiligungen:

9866 von 10 000 Kuxe der Gewerkschaft Westfalen,  
80% von 3,5 Mill. Zloty-Aktien der Oberschlesischen Gaswerke S. A., Kattowitz,  
50% von 10 Mill. RM. der Niederrheinischen Licht- und Kraftwerke A.-G., Rheydt; diese Gesellschaft ist mit 50% an der Westdeutschen Licht- und Kraftwerke A.-G., Erkelenz (4 Mill. Reichsmark) und an den Gas- und Wasserwerken Grevenbroich G. m. b. H. (500 000 RM.) beteiligt,  
33% von 6 Mill. RM. der Niederrheinischen Braunkohlenwerke A.-G., Rheydt.  
Sämtliche 500 000 Mill. RM. Aktien der Elektrizitätswerke Bernburg A.-G.,  
Sämtliche 1,6 Mill. R.-M. Aktien der Staßfurter Licht- und Kraft A.-G.,  
Sämtliche 1 Mill. R.-M. Aktien der Überlandzentrale Ostharz A.-G., Dessau,  
Sämtliche 1,5 Mill. R.-M. Aktien der Vereinigten Licht- und Kraftwerke A.-G., Osterode,  
Mehrheit des Elektrizitätswerks Crottorf A.-G. (4,8 Mill. RM.),  
480 000 RM. von 12 Mill. RM. des Kommunalen Elektrizitätswerks Mark A.-G., Hagen,  
49% von 8 Mill. RM. des Elektrizitätswerks Sachsen-Anhalt A.-G., Halle,  
40% der Elektrobau G. m. b. H., Dessau.  
Mit ungenanntem Betrag an der Deutschen Gas-Gesellschaft A.-G., Berlin, die ihrerseits zwei Drittel des 8 Mill. RM. betragenden Kapitals der Gasbetriebsgesellschaft A.-G., Berlin, besitzt,  
51% von 4 Mill. RM. der Askania-Werke A.-G., Berlin.  
25% von 4 Mill. RM. der in der Sanierung begriffenen Schorchwerke A.-G., Rheydt,  
720 000 von 1,2 Mill. RM. Aktien der Chemischen Fabrik Dr. Wiernik A.-G., Berlin,  
1 Mill. RM. Aktien der Charlottenburger Wasser- und Industriewerke A.-G., Berlin,  
2,42 Mill. von 2,8 Mill. RM. Aktien der Allgemeinen Gas-A.-G. Magdeburg.

Von diesen Beteiligungen sind gerade die größeren neueren Datums, insbesondere an der Gewerkschaft Westfalen, an der Allgemeinen Gas A.-G., Magdeburg, und an der Vereinigte Licht- und Kraftwerke A.-G., Osterode, während die übrigen zum Teil in letzter Zeit vervollständigt wurden. Im Zusammenhang damit hat sich nach einem Status vom 30. Juni 1927 der *Buchwert der Beteiligungen* auf 57,29 (44,76) Mill. RM. erhöht. Infolge der Kapitalerhöhung ist aber, soweit erkennbar, trotz der Expansion der Status *liquide* geblieben, Bankguthaben stiegen auf 2,61 (1,84) Mill. RM., Guthaben bei Tochtergesellschaften auf 10,66 (5,74) Mill. RM., andererseits Schulden bei Tochtergesellschaften auf 851 286 (153 754) Mill. RM. Ein normales Kontokorrent wird überhaupt nicht ausgewiesen, der Geschäftsbetrieb spielt sich anscheinend ausschließlich innerhalb der Tochtergesellschaften ab, obwohl die Gesellschaft auch eigene Gasanstalten und Elektrizitätswerke im Buchwerte von 70,93 (71,54) Mill. RM. besitzt. Die Finanzlage ist daher schwer zu übersehen. Es ist damit zu rechnen, daß die vorhandenen Barmittel recht bald durch die bestehenden Baupläne aufgezehrt werden. Durch die Beteiligung an der Zeche Westfalen ist die Expansion in der Richtung auf die Rohstoffquelle zwar eingeleitet worden, aber die wirtschaftliche Eingliederung der Zeche in den Konzern wird noch ganz erhebliche Mittel beanspruchen. Es ist bekanntlich beabsichtigt, von der Zeche, die am östlichen Rand des Steinkohlengebietes liegt, eine 150 km lange Rohrleitung nach Hannover zu legen. Ob die aus der Kapitalserhöhung noch zur Verfügung stehenden Barmittel dazu ausreichen, bleibt abzuwarten. Die Gasabgabe betrug im Jahre 1926 im Gesamtkonzern 269 Mill. cbm, die Elektrizitätsabgabe 409 Mill. Kwst., die Elektrizitätserzeugung in eigenen Werken 91 Mill. Kwst. Von der Abgabe entfallen 104 Mill. cbm und 113 Mill. Kwst. auf Werke, die der Gesellschaft allein gehören, der Rest auf Tochtergesellschaften, an denen Dessauer Gas mit mindestens 49 % beteiligt ist.

### Zerfall des Steinsalz-Syndikats

Die im Oktober 1924 durch Zusammenfassung aller Steinsalz erzeugenden Werke gegründete *Deutsche Steinsalz-Syndikat G. m. b. H.* in Berlin steht unmittelbar vor dem Zerfall: die *württembergischen* Steinsalzwerke (Salzwerk Heilbronn A.-G. und Staatliche Saline Friedrichshall in Jagstfeld mit ihrem Werk Kochendorf König Wilhelm II.) haben von ihrem Recht der Kündigung des Syndikatsvertrags mit dreimonatiger Frist zum 31. Dezember 1927 Gebrauch gemacht. Dieser Schritt wird, wenn nicht noch in der Kündigungsfrist eine Einigung erzielt werden kann, zur Folge haben, daß nach Ablauf der drei Monate — frühere Lieferungsabstimmungen zu syndikatsfreien Preisen sind laut Vertrag ausgeschlossen — Kampfpreise eintreten, die voraussichtlich eine scharfe Preisermäßigung für den wichtigsten Bedarfsartikel, das Salz, bringen werden. Der Zerfall des Steinsalz-Syndikats, neben dem nur ein kleiner, von der Preussag gepachteter Außenseiter (Salzwerk Stetten, aber durch Abkommen in Übereinstimmung mit dem Syndikat arbeitend) besteht, ist ausschließlich darauf zurückzuführen, daß die seit Mitte 1926 in Arbeit gekommenen *niederrheinischen Salzwerke der Deutschen Solvaywerke A.-G.* in Wesel (insbesondere der Schacht Borth) mit nach Ansicht der württembergischen Salzwerke ganz übermäßigen Quotenansprüchen aufgetreten sind, die sie bei der demnächst fälligen Erneuerung des Syndikatsvertrags durchzusetzen beanspruchten. Solvay erlangte außersyndikatlich 400 000 t Lieferungsrecht pro Jahr, was auf Kosten der württembergischen Werke deren Quote auf die Hälfte der jetzigen reduziert würde. Bei einer Befriedigung dieser Quotenforderungen würden nach Ansicht der süddeutschen Salinen deren eigene Produktionsberechtigung und damit Rentabilitätsaussicht unter jedes zu rechtfertigende Maß sinken, so daß die württembergischen Salzwerke in ihrer Existenzmöglichkeit bedroht würden und den Kampfzustand am Steinsalzmarkt der ihnen zugeordneten Einschränkung ihrer Quote vorziehen. Auf diesen schweren Konflikt am deutschen Steinsalzmarkt haben in den letzten Monaten schon verschiedene Anzeichen hingedeutet. Nunmehr ist die Entscheidung gefallen und der Zerfall des Syndikats in unmittelbare Nähe gerückt. Es bleibt abzuwarten, welche Auswirkungen ein längerwährender Kampfzustand auf die beteiligten Unternehmungen ausüben würde; die Salzwerk Heilbronn A.-G. ist erst im Jahre 1926 wieder mit einer 7%igen Dividende zur Gewinnausschüttung gelangt, hat dabei aber einen Absatzrückgang von 212 000 auf 156 000 t zu verzeichnen gehabt, dies bei einem Gesamtabsatz des Steinsalz-Syndikats von 1,38 Mill. Tonnen im Jahre 1926 gegen 1,35 Mill. Tonnen im Jahre 1925. An der Salzwerk Heilbronn A.-G. ist neben dem württembergischen Staat auch die Stadt Heilbronn beteiligt, und zwar u. a. mit einem Aktienpaket von 700 000 RM. (von insgesamt 2,82 Mill. RM. Aktienkapital), das sie im April 1927 von der Consolidierten Alkaliwerke Westeregeln A.-G. erworben hat. Nachdem die Stadt Heilbronn schon vorher eine Aktienbeteiligung an der Salzwerk Heilbronn A.-G. gehabt hatte, dürfte sie, wenn auch nicht die Majorität, so doch eine sehr starke Minorität besitzen. Das Salz-

werk Heilbronn und die württembergische Staats saline wollen den Konkurrenzkampf gemeinsam führen und haben hierüber enge Vereinbarungen getroffen.

### Die Aufkäufe in Voigt & Haeffner-Aktien

Die Verwaltung einer großen deutschen Aktiengesellschaft und ihre Bankverbindung müssen seit einiger Zeit ohne jede Kenntnis der Absichten, ja auch nur der Person des Aufkäufer zusehen, wie immer größere Teile des Aktienkapitals des Unternehmens durch systematischen Aufkauf in fremde Hände übergehen. Es handelt sich dabei um die *Voigt & Haeffner A.-G.* in Frankfurt a. M., die zu den großen deutschen Produktionsfirmen für Schalter, elektrische Apparate und Anlagen zählt. Seit etwa einem Jahr bemerkt die Verwaltung dieser mit 7½ Mill. RM. Stammaktien und 200 000 RM. Schutzvorzugsaktien arbeitenden Gesellschaft, daß ständig Aktien, zum Teil durch Aufkauf an der Börse, zum Teil anscheinend auch durch freien Aktienübergang an einer bestimmten Stelle konzentriert werden. Diese Aktienaufkäufe, die bei einer zuletzt von 8 auf 6% ermäßigten Stammaktien-dividende einen Kursstand von zeitweise 170% zur Folge hatten, sollen bereits zu einer Ansammlung von nom. 2 bis 3 Mill. RM. Stammaktien in einer Hand geführt haben. Alle Bemühungen, den Käufer festzustellen, haben bisher versagt. Man vermutete zuerst — aus naheliegenden Gründen —, daß es die AEG oder der Siemens-Schuckert-Konzern sei, doch haben diese beiden Großfirmen eine Aufkauf- oder Einflußabsicht in Abrede gestellt. Vielleicht kommt eine der anderen Elektrogroßfirmen in Betracht, doch wird das Geheimnis bis jetzt strikt gewahrt. Dadurch ist natürlich eine für die Leitung der Gesellschaft wenig angenehme Situation entstanden. Die Verwaltung der Voigt & Haeffner A.-G. hat sich offenbar allzu lange durch die ihr zur Verfügung stehenden Namensvorzugsaktien gesichert gefühlt. Indessen gewähren solche Vorzugsaktien bei wirklich umfangreichen Aufkäufen von Stammaktien erfahrungsgemäß nur einen passiven und auf die Dauer nicht einmal sehr haltbaren Schutz. Wenn nämlich tatsächlich bereits über 2 Mill. von insgesamt 7½ Mill. RM. Stammkapital in fremde Hände gelangt sein sollten, so würde das, bei regulärem Besuch der Generalversammlungen, genügen, um einen starken Einfluß auf alle Beschlüsse der Generalversammlung auszuüben, bei denen eine gesonderte Abstimmung von Stamm- und Vorzugsaktien vorgeschrieben ist. Eine wirklich starke Aktienminderung kann eine Tätigkeit entfalten, die auch einer über umfangreiche Vorzugsaktienbestände verfügenden Verwaltung sehr unbequem werden muß, so daß es auf die Dauer meist nicht gelingt, diese Minderheit von der Mitwirkung an der Gesellschaftsleitung fernzuhalten. Daraus, daß der Aufkäufer sich vorerst nicht zu erkennen gibt, will man in Verwaltungskreisen den Schluß ziehen, daß er seinen Aktienbesitz noch zu verstärken gedenkt. Ob die Verwaltung Mittel suchen wird, um den Aufkäufer zu einer Dekouvrierung zu zwingen, steht noch nicht fest. Sie könnte den Weg wählen, eine außerordentliche Generalversammlung einzuberufen, um eventuell — wenn es noch möglich ist — den Schutz der Gesellschaft gegen eine „Überfremdung“ zu ver-

stärken. In einem solchen Falle würde der Verkäufer vielleicht offen hervortreten, vor allem aber würde sich zeigen, über welche Aktienbestände er bereits verfügt. Es ist erstaunlich, daß sich die Leitung des Unternehmens, die schon seit geraumer Zeit die Aktienkäufe beobachtet, so lange passiv verhalten hat; es scheint doch hier der Fall einer sorgfältig vorbereiteten Überfremdung vorzuliegen, die eines Tages die Leitung der großen Gesellschaft vor ein fait accompli stellen kann.

---

#### Zur zweiten Sanierung der Stahlwerk Becker A.-G.

---

Die Stahlwerk Becker A.-G., seit vielen Jahren ein Schmerzenskind in der westlichen Montanindustrie, berichtet nunmehr geschlossen über die drei letzten Geschäftsjahre, also für die Periode vom 1. Juli 1924 bis 30. Juni 1927. Im Jahre 1925 war bekanntlich bei der Regulierung der aus der Geschäftsführung des Generaldirektors Becker sich ergebenden Mißhelligkeiten und Schwierigkeiten, und nach einem unter Geschäftsaufsicht mit den Gläubigern geschlossenen Vergleich eine Neukonstruktion der Gesellschaft derart herbeigeführt worden, daß das in der Goldumstellung auf 1½ Millionen Goldmark gekommene Aktienkapital mit Hilfe der *Braunkohlengruppe Metz-Michel*, die maßgebenden Einfluß auf die Gesellschaft genommen hatte, auf 6½ Millionen RM. erhöht wurde. Die neue Gruppe, die auch im Brennstoff-Lieferungsvertrag mit dem Stahlwerk Becker stand, wollte darüber hinaus schon damals noch sehr erhebliche Mittel, es hieß 7½ Millionen RM., als weiteres Betriebskapital kreditweise zur Verfügung stellen. Diese Neuordnung hat sich in der Folge nicht bewährt, sie hat nicht ausgereicht. Daß die Gesellschaft solange keine Abschlüsse und Berichte erstattete, war für die Beurteilung ihrer Lage erschwerend, besonders auch für die außerhalb der Gruppe Michel stehenden Aktionäre, die allerdings im Verhältnis zu der bei der Michel-Gruppe ruhenden kompakten Aktienmasse seit 1925 nur noch einen geringen Besitz hatten. Daß komplizierte Prozesse und Abwicklungen im Zusammenhange mit den Wirrungen der Beckerschen Zeit bestanden, ist für die überlange Hinauszögerung einer ausreichenden Berichterstattung durch die Verwaltung keine Entschuldigung; derartige Verhältnisse bestanden auch anderwärts ohne gleiche Folgen. In den Aktionärkreisen hat man mehr das Gefühl, daß die Leitung der Michel-Gruppe, also der Großaktionär, das Stahlwerk Becker allzusehr als eigene Angelegenheit behandelt und auf die außenstehenden Aktionäre nicht die notwendige Rücksicht nimmt. Es ist in diesem Zusammenhange verständlich, daß diese außenstehenden Aktionäre sich durch das Ergebnis der dreijährigen Werksführung und Berichterstattung, sowie durch die jetzt erneut notwendige Neuordnung der Verhältnisse der Stahlwerk Becker A.-G. weiterhin benachteiligt fühlen. Für die drei Jahre 1924 bis 1927 wird auf der einen Seite ein Rohüberschuß von 2,78 Mill. RM., auf der anderen Seite ein Bedarf an Handlungsunkosten, Zinsen und Steuern von 5,94 Mill. RM. ausgewiesen, so daß sich bei mit 1,66 Mill. RM. ausgewiesenen Abschreibungen der hohe Verlust von 4,81 Mill. RM. ergibt, dem freie Reserven bei 6,50 Millionen RM. Aktienkapital nicht

gegenüberstehen. Vorhanden ist lediglich eine Rückstellung für Aufwertung und Prozesse von 5,81 Mill. RM., die offenbar in dieser Höhe erforderlich ist. Die Berichterstattung besagt, daß über die Erwartungen hinaus Schwierigkeiten in der Durchführung der Neuordnung eingetreten sind und erheblich größere Kapitalaufwendungen notwendig waren, als es im Programm gelegen hatte. Selbstverständlich wird alsdann auch auf die Konsequenzen der allgemeinen Wirtschaftskrise hingewiesen, der große Verlust sei auch eine Folge des Stilliegens des Werks unter der Geschäftsaufsicht, sowie der internen Neueinstellung. Die Folge ist jedenfalls, daß die herrschende Michel-Gruppe zur Deckung des Verlustes das Aktienkapital der Stahlwerk Becker A.-G. von 4 : 1 auf 1,625 Mill. RM. herabsetzen will; sie beabsichtigt alsdann dessen Wiedererhöhung auf 12 Mill. RM. Allem Anscheine nach hat die neuen Aktien ganz die Michel-Gruppe zu übernehmen, für die dies die Umwandlung eines Guthabens bei der Gesellschaft in Aktien bedeutet, was immerhin zur Zinsentlastung für die Stahlwerk Becker A.-G. beiträgt. Allerdings scheint auch nach dieser Transaktion, die den Anteil der außenstehenden Aktionäre an dem Unternehmen durch die Kapitalzusammenlegung noch weiter herabdrückt, das Werk keineswegs flüssig. Denn neben 5,17 Mill. RM. diversen Kreditoren bestand Ende 1926/27 (30. Juni) ein Guthaben der Michel-Gruppe von 16,85 Mill. RM., so daß noch über 9½ Mill. RM. unkonsolidierte Verpflichtungen nach Durchführung der Aktienemission bestanden, denen neben den Anlagen 8,46 Mill. RM. Bestände und 5,74 Mill. RM. Außenstände Ende 1926/27 gegenüberstanden. — Nach der fast völligen Aufsaugung der Stahlwerk Becker A.-G. durch die Michel-Gruppe würde diese gut daran tun, wenn sie für den kleinen noch außenstehenden Aktienbetrag eine angemessene Abfindungs-offerte vorlegen würde, um so mehr, als der Ertrag der Stahlwerk Becker A.-G. durch die Lieferungsabkommen zwischen Michel und Becker wesentlich beeinflusst sein dürfte. Dann wäre sie mit dem Stahlwerk Becker endgültig im eigenen Hause.

---

#### Revision des Amerika- Vertrags der Ufa

---

Wir umrissen kürzlich (Nr. 27, S. 1065) die Aufgaben, deren Lösung der neuen Ufa-Verwaltung anvertraut ist. Wir bezeichneten als das schwierigste Problem, die *Schaffung Erfolg versprechender Filme* in die Wege zu leiten: die nächste Spielsaison wird darüber Gewißheit bringen. Wir schilderten sodann die Bemühungen, die *Unkosten der Verwaltung* abzubauen: die Zusammenlegung der Ufa mit der *Deulig-A.-G.* war ein Schritt in dieser Richtung. Wir sprachen schließlich von dem Versuch der Ufa, ihre *Verträge mit der Metro-Goldwyn und der Paramount zu revidieren*, und teilten mit, daß sich Generaldirektor *Klitzsch* als Unterhändler der Ufa nach Amerika einschiffen werde. Inzwischen sind die Verhandlungen in den Vereinigten Staaten zum Abschluß gelangt und Herr Klitzsch ist wieder auf der Heimreise begriffen. Über den Inhalt seiner Abmachungen sind allerdings nur spärliche Nachrichten an die Öffentlichkeit gedrungen, die Ufa selbst begnügte sich damit, ein inhaltsleeres *Kommuniqué* herauszugeben. Wenn man aus der Ufa-

Erklärung die Höflichkeitsfloskeln streicht, mit denen „volle Übereinstimmung“, „vertrauensvolle Hand-in-Hand-Arbeit“ und „gegenseitige Wertschätzung“ beteuert wurden, so bleibt die Mitteilung übrig, daß die Verhandlungen mit den Konkurrenten — das Kommuniké spricht höflich von „Geschäftsfreunden“ — zum Abschluß eines *neuen Rahmenvertrages* geführt hätten, der die *Grundlinien* für die weitere Zusammenarbeit enthalte. Die Formulierung und der Abschluß der Spezialverträge stünden jedoch noch aus. Über den Inhalt der neuen Grundsätze sagt das Kommuniké nichts, doch sind aus anderen Quellen Meldungen darüber in die Öffentlichkeit gelangt, Meldungen, die allerdings mit Vorsicht zu bewerten sind. Es entspricht zwar der traditionellen Schweigsamkeit der Ufa-Verwaltung, kann aber keineswegs als geschickt bezeichnet werden, daß sie selbst zu diesen Mitteilungen nicht Stellung nimmt. Sollten sie sich bewahrheiten, so muß man gestehen, daß die „Abänderungswünsche der neuen Verwaltung“, deren Berechtigung die Amerikaner dem Kommuniké zufolge „bereitwilligst“ anerkannt und denen sie „in großzügiger Weise vollkommen entsprochen“ hätten, daß diese Abänderungswünsche überaus bescheiden gewesen sind. Da sich Herr Klitzsch bei seinen Verhandlungen mit den Amerikanern juristisch und machtpolitisch in einer recht ungünstigen Situation befand, war diese Bescheidenheit allerdings verständlich, denn auch der *Reziprozitätsplan*, den Herr Klitzsch als Vertreter des *Verbandes der Filmindustriellen* den Amerikanern unterbreitet hat, konnte die Ufa-Verhandlungen nicht beeinflussen, da Herr Klitzsch die nötigen Vollmachten, um zu einer Verständigung zu gelangen, fehlten. So scheint der neue Vertrag im wesentlichen auf eine *Lockerung der Geschäftsbeziehungen* zwischen den Partnern hinauszuweisen. Die Beteiligung der Ufa an der Parufamet soll von 50% auf 33% herabgesetzt werden, ohne daß Klarheit darüber besteht, wer die freier werdenden Anteile übernimmt. Im gleichen Verhältnis sinkt die Zahl der Spieltermine, welche die Ufa den amerikanischen Filmen zur Verfügung stellen muß. Die Zahl der Filme, welche die Ufa an die Parufamet liefern muß, wird geringfügig herabgesetzt, nämlich von 40 auf 36, wobei die zehn Filme, die der Universal Pictures von der Ufa überlassen werden müssen, nicht eingerechnet sind. Das Ergebnis der Verhandlungen scheint also nach diesen Meldungen recht mager ausgefallen zu sein, und zwar nicht nur sachlich, sondern auch zeitlich, denn die neuen Bestimmungen gelten noch nicht für die Spielzeit 1927/28. Bemerkenswert ist vor allem die Meldung, daß die Ufa im Frühling des nächsten Jahres acht bis zehn *eigene Verleihfilialen in den Vereinigten Staaten* eröffnen will. Nachdem ihr Versuch, den amerikanischen Markt durch Vermittlung der amerikanischen Konkurrenten den Ufa-Filmen zu öffnen, gescheitert ist, sucht sie also die Vereinigten Staaten auf eigene Faust zu erobern. Ob ihr dieses Unternehmen gelingt, wird die Zukunft lehren. Zweifellos besteht in Amerika ein Bedarf an deutschen Filmen, aber es darf nicht übersehen werden, daß die amerikanische Film-Organisation weitgehend vertraut ist, daß ausländischen Firmen der Zutritt zu den Theatern also sehr erschwert ist. Selbst wenn aber dieses Problem gelöst ist, selbst wenn die erheblichen Kapitalien, die zur Eröffnung

des amerikanischen Markts notwendig sind, von den hinter der Ufa stehenden Mächten bewilligt werden, so bleibt eine weitere Schwierigkeit zu überwinden. Da die Ufa ihre besten Filme an die Amerikaner vertragsgemäß abliefern muß, stehen ihr für den eigenen Vertrieb nur *zweitklassige* Bildstreifen zur Verfügung, Bildstreifen, von denen sich die Amerikaner selbst auf Grund ihrer eingehenden Marktkenntnis keine Erfolge versprechen. Solange also der Ufa-Vertrag läuft, sind die Erfolgsmöglichkeiten in dieser Hinsicht gering. Aber auch diese Frage mündet wiederum, wie wir schon bei früheren Betrachtungen feststellen konnten, in das Problem der *Produktionsreform* ein, in das Problem, ob es der Ufa künftig gelingen wird, wertvolle und marktgängige Filme herzustellen.

#### Börsen-Einführung der Hannoverschen Boden- creditbank-Aktie

Mit den 3,6 Mill. RM. Aktien der *Hannoverschen Bodencreditbank*, die jetzt an der Berliner Börse zugelassen worden sind und deren Einführung an den Börsen von Frankfurt a. M. und Hannover alsbald beantragt werden soll, erhält der offizielle Börsenverkehr ein weiteres und nach den bisherigen Erträgen hochverzinsliches Hypothekbankpapier. Das Institut hat seit seiner Goldumstellung jeweils 12% Dividende ausgeschüttet und stellt für 1927 den gleichen Satz in Aussicht, obwohl für dieses laufende Geschäftsjahr ein im März von 1,8 auf 3,6 Millionen RM. verdoppeltes Aktienkapital vollanteilsberechtigt ist. Interessant ist, daß in Wiederkehr der Vorkriegsgepflogenheiten gleichzeitig mit der Börseneinführung in diesem Falle eine *allgemeine Subskription* auf einen Teil des Aktienkapitals der Bank, nämlich auf ein Drittel, mit 1,2 Mill. RM. erfolgt; es wird daher ein Zeichnungspreis von 203½% gefordert. Das Aktienkapital der Hannoverschen Bodencreditbank hat eine interessante Geschichte, die zeitweilig auch für die allgemeinen Geschehnisse der Bank nicht ohne Bedeutung war. Die Hannoversche Bodencreditbank ist eines jener Institute, auf die der *Michael-Konzern* beherrschenden Einfluß gewonnen hatte; die Gruppe Michael hatte im Oktober 1923 einen großen Posten Aktien der Bank erworben und allmählich diesen Besitz derart verstärkt, daß sie bald annähernd das Gesamtkapital der Bank bei sich vereinigte. Zu Anfang 1924 hatte die Hannoversche Bodencreditbank unter Michaelscher Finanzinitiative ein Darlehensgeschäft mit der *Reichspost* über 30 Mill. GM. in Pfandbriefen abgeschlossen. Das Institut lenkte später die Aufmerksamkeit dadurch besonders auf sich, daß die Aufsichtsbehörde den Michaelschen Wünschen auf sehr verstärkte Vertretung seiner Gruppe im Aufsichtsrat der von ihm damals bereits mit 97% des Aktienkapitals beherrschten Bank entgegentrat, worüber wir seinerzeit ausführlich berichtet haben. Es kam dann zu einem Ausgleich in dem Konflikt, wobei sich der Michael-Konzern mit einer sehr viel eingeschränkteren Vertretung im Aufsichtsrat begnügte. Anfang 1927 verstand sich der Michael-Konzern, der anscheinend wegen dieser Konflikte keine besondere Freude mehr an seinem Besitz hatte, zur Aufgabe desselben; er verkaufte — nach einem Übergangsstadium — sein gesamtes, 97% von damals 1,80 Mill. RM. Aktien umfassendes Interesse an ein Konsortium, bestehend aus den

Firmen I. Dreyfus & Co., Gebr. Arnhold, A. E. Wassermann, Ephraim Meyer & Sohn und Hildesheimer Bank, von denen besonders die letzte der Hannoverschen Bodencreditbank schon früher, aber auch noch in der Michaelschen Zeit, sehr nahe gestanden hatte. Auch die Firma A. E. Wassermann war aber schon vor der Michaelschen Zeit der Hannoverschen Bodencreditbank befreundet. Die Majorität des Instituts kehrte also in den erweiterten Kreis seiner früheren Freunde zurück. Die neue Gruppe nahm fast unmittelbar darauf eine Kapitalsverdoppelung vor. Nunmehr erfolgt die allgemeine Einführung der Aktien an wichtigeren deutschen Börsen, wobei ein Drittel des Aktienkapitals öffentlich zur Subskription gestellt wird.

---

#### Brown, Boveri—Mannheim an der Berliner Börse

---

Die Börsennotiz in Berlin und Frankfurt a. M. für die Aktien der Brown, Boveri & Cie A.-G. in Baden (Schweiz) ist, wie wir in der vorigen Nummer berichtet, vor kurzem formell eingestellt worden. Jetzt sind durch ein Konsortium unter Führung der *Dresdner Bank* 14 980 400 RM. Aktien der deutschen Zweiggesellschaft, *Brown, Boveri & Cie A.-G. in Mannheim an der Börse eingeführt* worden, und zwar zuerst in *Berlin*, nachdem sie bisher schon im Freiverkehr gehandelt worden waren. Die Berliner Börse erhält dadurch ein wichtiges Papier, denn die Mannheimer Gesellschaft hat sich innerhalb der deutschen Elektrotechnik schon lange einen guten Namen erworben und auch der Prospekt läßt erkennen, daß es sich um ein Unternehmen von Rang und guter Fundierung handelt. Bemerkenswert sind vor allem die *Umsatzziffern*. In den drei letzten Jahren ist der Umsatz ständig gestiegen, von 34,35 auf 51,58 und 59,85 Mill. RM. In diesen drei Jahren arbeitete die Gesellschaft mit einem Kapital von nur 5 Mill. RM., denn die letzte Erhöhung um 10 auf 15 Mill. RM. wurde erst Ende September 1926 beschlossen und im letzten Quartal durchgeführt. Die Dividendenberechtigung der neuen Aktien begann auch erst am 1. Januar 1927. Es ist also im letzten Jahr das Kapital beinahe sechsmal umgeschlagen worden, ein Verhältnis, das bei einem Unternehmen, das sich auch mit der Herstellung elektrischer Großanlagen beschäftigt, besonders auffällig ist. Wie sich das Verhältnis im neuen Jahr bei erhöhtem Kapital stellen wird, bleibt abzuwarten. Der Prospekt zeigt aber, daß es auch nicht viel ungünstiger sein wird, denn es wird betont, daß die Werkstatteinrichtungen eine Steigerung des letztjährigen Umsatzes um bis zu 100 % zulassen, und daß der gegenwärtige Auftragsbestand um etwa 90 % höher ist, als der zur gleichen Zeit des Vorjahrs. Das Verhältnis zwischen Umsatz und Gewinn erscheint weniger günstig; der Rohgewinn (Reingewinn plus Abschreibungen) betrug rund 3,1 % des Umsatzes. Das erklärt sich wohl zum Teil daraus, daß bei Großinstallationen der Nutzen nicht so bedeutend ist wie bei der Fabrikation von Bedarfsartikeln. Nach dem Prospekt erwartet die Verwaltung ein ungünstigeres Ergebnis als im Vorjahr (8 % Dividende). — Bei der Einführung ergab sich eine gewisse Kursanomalie. Der Freiverkehrspreis stellte sich noch am Einführungstag auf 170 %, während das Emissionshaus an dem schon vorher festgesetzten Einführungskurs von 160 % festhielt und der dadurch

bedingten scharfen Nachfrage durch eine 30prozentige Repartierung begegnete. Die Kulisse übte Kritik daran, daß die amtliche Notiz sich nicht der wahren Marktlage angepaßt hat. Es sei ungesund, Kurse, die im Hinblick auf die sachlichen Angaben des Prospekts gestiegen seien, durch künstliche Repartierungsmaßnahmen zu beeinflussen. Demgegenüber ist allerdings zu bedenken, daß die Emissionsbanken mit der Einführung eines Papiers auch eine Verantwortung übernehmen, und daß sie sich von ihrer Kundschaft nicht den Vorwurf machen lassen können, sie bei einer Einführung übervorteilt zu haben. Deshalb bestand auch früher die Gepflogenheit, den Einführungskurs etwas niedriger festzusetzen als es der Marktlage entsprechen würde. Das hat zwar die nachteilige Folge, daß die Spekulation zur Anmeldung von Konzertorders besonders angeregt wird, aber dieser Schaden ist schließlich geringer als der Vorteil einer vorsichtigen Bemessung des Einführungskurses.

---

#### Citroën

---

Als wir uns vor mehreren Monaten (in Nummer 9) mit der internationalen Verflechtung der Automobil-Industrie beschäftigten, erwähnten wir auch das Projekt von *Citroën*, in Deutschland eine *Zweigfabrik* zu errichten. Dieser Plan ist inzwischen auch verwirklicht worden. In *Köln-Poll* arbeitet seit einiger Zeit die *Citroën-Gesellschaft*, und zwar als *Montage-Unternehmen*, das die Einzel- und Zubehöerteile der Wagen von der Pariser Zentrale erhält. Wenn man die „Invasion“ der ausländischen Automobil-Industrie nach Deutschland durch Errichtung von Montagewerkstätten überblickt, so verdient der Fall *Citroën* ganz besonderes Interesse. Denn der *Citroën-Wagen* stellt in seiner Konstruktion einen *europäischen* Wagentyp dar, im Gegensatz zu den amerikanischen Typen, die von anderen ausländischen Konzernen in deutschen Zweigfabriken montiert werden. Aber dieser europäische Typ wird in Paris nach Fabrikationsmethoden und in Mengen hergestellt, die nur in Amerika ihr Gegenstück haben. Bereits im Jahre 1923 — also zu einem Zeitpunkt, in dem die deutsche Automobil-Industrie noch völlig abgeschlossen von den Anregungen des Auslands und mit primitiven, veralteten Herstellungsmethoden arbeitete — erkannte *Citroën* auf einer Studienfahrt nach Amerika die Notwendigkeit, seinen Betrieb nach amerikanischem Muster zu reorganisieren. Hierzu führte er die bekannten amerikanischen Spezialmaschinen für die Automobilfabrikation nach Frankreich ein und begann auch amerikanische Materialien, insbesondere Karosseriebleche, zu verwenden. Mit einer Produktion von etwa 500 Wagen pro Tag ist *Citroën* heute wohl die führende europäische Fabrikationsfirma und gilt daher als stärkster Konkurrent der amerikanischen Autoindustrie. Dies um so mehr, als die Exportinteressen *Citroëns* viel schärfer akzentuiert sind als diejenigen der Amerikaner. *Citroën* exportiert bereits jetzt etwa 40 % seiner Produktion, während die amerikanische Industrie den Export-Prozentsatz von etwa 7 % in den Jahren 1924 und 1925 auf rund 10 % in der jüngsten Zeit steigerte. Die Produktionskapazität *Citroëns* liegt übrigens gegenwärtig bereits in vielen Abteilungen ganz wesentlich höher als die tatsächliche Produktion; wie berichtet wird, strebt

das Unternehmen eine Standardproduktion von 1000 Wagen pro Tag an. Allerdings hat auch Citroën unter den ungünstigen Bedingungen der französischen Automobil-Industrie zu leiden. Wie kürzlich bekannt wurde, mußten die Betriebe wegen Absatzmangels auf 10 Tage geschlossen werden. Immerhin hat man den Eindruck, daß à la longue gesehen die Entwicklungsmöglichkeiten des Unternehmens noch lange nicht ausgeschöpft sind. Die bisherige Alleinherrschaft des Gründers André Citroën hat allerdings kürzlich ein Ende gefunden durch die finanzielle Reorganisation der Firma im Juni d. J. Zu diesem Zeitpunkt übernahm das Pariser Bankhaus *Lazard Frères* 200 Mill. Frs. das 80prozentige Vorzugsaktien der Gesellschaft, die neben der festen Verzinsung mit einer erheblichen Gewinnbeteiligung (und zwar bis 17½%) ausgestattet wurden. Das Gesamtkapital der Gesellschaft stellt sich nunmehr auf 300 Mill. Frs. Unklar, aber sehr interessant, ist nun die Frage, ob die Citroën-Gesellschaft nach dieser finanziellen Rekonstruktion noch ein *unabhängiges* französisches Unternehmen geblieben ist. Es wurden nämlich Gerüchte laut, daß hinter dem Bankhaus *Lazard Frères* ein bedeutendes *amerikanisches* Automobil-Unternehmen stehe, das sich indirekt auf das wohl größte europäische Automobilunternehmen Einfluß verschafft habe. Solche Kombinationen sind im Hinblick auf die schon früher sichtbar gewordenen Bemühungen amerikanischer Automobilfabriken, auf *englische* Unternehmungen Einfluß zu gewinnen, keineswegs von der Hand zu weisen. Jedenfalls ist der Verflechtungsprozeß der internationalen Automobil-Industrie für die Zukunft Deutschlands auf dem Automobil-Weltmarkt ein Vorgang von größter Bedeutung; die vorläufig immer noch recht schwachen Möglichkeiten des Automobil-Exports aus Deutschland werden voraussichtlich durch die weitere Gestaltung dieser Verflechtung entscheidend beeinflusst werden.

#### Oesterreichische Girozentrale der Genossenschaften

Aus *Wien* wird uns geschrieben: „Vor einigen Tagen ist nach monatelangen Verhandlungen mit Hilfe der *Boden-Credit-Anstalt* und reichsdeutscher Genossenschaftsverbände die *Girozentrale der Genossenschaften* mit einem Aktienkapital von 5 Mill. Schilling mit dem Sitz in *Wien* gegründet worden. Von den 5 Millionen übernahm die *Boden-Credit-Anstalt* 2 Millionen, die *Preußens-Kasse* und drei weitere reichsdeutsche Genossenschaftsverbände je 1½ Millionen. Den österreichischen Genossenschaftsverbänden werden 0,4 Millionen als Unterbeteiligung überlassen. Das allein zeigt zur Genüge ihre Kapitalsschwäche und die Notwendigkeit der Gründung. Vieler schwerer Schläge hat es bedurft, um die Selbstherrlichkeit im österreichischen Genossenschaftswesen zu überwinden. Es sei hier nur an den Zusammenbruch der Zentralbank der deutschen Sparkassen, der Bauernbank sowie der zahlreichen Stützungen notleidender Genossenschaften erinnert. Aber die Versuche, eine Spitzengesellschaft zum Geldausgleich und zur einheitlichen Zusammenfassung der österreichischen Genossenschaften zu schaffen, reichen weit in die Vorkriegszeit zurück. Selbst unter den heutigen prekären Verhältnissen war der

Widerstand bei Gründung der Girozentrale nur durch das Eingreifen der deutschen Verbände und durch weitgehende Zugeständnisse bei der Zusammensetzung des Verwaltungsrats und nur unter dem Druck der Regierung zu überwinden. Von den 18 Verwaltungsratsstellen erhalten die österreichischen Verbände 9 (7 die landwirtschaftlichen und 2 die gewerblichen) 7 Vertreter stellen die Reichsdeutschen und nur 2 die *Boden-Credit-Anstalt*, und das trotz des so geringfügigen Aktienbesitzes der österreichischen Genossenschaften. Der Girozentrale sind eine Reihe wichtiger Aufgaben zugewiesen: 1. Geldausgleich zwischen Verbänden und Genossenschaften, 2. Kreditgewährung, 3. Revision der Verbände und Einzelgenossenschaften, 4. Aufstellung von Richtlinien für die Geschäftsführung, 5. Beisetzung der Unterschrift auf Wechseln der Genossenschaften zwecks Begebung bei der Nationalbank, 6. Aufnahme von Krediten, sowie fruchtbbringende Anlage der Liquiditätsreserven und der eigenen Gelder usw. Diese Bestimmungen geben der Zentrale die Möglichkeit, nichtlebensfähige Genossenschaften zur Auflösung zu zwingen und durch Zusammenfassung der vielen kleinen Genossenschaften in größere lokale Organisationen (es gibt viele Genossenschaften mit nur einigen tausend Schilling Einlagen) ein vernünftigeres Arbeiten durchzusetzen. Erfreulich ist, daß wieder einmal deutsches Kapital in eines der wichtigsten Wirtschaftsgebiete Österreichs eingegriffen hat. Die deutschen Genossenschaften haben sich auch bereit erklärt, bei der Aufbringung der nötigen Kredite für Landwirtschaft und Gewerbe mitzuwirken, und es besteht wohl kein Zweifel, daß in den kommenden Jahren allmählich eine Anpassung des österreichischen an das so hoch entwickelte deutsche Genossenschaftswesen erfolgen wird.“

#### Ludwig Cohnstaedt

Am 17. August hat in *Frankfurt a. M.* *Ludwig Cohnstaedt* sein 80. Lebensjahr vollendet. Das gibt Anlaß, eines Mannes zu gedenken, der in der deutschen Handelspresse jahrzehntelang führend gewesen ist und zum großen Teil die Methoden der Wirtschaftskritik ausgebildet und zuerst angewendet hat, deren sich im wesentlichen noch heute die Handelspresse bedient. Cohnstaedt, der anfangs im Handel und in der Fabrikation tätig war, ging später zum Bankgewerbe über und wurde noch während seiner Banktätigkeit Mitarbeiter der „*Frankfurter Zeitung*“. Seit Beginn der Siebziger Jahre schrieb er zahlreiche Arbeiten für das Blatt, in denen er es verstand, die verwickelten Wirtschaftsfragen der damaligen Zeit gründlich zu klären und einem großen Leserkreis allgemeinverständlich darzulegen. Aufsätze über das Währungsproblem, über österreichische Eisenbahnen, über den Kupon-Streit zeigten seine eingehende Kenntnis, seine strenge Sachlichkeit und seine hervorragende Darstellungsgabe. Als Cohnstaedt am 1. April 1877 hauptamtlich in die Redaktion der „*Frankfurter Zeitung*“ eintrat, übernahm er die Leitung des Handelsteils, wo er die Bearbeitung der Probleme, die er schon vorher als ständiger Mitarbeiter behandelt hatte, weiterführte, und die wertvollen Statistiken des Blattes einrichtete und ausbaute. Als überzeugter Anhänger der Goldwährung stand er mitten im Kampf gegen die Ver-

treter der Doppelwahrung. Cohnstaedt war es, der als erster in der deutschen Handelspresse den praktischen Wirtschaftsfragen auch bei der täglichen Bearbeitung eine wissenschaftlich-gründliche Behandlung angedeihen ließ. Unter seiner Leitung gewann der Handelsteil der „Frankfurter Zeitung“ ein solches Ansehen und so große Bedeutung, daß er nicht nur von allen Praktikern stark beachtet wurde und auf die Gestaltung der Wirtschaftsgesetzgebung Einfluß ausübte, sondern auch bei wissenschaftlichen Arbeiten oftmals als Quelle herangezogen wurde. Besonders ausgezeichnet hat sich Cohnstaedt bei der Abwehr finanzieller Auswulse, und der Kampf gegen den Treiber-Schwundel, gegen die Spielhagen-Banken und die Pommernbank sind Grotaten der wirtschaftlichen Journalistik. Den Vorsprung und die Sonderstellung, die die „Frankfurter Zeitung“ damals innerhalb der deutschen Presse als Handelsblatt gewonnen hat, konnte sie bis auf den heutigen

Tag bewahren, obwohl die Bilanz- und Prospektbesprechungen und die Emissionskritik in der von Cohnstaedt ausgebildeten Art inzwischen Gemeingut der gesamten Handelspresse geworden sind. Ende 1909 mußte Cohnstaedt, der auch in die Geschäftsführung des Verlages seines Blattes berufen worden war, von der Leitung des Handelsteils der „Frankfurter Zeitung“ krankheitshalber zurücktreten, doch stellte er sich bei Ausbruch des Krieges der Zeitung wieder zur Verfügung. Seine jahrzehntelange Erfahrung und sein scharfes Urteil stehen noch heute im Dienst seines Blattes. Mit Genugtuung kann Cohnstaedt auf die von ihm geleistete Arbeit zurückblicken. Die deutsche Handelspresse ist stolz auf diesen Mann, der sein journalistisches Amt, wie er selbst einmal sagte, unabhängig und objektiv wie ein Richter geführt hat, und wünscht, daß er sich noch lange seines Werkes freuen möge.

## Konjunktur-Barometer

Genau so wie um die Jahreswende herrscht gegenwärtig in Deutschland ein lebhafter Streit der Meinungen um die Frage: an welchem Punkt des Konjunkturzyklus sind wir gegenwärtig angelangt? Besteht eine Aussicht auf Fortdauer der deutschen Konjunktur, oder wird in Kürze ein mehr oder weniger heftiger Rückschlag einsetzen? Diese Fragen werden in der verschiedenartigsten Weise beantwortet. Auf der einen Seite bemerken wir eine unentwegte Hoffnungsfreudigkeit, auf der anderen Seite eine Art Chiliasmus, finden wir den Glauben an einen baldigen Rückschlag. Die Warnungen der Pessimisten haben eigentlich den ganzen deutschen Konjunkturaufschwung begleitet, nicht nur ihrer außenpolitischen oder lohnpolitischen Wirkung wegen, sondern zum

### 1. Kaufkraftschöpfung bei der Reichsbank

Millionen Reichsmark	15.VIII. 1927	6.VIII. 1927	30.VII. 1927	23.VII. 1927	14.VII. 1927	7. I. 1927	7. I. 1926
Reichsbanknoten-Umlauf	3592	3770	3928	3383	3518	9437	2732
Rentenbanknoten-Umlauf	962	951	1008	949	966	1091	1349
Guthaben	597	568	553	814	746	843	874
Zusammen	5151	5319	5489	5146	5230	6371	4955

### 2. Kaufkraftschöpfung bei der Bank von England

in Mill. Pfund Sterling	17.VIII. 1927	10.VIII. 1927	3.VIII. 1927	27.VII. 1927	20.VII. 1927	5. I. 1927	6. I. 1926
Banknoten-Umlauf	80,6	81,2	82,1	81,7	81,1	83,5	87,2
Staatspapiergeld-Umlauf	297,0	299,2	300,9	298,5	296,5	291,2	293,9
öffentliche Guthaben	17,8	11,8	9,5	9,8	12,6	11,5	12,0
Private Guthaben	100,5	101,6	102,8	103,5	101,9	141,1	124,8
Zusammen	495,9	493,8	495,3	493,5	492,1	627,3	617,9

### 3. Kaufkraftschöpfung bei den Federal Reserve-Banken

in Millionen Dollar	18.VIII. 1927	11.VIII. 1927	4.VIII. 1927	28.VII. 1927	21.VII. 1927	6. I. 1927	2. I. 1926
Noten	1614	1668	1672	1662	1676	1813	1835
Gesamtdepositen	2347	2354	2393	2330	2346	2409	2357
Zusammen	4011	4022	4065	3992	4022	4221	4192

### 4. Großhandelsindex des Statistischen Reichsamts

Stichtag	(1913 = 100)		
	Gesamt-Index	Gruppe Industrie-stoffe	Gruppe Lebens-mittel
17. August 1927	137,7	133,3	135,9
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	139,5
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

7. VIII.—13. VIII. 1927	135,1
31. VII.—6. VIII. 1927	138,7
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	138,8
2. I.—8. I. 1927	145,6
3. I.—9. I. 1923	159,3
4. I.—10. I. 1925	161,3

### 6. Wagenstellung der Reichsbahn

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen		Arbeitsagl. Wagenstellz.	
	1927	1926	1927	1926
31. VII.—6. VIII. ....	897 308	775 506	149 551	129 251
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. ....	902 368	774 834	150 395	129 139
1. Juliwoche	894 630	758 526	149 105	126 421
1. Juniwoche	746 615*	762 654	149 329	127 109
1. Maiwoche	890 053	740 702	148 342	123 632
1. Aprilwoche	858 223	713 395	143 037	118 809
1. Märzwoche	835 002	655 056	139 166	114 270
1. Februarwoche	795 766	668 348	132 628	111 333
1. Januarwoche	721 285	602 028	120 210	100 338

\* ) 5 Arbeitstage

### 7. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Arbeitsaglich (in Tonnen zu 1000 kg)	Kohlenförderung		Koksproduktion		Brikettprodukt.	
	1927	1926	1927	1926	1927	1926
7. VIII.—13. VIII. ....	365 780	381 461	74 599	58 066	10 579	11 521
31. VII.—6. VIII. ....	349 547	366 582	73 866	57 789	10 545	11 292
24. VII.—30. VII. ....	302 478	380 558	73 189	57 986	9 993	11 745
17. VII.—23. VII. ....	371 518	375 052	73 778	55 744	11 136	11 110
10. VII.—16. VII. ....	372 715	366 950	72 474	54 242	11 045	11 777
3. VII.—9. VII. ....	369 151	362 345	71 929	54 912	11 015	12 371
1. Juniwoche	373 140	352 855	68 209	52 835	10 300	11 699
1. Maiwoche	365 174	306 592	70 855	53 979	9 644	10 833
1. Aprilwoche	381 521	327 276	69 329	52 021	10 920	11 392
1. Märzwoche	397 034	310 893	76 189	57 104	12 537	12 513
1. Februarwoche	402 751	324 235	74 731	57 073	13 901	13 412
1. Januarwoche	414 304	315 769	69 499	54 493	14 122	13 303

### 8. Erwerbslosigkeit in Deutschland

(Zahl der unterstützten Vollerwerbslosen)

Stichtag	1925	1926	1927	Krisen-Unterstützte 1927
1. Januar	546 535	1 485 931	1 745 559	
15. Januar	535 654	1 762 305	1 833 967	138 164
1. Februar	593 024	2 029 856	1 827 200	191 755
15. Februar	576 246	2 058 833	1 761 109	
1. März	540 709	2 056 807	1 695 504	
15. März	514 911	2 017 481	1 435 651	223 262
1. April	489 001	1 942 501	1 121 280	
15. April	398 000	1 883 628	984 064	234 270
1. Mai	321 000	1 784 165	871 453	
15. Mai	274 091	1 742 983	743 227	226 021
1. Juni	234 000	1 744 539	649 274	
15. Juni	214 092	1 749 111	598 331	208 426
1. Juli	185 582	1 742 597	541 270	
15. Juli	193 067	1 713 861	492 395	181 259
1. August	197 320	1 652 618	452 765	
15. August	207 994	1 694 278		
1. September	230 691	1 549 408		
15. September	251 271	1 483 023		
1. Oktober	265 566	1 395 000		
15. Oktober	298 871	1 339 334		
1. November	363 784	1 308 293		
15. November	471 333	1 306 143		
1. Dezember	669 130	1 369 014		
15. Dezember	1 057 031	1 436 480		



9. Roheisengewinnung in Deutschland

	monatlich (in Mill. Tonnen)			arbeitstäglich (in Tonnen)		
	1925	1926	1927	1925	1926	1927
Januar	0,910	0,689	1,059	29 350	22 241	34 231
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	0,960	0,736	1,130	30 985	23 749	36 445
Juni	0,941	0,720	1,088	31 373	24 003	35 600
Juli	0,886	0,768	1,109	28 576	27 427	35 774
August	0,766	0,850	—	—	—	—
September	0,735	0,850	—	24 498	29 334	—
Oktober	0,741	0,935	—	29 895	30 170	—
November	0,760	0,983	—	25 345	32 777	—
Dezember	0,717	1,065	—	23 120	34 348	—
Insgesamt	10,177	9,643	—	—	—	—

10. Rohstahlgewinnung in Deutschland

	monatlich (in Mill. Tonnen)			arbeitstäglich (in Tonnen)		
	1925	1926	1927	1925	1926	1927
Januar	1,181	0,791	1,308	47 240	31 666	52 357
Februar	1,155	0,816	1,233	48 140	34 005	51 400
März	1,209	0,949	1,415	46 518	35 147	52 433
April	1,064	0,809	1,288	44 351	36 165	53 733
Mai	1,115	0,900	1,378	44 590	37 469	55 120
Juni	1,031	1,010	1,382	44 352	37 542	53 120
Juli	0,899	1,141	—	38 188	37 753	54 480
August	0,876	1,144	—	34 680	43 945	—
September	0,917	1,174	—	33 690	43 984	—
Oktober	0,873	1,257	—	33 948	45 184	—
November	0,765	1,303	—	36 306	50 322	—
Dezember	0,765	1,303	—	30 588	50 121	—
Insgesamt	12,194	12,342	—	—	—	—

11. Walzwerkserzeugung in Deutschland

	monatlich (in Mill. Tonnen)			arbeitstäglich (in Tonnen)		
	1925	1926	1927	1925	1926	1927
Januar	0,982	0,685	1,043	39 280	26 600	41 720
Februar	0,924	0,683	0,953	38 960	27 320	38 120
März	1,003	0,794	1,102	40 020	32 760	44 080
April	0,911	0,744	1,009	36 440	29 760	40 380
Mai	0,919	0,757	1,087	36 760	30 280	43 580
Juni	0,897	0,856	1,062	35 880	34 240	42 480
Juli	0,865	0,869	1,049	34 600	34 760	31 960
August	0,803	0,907	—	32 120	36 280	—
September	0,779	0,954	—	31 760	38 160	—
Oktober	0,773	0,978	—	30 920	38 120	—
November	0,707	1,001	—	28 230	40 040	—
Dezember	0,683	1,084	—	27 320	43 370	—

12. Arbeitslosigkeit und Kurzarbeit in Deutschland

(Prozentzahl der erfassten Gewerkschaftsmitglieder)

	1925		1926		1927		1927 <sup>1)</sup>	
	Arbts.-losigkeit	Kurzarbeit	Arbts.-losigkeit	Kurzarbeit	Arbts.-losigkeit	Kurzarbeit	Arbts.-losigkeit	Kurzarbeit
Januar	8,1	5,5	22,6	22,6	17,1	6,9	16,5	6,6
Februar	7,3	5,3	21,9	21,6	16,2	6,1	15,5	5,8
März	5,8	5,1	21,4	21,7	12,0	4,5	11,5	4,4
April	4,3	4,9	18,6	19,1	9,3	3,5	8,9	3,7
Mai	3,6	5,0	18,1	18,2	7,3	2,7	7,0	2,9
Juni	3,5	5,2	18,1	17,2	6,5	2,5	6,3	2,7
Juli	3,7	5,8	17,7	16,6	5,7	2,4	5,5	2,6
August	4,3	8,9	16,7	15,0	—	—	—	—
September	4,5	8,5	15,2	12,7	—	—	—	—
Oktober	5,8	12,4	14,2	10,2	—	—	—	—
November	10,7	15,5	14,2	8,3	—	—	—	—
Dezember	19,4	19,1	16,7	7,3	—	—	—	—

1) Einschl. Bergarbeiter-Verband.

13. Entwicklung der Löhne

	Lohnsteuer (in Mill. RM.)			Tarifmaiger Wochenlohn (in RM.)					
	1925	1926	1927	1925		1926		1927	
				ge-lernte Arbeiter	unge-lernte Arbeiter	ge-lernte Arbeiter	unge-lernte Arbeiter	ge-lernte Arbeiter	unge-lernte Arbeiter
Januar	126,1	105,5	103,6	88,10	28,37	45,98	33,92	46,40	34,37
Februar	122,6	81,5	79,8	38,83	29,00	46,02	33,95	46,43	34,52
März	127,0	78,6	81,4	38,79	29,98	46,02	33,95	46,93	34,80
April	126,1	79,5	81,9	40,85	30,62	46,00	33,89	47,97	36,01
Mai	136,9	82,6	100,1	41,79	31,23	46,02	33,95	48,98	36,59
Juni	131,9	85,8	108,4	42,48	31,80	45,93	33,92	49,17	36,70
Juli	119,2	83,3	—	43,35	32,40	45,92	33,91	49,17	36,70
August	115,0	93,1	—	44,28	32,81	45,92	33,92	—	—
September	120,4	93,2	—	44,84	33,12	46,37	34,20	—	—
Oktober	121,2	95,9	—	45,03	33,24	46,31	34,27	—	—
November	118,1	97,7	—	45,96	34,00	46,31	34,38	—	—
Dezember	112,7	105,7	—	45,98	33,92	46,36	34,44	—	—

14. Konkurse und Geschaftsaufsichten\*)

	Konkurse			Geschaftsaufsichten		
	1925	1926	1927	1925	1926	1927
Januar	796	2 092	493	256	1 553	93
Februar	723	1 998	473	240	1 573	132
März	776	1 871	557	309	1 481	132
April	687	1 302	421	223	923	123
Mai	807	1 046	464	351	691	129
Juni	766	913	427	328	477	86
Juli	797	701	429	375	366	137
August	751	493	—	379	228	—
September	814	487	—	459	147	—
Oktober	1 343	485	—	633	147	—
November	1 164	471	—	967	128	—
Dezember	1 860	41	—	1 388	120	—
Insgesamt	11 184	274	—	5 908	7 834	—

\* Nach „Wirtschaft und Statistik“

Teil aus dem psychologisch recht wohl verständlichen Grunde, daß das Wunder der deutschen Konjunktur manchem skeptischen Betrachter bis zuletzt unglauwburdig erschien. Diese Kassandrarue konnte man bis vor kurzer Zeit leichthin abtun, unbestreitbar ist aber, daß die Argumente der Pessimisten seitdem an Gewicht gewonnen haben, denn es zeigen sich eine Reihe von

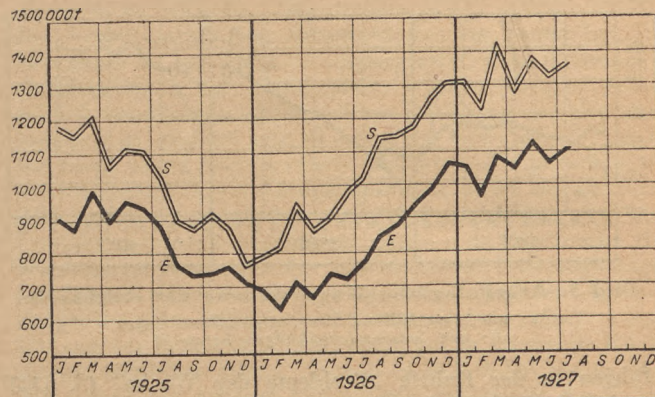


Bild 1: Roneisen- und Rohstahlgewinnung in Deutschland  
E: Roheisen; S: Rohstahl

Symptomen, die auf einen Rückgang hindeuten, freilich nur hindeuten, nicht etwa ihn mit Sicherheit verkünden. So besteht bei den zahlreichen Klagen über schleppenden Zahlungseingang keineswegs die Gewißheit, daß es sich hierbei um Absatzschwierigkeiten handelt, sondern es sind unter Umständen nur saisonmäßige Störungen, die sich durch die Verknappung der Kapitaldecke etwas stärker und allgemeiner als üblich auswirken. Die Schwierigkeiten, denen eine auf reine Symptomenforschung abgestellte Konjunkturbeobachtung begegnet, sind gegenwärtig besonders deutlich geworden.

Es kommt ein anderes Moment hinzu. Kassandrarue können eine überhitzte Hochkonjunktur in die Krise um-

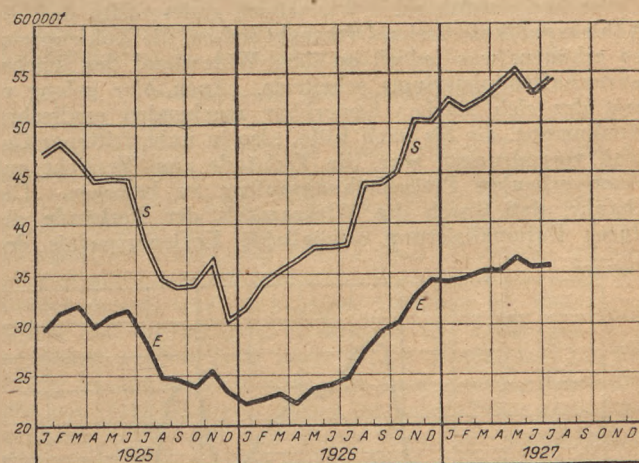
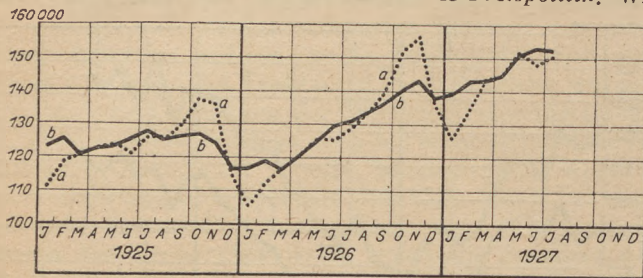


Bild 2: Arbeitstägliche Roneisen- und Rohstahlgewinnung in Deutschland  
E: Roheisen; S: Rohstahl

schlagen lassen. Solange die Konjunktur jedoch noch nicht untergangsreif ist — und wer wollte das von der deutschen Konjunktur behaupten? — wirken vernunftige Warnungen, wirkt überhaupt die Diskussion über die Möglichkeit einer Fortdauer der Konjunktur dämpfend und somit konjunkturerhaltend. Durch eine „List der Idee“ stärken die Pessimisten die Chancen der Optimisten, recht zu behalten. Denn die Skepsis der Beobachter veranlaßt die Praktiker, sich in ihren Dispositionen zurückzuhalten.

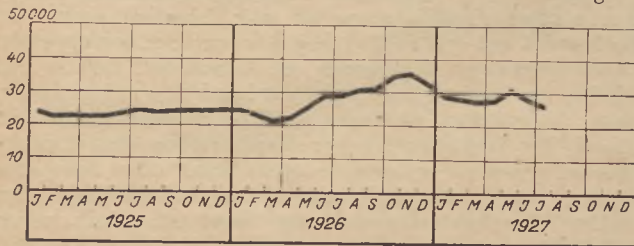
Diese Tendenz setzt sich in Deutschland um so leichter durch, als die deutsche Wirtschaft besonders stark von Verbänden durchsetzt ist, die ebenso wie sie die theoriegemae Preisbildung modifizieren, den Ablauf der Konjunktur ändern. Es ist jedoch keineswegs eindeutig zu

bestimmen, in welcher Richtung sich ihr Einfluß bewegt. Zweifellos wirken sie im hohen Maße konjunkturdämpfend, sei es durch unmittelbare Produktionsregelung gemäß den Absatzbedingungen, sei es auch nur durch Belehrung und Warnung ihrer Mitglieder. Auf anderen Gebieten wirken sie allerdings konjunkturfördernd. Wir denken dabei in erster Linie an die Preispolitik. Wir



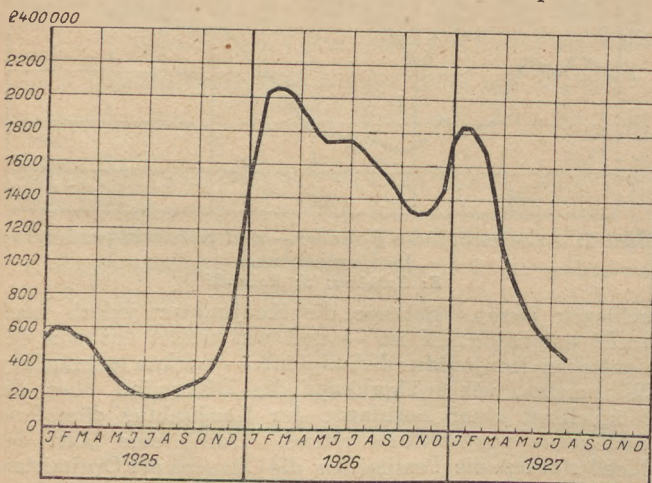
**Bild 3: Arbeitstägliche Wagenstellung der Reichsbahn**  
 a: vor Ausschaltung der Saisonschwankungen  
 b: von Saisonschwankungen bereinigt

führen in der Rubrik „Probleme der Woche“ (S. 1313) aus, daß die deutschen Roheisenpreise dank der Tätigkeit der Verbände über den Weltmarktpreisen liegen, und daß es erst einer Sprengung der Preiskonvention durch Entstehung neuer Außenseiter bedurfte, um eine Senkung der



**Bild 4: Arbeitstägliche Wagenstellung für Ruhrkohle**

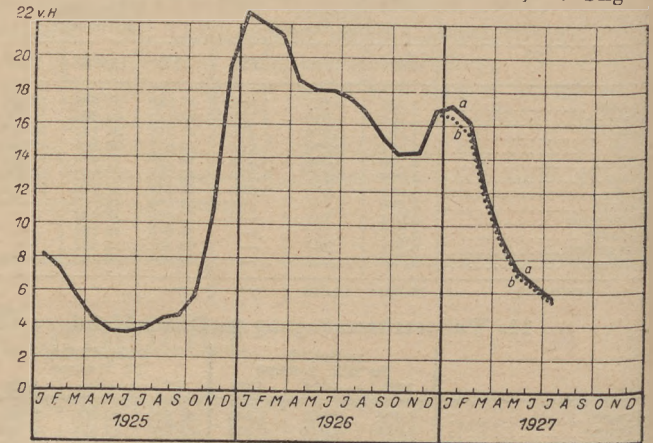
Preise herbeizuführen. Wir wissen andererseits, daß die Kohlsyndikate dreimal versucht haben, die Kohlenpreise zu erhöhen, was jedoch an dem Widerstand des Reichswirtschaftsministeriums scheiterte. Auch hier gelang es erst der sich stärker bemerkbar machenden englischen Konkurrenz, die bis nach Köln, also in unbestrittenes Gebiet, vorgedrungen war, die Verbände zum Verzicht auf einen erneuten Preiserhöhungsantrag zu bewegen. Die Gefahr, daß durch die Wirksamkeit der Verbände die durch Rationalisierung ermöglichte Kostenersparnis der



**Bild 5: Zahl der unterstützten Vollerwerbslosen**

Nachfrage nicht zugute kommt, ist bereits akut geworden; es entsteht die noch größere Gefahr, daß weitere Anstrengungen zur Verbilligung der Produktion überhaupt nicht erst vorgenommen werden. Solange das Weltpreinsniveau gleichzeitig sinkt, ist die Möglichkeit eines

Exportrückgangs um so größer, denn dementsprechend wächst die Spanne, die von der deutschen Exportindustrie zu überwinden ist, um zu voller Konkurrenzfähigkeit zurückzukehren. Allerdings können die Unternehmungen in Zeiten schwächerer Konjunktur von dem Fett, das sie jetzt angesammelt haben, eine Weile zehren. Und zum Teil exportieren sie schon heute zu Preisen, die unter den inländischen liegen, eine höchst unvernünftige Wirtschaftspolitik gegenüber dem Inlandsmarkt. Sodann gewinnt man auch den Eindruck, daß die schwere Depression, die lange Zeit über Europa lag, allmählich zu weichen beginnt. Mit einer langsamen Erholung ist zu rechnen, die zum Teil von der deutschen Konjunktur ausstrahlt (was sich insbesondere in Österreich, in Ungarn

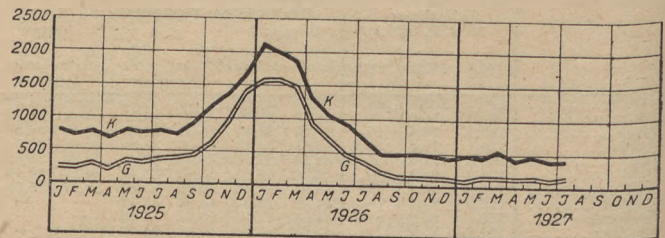


**Bild 6: Arbeitslosigkeit in v. H. der Mitglieder der Arbeiterfachverbände**

a = ausschließlich Bergarbeiterverband  
 b = einschließlich Bergarbeiterverband

und in der Schweiz bemerkbar machte), die zum anderen Teil die Überwindung der Stabilisierungskrise in den Frankländern und der Kohlenkrise in England bedeutet. Soweit mindert sich die Gefahr, daß Deutschland auf den Exportmärkten in Vergessenheit gerät und durch seine Konkurrenz verdrängt wird, worauf, wie bereits oben (S. 1312) ausgeführt wurde, Dr. Pinner im „Berliner Tageblatt“ hingewiesen hat. Diese Gefahr besteht sicherlich überall dort, wo Auslandsaufträge nicht hereingenommen werden können, weil die Fabriken mit Bestellungen aus dem Inland voll belegt sind, sie kann jedoch in dieser Allgemeinheit nicht behauptet werden.

Die Wirtschaftsziffern, die wir dem Leser in Kurven und Tabellenform vorführen, lassen von den Bedenken, die wir soeben erörtert haben, kaum etwas erkennen. Die Produktionsziffern für die Rohstahl- und Walzwerks-



**Bild 7: Konkurse und Geschäftsaufsichten**

erzeugung (Bild 2) sind zwar im letzten Monat, wie wir schon vor vierzehn Tagen andeuteten, leicht zurückgegangen (die Roheisenherstellung ist ungefähr stabil geblieben), aber ob es sich dabei um das Symptom eines Konjunkturrückgangs handelt — die Eisenerzeugung ist bekanntlich besonders konjunkturrempfindlich — oder ob es sich um saisonmäßige Einflüsse oder um eine zufällige Einbuchtung der Konjunktorentwicklung handelt, läßt sich nicht mit Sicherheit feststellen.

Die Wagenstellung der Reichsbahn hat unter Berücksichtigung der jahreszeitlichen Schwankungen, wie Bild 3

zeigt, einen Höhepunkt erreicht, was im Monat Juli allerdings zum Teil mit dem außerordentlich starken Düngemittelbezug zusammenhing. Da sich die Preise zum 1. August erhöht haben, stieg der *Stickstoffversand* im Juli um 13% gegenüber dem Vormonat.

Die Kurven der *Erwerbslosigkeit* gleiten weiter abwärts, wenn auch mit vermindertem Tempo. Diese Erscheinung ist durchaus verständlich, wenn man bedenkt, daß sich

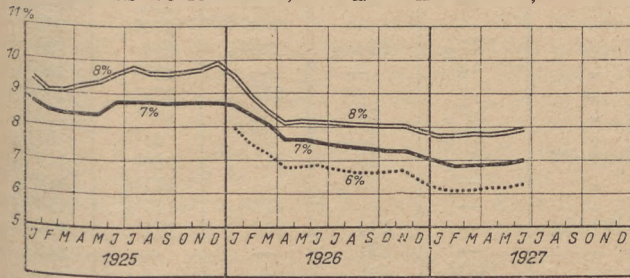


Bild 8: Rendite der 6, 7 und 8%igen Goldpfandbriefe

der Beschäftigungsgrad seinem saisonmäßigen Kulminationspunkt nähert. Im Augenblick tritt hinzu, daß in verschiedenen Gegenden eine Pause in der Arbeiternachfrage der Landwirtschaft, soweit sie die Halmernte beendet, die Hackfrüchtermte noch nicht begonnen hat, eingetreten ist. Auch der Stillstand in der Entwicklung der industriellen Konjunktur trägt mit dazu bei, die Entlastung des Arbeits-

markts zu verlangsamen. Andererseits kann natürlich auf den Gebieten, wo zwar lebhaft Geschäftstätigkeit herrscht, aber Mangel an Facharbeitern besteht, die erhöhte Nachfragefähigkeit nach Arbeitskräften nicht in der Erwerbslosenstatistik zum Ausdruck kommen.

Alles in allem ist wenigstens bis in den September hinein noch mit einer weiteren Verminderung der Arbeitslosigkeit zu rechnen. Wenigstens pflegt die Entlastung des Arbeitsmarkts aus *Saisongründen* im September ihr Maximum zu erreichen — vorausgesetzt, daß Witterungseinflüsse nicht die Saisonarbeit, wie im vorigen Jahre, zeitlich verschieben. Ein weiterer Rückgang der Erwerbslosigkeit ist alsdann nur zu erwarten, wenn die *Konjunktur* einen neuen Impuls erhält. Es wird sich jedoch unter volkswirtschaftlichen Gesichtspunkten nicht darum handeln können, möglichst viel Arbeitssuchende in den Produktionsprozeß hineinzustopfen — so erwünscht die Wiedereinstellung auch für den einzelnen Unterstützungsempfänger wäre —, denn eine Forcierung des Aufsaugungsprozesses würde leicht die Gefahr einer Überhitzung der Konjunktur und eines um so stärkeren Rückschlags entstehen lassen. Soweit es sich dabei um minder leistungsfähige Arbeiter handelt gewinnt zudem die Volkswirtschaft durch ihre Wiedereinstellung nicht viel. Allerdings darf bei dieser Frage nicht übersehen werden, daß die industrielle Reservearmee derart zusammengeschmolzen ist, daß ihre Aufsaugung nur noch einer kleinen Anstrengung bedarf.

## Die Warenmärkte

Die durch den ersten amtlichen Erntebericht noch besonders verschärft

### Unruhe am Baumwollmarkt

übertrag sich auch auf die Berichtszeit. Selbstverständlich folgte den scharfen Aufwärtsbewegungen, die sich unmittelbar an den Bericht anschlossen, zunächst eine Fülle von *Gewinnmitnahmen*, die auch die Kurse nicht unbeeinflusst ließen. Aber der *Grundton* blieb fest und das zeigte sich erneut, als ein Wetterbericht des Ackerbauamtes die Klagen über den *Rüsselkäfer* ausführlich wiederholte. Es hat sich im Grunde genommen sachlich gegenüber den Schilderungen, die in der letzten Woche hier wiedergegeben wurden, nichts geändert, aber die Kulisse, wie die gesamte Mitläuferschaft, spricht auf jede ungünstigere Nachricht mit auffallender Raschheit an; zum Teil ist dies wohl daraus zu erklären, daß in der letzten Zeit auch an anderen Märkten nach oben gute Verdienste erzielt worden sind, zum Teil damit, daß jetzt die schwierigste Zeit für die Baumwollpflanze ist. Die Tatsache größeren Käferschadens steht unzweifelhaft fest, aber trotzdem wird man einem Privatkabelbericht, der die Verbreitung des Käfers als die bedeutendste im Laufe der letzten 20 Jahre bezeichnet, vorläufig noch berechtigten Zweifel entgegenbringen können. Wie gewöhnlich haben sich die privaten Statistiken der Grundlage, die amtlichen Schätzungen liefern, sofort angeschlossen, so daß jetzt die Mehrzahl der Erntangaben bei 13½ Millionen Ballen und darunter liegt; es gibt aber immerhin noch den einen oder den anderen Statistiker, der zu Ziffern in der Nähe von 14½ Millionen Ballen kommt. Wirkliche Klarheit über die Größe der Ernte wird man wohl wiederum erst im Winter haben, aber ein Teil der Fachpresse weist nicht ohne Grund darauf hin, daß um diese Zeit des Jahres die „*Bulls*“, also die Haussespekulanten, immer besonders lebhaft seien. Die Verbraucher zeigen sich höchstens bei vorübergehenden schärferen Rückgängen geneigt, in bescheidenem Maße einzugreifen; in den meisten europäischen Ländern (außer Deutsch-

land) ist auch die Beschäftigung zur Zeit nichts weniger als gut und die amerikanischen Berichte der letzten Wochen lauten ebenfalls ungünstiger. In *Ägypten* und *Indien* macht die Ernte gute Fortschritte.

Der Wetterumschlag der letzten Woche wird zweifellos mindestens in Mittel-Europa eine weitere

### Verzögerung der Getreideernte

zur Folge haben. Wie weit sich die Schäden erstrecken, darüber werden allerdings zum großen Teile erst die nächsten Wochen entscheiden; es sind zum Beispiel in Norddeutschland noch Teile des Winterroggens, fast der ganze Weizen und die Sommerfrucht auf dem Felde. Gelegentlich wird zwar bereits über Auswuchs geklagt, aber er scheint erfreulicherweise noch nicht sehr weit verbreitet zu sein, und ein baldiges Aufhören der Regengüsse würde die ungünstigen Wirkungen der bisherigen wohl zu einem großen Teile noch wieder ausgleichen können. Völlig im unklaren ist man auch noch über die *Schüttung*, die von verschiedenen Seiten als *auffallend gering* bezeichnet wird; daß von dieser Seite her unangenehme Überraschungen möglich wären, kann nicht geleugnet werden. In Europa, vor allem in Deutschland, bleiben die Zufuhren *neuen* Getreides weiter sehr gering, was gelegentlich die Kauflust für Einfuhrgetreide anregt. Überhaupt ist die Neigung des *europäischen Einfuhrhandels* und der *Mühlen*, überseeisches Getreide zu kaufen, in der letzten Zeit unleugbar etwas stärker geworden. Sie erstreckt sich auch nicht mehr nur auf Ware, die sofort oder in den nächsten Tagen an der europäischen Küste greifbar wird, sondern es sind zum Teil, insbesondere von westeuropäischen Händlern, auch Posten gekauft worden, deren Ankunft sich bis in den Spätherbst hineinziehen wird. Sehr groß sind diese Posten allerdings nicht, aber sie boten dem in der vorigen Woche stark erhöhten Preisstande doch eine gute Stütze. Gelegentlich wird behauptet, daß der *kanadische Pool*, der an der großen Steigerung der Vorwoche nicht ganz unbeteiligt war, unter der Hand auch auf Untergebote zusage; seine

Ware	Börse	Usance	Notierung	31. 12. 25	30. 12. 26	5. 8. 27	12. 8. 27	19. 8. 27
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel <sup>1)</sup>	208½	153½	150⅞	151⅜	149
"	Chicago	September	" "	—	—	—	141⅞	139½
"	"	Dezember	" "	—	—	142	146½	143⅞
"	Berlin	greifbar märk. neuer	RM. je 1000 kg	251	265½	—	—	—
"	"	September	" "	—	—	—	274	276¾
"	"	Oktober	" "	—	—	—	272⅝	275
Roggen	"	greifbar märk.	" "	152½	234½	218½	217	224
"	"	September	" "	—	—	—	230¼	236⅞
"	"	Oktober	" "	—	—	—	229⅞	235¼
Weizenmehl	"	greifbar	" "	34⅞	36½	35⅞	357⅞	357⅞
Roggenmehl	"	greifbar	" "	237⅞	33½	32	317⅞	317⅞
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel <sup>2)</sup>	95	84	117⅞	120¾	119⅞
"	Chicago	September	" "	—	—	—	111¾	110⅞
"	"	Dezember	" "	—	—	—	111⅞	114¾
"	Berlin	greifbar	RM. je 1000 kg	—	194	188	194	193
Gerste	"	greifbar Sommer	" "	—	231	—	—	245
Hafer	"	greifbar	" "	168½	181	—	—	—
"	"	September	" "	—	—	—	204	210
"	"	Oktober	" "	—	—	—	199	—
Zucker	New York	September	cts. je lb. <sup>3)</sup>	—	—	2,67	2,65	2,67
"	London	August	sh. je cwt.	—	—	16,2¼	16,2	16,2⅞
"	Magdeburg	greifbar	RM. je 50 kg <sup>4)</sup>	—	—	28¼	28¼	28
"	"	August	" "	—	—	—	15,65	15,50
"	Hamburg	August	" "	—	—	—	15,50	15,57
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	17 <sup>11</sup> / <sub>16</sub>	15⅞	14 <sup>5</sup> / <sub>16</sub>	14 <sup>3</sup> / <sub>16</sub>	13 <sup>15</sup> / <sub>16</sub>
"	"	September	" "	—	14,70	—	12,56	12,51
"	Hamburg <sup>5)</sup>	September	RPf. je ½ kg	—	—	—	63	63½
"	"	Dezember	" "	—	—	—	62⅞	61¾
Reis	London	Burma II	sh. je cwt. <sup>6)</sup>	16,0	16,4½	15,9	15,9	15,9
Schmalz	Chicago	September	cts. je lb.	—	—	12,42	12,42	12,40
Gummi	New York	greifb. first latex crêpe	" "	—	—	35⅞	36⅞	35⅞
"	London	greifbar	sh. je lb.	3,97⅞	1,6¾	1,5¼	1,5½	1,5½
"	Hamburg	August	RM. je 100 kg	—	—	—	330	331¼
"	"	Dezember	" "	—	—	—	333¾	338¾
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	20,45	13,05	17,10	19,40	20,45
"	"	August	" "	—	—	—	16,83	20,05
"	Liverpool	greifbar middling	d je lb.	10,27	6,85	9,47	10,40	10,60
"	"	August	" "	—	—	—	10,10	10,34
"	"	greifbar f. g. f. Sak. <sup>7)</sup>	" "	17,65	13,95	18,50	19,70	19,55
"	"	August	" "	—	—	—	18,55	18,65
"	"	greifb. fine m.g. Broach <sup>8)</sup>	" "	9,30	6,30	8,55	9,35	9,50
"	Bremen	greifb. amerik. middling	\$ cts. je lb.	21,44	14,04	19,11	21,03	21,52
"	"	August	" "	—	—	—	—	—
"	"	Dezember	" "	—	—	—	18,90	20,69
Wolle <sup>10)</sup>	dt. Inlandspreis	A/AA vollschurig <sup>11)</sup>	RM. je 1 kg	9,75	9,50	10,25	10,25	10,25
Kammzug	"	Buenos Aires D.I. mittel	" "	5,34	5,06	5,44	5,44	5,36
Jute	London	nächster Termin	£ je ton	29,5,0	31,5,0	36,5,0	35,10,0	35,15,0
Hanf	"	Manila, nächster Termin	" "	45,17,6	47,10,0	42,10,0	44,0,0	43,10,0
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall. <sup>12)</sup>	3,30	2,98	2,50	2,50	2,50
Kupfer	New York	greifbar, elektro	cts. je lb.	14,12	13,37	13,32	13,35	13,25
"	London	greifbar standard	£ je long ton	59,13,9	56,11,3	56,1,3	55,12,6	55, 3,9
"	"	3 Monate	" "	—	57,8,9	56,10,0	55,18,9	55,11,3
"	Berlin	August	RM. je 100 kg	—	119⅞	—	114½	113¾
"	"	Dezember	" "	—	—	—	115½	114¼
"	"	Mai 1928	" "	—	—	—	116¾	115¼
Zinn	New York	cts. je lb.	63⅞	67¼	65½	64⅞	64¼	64¼
"	London	greifbar standard	£ je long ton	289,3,9	297,16,6	299,10,0	296,0,0	291,15,0
"	"	3 Monate standard	" "	281,13,6	294,10,0	290,12,6	287,15,0	285,12,6
Zink	New York	cts. je lb.	8,72	7,00	6,40	6,40	6,40	6,40
"	London	greifbar und 3 Monate	£ je ton	38,5,7	32,15,0	29,1,3	28,5,0	28,0,0
"	Berlin	umgeschmolzen	RM. je 100 kg	66½	60½	51½	51⅞	50⅞
"	"	August	" "	—	—	—	57⅞	56¾
"	"	Dezember	" "	—	—	—	55⅞	55¾
"	"	Mai 1928	" "	—	—	—	56⅞	55¾
Blei	New York	cts. je lb.	9,25	7,80	6,75	6,75	6,75	6,75
"	London	£ je ton	35,8,0	28,17,6	23,17,6	23,3,9	22,15,0	22,15,0
"	Berlin	August	RM. je 100 kg	—	58¼	—	47	45⅞
"	"	Dezember	" "	—	—	—	49	46⅞
"	"	Mai 1928	" "	—	—	—	49¾	46½
Silber	New York	cts. je oz. <sup>13)</sup> fein	68⅞	54⅞	55⅞	54½	54½	54½
"	London	Barsilber <sup>14)</sup> greifbar	d je oz.	31 <sup>13</sup> / <sub>16</sub>	24 <sup>15</sup> / <sub>16</sub>	25 <sup>3</sup> / <sub>16</sub>	25 <sup>1</sup> / <sub>16</sub>	25 <sup>1</sup> / <sub>16</sub>
"	"	" 2 Monate	" "	31 <sup>13</sup> / <sub>16</sub>	24 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	25 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>	25 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>	25 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>
"	Berlin	RM. je 1 kg fein	94½	74½	—	75	76	76

1) 1 bushel Weizen = 27,22 kg. 2) 1 bushel Roggen oder Mais = 25,40 kg. 3) 1 lb. = 0,4536 kg. 4) einschl. 10,50 RM. Verbrauchsabgabe und 0,50 RM. für Säcke. 5) Terminnotierung von 2 Uhr nm. 6) cwt. = 50,8 kg. 7) long ton = 1016,048 kg. 8) f. g. f. Sak. = fully good fair Sakellaridis. 9) m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entkörnt). Broach = wichtigste ostindische Sorte. 10) Inlands-Verkaufspreise des Zentral-Ausschusses der Wollhandelsvereine, Leipzig. 11) Deutsche Wolle, fabrikgewaschen. 12) 1 Gallone = 8,084 kg. 13) 1 oz. = 21,1 Gramm. 14) 985/1000 Feingehalt.

Angebote aber hält er auch weiter recht fest. Dabei häufen sich die Berichte, daß die kanadische Ernte sich recht gut weiter entwickelt, und man hört gelegentlich wieder Ernteschätzungen, die sich in der Höhe des Vorjahres bewegen.

Die Nachrichten aus den anderen Ländern waren im allgemeinen nicht sehr geeignet, den Markt zu beeinflussen. Die Verhältnisse in *Argentinien* sind durchaus vorteilhaft, auch in *Australien* scheinen sie sich gebessert zu haben, während aus *Rumänien* sehr lebhaft, aus *Rußland* gelegentliche Klagen kommen. Bei jenem Lande erwartet man angeblich eine Erhöhung der Ausfuhrabgabe für *Mais* infolge der Dürreschäden, die bei dieser Pflanze angerichtet worden sind. In *Polen* hat die Regierung den Ausfuhrzoll auf Roggen, der eigentlich mit Beginn dieser Ernte fallen sollte, auch für das ganze laufende Erntejahr verlängert, gleichzeitig einen solchen für Roggen-Kleie eingeführt und eine Mindestausmahlung vorgeschrieben. Das schaltet Polen als Wettbewerber am Weltroggenmarkt völlig aus, was für den Augenblick allerdings lediglich dem amerikanischen Angebot zugute kommt. — Das Geschäft an den

### Metallmärkten

ist ruhig geblieben und die Preisveränderungen waren verhältnismäßig gering, überwiegend allerdings, wie schon in der Vorwoche, nach abwärts gerichtet. Für *Kupfer* bestimmte die amerikanische Statistik, die eine starke Steigerung der Bestände von Elektro-Kupfer und nur eine recht mäßige Einschränkung der Produktion erkennen läßt. Das Kartell hält mit Angebot zurück, kann aber trotzdem nicht verhindern, daß sich in Amerika wie in Europa zweithändiges Angebot unter seinen Forderungen erhält. Die Beeinflussung des Londoner Standardmarktes scheint es zur Zeit eingestellt, sogar Teile seiner Engagements gelöst zu haben.

Auf den *Bleimarkt* drückten zeitweilig freiwillige Glatzstellungen, die zum Teil nicht unerhebliche Gewinne gelassen haben müssen. Da die Umsätze klein blieben und besonders der Verbrauch weiter zurückhielt, auch aus Amerika Meldungen über erfolgreiche Unterangebote vorlagen, so bröckelten die Preise weiter ab.

Dagegen hielt sich der *Zinkpreis*, auch infolge von Deckungskäufen, verhältnismäßig besser; der Umsatz war sehr klein.

Dem *Zinnmarkt* kommt noch immer der starke Begehrt der amerikanischen Weißblechwerke zugute, dem sich jetzt auch eine leichte Besserung bei den englischen angeschlossen hat. Das hob einen Teil der ungünstigen Wirkung auf, die von dem vorübergehenden Kurs-

zusammenbruch an der New Yorker Wertpapierbörse herührte. Das Geschäft spielt sich auch an diesem Markt in der Hauptsache innerhalb des Börsenhandels ab. — An den

### Kolonialmärkten

vermochte sich während der letzten Zeit *Kautschuk* unter leichten Schwankungen etwas zu erholen. Man hofft an diesem Markt darauf, daß die Umstellung der Ford-Werke die zur Zeit ganz ungewöhnlich kleine Nachfrage wieder stärker beleben wird, rechnet des ferneren auch damit, daß die nun schon seit Monaten andauernde 40%ige Ausfuhr einschränkung sich endlich einmal in der Bestandsbewegung bemerkbar machen muß. Die Umsätze sind jedoch noch immer sehr klein.

Das gilt auch von *Zucker*, dessen Markt unter der Unklarheit über die zukünftigen Maßnahmen der kubanischen Regierung leidet. Ein Teil des Rohrs auf Kuba soll unter Wetterungunst gelitten haben, aber die Schätzungen der möglichen Ernte gehen über die angeblich zur Ausfuhr freizugebenden 4 Mill. Tonnen (i. V. 4,5 Mill.) doch recht erheblich hinaus. Die Entwicklung der Rüben in Europa ist vorläufig ganz günstig, die Fläche, wie bekannt, erheblich größer als im vorigen Jahre.

Eine leichte, in ihrer Tragweite noch nicht zu beurteilende Erholung weist während der letzten Zeit der *Kaffee*-markt auf; die zweite Hälfte der Vorwoche zeigte allerdings wieder rückläufige Kurse. Die Santosregierung hat es zwar bisher vermocht, die — übrigens Anfang August auf 35 000 Sack täglich erhöhten — Zufuhren fast genau auf der Höhe des Abzuges zu erhalten, aber nur auf Kosten weiteren Anwachsens der Inlandsbestände. Für ganz Brasilien schätzt man diese per Anfang August auf 4,1 Millionen gegen 3,7 Millionen einen halben Monat vorher. Bis Ende dieses Monats wird wahrscheinlich der Kaffee alter Ernte zum weitaus größten Teile aus den Lagerhäusern im Innern verschwunden sein; ob dann die Klagen über schlechte Beschaffenheit aufhören, bleibt allerdings abzuwarten. Die Kaffeepflücke geht im allgemeinen bei günstigem Wetter vor sich, so daß die Zufuhren im Innern rasch anschwellen werden. Die Lagerhäuser, die der Staat Minas Geraes (einer der kleineren Kaffeestaaten) jetzt baut, sollen nicht weniger als 2 Millionen Sack fassen können; daß einige brasilianische Staaten, insbesondere Parana, wo sehr viele junge Bäume stehen, sich den Beschränkungsmaßnahmen nicht angeschlossen haben, wurde vor einiger Zeit bereits erwähnt. Unmittelbare Wirkung auf den Markt könnte das im laufenden Jahre nur dann gewinnen, wenn der Schmuggel aus den gesperrten Staaten großen Umfang annimmt.

## Der Geld- und Kapitalmarkt

### Ungewisheit am Geldmarkt

Der Geldmarkt bewahrte seine Flüssigkeit nahezu während des ganzen zweiten Augustdrittels. Am 19. August war eine leichte Zunahme der Nachfrage spürbar, durch die *tägliche Geld* auf 4% bis 6% gesteigert wurde. *Monatsgeld* kostete unverändert 7% bis 8%. *Warenwechsel mit Bankgiro* liefen zu etwa 6% um, vereinzelt 1/8% tiefer oder höher. In *Privatdiskonten*, deren Satz für beide Sichten unverändert auf 5% gehalten wurde, war vorübergehend stärkeres Angebot spürbar, das aber am Schluß der letzten Woche wieder nachließ. Wir erwähnten schon im letzten Bericht, daß *Reportgeld*, das offiziell 8 1/2 bis 9% kostete, schon Mitte August *inoffiziell* ein wenig billiger angeboten war. Man diskutierte infolgedessen, ob möglicherweise Ende August auch der *offizielle Preis* herabgesetzt werden könnte. Indes muß der weitere Verlauf am Geldmarkt abgewartet werden. Am 25. des Monats sind — wie bekannt — 125 Mill. RM. von der Bank für Industrie-Obligationen auf das Girokonto des

Reparationsagenten einzuzahlen. Und wenn auch die Rückforderung derjenigen Gelder, die dem Markt entweder unmittelbar über die Banken oder mittelbar auf dem Wege der Golddiskontbank zur Verfügung standen, vernünftigerweise auf *mehrere Tage verteilt* ist, so wird doch in dem letzten Augustviertel eine entsprechende Verkürzung der Geldversorgung eintreten, und zwar in einer Zeit, in der noch *andere* Reparationsbeträge von Reichsbahn und Fiskus abzuführen sind. Insgesamt belaufen sich die Augustfälligkeiten auf 275 Mill. RM. (davon entfallen 125 Mill. auf die Industrie-Belastungsrate). Ein Teil

Berlin:						
	15. VIII.	16. VIII.	17. VIII.	18. VIII.	19. VIII.	20. VIII.
Privatdiskont:						
lange Sicht...	5%	5%	5%	5%	5%	5%
kurze Sicht...	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Tägliches Geld...	4%—6 1/2	4 1/2—6 1/2	4%—6 1/2	4%—6 1/2	4%—6 1/2	4 1/2—6
Monatsgeld...	7—8%	8—8%	8—8%	8—8%	8—8%	8—8%
Warenwechsel...	5%—6 1/4	5%—6 1/4	5%—6 1/4	6—6 1/4	6—6 1/4	6—6 1/4
Frankfurt:						
Schecktausch.	6	6 1/2	6	5 1/2	5 1/2	5 1/2
Warenwechsel	6	6	6	6	6	6

davon dürfte schon abgeführt sein, aber die Restzahlungen könnten sich um so eher fühlbar machen, als die Banken trachten werden, zum *Zwei-Monats-Bilanzstichtag* ihre Kassenreserven beisammenzuhalten.

#### Reichsbankentlastung Mitte August

Der erleichterten Geldmarktlage entsprechend waren bei der Reichsbank nach dem Ausweis von Mitte August *weitere Rückflüsse* eingetreten. Die *Ausleihungen* gingen um 146 auf 2240 Mill. RM. zurück, und zwar die Wechsel um 163 Mill., während die Lombarddarlehen wie im Vorjahr und im Vorjahr wieder etwas zunahmen, diesmal um 17 Mill. RM. Der Stand der Ausleihungen ist damit geringer als Mitte Juli (2353 Mill. RM.), freilich fast genau doppelt so hoch wie im Vorjahr (1118 Mill. RM.). Die starke Beanspruchung der Reichsbank, die in der dritten und vierten Juliwoche eingesetzt hatte, erklärte sich eben vor allem durch die Zunahme der Geldansprüche infolge der *Reisezeit*. Die *Deckungsbestände* haben in der zweiten Augustwoche, soweit sie sichtbar gemacht werden, um 4 Mill. RM. zugenommen, und zwar stieg der Goldbestand um 26 Mill. RM., während die deckungsfähigen Devisen um 22 Mill. RM. sanken. Der Reichsbank war von *Rußland* Gold zum Erwerb gegen Devisen, nicht gegen Reichsmark, angeboten worden. Die Russen benötigten offenbar für fremde Einkäufe Zahlungsmittel. Durch den Devisenerwerb, der zu verhältnismäßig günstigen Kursen erfolgen konnte, waren sie der Notwendigkeit, ihr *Gold zu transportieren*, enthoben. Wie sich die *freien Devisenbestände* der Bank entwickelt haben, weiß man nicht. Die sonstigen Aktiva zeigen nach Abzug der darauf verbuchten 82 Mill. RM. Rentenbankscheine eine Abnahme um 7 Mill., was auf eine Verringerung der freien Devisenbestände, die den Hauptbestandteil dieses Kontos bilden dürften, schließen lassen könnte. Unter dem Wechselbestand, der mit 2194 Mill. RM. geringer ist als vor einem Monat (2237 Mill.), sollen sich die Auslandswechsel in der letzten Woche kaum verändert haben. Aber ein sicheres Urteil über die Devisenbewegung läßt sich mangels ausreichender Publizität der Bank nicht abgeben.

#### Neue Senkung der Devisenkurse

Nach dem Ausweisterrin hat das Devisenangebot auf dem Markt weiter zugenommen, wie sich aus der erneut rückläufigen Tendenz des Kurses für Auszahlung New York schließen läßt, der von 4,2095 am 10. August und 4,2070 am 15. August auf 4,2015 am 19. August und inoffiziell auf 4,2015 am 20. August gesunken ist. Das Angebot an *Leihdevisen* ist andauernd groß. Und überdies harren noch eine Reihe oder in der letzten Zeit im Ausland begebenen Anleihen der Umwandlung in deutsches Geld, die die Reichsbank selber — wie bekannt — nur in Ausnahmefällen (Rentenbank) vornimmt, im übrigen dem Markte überläßt.

Berlin:	15. VIII.	16. VIII.	17. VIII.	18. VIII.	19. VIII.
(Mittelkurs):	4,207	4,205	4,204	4,203	4,202
New York ...	20,45	20,445	20,442	20,44	20,442
London .....					

#### Anleiheüberzeichnungen im Ausland

Im Auslande waren *weitere Anleiheerfolge* zu konstatieren. In Holland wurden in der letzten Woche drei deutsche Emissionen überzeichnet: die 1 Mill. Dollar tragende Tranche der *C-Bonds des Stahlvereins*, der Abschnitt der Anleihe des *Rheinisch-Westfälischen Elektrizitätsverkes* in Höhe von 1½ Mill. Dollar und die 5 Mill. Goldmark 6½ %ige Pfandbriefe der *Preußischen Zentralstadtschaft*, die zu 96 % aufgelegt worden waren.

Von der 12 Mill. Goldmark betragenden Pfandbrief-Emission der *Bayerischen Hypotheken-Bank* wird Holland ebenfalls die Hälfte übernehmen, der Rest geht nach Schweden. Diese beiden Nebenmärkte liefern also dauernd einen nicht unbedeutlichen Kapitalzuschuß nach Deutschland. Von *weiteren Anleiheplänen* wurde eine Anleihe der Hauptbank für Hypothekenschutz in München (Gruppe Humar) erörtert, die im Betrage von 10 Mill. Dollar mit einem Konsortium in den Vereinigten Staaten verabredet sein soll; ihre *Verwirklichung* wird jedoch noch einige Zeit dauern, da es fraglich ist, ob die *Beratungsstelle* dieser Anleihe zustimmen wird, die ausschließlich der *Ablösung von Hypothekenschulden* dienen soll, also einem nach der Anschauung der Überwachungsinstanz keineswegs produktiven Zweck. Bei der deutschen Girozentrale liegen umfangreiche kommunale Anleihegesuche vor, der „Industrie- und Handelszeitung“ zufolge im Betrage von 300 Mill. RM. (davon 200 Mill. aus Preußen). Aber auch hier scheint man einer Begebung einer neuen Auslandsanleihe noch keineswegs nahe zu sein, da zunächst die *Konzessionierung* der einzelnen Projekte auf dem üblichen Instanzenzuge zu erfolgen hat.

#### Die kurzfristige Auslandsverschuldung

Seit im Juni die bedingte Steuerfreiheit des Kapitalertrages für Auslandsanleihen wieder eingeführt wurde, sind mehr als 600 Mill. RM. Auslandsanleihen zum Abschluß gelangt, allerdings noch nicht durchweg realisiert, so daß sich die Wirkung auf den Geldmarkt, der in kommenden Monaten unter dem Einfluß zinssteigernder Saisoninflüsse stehen wird, noch nicht erschöpft. An weiteren Anleiheprojekten fehlt es nicht, so daß bei der *nieder hergestellten Ergiebigkeit des amerikanischen Kapitalmarktes* an neuem Zufluß nicht gezweifelt zu werden braucht. Indes wird dieser Zufluß, wenn wirklich eine durchgreifende Erleichterung der deutschen Kapitalmarktlage eintreten soll, *sehr beträchtlich* sein müssen, da abgesehen von der Deckung des zusätzlichen Kapitalbedarfs das Bestreben dahin gehen wird, die *kurzfristige Verschuldung* abzulösen, die, wie sich immer mehr herausstellt, im letzten Halbjahr stark gewachsen ist, eine unbestreitbare Konsequenz der gewaltsamen Fernhaltung von langfristigem Kapital, wie sie durch die Wiedereinführung des Steuerabzugs vom Kapitalertrag auch für Auslandsanleihen bewirkt wurde.

#### Vom heimischen Emissionsmarkt

Am *inländischen Anleihemarkt* ist der Emissionsversuch der Stadt *Memel* zu verzeichnen, die eine 7 %ige Anleihe von 4 Mill. RM. zu 91 %, also mit einer Rendite von knapp 7¼ % großenteils auf dem deutschen Markt auflegen läßt. Auch die *Landesbank von Westfalen* beantragt eine weitere Inlandsemission von 25 Mill. RM. Außer ihr projektiert die *Provinz Westfalen* eine 50-Mill.-RM.-Anleihe zwecks Besserung der Kreditversorgung *der kleinen und mittleren Industrie*. Die Auflegung der viel diskutierten 200-Mill.-RM.-*Landeskulturanleihe*, zu deren Zinsverbilligung auf fünf Jahre nunmehr definitiv 6 Mill. RM. vom Reich zur Verfügung gestellt werden, kann bei der Verfassung des deutschen Emissionsmarktes einstweilen nicht in Frage kommen. Ob *Aktienbegebungen* in größerem Stil, dem Beispiel der *AEG* folgend, die ihr Kapital um 30 auf 150 Mill. RM. erhöhte, vorgenommen werden, muß man abwarten, nachdem die *neue Ermattung an der Börse* die Chancen, die an sich bei dem hohen Stand der Aktienkurse gegeben wären, sichtlich verschlechtert hat.

# Die Effekten-Börse

## Berliner Börse

### Vor neuen Maßnahmen der Reichsbank?

Die Befestigung an den Effekten-Märkten, über die wir in der vorigen Nummer berichtet haben, war nicht von langer Dauer. Es zeigte sich, daß die Aufwärtsbewegung hauptsächlich von der berufsmäßigen Spekulation getragen war und das Privatpublikum nur zögernd mitging. Ohne die „zweite Hand“ konnte sich aber eine anhaltende Befestigung nicht durchsetzen. Es bedurfte nur einer äußeren Einwirkung, um das innerhalb weniger Tage nicht unbedeutend erhöhte Kursniveau wieder absinken zu lassen. Diese Einwirkung erfolgte durch Meldungen über *Besprechungen der Großbankvertreter bei der Reichsbank*, über deren Gegenstand man zunächst im Unklaren war. Zuerst vermutete man, daß die Reichsbank auf eine neue Einschränkung der

### Reportkredite

hinwirken wolle, weil zwar die ausgewiesenen Reportkredite — sogar über das von der Reichsbank als notwendig bezeichnete Maß hinaus — verringert worden seien, in Wirklichkeit aber eine viel umfangreichere Kreditgewährung für Effektengeschäfte bestehe, was nur die Buchungen der Banken nicht erkennen ließen. In dem Communiqué, das über die bei der Reichsbank abgehaltene Besprechung ausgegeben worden ist, steht zwar nichts davon, aber im Schlußsatz wird gesagt, daß man die Möglichkeit einer *Ausgestaltung der Zweimonatsbilanzen* besprochen habe und zur Vorbereitung derselben die Bildung einer Kommission in Aussicht genommen sei. Wenn man die ganze, sehr zurückhaltende Fassung des Communiqués berücksichtigt, können hiermit sehr wohl neue Maßnahmen angedeutet sein. Es ist bekannt, daß der Reichsbankpräsident Dr. Schacht in der Aufnahme umfangreicher kurzfristiger Kredite im Auslande, die zum großen Teil der Börse zufließen, eine Gefahr sieht. Der Umfang der kurzfristigen Verschuldung an das Ausland ist nicht genau bekannt, da das Ergebnis der Rundfrage, die von der Reichsbank vor kurzem veranstaltet worden ist, noch nicht veröffentlicht wurde. Aber es heißt, daß die Kreise, die bereits einen Einblick haben, mit Überraschung die Größe der kurzfristigen Auslandskredite festgestellt hätten. Man vermutet, daß die Banken noch nach der Kreditrestriktion vom Mai kurzfristige ausländische Gelder der Börse zugeführt hätten und diese Kreditgewährung deshalb nicht in Erscheinung getreten sei, weil man die betreffenden Gelder nicht auf dem Konto Reports und Lombards ausgewiesen habe. Vorläufig fehlt jede Möglichkeit, diese Gerüchte und Vermutungen, die hier nur wiedergegeben werden sollen, weil in ihnen zweifellos wenigstens zum Teil ein richtiger Kern steckt, nachzuprüfen. Richtig ist aber wohl, daß die Prüfung der Zweimonatsbilanzen den Auftakt zu neuen Maßnahmen Dr. Schachts bildet. Man weiß auch aus anderen Quellen, daß der Reichsbankpräsident die

### kurzfristig hereingekommenen Auslandsgelder

unbedingt wesentlich verringern will. Man wird sich schwerlich der Erkenntnis verschließen können, daß in einer starken kurzfristigen Verschuldung an das Ausland gewisse Gefahren für die Wirtschaft liegen, wenn es auch die Reichsbank selbst ist, die durch die Verhinderung langfristiger Auslandsanleihen die Nachfrage zum Teil auf die kurzfristigen ausländischen Gelder abgedrängt hat. — Von der Verstimmung über diese Vorgänge vermochte sich die Börse nicht zu erholen und die Tendenz blieb

### schwach

Das Geschäft schrumpfte wieder sehr zusammen und wurde fast ausschließlich von der Börsenspekulation bestanden. Naturgemäß litten unter dem Stimmungsumschwung besonders die Werte, die von der vorangegangenen Belebung am meisten profitiert hatten. So lagen namentlich Elektrizitätswerte nach der vorangegangenen

Steigerung zeitweilig besonders schwach. Die Abgabeneigung für

### AEG

wurde noch verstärkt durch die Enttäuschung über den Bezugspreis, zu dem die jungen Aktien den alten Aktionären angeboten werden sollen. (Vergl. Nr. 33, S. 1294.) — Von Spezialwerten waren

### Harpener

gesucht. Die wiederholt dementierten Gerüchte über eine Kapitalerhöhung tauchten wieder auf. Ferner spricht man von einer angeblich besonders günstigen Lage des Unternehmens, ohne daß zu erkennen wäre, weshalb die Situation bei Harpen anders liegen sollte als bei anderen Kohlenzechen. — Nachfrage bestand für die Aktien der

### Kokswerke und Chemische Fabriken A.-G.

offenbar auf rein spekulativer Grundlage. Von Zeit zu Zeit werden Gerüchte verbreitet, wonach das Unternehmen irgendwelche neuen Transaktionen plane. Gelegentlich sprach man auch von einer angeblich bevorstehenden Verwertung der noch vorhandenen Vorratsaktien. Im gegenwärtigen Zeitpunkt erscheint dies aber als nicht sehr glaubhaft. — Für die Aktien der

### Klößner-Werke

trat Interesse hervor auf Meldungen, daß eine Erhöhung der Dividende von 5 auf 10% zu erwarten sei. Eine Bestätigung hierfür liegt indessen nicht vor. Es ist auch nicht anzunehmen, daß das Unternehmen, das bekanntlich auf verschiedenen Grenzgebieten seines eigentlichen Arbeitsbereichs immer stärker hervortritt, sich zu einer so weitgehenden Ausschüttung der Gewinne entschließen sollte. — Auffällig ist das lebhafteste Geschäft in

### Daimler-Benz

die, angeblich für süddeutsche Rechnung, in größeren Beträgen aus dem Markt genommen worden sein sollen. Der Geschäftsgang bei dem Unternehmen, heißt es, sei besonders gut. An der Börse vermutet man aber, daß der wirkliche Grund für die festere Haltung des Papiers die beabsichtigte Einführung der noch unnotierten neuen Aktien sei, es sich also um eine Marktvorbereitung handele. — Gesucht waren zeitweilig auch die Aktien der

### Berliner Maschinenfabrik Schwartzkopff.

Es verlautete, daß bei dem Unternehmen mit einer Wiederaufnahme der Dividendenzahlung zu rechnen sei. (Die Taxen gingen bis zu 7%.) Eine Verwaltungs-erklärung liegt noch nicht vor und ist vorläufig auch noch nicht zu erwarten. — Am

### Rentenmarkt

wurde die Notiz für die bisher fünfprozentige, jetzt sechsprozentige *Reichsanleihe von 1927* am Dienstag voriger Woche wieder aufgenommen. Der Kurs stellte sich auf 87,5%, also um 1,6% höher, was in manchen Kreisen enttäuschte. Den Umsatz bezifferte man an diesem Tage auf ungefähr eine halbe Million RM., was wir indessen nur unverbindlich wiedergeben können. Als Käufer soll die Deutsche Girozentrale aufgetreten sein, während man die Reichsbank als Abgeber nannte. In den folgenden Tagen waren die Umsätze wieder geringer. Der Kurs blieb bis zum Montag dieser Woche unverändert. Die Ankündigung, daß die *Beleihung* der Reichsanleihe bei der Reichsbank durch ein generelles Abkommen mit einem Bankenkonsortium erleichtert werden soll, blieb ohne erkennbaren Einfluß. Es handelt sich darum, die durch das Bankgesetz erforderliche Unterschrift einer Bankfirma, deren Beibringung oft umständlich und teuer ist, durch eine Art *Generalgarantie der Großbanken und großen Bankfirmen* zu ersetzen. Die Einzelheiten sind noch nicht bekanntgegeben. Wie man hört, soll sich die Generalgarantie nicht auf die ganze Anleihe von 500 Millionen RM. erstrecken, sondern nur auf einen Teil (man spricht von 75 Mill. RM.).

**Frankfurter Börse**  
(Von unserm Korrespondenten)

In der Berichtswoche zeigte die Frankfurter Börse zunächst einen starken

**Ansatz zur Hausse**

der allerdings unter besonders gearteten, bezeichnenden Umständen verlief. Verursacht war die Bewegung durch die zeitweilige fühlbare Erleichterung des Geldmarktes, die mit dem Einfluß von Geldern auf den Auslandsanleihen zusammenhing, sodann durch die neu auflebende Emissionstätigkeit am inneren Markte. Die Aktienaushgaben in der Elektrizitätsindustrie, die Erwartung weiterer Emissionen in der Großindustrie und das Bedürfnis der Industrie- und Finanzkreise, den Effektenmarkt und das Publikum für die Aufnahme der Bezugsrechte und für die Unterbringung der neuen Titel vorzubereiten, führten zu dem Versuche, das Interesse am Aktienmarkt und die Spekulation wieder anzukurbeln. Die Nachricht vom Abschluß des deutsch-französischen Handelsvertrages und die Bestimmtheit, mit der aus fast allen Industriezweigen der ungehemmte Fortgang der industriellen Arbeitskonjunktur versichert wird, unterstützten die sich entfachende Bewegung, die in der Tat fast auf dem ganzen Aktienmarkte zunächst zu einer beträchtlichen Hausseentwicklung führte.

Im Mittelpunkt des Interesses standen in Frankfurt am Main die

**Elektrizitätswerte,**

nachdem die AEG einen so außerordentlich günstigen Bericht über die Geschäftslage gegeben hat; sodann die Zellstoffwerte (Waldhof bevorzugt, obwohl Gerüchte über eine Verbindung mit der italienischen Kunstseide-Industrie dementiert wurden) und Bauwerte (in erster Linie Holzmänn) angesichts des sehr umfangreichen Auftragsbestandes im inneren und äußeren Geschäft. Einzelne Bankwerte folgten der Bewegung, weil ein Mißverhältnis zwischen der gesicherten Dividende und dem Kurs bestünde, so Deutsche Bank und Danatbank. Kaliaktien zogen Nutzen von den im Zusammenhang mit der guten Ernte vorliegenden Absatzhoffnungen. Am Markte der Autowerte machte sich Marktfürsorge mit zeitweilig starkem Kurserfolg fühlbar, besonders für Daimler-Benz im Hinblick auf die Placierung der neuen Aktien. Zahlreiche Nebenwerte schlossen sich der Aufwärtsbewegung an, so u. a. die Mittelwerte des Elektromarktes, die im Verhältnis zur Dividende stark vernachlässigt gewesen waren, wie Lechwerke, Mainkraftwerke, zeitweise auch Thüringer Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft, sodann mit sich entwickelnden Kampfkursen die Aktien der Voigt & Haeffner A.-G., von denen (vgl. S. 1317) anscheinend ein sehr beträchtlicher Aktienposten allmählich in Konkurrenzhand aufgesammelt worden ist, ohne daß man über die Käufer Gewißheit hätte (später sank der Kurs von 170 auf 159 % herab).

Andererseits war die Börse im Hinblick auf das erneut am Markt zu erwartende Material mit Angebot an Reichsbahn-Vorzugsaktien belastet, später erholte sie sich etwas. Im Kurse gedrückt waren infolge Belastung des Marktes mit hohen Engagements und der Unsicherheit hinsicht-

lich der Entwicklung am Benzinmarkt die Aktien der I. G. Farbenindustrie A.-G.

Die aufsteigende Bewegung setzte sich indes nicht durch; es kam verhältnismäßig rasch wieder zu einer starken Reaktion.

Das hatte seinen Grund zunächst darin, daß sich trotz der anregenden Kursentwicklung die breiten Kreise des Privatpublikums und der Auslandsspekulation bis jetzt nicht oder nur in verhältnismäßig geringem Umfange für die Effektenmärkte interessierten. Es zeigte sich, daß die Nachwirkungen der Makrise noch bei weitem nicht überwunden und vergessen sind; es fehlte also der Kulisse, die zunächst in starkem Maße vorgegangen war, die „zweite Hand“, so daß — in Verbindung mit der noch immer sehr unsicheren und knappen Lage nach dem Geldmarkte — das Vordringen der Börsen-Berufsspekulation immer wieder von Gewinnrealisationen abgelöst wurde. Der Abbau der Engagements verstärkte sich gegen Ende der Berichtsperiode, als die Beratungen der Reichsbank mit der Großfinanz Besorgnisse auslösten, daß indirekt ein neuer Druck auf die Börse ausgeübt werden könnte; man folgerte es aus der Forderung der Reichsbank nach vermehrter Klarlegung der Zweimonatsbilanzen. So kam es nach Monatsmitte zu beträchtlichen Abgaben, die einen großen Teil der zuvor erreichten Kursgewinne wieder ausglich. Jedenfalls wurde die Tendenz unter dem Eindruck dieser Verkäufe in hohem Grade unsicher und schwach.

Am Markte der festverzinslichen Werte spiegelte sich auch die Zinserhöhung der 5%igen Reichsanleihe, wie in Berlin, wieder, ohne daß es aber hier zu größeren Umsätzen in der Anleihe gekommen wäre; deren Markt lag vielmehr hier vorerst ganz still.

	8. 8.	10. 8.	12. 8.	15. 8.	17. 8.	18. 8.	19. 8.
Metallbank	145	147 1/4	152	153 1/2	151 3/4	147 3/4	147
Metallgesellschaft	189	190	195	195 1/2	190 1/2	190,5	188,5
Scheidemannstalt	216 1/4	219	223 3/4	222 1/2	223	220	220,5
Dt. Erf. u. Wechselbank	132	132 3/4	133	133	133	133	133,5
Deutsche Vereinsbank	105	105	106	107	107	107	107 1/4
Eisenbahn-Rentenbank	4,1	4	4,5	4	4	4	4
Frankfurter Bank	134	133	133	133	135	135,5	135,5
Frankfurter Hyp.-Bank	150	149 3/4	149,5	150	150	150	149
Brauerer Henniker	194	194	193	195	195	194	194
Adlerwerke Kleyer	117 1/2	118 1/2	117 3/4	120	122	119	117 3/4
Bamag-Mezuin	45	46	47 1/2	48	51	51	49,5
Blmwerke	23 1/2	23,5	—	23 1/4	23 1/2	23 3/4	23 1/2
Cement Heidelberg	148 1/2	150	151,5	152,5	153 1/2	151	148
Chem. Goldenberg	—	—	—	38	40	—	40
Dürrwerke	250	250	250	252	—	—	—
Dt. Verlag Stuttgart	74 3/4	74 3/4	75	76,5	76	75,5	74
Dyckerhoff	36	—	—	—	—	—	—
Eis. Kaiserslautern	42 1/4	42	43	42 3/4	43	42	41,5
Etilinger Spinneret	230	230	230	230	230	230	230
Gebr. Fahr	54	54 1/4	54 1/2	59	54	53 1/4	53 1/4
Frankfurter Hof	113 1/2	114	114	114	117 1/2	116	115
Pokorny & Wittekind	75	—	8 1/4	84	76 1/2	76	—
Hanfwerke Pflissen	142 1/4	142 1/4	141 1/4	141 1/4	142,6	142 1/4	142 1/4
Hochtief	131	131	130	130	129	129	—
Ph. Holzmann	194,5	196 1/4	198	204	209,5	203 1/2	200 1/4
Holzwerkholungs-Ind.	72 1/2	72	73	72 1/2	75	74 1/2	73 1/2
Inag	101	101	101	101	101	100	100
Reiniker, Gebb. & Schall	130	—	129	135	—	132	132
Karlsruher Maschinen	28	28	—	26	26	26	26
Lokomotiven Krauss & Co.	—	—	—	67,5	67,5	67 1/2	—
Lechwerke	122	—	—	122 1/4	10	10	—
Liga Gummiwerke	—	—	—	—	10	10	—
Ludwigshafener Walzwerke	124	125	125	125 1/2	125,5	125	124
Mainkraftwerke	126	127,9	125,5	128	130,5	130 3/4	128
Maz	137	137,5	—	139,5	—	140 1/2	139
Moens	—	84	82 1/4	85	83 1/4	82 1/4	82,1
Peters Union	115	117	118	119	120	118	118
Riedinger	140	140	140	140	143	143	143
Schuhfabrik Herz	68	68	70	70	70	70	69 1/2
Veithwerke	62 1/4	62 1/4	63	65	62,5	64 1/2	64 1/2
Ver. Chem. Ind. Ffm.	155 1/2	157 1/4	158	164	166	163	150
Voigt & Häffner	75 3/4	75	75	75 1/4	75	75	75
Voltohm	163 3/4	165	168	174 1/2	175,5	173	169,5
Wayss & Freytag	112 1/2	112,5	112 1/2	118	113 1/4	113	113 1/4
Tellus	143	143 3/4	145	148	149	147 1/2	145
Süddeutsche Zuckerfabrik	145 1/2	148 3/4	146 1/4	148	149,5	147 1/4	147 1/4
Frankf. Allg. Ver. A.-G.	—	—	—	—	—	—	—

**Die Wirtschaft des Auslands**

**Tschechoslowakei**

**Die Aktienaufwertung**

Prag, 20. August 1927

**Aufwertung der Aktiven und Steuerabbau**

Als letztes der mitteleuropäischen Länder, die eine Inflation durchgemacht haben, schreitet die Tschechoslowakei an die Aktienumstellung, die mit der Liquidierung der Inflationsfolgen überall untrennbar verbunden ist.

Die Grundlagen hierfür liefert das Gesetz über die Stabilisierungsbilanzen, das vor kurzem im Rahmen der tschechoslowakischen Steuerreformgesetze verabschiedet wurde und bereits in Kraft getreten ist. Daß man nicht früher zu dieser Maßnahme griff, hatte seinen Grund vor allem darin, daß vor den Erleichterungen der bisher unerträglich drückenden Steuern, die das Steuerreformgesetz bringt, eine Wiederherstellung der Bilanzwahrheit schlechthin undurchführbar gewesen wäre. Wie sich schon zeigt, werden die Stabilisierungsbilanzen nicht nur eine



Aufwertung der Kapitalien, sondern in zahlreichen Fällen auch eine Aufwertung der *Erträge* der Aktiengesellschaften mit sich bringen, und diese letztere hätte sich unter der Gültigkeit der alten Steuersätze unmöglich durchführen lassen. Es ist eine notorische Tatsache, daß die weitaus meisten tschechoslowakischen Aktiengesellschaften systematisch jedes Jahr einen Großteil ihrer Gewinne versteckt haben und wesentlich geringere Dividenden auszahlen, als den Geschäftsergebnissen nach möglich gewesen wäre. Ganz offen beriefen sie sich hierbei auf die drückenden Steuern, die das Ausweisen höherer Gewinne unmöglich machten; sie erklärten, daß Dividendenenerhöhungen erst nach Durchführung der künftigen Steuerreform vorgenommen werden können. Bedenkt man, daß 80 % des Reingewinns als Steuer abgeführt werden mußten, so kann man ermesen, eine wie große steuerliche Mehrbelastung den Unternehmungen aus jeder Erhöhung des ausgewiesenen Gewinns, die ja die Voraussetzung einer Dividendenenerhöhung gewesen wäre, erwachsen mußte. Ein weiterer Grund für die lange Verspätung der Wiederherstellung der Bilanzwahrheit mag darin zu suchen sein, daß die tschechoslowakische Währung nicht durch Schaffung einer neuen Goldvaluta, wie z. B. in Deutschland oder Österreich, aus den Wirrnissen der Inflation herausgeführt, sondern einfach auf einem bestimmten Kursniveau stabilisiert wurde, wobei jedoch die ursprüngliche Währungseinheit erhalten blieb. Eine formelle Goldunterlage der Währung fehlte jahrelang, und so war die Stabilisierung noch nicht so sicher fundiert, daß man bereits an die Umgestaltung der Bilanzen hätte schreiten können. Inzwischen hat die Währung durch den Ausbau des Gold- und Devisenschatzes und mit Hilfe ausländischer Kredite die notwendige Sicherung erhalten und wurde auch gesetzmäßig auf der Basis des jetzigen Goldwertes (100 Kč. = 2,96 Dollar) stabilisiert. Nunmehr wurde die Zeit für reif erachtet, die Bilanzen der wirtschaftlichen Unternehmungen auf die konsolidierte Währung umzustellen.

#### Die gesetzlichen Bestimmungen über die „Stabilisierungs-Bilanzen“

Die neuen tschechoslowakischen „Stabilisierungs-Bilanzen“ unterscheiden sich von den Goldbilanzen anderer Länder vor allem dadurch, daß sie nicht obligatorisch, sondern *nur fakultativ* sind. Niemand ist verpflichtet, seine Bilanz umzustellen, vielmehr kann jeder seine Inflationsbilanz auf vorderhand unabsehbare Zeit weiterführen. In einem späteren Zeitpunkt wird aber wohl doch an die zwangsweise Umstellung der Bilanzen geschritten werden müssen, weil praktische Notwendigkeiten dies unabweisbar fordern werden. Vielleicht wäre es deshalb besser gewesen, schon jetzt die Stabilisierungsbilanzen obligatorisch zu machen; ein Nutzen der bloß fakultativen Umstellung ist kaum einzusehen. Die wahlfreie Umstellungsmöglichkeit besteht vorderhand für fünf Jahre, d. i. bis einschließlich 1931, und jedermann, der ordnungsgemäße Geschäfts- oder Landwirtschaftsbücher führt, ist berechtigt, in dieser Zeit seine Bilanz *steuerfrei* auf die heutigen Verhältnisse umzustellen. Die Steuerfreiheit ist naturgemäß der springende Punkt der ganzen Transaktion; denn eine Versteuerung der durch die Umstellung, d. h. die Aufwertung der Aktiven, gegenüber den jetzigen Bilanzen entstehenden Überschüsse wäre selbstredend ein Umding. Die Umstellung besteht lediglich in einer *Neubewertung* der im Unternehmen dauernd verwendeten Gegenstände, das sind also in erster Reihe Gebäude, Grundstücke, Maschinen usw., durchwegs also Posten der Aktivseite der Bilanz. Ihre Neubewertung ist einer Angleichung an den jetzigen Wert, d. h. also einer *Aufwertung* gleichzusetzen. Bedenkt man, daß große Aktiengesellschaften in der Tschechoslowakei ihre Fabrikkomplexe, die heute fünfzig oder sechzig Millionen Kronen wert sind, in den Bilanzen bisher mit dem Vorkriegswert abzüglich normaler Abschreibungen, d. h. also mit ganz wenigen Millionen, führten, so ersieht man sofort sowohl

die Notwendigkeit als auch die Aussichten dieser Aufwertungsaktion. War eine Fabrik beispielsweise vor dem Kriege 3 Millionen (Gold-) Kronen wert, so wird sie noch heute mit einem Wert von 3 Millionen (Papier-) Kronen in den Büchern geführt, abzüglich der jährlichen Abschreibungen. In Wirklichkeit ist die Fabrik natürlich heute das Zehnfache wert. Ähnliches gilt von den Maschinen, bei denen infolge der ständigen Erneuerung zwar weniger von Vorkriegswerten die Rede sein konnte, die aber mit Hilfe der verschleierte Gewinne, von denen vorhin die Rede war, übermäßig stark abgeschrieben und unterbewertet waren.

Auf der Passivseite stehen in den Bilanzen der Aktiengesellschaften naturgemäß den geringen Aktiven auch entsprechend geringe *Aktienkapitalien* gegenüber. Zu ihrer Erhöhung auf einen angemessenen Stand sollen denn auch die durch die Aufwertung der Aktiven freierwerden Summen verwendet werden. In dieser Richtung schreibt das Gesetz vor, daß bei Erhöhung des Aktienkapitals durch Aktivenaufwertung *neue Reserven* in einer solchen Höhe gebildet werden müssen, daß die Gesamtreserven 25 % des neuen Aktienkapitals ausmachen. Es steht den Gesellschaften jedoch frei, an Stelle einer Kapitalerhöhung überhaupt den ganzen Aufwertungsbetrag den Reserven zuzuweisen. In jedem Falle gelten diese Reserven als versteuert. Eine Ausschüttung der „Stabilisierungsgewinne“ als Dividende oder dergleichen ist unzulässig. Die neugebildeten Reserven müssen als gesonderter Bilanzposten geführt werden und dürfen 15 Jahre lang nicht angetastet werden, außer zur Deckung von Bilanzverlusten. Nur während der ersten fünf Jahre nach der Umstellung ist ihre Übertragung auf Kapitalkonto, d. h. Kapitalerhöhung aus dem Reservefonds, gestattet. Die Form, in der die *Aufwertung der Aktien* vollzogen wird, kann entweder die Aufstempelung des Aktiennominales sein, oder die Ausgabe von *Gratisaktien*; beides sind in diesem Falle steuerfreie Transaktionen. Auch Kombinationen beider Arten sind zulässig. Aus börsentechnischen Gründen werden die meisten Gesellschaften voraussichtlich den Weg der *Ausgabe von Gratisaktien* wählen. Gerade die am wenigsten „verwässerten“ Aktien, bei denen die Aufwertung besonders groß sein wird, sind heute infolge ihres hohen inneren Wertes kursmäßig sehr „schwere“ Papiere geworden und haben infolge der hohen Kurse einen schlechten Markt. Ihre Zerlegung in kleinere Abschnitte kann ihrer Marktgängigkeit nur förderlich sein. Ferner ist zu berücksichtigen, daß bei einer Teilung der Aktie in kleinere Abschnitte die auf das einzelne Stück (in Kronen) entfallende Dividende nicht so augenfällig hoch ist wie bei großen Aktien, was wiederum aus sozialpolitischen Gründen den Gesellschaften erwünscht sein wird.

#### Die Vorteile der Aufwertung

Trotzdem die Stabilisierungsbilanzen nur fakultativ sind, werden wohl die meisten Gesellschaften, die etwas auf sich halten, neu bilanzieren, weil bei Nichtaufstellung einer Stabilisierungsbilanz der Grund hierfür darin gesucht werden könnte, daß das Unternehmen nicht über genug stille Reserven verfüge, um seine Bilanz umstellen zu können. Man würde also aus einer solchen Haltung Rückschlüsse auf die Bonität des Unternehmens ziehen. Von besonderem Anreiz für die Unternehmungen ist es, daß nach Ablauf von fünf Jahren die Steuerfreiheit bei der Umstellung erlischt, so daß sich im Verlaufe dieser Periode wohl auch die Nachzügler zu der Umstellung entschließen werden, um nicht in einem späteren Zeitpunkt ungünstigere Bedingungen zu riskieren. Von Bedeutung ist auch, daß nach den neuen Steuergesetzen die *Besteuerung der Aktiengesellschaften* der prozentuellen Höhe der Dividende im Verhältnis zum Aktienkapital entsprechend steigt (nach dem sog. Rentabilitätszuschlag), weshalb es für die Unternehmungen zweckmäßig ist, hohe Aktienkapitalien zu haben, um die Dividende *prozentuell* niedrig halten zu können. Das ist um so wichtiger, als dem absoluten Betrage nach die Dividenden der gut fundierten Gesellschaften nunmehr sicherlich Erhöhungen erfahren werden.

Eine *Ausnahme* von der allgemeinen Beteiligung an der Umstellung wird ein Teil der *Banken* machen, da die aufwertbaren Realitäten bei ihnen nur eine geringe Rolle spielen, das Effektenportefeuille jedoch nur bedingt unter die Bezeichnung des Gesetzes „dauernd im Unternehmen verwendete Gegenstände“ fällt.

Es finden sich übrigens Stimmen, die behaupten, die Finanzverwaltung wolle in späterer Zeit eine prozentuelle *Abgabe vom Kapital* bei den Aktiengesellschaften einführen, und verfolge mit der jetzigen Aufwertungsaktion den Zweck, die Kapitalgrundlagen hierfür möglichst ausgiebig zu erhöhen. Bei der in der Tschechoslowakei jetzt grundsätzlich herrschenden Tendenz zum Abbau der öffentlichen Lasten und der bekannt industriefreundlichen Einstellung des derzeitigen Finanzministers Dr. Engliš sind dies aber wohl nur Kombinationen.

#### Die Wirkung auf die Börse

Was die inzwischen eingetretenen ersten *praktischen Wirkungen* der neuen Bilanzgesetzgebung anbelangt, so wurde sie zunächst mit einer gewaltigen *Börsenhausse* quittiert, da die zu erwartenden Kapitalaufwertungen und Dividendenerhöhungen als Haussemotiv gewertet wurden. Die Hausse scheint aber im wesentlichen ihren Gipfelpunkt erreicht zu haben, bei der Mehrzahl der in Betracht kommenden Werte sind die Chancen der Stabilisierungsbilanz für die nächste Zeit damit wohl schon eskompiert. Für die Höherbewertung der Aktien war neben den Bilanzhoffnungen auch die Besserung der finanziellen Aussichten der Unternehmungen durch die Steuerreform und die günstige Konjunktur des laufen-

den Jahres maßgebend. Bei der ersten Stabilisierungsbilanz, die auf Grund des neuen Gesetzes veröffentlicht worden ist, bei der Bilanz der *Skodawerke* in Pilsen, des größten tschechoslowakischen Industrieunternehmens, sind durch die Aufwertung der Anlagen enorme stille Reserven ans Tageslicht gekommen. Die Gesellschaft unterließ es bisher, ihr Kapital aufzustempeln und brachte die Mehrbeträge vorderhand auf Reservefondskonto unter. Damit schuf sie über 300 Millionen Kc. neuer offener Reserven, so daß ihre offenen Rücklagen nunmehr rund 650 Millionen erreichen und mehr als das Dreifache des Aktienkapitals betragen. Der ausgewiesene *Gewinn* ist jedoch gegen das Vorjahr relativ nur wenig erhöht worden (von 35 auf 40 Millionen Kronen) und erscheint im Verhältnis zu den bilanzierten 850 Millionen Eigenkapital eigentlich sehr gering. Auch die Dividende erfuhr nur eine kleine Erhöhung, von 44 auf 50 Kc. In dieser Hinsicht hatte sich die Börse vielleicht mehr versprochen. Trotzdem fand die Bilanz günstige Aufnahme, ohne jedoch den Kurs der Aktie weiter zu beeinflussen; er bröckelte im Gegenteil etwas ab.

Bei anderen Gesellschaften erwartet man, daß auch den *Aktionären* ein größerer Nutzen aus der Umstellung erwachsen wird. Man nennt schon eine ganze Reihe von Unternehmungen, bei denen Gratisaktien bzw. Aufstempelungen zu erwarten sind, mit denen dann eine Dividendenerhöhung im nächsten Jahre parallel gehen soll. Schon die nächste Zukunft wird lehren, inwieweit die Hoffnungen der Aktionäre Erfüllung finden.

Walter Theimer

## Wirtschafts-Literatur

Büchner, Richard: *Die Finanzpolitik und das Bundessteuersystem der Vereinigten Staaten von Amerika von 1789 bis 1926*. (Finanzwissenschaftliche und volkswirtschaftliche Studien, herausgegeben von Karl Bräuer, Heft 3.) Jena 1927, Verlag von Gustav Fischer. XVI u. 471 S. — Preis 21 RM.

Es ist unmöglich, im Rahmen einer kurzen Anzeige dem vorliegenden Werke des Breslauer Privatdozenten die Würdigung zuteil werden zu lassen, die es verdient. Ich muß mich damit begnügen, mit wenigen Worten eine Andeutung von seinem reichen Inhalte zu geben, und bemerke vorweg, daß es eine ganz hervorragende Leistung darstellt, die höchste Anerkennung verdient. Aus diesem Grunde erscheint auch eine vielleicht gelegentlich mögliche Kritik an kleinen Einzelheiten überflüssig.

Gestützt auf eine lückenlose Kenntnis des gesamten einschlägigen Schrifttums sowie namentlich auch des reichen amtlichen Quellenmaterials, unternimmt es B., die Finanzgeschichte der nordamerikanischen Union von deren Entstehung an bis zur jüngsten Gegenwart darzustellen. Aber er gibt *mehr* als eine bloße Darstellung. Er zeigt die *Motive der Bundesfinanzpolitik* auf, untersucht und kritisiert in überlegener, bedachtsamer Weise die zahlreichen, überaus interessanten Einzelprobleme, die jene aufwirft, und ordnet sie größeren Zusammenhängen ein. So wird etwa auf die engen Zusammenhänge zwischen der Finanzpolitik des Bundes und der heftig umstrittenen *Zollpolitik* hingewiesen — ein wichtiger Beitrag zu der Frage: Fiskalische Bedeutung der Schutzzölle —, es wird die finanzielle Auswirkung der Prohibitionsgesetzgebung dargelegt sowie dem Finanzwesen von Einzelstaaten und Gemeinden die gebührende Aufmerksamkeit gewidmet. Besonders wertvoll erscheint mir, daß B. auch die *politische* Seite der Probleme nicht vernachlässigt. In der Tat ist die ganze Entwicklung des Steuer- und Haushaltswesens der Union ohne Kenntnis der großen Fragen der amerikanischen Innenpolitik, Verwaltungsorganisation usw. gar nicht voll zu verstehen.

In diesen Zusammenhang gehört auch der *Finanzausgleich* zwischen Bund und Einzelstaaten, dessen Rege-

lung, wie B. mit Recht betont, „zu einer Frage geworden ist, an der man nicht mehr vorbeigehen kann“. Zweifellos wird sie im Sinne des „Mischsystems“ entschieden werden, das sich auf die Dauer in allen größeren Bundesstaaten durchsetzt. Es ist im übrigen interessant, zu verfolgen, wie auch in den Vereinigten Staaten die *Zentralisierungstendenzen* durch den Krieg gefördert wurden und dahin führten, daß die Steuereinnahmen des Bundes (wenn wir von den öffentlichen Schulden absehen, bei denen die Bewegung natürlich noch viel augenfälliger ist) gegenwärtig die der Einzelstaaten und Gemeinden übertreffen, während sie vor dem Kriege noch nicht die Hälfte von jenen ausmachten — wobei freilich nicht übersehen werden darf, daß diese Entwicklung schon 1913, mit der Einführung der Bundeseinkommensteuer, angebahnt wurde. Ähnlich wie bei uns regen sich aber auch nach dem Kriege starke Kräfte, die die Tätigkeit des Bundes wieder zugunsten der Einzelstaaten beschränken wollen, ohne daß sich der Ausgang dieses Ringens heute schon vorhersehen ließe.

Das Buch zerfällt in vier Kapitel, von denen das erste die amerikanische Finanzgeschichte bis zum Bürgerkriege, das zweite die Wandlungen im staatlichen und wirtschaftlichen Leben der Union und ihre Bedeutung für die Entwicklung des Finanz- und Steuerwesens seit jener Zeit bis zum Kriegausbruch behandelt. Das dritte Kapitel ist der Kriegsfinanzpolitik, das vierte den Finanzproblemen der Nachkriegszeit gewidmet, unter denen neben den auf Steuerabbau gerichteten Reformen der Jahre 1921—1926 namentlich die grundlegende *Budgetgesetzgebung* von 1921, die der Union erst einen richtigen Haushaltsplan brachte, die *Zollpolitik* und das Problem der *interalliierten Verschuldung* hervorrangen. Die letztgenannte Frage hätte ich gern noch etwas ausführlicher erörtert gesehen, insbesondere mit Rücksicht auf die möglichen oder wahrscheinlichen Rückwirkungen der bekannten, von verschiedenen Seiten vorgeschlagenen Lösungen auf den Bundeshaushalt. — Den Beschluß des Buches macht eine ganz ausgezeichnete kritische Einführung in das wichtigste Schrifttum, dem eine umfassende Bibliographie folgt. Ferner enthält das Buch sorgfältige Namens- und Sachregister.

Wenn das große Werk B.'s auch vorwiegend die wissenschaftlichen Arbeiter angeht, die seinem Verfasser zu großem Danke für seine schöne Leistung verpflichtet sind, so werden es doch auch alle „Praktiker“, die sich über irgendeine Frage der amerikanischen Steuerpolitik usw. in Vergangenheit und Gegenwart unbedingt zuverlässig unterrichten wollen, mit größtem Nutzen zu Rate ziehen.  
Frankfurt a. M. Privatdozent Dr. Fritz Neumark

### Eingegangene Bücher

Die Redaktion behält sich die Besprechung jedes einzelnen Werkes vor

- Apt, Prof. Dr. Max:** Zur Reform der Anleihe-Ablösung. Berlin 1927. Carl Heymanns Verlag. 32 S. — Preis 2 RM.
- Cioriceanu, Dr. Georges:** La Dette Publique de la Roumanie. Paris 1927. Verlag von Marcel Giard. 116 S. — Preis 10 Fr.
- Hildebrand, Dr. Karl:** Organisation und Direktion des genossenschaftlichen Betriebes. 2. Teil der „Betriebswirtschaftslehre des Genossenschaftswesens“. Handbuch des Genossenschaftswesens, 4. Bd. Halberstadt 1927. H. Meyers Buchdruckerei. XIII u. 373 S. — Preis geh. 21,75 RM.; geb. 24 RM.
- Handbuch der Finanzwissenschaft.** Herausgegeben von Wilhelm Gerloff und Franz Meisel. 21./22. Lieferung (II. Bd.: Bogen 26—31). Tübingen 1927. Verlag von I. C. B. Mohr (Paul Siebeck). — Preis 4 RM.
- Haußleiter, Dr. Otto:** Die Rechtsform der Arbeitnehmer-Gewerkschaften als Gesetzgebungsproblem. Halberstadt 1927. Verlag H. Meyers Buchdruckerei. 111 S. — Preis 6 RM.
- Hauszinssteuer und Grundvermögenssteuer.** Kommentar mit den neuesten gesetzlichen Bestimmungen, Erlassen

und Entscheidungen. Bearbeitet von Dr. A. Schlosser und W. Herrmann. Berlin 1927. Otto Elsner, Verlagsgesellschaft m. b. H. 152 S. — Preis 3,50 M.

**Heymann, Dr. Hans:** Die Erneuerung des industriellen Anlagekapitals auf dem Wege der Abschreibungen und der Werkerhaltungsversicherung. Sonder-Abdruck aus der Zeitschrift für die gesamte Versicherungs-Wissenschaft, Bd. XXVII, Heft 3. Berlin 1927. Verlag von S. Mittler & Sohn. 15 S.

**Junker, Dr. Paul:** Geschichte der Volkswirtschaftslehre. Dünnhaupts Grundrisse, herausgegeben von Dr. Friedrich Matthesius. Bd. 2. Dessau 1927. C. Dünnhaupt Verlag. 83 S. — Preis 2,50 RM.

**König, Erich:** Du sollst — Du sollst nicht. Ein Bilderbuch der Verkaufskunde. Zeichnungen von Erwin Freytag. Berlin 1927. Verlag L. Schottlaender & Co. G. m. b. H. 92 S. — Preis 4 RM.

**Lortsch, Dr. Charles:** La Hongrie Economique et les Interêts Français en Hongrie. Paris 1927. Verlag von Marcel Giard. 178 S. — Preis 10 Fr.

**Lucas, Hermann:** Die neue Vergleichsordnung. Gesetz über den Vergleich zur Abwendung des Konkurses vom 5. Juli 1927. Mit Einleitung, allen wesentlichen Teilen der amtlichen Begründung und Kommentar. Berlin 1927. Verlag von Julius Springer. VIII u. 218 S. — Preis 9,60 RM.

**Mahlberg, Dr. W.:** Konjunkturbeeinflussung durch Kalkulations- und Kreditpolitik. Zeitschrift für Handelswissenschaftliche Forschung. 21. Jahrgang, Heft 5.

**Müller, Dr. Johannes:** Theorie und Technik der Statistik. Ein Grundriß für Studium und Praxis. Mit 28 Figuren in Text. Jena 1927. Verlag von Gustav Fischer. XIII u. 294 S. — Preis geh. 14 RM.; geb. 16 RM.

## Statistik

### Wochenübersicht der Reichsbank

In Millionen Reichsmark	15. 8. 1927	Vor-woche	Vor-monat	Vor-jahr
<b>Aktiva</b>				
1. Noch nicht begebene Reichsbankanteile	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Goldbestand (Barengold) sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund fein zu 1892 RM. berechnet und zwar Goldkassenbestand Golddepot (unbelastet) bei ausl. Zentralnotenbanken	1 831,232	1 805,148	1 801,533	1 492,575
3. Bestand an deckungsfähigen Devisen	66,543	82,001	57,876	260,435
4. a) Reichsschatzwechsel	168,590	190,980	96,237	405,858
b) Sonstige Wechsel und Schecks	2 193,928	2 357,277	2 236,597	1 108,513
5. Deutsche Scheidemünzen	89,642	84,836	90,020	116,830
6. Noten anderer Banken	22,658	17,336	21,207	20,127
7. Lombardforderungen (darunter Darlehen auf Reichsschatzwechsel)	46,355	29,479	116,470	10,651
8. Effekten	92,261	92,280	93,016	89,494
9. Sonstige Aktiva	505,434	493,450	529,999	813,038
<b>Passiva</b>				
1. Grundkapital:				
a) bereiben	122,788	122,788	122,788	122,788
b) noch nicht begeben	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Reserven:				
a) gesetzlicher Reservefonds	38,510	38,510	38,510	33,952
b) Specialreservefonds 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	3 592,537	3 769,759	3 518,322	2 861,525
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	586,951	568,205	740,412	703,000
5. Sonstige Passiva	394,431	366,647	360,224	132,688
Bestand an Rentenbankscheinen	81,7	83,5	82,8	247,3
Umlauf an Rentenbankscheinen	902,5	980,8	965,9	1 253,5

### Deutsche Rentenbank

Aktiva:	31. Juli 1927	30. Juni 1927
Belastung der Landwirtschaft zugunsten der Rentenbank	2 000 000 000.—	2 000 000 000.—
Bestand an Rentenbriefen		
am 30. 6. 1927 .. Rtm. 1 699 844 000.—		
am 31. 7. 1927 .. Rtm. 1 699 844 000.—		
Darlehen an das Reich	847 956 889,22*)	867 874 948,61
Abzuwickelnde Wirtschaftskredite	238 444 861.—	238 444 861.—
Andere Debitoren	7 279 190,51	7 280 349,97
Kasse, Giro-, Postscheck- u. Bankguthaben	71 356 710,60	70 422 546,67
Bankgebäude	300 000.—	300 000.—
Mobilien und Büreauutensilien	10 734,80	10 248,80
Sonstige Aktiva	3 386 767,25	3 414 652,25
<b>Passiva:</b>		
Grundkapital	2 000 000 000.—	2 000 000 000.—
Umlaufende Rentenbankscheine	1 044 246 412.—*)	1 063 664 472.—
Tilgung gem. § 7 c des Ligu.-Gesetz	71 999 338,40	71 999 338,40
Umlaufende Rentenbriefe	156 000.—	156 000.—
Guthaben der Deutschen Rentenbank-Kreditanstalt		
Gewinnreserve	88 638 682,05	88 638 682,05
Rückstellungen	6 171 143,55	6 171 143,55
Sonstige Passiva	2 196,10	3 808,80

\*) Dem Tilgungsfonds bei der Reichsbank sind gemäß § 7 a des Liquidationsgesetzes aus Zinsentnahmen von den Grundschildverpflichteten weitere 4 418 059 Rentenmark und gemäß § 7 b die am 1. Juli fälligen 15 000 000 Rentenmark zugeführt worden, um die sich das Darlehen an das Reich und der Umlauf an Rentenbankscheinen verringerten.

Seit Inkrafttreten des Liquidationsgesetzes sind somit Rentenbankscheine im Betrage von 187 043 111.— Rentenmark gemäß § 7 a Liquidationsgesetz 165 000 000.— „ „ § 7 b „ „ 71 999 338.— „ „ § 7 c „ „ 611 889 722.— „ „ § 11 „ „ zus. 1 035 932 171.— Rentenmark getilgt worden.

### Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

7. Juli 1927 (in Mill. RM.)	Bayr. Noten-B.	Sächs. Bank	Badische Bank	Württ. Noten-B.
Gold				
Deckungsfähige Devisen	28,559	21,026	8,127	8,165
Sonstige Wechsel und Schecks	6,108	6,925	6,999	6,455
Deutsche Scheidemünzen	55,060	59,419	44,395	39,598
Noten anderer Banken	0,046	0,133	0,013	0,028
Lombardforderungen	1,916	6,043	0,074	1,406
Wertpapiere	1,470	2,240	1,821	5,379
Sonstige Aktiva	10,800	1,082	3,705	8,997
Notenumlauf	4,243	9,922	20,642	37,111
Täglich fällige Verbindlichkeiten	68,251	63,606	25,941	26,888
Verbindlichk. mit Kündigungsfrist	2,235	13,238	11,539	6,092
Sonstige Passiva	0,175	5,145	32,424	57,042
Darlehen bei der Rentenbank	1,810	2,887	2,942	4,638
Weitergegebene Wechsel	6,475	3,464	3,330	3,500
	2,575	2,574	4,465	5,947

### Der deutsche Außenhandel im Juli 1927

Nach Gegenwartswerten in Mill. RM.	Einfuhr			Ausfuhr		
	Juli 1927	Juli 1926	Juni 1927	Juli 1927	Juli 1926	Juni 1927
Lebende Tiere	13,472	9,013	14,667	0,889	0,746	0,645
Lebensmittel u. Getränke	437,275	417,258	371,879	24,708	22,875	26,644
Rohstoffe u. Halbfabrikate	603,342	411,851	602,403	187,584	215,790	161,621
Fertige Waren	223,200	103,955	208,519	633,825	581,868	559,300
Reiner Warenverkehr	1277,289	942,077	1197,270	847,006	821,279	748,210
Gold und Silber	4,632	6,941	4,458	1,548	1,907	1,434
Zusammen	1281,921	949,018	1201,728	848,549	823,186	749,044

Berliner Börsenkurse vom 15. bis 22. August 1927

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

Table with columns for Div. % and dates 15.8. to 22.8. for various categories: Heimische Anleihen, Ausländische Anleihen, Kali-Werte, Lokomotiv- und Waggon-Fabrik-Aktien, Maschinen- und Metallw.-Fabrik-Aktien, Montan-Werte, Sonstige Werte, Schiffahrts-Werte, Automobil-Werte, Chemische Werte, Elektrizitäts-Werte.

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

Table with columns for dates (15. August to 22. August) and categories (Liquidationskurse, per medio August, per ultimo Juli). Rows list various companies like A.-G. f. Verkehrswesen, Allgem. Dt. Eisenbahn, Deutsche Reichsbahn-Vorzüge, etc.

Chronik

Kombinierter Eisenbahn-Flugverkehr

Unter dem Namen „Flug-Eisenbahn-Verkehr“ (Flei-Verkehr) wird vom 1. Oktober d. J. an eine kombinierte Beförderungsart eingeführt. Auf Grund des zwischen der Reichsbahn und der Deutschen Luftthansa...

Ausbau des Großkraftwerkes Trattendorf

Das im Besitz der reichseigenen Elektrowerke A.-G. befindliche Großkraftwerk Trattendorf, das in engem technischen und wirtschaftlichen Zusammenhang mit den Elektrowerken Lautau und Golpade...

Um das Depotgesetz

Das bereits einmal um ein Jahr verlängerte Gesetz betr. Depot- und Depositengeschäfte verliert am 31. Dezember 1927 seine Gültigkeit. Die zuständige Reichsinstanz hat nun eine Rückfrage an die...

unter der Centralverband des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes und der Freie Ausschuss deutscher Genossenschaftsverbände, haben sich für die Verlängerung ausgesprochen.

(Schluß des redaktionellen Teils)

„ZfÜO“ ist das Kurzzeichen einer Zeitschrift, welche das gesamte Gebiet der geschäftlichen Organisation und der Rationalisierung planmäßig und lückenlos behandelt. Die „ZfÜO“ (Zeitschrift für Organisation) bringt Darstellungen durchgeführter Organisationen und berichtet in ihrer „Internationalen Rundschau“ über die Rationalisierungs-Maßnahmen in aller Welt. Die im Industrie-Verlag Spaeth & Linde erscheinende „ZfÜO“ ist von der herausgebenden Körperschaft, der Gesellschaft für Organisation e. V., im wahren Sinne des Wortes zu einem „Zentralblatt für die Praxis“ ausgestaltet worden. Ein dieser Nummer beiliegender Prospekt gibt näheren Aufschluß über die Ziele, den Inhalt und die Autoren der „ZfÜO“.

Redaktion des „Magazin der Wirtschaft“: Berlin SW 48, Verl. Hedemannstr. 11, Tel.: Kurfürst 5645, 5646, 5647. — Verantwortlich für die Redaktion: Dr. Herbert Block, Bin.-Wilmsdorf. — Für die Inserate: Karl Bayer, Berlin-Bernau. — Verlag: „Wirtschaft und Geschäft“ G. m. b. H., Berlin SW 48, Verl. Hedemannstr. 11. — Postscheckkonto: Berlin 58914. — Bankkonto: Dresdner Bank, Depositenkasse F, Berlin SW, Spittelmarkt. — Druck: Gehring & Reimers G. m. b. H., Berlin SW 63, Ritterstraße 75. — Alleinige Anzeigenannahme: Karo-Reklame G. m. b. H., Berlin SW 48, Verl. Hedemannstr. 11. — Für unverlangt eingesandte Manuskripte übernimmt die Redaktion, auch wenn Rückporto beiliegt, keine Verantwortung. — Bezugspreis: Bei Postzustellung M. 12.— pro Quartal, bei Zusendung durch Stichband im Inland und Österreich M. 15.—, im Ausland M. 14.—.



Maschinen- und Bohrgerätefabrik  
**Alfred Wirth & Co.**  
**Erkelenz (Rheinland)**



Abteilung:

**Bohrgeräte**

Tiefbohrgeräte und Werkzeuge aller Art

**Bohrkräne** aller Systeme

Schöpfkräne / Dampfmaschinen / Pumpen

Schürfbohrmaschinen

Abteilung:

**Adjustage- und Werkzeugmaschinen**

Rollenrichtmaschinen, Richtpressen / Friemelwalzwerke / Walzendrehbänke / Walzenschleifmaschinen / Blechkantenhobelmaschinen / Kesselbohrmaschinen / einfache und doppelte Rohrdrehbänke / Kaltsägen / Kompressoren

**Hotelbetriebs-Aktiengesellschaft**  
 (Bristol, Kaiserhof, Bellevue, Baltic, Centralhotel).

Die heutige Generalversammlung hat die Dividende für 1926/1927 auf 7%, zuzüglich eines Bonus von 4%, zusammen RM. 77,— per Schein festgesetzt. Dieser Betrag (abzüglich 10% Kapitalertragsteuer) gelangt sofort gegen Rückgabe folgender Gewinnanteilscheine

bei den Aktien Nr. 1—7000, Nr. 20501—23800: Schein für

1926/1927;

„ „ „ „ 9801—12300: Schein Nr. 30 für 1926/1927;

„ „ „ „ 23801—25200: Schein Nr. 2

bei nachstehenden Zahlstellen zur Auszahlung:

Dresdner Bank, Berlin,

Bankhaus Gebr. Arnold, Berlin,

Commerz- und Privat-Bank A.-G., Berlin,

Darmstädter und Nationalbank, Kommanditges. a. A., Berlin,

Herrn Braun & Co., Berlin,

Herrn Abraham Schlesinger, Berlin.

Bei den gleichen Stellen kann auch sofort für die Aktien Nr. 1—7000 gegen Auslieferung des Erneuerungsscheines die neue Reihe der Gewinnanteilscheine abgefordert werden. Die Erneuerungsscheine der vorhergehenden Reihe sind unter Beifügung eines arithmetisch geordneten Verzeichnisses in doppelter Ausfertigung einzureichen. Ein Verzeichnis wird als Quittung abgestempelt. Die Abholung der neuen Reihe kann gegen Rückgabe dieses abgestempelten Verzeichnisses eine Woche nach dem Einlieferungstage erfolgen.

Noch nicht abgehobene Dividenden aus früheren Jahren gelangen von jetzt ab nur noch bei den Herren Gebr. Arnold, Berlin, Französische Str. 33 e, zur Einlösung.

Berlin, den 20. August 1927.

Der Vorstand.

**Elektricitäts-Lieferungs-Gesellschaft**

Einladung zur außerordentlichen Generalversammlung am  
 Dienstag, den 20. September 1927, vormittags 10½ Uhr,  
 in Berlin, Friedrich-Karl-Ufer 2—4.

**Tagesordnung:**

- Beschlußfassung über Erhöhung des Grundkapitals um RM. 5 Millionen Stammaktien, Festsetzung des Ausgabekurses und der sonstigen Ausgabebedingungen, Ausschluß des gesetzlichen Bezugsrechts der Aktionäre; entsprechende Änderung des § 5 der Satzungen.
- Satzungsänderung: § 24 (Herabsetzung des Stimmrechts der Vorzugsaktien).
- Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern.

Zu Punkt 1 und 2 findet gemäß §§ 275, 278 H. G. B. gesonderte Abstimmung der Inhaber der Stammaktien und Vorzugsaktien statt.

Aktionäre, die das Stimmrecht ausüben wollen, müssen ihre Aktien oder Hinterlegungsscheine der Reichsbank, der Bank des Berliner Kassenvereins oder eines deutschen Notars spätestens am 16. September 1927 bei der Gesellschaft oder folgenden Stellen hinterlegen:

in Berlin:

- bei der Allgemeinen Elektrizitäts-Gesellschaft,
- bei der Berliner Handels-Gesellschaft,
- bei dem Bankhaus S. Bleichröder,
- bei dem Bankhaus Delbrück, Schickler & Co.,
- bei dem Bankhaus Hardy & Co. G. m. b. H.,
- bei der Bank des Berliner Kassenvereins.

in Berlin, Aachen, Breslau, Frankfurt a. M., Köln, Leipzig:

- bei der Darmstädter und Nationalbank, Kommanditgesellschaft auf Aktien,
- bei der Deutschen Bank,
- bei der Dresdner Bank.

in Berlin, Breslau, Frankfurt a. M.:

- bei der Direction der Disconto-Gesellschaft.

in Breslau:

- bei dem Bankhaus E. Heimann.

in Frankfurt a. M.:

- bei dem Bankhaus Gebrüder Sulzbach,
- bei der Frankfurter Bank,

in Köln:

- bei dem A. Schaaffhausen'schen Bankverein A.-G.,
- bei dem Bankhaus A. Levy,
- bei dem Bankhaus Sal. Oppenheim jr. & Cie.

in Leipzig:

- bei der Allgemeinen Deutschen Credit-Anstalt,

in Zürich und Basel:

- bei der Schweizerischen Creditanstalt.

Berlin, den 15. August 1927.

**Elektricitäts-Lieferungs-Gesellschaft**

Der Aufsichtsrat:  
 Deutsch, Vorsitzender.

**Spezial-**  
**Reklame-Beratung**  
 für Banken, Bankiers und Industrie



**KARO-REKLAME**

Berlin SW 48, Verlängerte Hedemannstraße 11

Telefon: Amt Kurfürst 56 45 - 56 47

## Einladung

### zur außerordentlichen Generalversammlung

am  
19. September 1927, vormittags 10 1/2 Uhr,

in  
Berlin, Friedrich-Karl-Ufer 2-4.

#### Tagesordnung:

1. Beschlussfassung über Erhöhung des Grundkapitals um RM. 30000000.— Stammaktien; Festsetzung des Ausgabekurses und der sonstigen Ausgabebedingungen, Ausschluß des gesetzlichen Bezugsrechts der Aktionäre; entsprechende Änderung des § 6 der Satzungen.
2. Satzungsänderungen §§ 7, 9 und 36 (Gewinnbeteiligung neuer Aktien, Form der Aktien, Ermächtigung des Aufsichtsrats zu Fassungsänderungen).
3. Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern.

Über Punkt 1 und 2 bedarf es gemäß §§ 275, 278 H. G. B. gesonderter Abstimmungen der Vorzugsaktien B und der Stammaktien. Abstimmungen der Vorzugsaktien, der Vorzugsaktien B und der Stammaktien.

Aktionäre, die das Stimmrecht ausüben wollen, müssen ihre Aktien oder Hinterlegungsscheine der Reichsbank, der Bank des Berliner Kassen-Vereins oder eines deutschen Notars mit doppeltem Nummernverzeichnis spätestens am 13. September 1927 bei unserer Hauptkasse oder folgenden Stellen hinterlegen:

Berliner Handels-Gesellschaft  
Bankhaus S. Bleichröder  
Bankhaus Delbrück Schiekler & Co.  
Bankhaus Hardy & Co. G. m. b. H.

in Berlin

Danzstädter und Nationalbank  
Kommanditgesellschaft auf Aktien  
Deutsche Bank  
Dresdner Bank

in Berlin, Aachen,  
Breslau, Frankfurt  
a. M., Hamburg,  
Köln, Leipzig,  
München.

Direction der Disconto-Gesellschaft

in Berlin, Breslau,  
Frankfurt a. M.,  
München.

Bankhaus E. Heimann

in Breslau.

Frankfurter Bank (nur für Mitglieder  
des Giro-Effekten-Depots)

in Frankfurt a. M.

Bankhaus Gebrüder Sulzbach

in Hamburg.

Norddeutsche Bank

Bankhaus M. M. Warburg & Co.

in Köln und Aachen.

A. Schaaffhausen'scher Bankverein  
A.-G.

in Köln.

Bankhaus A. Levy,

Bankhaus Sal. Oppenheim jr. & Cie.

in Leipzig.

Allgemeine Deutsche Credit-Anstalt

in München.

Bankhaus Merck, Finck & Co.

Schweizerischer Bankverein

in Basel, Zürich und  
Genf.

Schweizerische Kreditanstalt

in Zürich, Basel und  
Genf.

Als Hinterlegung bei den vorstehend bezeichneten Hinterlegungsstellen gilt auch die Belassung der Aktien im gesperrten Verwahrungsbuch einer Hinterlegungsstelle bei einer anderen von dieser bezeichneten Bank.

Berlin im August 1927.

## Allgemeine Elektrizitäts-Gesellschaft

Der Aufsichtsrat:  
Fürstenberg.

## Zeichnungs-Aufforderung.

Auszug aus dem Prospekt über  
nom. RM 3600000.— Aktien

## der Hannoverschen Bodenkredit-Bank in Hildesheim.

Die Hannoversche Bodenkredit-Bank ist im März 1896 als Aktiengesellschaft mit dem Sitze in Hildesheim errichtet worden.

Gegenstand des Unternehmens ist der Betrieb einer Hypothekbank in Gemäßheit des Hypothekbankgesetzes vom 13. Juli 1899 und des Gesetzes über wertbeständige Hypotheken vom 23. Juni 1923 sowie der bereits ergangenen und etwa später noch ergehenden Änderungen und Ergänzungen. Die Bank untersteht der Aufsicht der Preussischen Staatsregierung.

Das Grundkapital betrug ursprünglich M. 1000000.—. Es wurde 1901 um M. 1000000.—, 1904 um weitere M. 2000000.—, im November 1923 um M. 26000000.— auf M. 30000000.— erhöht. Dies Kapital wurde im März 1925 auf RM. 1800000.— umgestellt, eingeteilt in Aktien über RM. 60.— und RM. 6000.—. Im März 1927 wurde das Grundkapital um RM. 1800000.— auf die jetzige Summe von RM. 3600000.— erhöht. Die neuen Aktien lauten über RM. 600.— und RM. 1200.—. Bis auf einen kleinen Rest sind auch die alten Aktien über RM. 60.— und RM. 6000.— in die zu diesem Zwecke hergestellten Stücke über RM. 600.— und RM. 1200.— umgetauscht worden.

Der Vorstand der Bank besteht aus den Herren Dr. iur. Hermann Meyer, Karl Bloch und Franz Wandel in Hildesheim.

Der von der Generalversammlung zu wählende Aufsichtsrat besteht aus mindestens 5 und höchstens 15 Mitgliedern, zurzeit aus den Herren: Geh. Kommerzienrat M. Leese in Hildesheim als Vorsitzenden; Bankier Willy Dreyfus, in Firma J. Dreyfus & Co., Berlin, als erstem stellvertretenden Vorsitzenden; Bankier Hans Arnold, in Firma Cohn, Arnold, Berlin, als zweitem stellvertretenden Vorsitzenden; Bankier Paul Dreyfus-de Gunzburg, in Firma Dreyfus Söhne & Co., Basel; Oberbürgermeister Dr. iur. Ernst Ehrlicher in Hildesheim; Wirkl. Geh. Oberbürgermeister Regierungspräsident a. D. Paul Fromme in Hildesheim; Bankier Julius Cumpel, Kommerzienrat, in Firma Ephraim Meyer & Sohn, Hannover; Dr. med. Fritz von Liebesmann, Berlin, Oberstleutnant a. D. v. Papen, Hans Merfeld b. Dülmen in Westfalen; Otto Schneider, Direktor der Hildesheimer Bank, Hildesheim; Bankier Max von Wassermann, Kommerzienrat, in Firma A. E. Wassermann, Berlin.

Zum Treuhänder ist Herr Regierungsdirektor i. R. Angern, zum Stellvertreter des Treuhänders Herr Justizrat Harmsen, beide in Hildesheim, bestellt.

In den Generalversammlungen, die durch den Vorsitzenden des Aufsichtsrates oder durch den Vorstand nach einem in der Bekanntmachung zu bestimmenden Orte berufen werden, gewähren je RM. 60.— einer Aktie eine Stimme. — Das Geschäftsjahr ist das Kalenderjahr.

Berlin, Bamberg, Dresden, Frankfurt a. M., Hannover, Hildesheim, im August 1927.

J. Dreyfus & Co. Gebr. Arnhold A. E. Wassermann Ephraim Meyer & Sohn Hildesheimer Bank

An Dividenden sind für 1924—1926 auf das Kapital von RM. 1800000.— je 12% verteilt worden. Die Gewinnanteilscheine sind bei der Kasse der Bank und den unterzeichneten Bankfirmen zahlbar.

Am 30. Juni 1927 befanden sich Gold-Hypothekpfandbriefe im Gesamtbetrage von GM. 32503500.— im Umlauf, für die Goldhypotheken im Gesamtbetrage von GM. 33047350.— im Hypothekenregister eingetragen waren.

Die Unterzeichneten legen hiermit einen Teilbetrag von  
nom. RM 1200000.— Aktien der Hannoverschen Bodenkredit-Bank  
zur öffentlichen Zeichnung unter folgenden Bedingungen auf:  
Zeichnungen werden vom

Montag, den 22. August bis Freitag, den 26. August 1927

während der üblichen Geschäftsstunden entgegengenommen. Vorzeitiger Schluß der Zeichnung bleibt vorbehalten. Anmeldescheine sind bei den Unterzeichneten kostenfrei erhältlich.

Der Zeichnungspreis beträgt

**203 1/2 Prozent vom Nennbetrage**

zuzüglich der Börsenumsatzsteuer.

Die Zuteilung der Stücke auf Grund der Zeichnungen erfolgt sobald als möglich nach Ablauf der Zeichnungsfrist. Die Zeichnungsstellen behalten sich die Höhe der Zuteilung vor. Zeichnungen mit mindestens dreimonatiger Sperrverpflichtung werden vorzugsweise berücksichtigt.

Die Abnahme und Bezahlung der zuteilten Stücke — in Abschnitten von nom. RM. 600 und nom. RM. 1200.— hat am 6. September 1927 zu erfolgen.

Anmeldungen auf bestimmte Abschnitte können nur insoweit berücksichtigt werden, als dies nach dem Ermessen der Zeichnungsstellen mit den Interessen der anderen Zeichner verträglich ist.

Die Zulassung der Aktien an der Berliner Börse ist erfolgt; die Einführung wird im Anschluß an die Zeichnung stattfinden. Die Zulassung an den Börsen zu Frankfurt a. M. und Hannover wird beantragt werden.

# DEUTSCHE BANK

## BERLIN

KAPITAL UND RESERVEN 225 MILLIONEN REICHSMARK

**IN DEUTSCHLAND**  
NIEDERLASSUNGEN AN MEHR ALS  
170 PLÄTZEN

**IM AUSLANDE**  
AMSTERDAM DANZIG KATTOWITZ  
KONSTANTINOPEL SOFIA

KORRESPONDENTEN AN ALLEN GRÖßEREN PLÄTZEN DER WELT

IN SPANIEN UND SÜDAMERIKA  
VERTRETEN DURCH

**BANCO ALEMÁN TRANSATLÁNTICO**

ZENTRALE: DEUTSCHE ÜBERSEEISCHE BANK, BERLIN NW 7

Auf Grund des bei den unterzeichneten Firmen erhältlichlichen, von der Berliner Zulassungsstelle ordnungsgemäß genehmigten Prospektes sind

**RM 14 980 400**

auf den Inhaber lautende Stammaktien  
der

**Brown, Boveri & Cie.**

Aktiengesellschaft in Mannheim

zum Handel und zur Notiz an der Berliner Börse zugelassen worden.

Berlin, Leipzig, Mannheim, Frankfurt a. M.  
im August 1927

Dresdner Bank Mendelssohn & Co.

Reichs-Kredit-Gesellschaft  
Aktiengesellschaft

Allgemeine Deutsche Credit-Anstalt

Rheinische Creditbank

Jacob S. H. Stern

Metallbank und Metallurgische  
Gesellschaft, Aktiengesellschaft



# BEMBERG SEIDE

Weichheit und Griff  
Feiner milder Glanz

Das Ebenbild der Naturseide

**J. P. BEMBERG A.-G.**

BARMEN-RITTERSHAUSEN

Geegründet 1792 | Akt.-Ges. seit 1897