

Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

★ Inhalt:

Das dritte Dawesjahr	1337	Zum deutsch-französischen Handelsvertrag	1357
<i>Prof. Dr. Julius Hirsch</i> , Sunlight, Englands kapitalstärkster Industriebetrieb	1340	Senkung der Kohlentarife?	1358
Reichsrahmengesetze für die Realsteuern	1345	Kokstechnik und Koksquote im Ruhrgebiet	1358
<i>Fritz Sternberg</i> , Ein entscheidender Fehler in der gesamten Reallohnstatistik	1349	Steigende Reichseinnahmen	1359
Die Probleme der Woche	1351	Die Spargelder auf dem Pfandbriefmarkt	1359
Konsolidierung der kurzfristigen Auslandskredite	1351	Landwirtschaftliche Steuerrückstände und Siedlung	1360
Der Kurseinbruch an der Börse	1352	Österreichische Stromausfuhr ins Deutsche Reich	1360
Die Kapitalerhöhung bei Zellstoff Waldhof	1353	Diskontermäßigung in Österreich	1361
Siegeszug der Kunstseide	1353	Konjunktur-Barometer	1361
Die Zukunft der deutschen Werftindustrie	1354	Die Warenmärkte	1363
Neue Konzentration in der Werftindustrie	1354	Der Geld- und Kapitalmarkt	1365
Verwirrung in der Zigarettenindustrie	1355	Die Effekten-Börse	1366
Unzulänglicher Prospekt des Vereins für Chemische Industrie, Frankfurt a. M.	1356	Berliner Börse	1366
Kapitalausschüttung bei der Industrie- und Privatbank A.-G.	1356	Hamburger Börse	1367
Deutsch-schweizerischer Prozeß um eine Valutaversicherung	1357	Wirtschafts-Literatur	1368
		Statistik	1369
		Termin-Notierungen und Liquidationskurse	1369
		Börsenkurse	1370
		Reichseinnahmen im Juli	1371
		Reichsbank-Ausweis	1372
		Ausweise deutscher Privatnotenbanken	1372
		Eingegangene Bücher	1372
		Chronik	1372

VIERTELJÄHRlich 12 MK. ★

EINZELHEFT: 1 MARK

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

BERLIN SW 48 VERLANGERTE HEDEMANNSTR. 11

Commerz- und Privat-Bank

Aktiengesellschaft

Gegründet 1870

Hamburg-Berlin

220 Filialen



120 Depositenkassen

Deutsche Revisions- u. Treuhand- Aktiengesellschaft

BERLIN W 8

Mohrenstraße 62

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

Aktienkapital RM 1000 000

Revisionen

insbesondere Prüfung der Kreditwürdigkeit
nach betriebswirtschaftlichen und bankmäßigen
Gesichtspunkten

Organisation

Einrichtung zweckmäßiger Abrechnungs-
methoden unter Berücksichtigung neuzeitlicher
Arbeitsverfahren

Gutachten

in kaufmännischen und wirtschaftlichen Fragen

Betreuung

von Kreditsicherungsobjekten

Vermögensverwaltung

Übernahme von Treuhandfunktionen jeder Art

ALLIANZ

VERSICHERUNGS-AKTIEN-GESELLSCHAFT

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



ALLIANZ-KONZERN

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 1928

Versicherungen aller Art

Die Vaterländische Kreditversicherungs-A.-G.

Berlin, Kochstraße 3

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

übernimmt

Kreditversicherungen und Garantien aller Art.

MAGAZIN DER WIRTSCHAFT

* Vereinigt mit „PLUTUS“ *

3. JAHRGANG

BERLIN, DONNERSTAG, 1. SEPTEMBER 1927

NUMMER 35

Das dritte Dawesjahr

Im dritten Reparationsjahr konnten von der Annuität von 1500 Millionen RM. ca. 100 Millionen RM. nicht transferiert werden, weil die Gläubigerländer ihre Sachlieferungsquote nicht ausnützten. Ob künftig die Transferierung der normalen Annuität von 2500 Millionen RM. möglich ist, hängt davon ab, ob sich unter dem Druck der inländischen Kaufkraftverminderung (infolge der Aufbringung der Reparationen) eine Umstellung der Produktion auf Exportgüter als durchführbar erweist. Bisher ist diese Umstellung mit allen ihren auch auf die Aufbringung zurückwirkenden Krisenfolgen der deutschen Wirtschaft durch die Auslandskredite erspart worden.

Die Stellung der öffentlichen Meinung zum Dawesplan ist heute eine andere als bei seiner Annahme vor drei Jahren. Damals, unmittelbar nach der Londoner Konferenz, wurden die Veröffentlichungen der neu eingesetzten Reparationsorgane von der Presse und der Öffentlichkeit auf das eingehendste beachtet und die Entwicklung des neuen Systems mit Ängstlichkeit verfolgt. Heute ist der Reparationsagent mit seinen monatlichen Publikationen in die hinteren Spalten der Blätter verbannt und nur gekürzt und stichwortweise werden seine Mitteilungen wiedergegeben. Nichts kann vielleicht den bisher *glatten Verlauf* und die reibungslose Durchführung der damals inaugurierten Reparationspolitik — im Gegensatz zu den vier Kampfjahren 1920 bis 1925 — besser kennzeichnen als dieser Umstand. Ja, man kann sagen, daß die Existenz der Mehrzahl der durch den Dawesplan eingesetzten Organe der Öffentlichkeit völlig unbekannt ist, weil ihre Tätigkeit, weit entfernt, eine wirksame Beeinflussung der deutschen Politik darstellen zu wollen, einen rein kontemplativen Charakter angenommen hat. Der Reichsbankpräsident hat das seine dazu getan, um den Gedanken lächerlich erscheinen zu lassen, er wäre von dem holländischen Notenbankkommissar — der ja auch nur die Innehaltung der gesetzlichen Bestimmungen zu kontrollieren hat — oder von den ausländischen Mitgliedern seines Verwaltungsrats, deren Wirkungssphäre an sich ja größer wäre, *benur gelegentlich* seiner Jahresberichte, die ein ziemlich uneingeschränktes Lob der deutschen Verwaltung enthalten und darum von niemandem gelesen werden, und die Obligationstrehänder haben bisher keine Gelegenheit gefunden, sich anders denn als Buchprüfer zu betätigen. Seit dem unglücklichen und ziemlich zwecklosen Streit über den Aufschub der Biersteuer-Erhöhung und der Neuregelung des sogen. „kleinen Besserungsscheins“ hat man auch von dem Steuerkommissar nichts mehr gehört. Nicht der *Apparat* des Dawesplans — die „Reparations-

kontrolle“ —, sondern *Aufbringung und Transfer* der Jahreszahlungen stehen im Mittelpunkt der zeitweilig auflebenden Diskussionen und *Revisionswünsche*.

Werfen wir einen kurzen Blick auf die Entwicklung dieser Zahlungen. Abgesehen von den 800 Millionen der Dawesanleihe hat Deutschland in den abgelaufenen drei Jahren 2920 Millionen aus eigener Kraft zu zahlen gehabt (davon 20 Mill. erst am 15. September 1927 fällig), einschließlich der Dawesanleihe also annähernd soviel wie die französische Kriegsschädigung von 1871. Es gelang dem Generalagenten — was alle Vulgarökonomien der Welt bis dahin als völlig unmöglich bezeichnet hatten! — mehr als 90% dieser 2920 Millionen an die ausländischen Gläubiger zu transferieren. Im nächsten, vierten Reparationsjahr, dem letzten des Moratoriums, steigt die Annuität von 1500 auf 1750 Millionen, um in dem folgenden, dem sogenannten Normaljahr, mit einem mächtigen Sprunge 2500 Millionen zu erreichen. (Davon aus dem Reichshaushalt 790 im vierten und 1540 Millionen im fünften und den folgenden Reparationsjahren, der Rest jeweils aus den Industrie- und Eisenbahnobligationen.)

Die absolute Höhe dieser Summen ist so beträchtlich, daß es an sich nicht unverständlich erscheint, wenn in Deutschland gelegentlich die Frage aufgeworfen wurde, ob sie wirklich für den Reichshaushalt dauernd tragbar seien. Dennoch war es ein schwerer taktischer Fehler, daß der neue Reichsfinanzminister Dr. Köhler — unter dem Einfluß mehr ehrgeiziger als sachlich orientierter Beamten seines Ressorts — in seiner Etatsrede die Frage der Tragfähigkeit dieser Lasten für den Reichshaushalt zum erstenmal *offiziell* anschnitt. Nicht nur die scharfe — nicht immer berechnete — Antwort, die der Reparationsagent in seinem letzten Bericht implizite durch seine Kritik der deutschen Finanzpolitik gegeben hat, sondern auch die deutlichen Äußerungen der *revisionsfreundlichen* Ausländer, wie Keynes und des Herausgebers des „Economist“ Layton (vgl. dessen Artikel in Nr. 18, Seite 692), haben dies deutlich gezeigt. Und in der Tat: so

sehr mit der Möglichkeit zu rechnen ist — wir kommen darauf noch später zurück —, daß, auch objektiv gesehen, die Dawesannuitäten für den Haushalt zu schwer werden und die für diesen Fall vorgesehene Revision der Reparationsbestimmungen unerläßlich wird, so ungeschickt ist es, in einem Moment, wo sich Deutschland in der entgegengesetzten Entwicklungsphase befindet, wo nämlich sowohl Ausgaben wie reguläre Einnahmen in einem Umfange gestiegen sind, den am allerwenigsten jene — für die Inflationsfinanzierung verantwortlichen — Beamten des Finanzministeriums für möglich gehalten hätten, die Behauptung von der Untragbarkeit aufzustellen. Muß das nicht dazu führen, daß das Ausland auch dann noch an die Tragbarkeit der Daweslasten glaubt, wenn sich die deutschen Finanzen längst wieder verschlechter haben? Man macht sich den Standpunkt des Ausländers, dessen Kenntnis Voraussetzung für eine *wirkliche erfolgreiche* Revisionspolitik ist, am besten klar, wenn man einmal die Ziffern des dem Dawes-Komitee vorgelegten Reichsetats für 1924 mit dem Etat für 1927 vergleicht. Die ordentlichen Reichsausgaben im engeren Sinne des Wortes, also ohne Überweisungen, Münzprägungskosten und Reparationszahlungen sind von 3300 auf 4470, d. h. um 1170 Millionen gestiegen; das ist drei Viertel der gesamten Normallast des Reichshaushalts aus dem Dawes-Plan. Außerdem trägt der Haushalt 1927 noch 831 Millionen an Reparationen und 845 Millionen an Mehrüberweisungen an Länder und Gemeinden. Entsprechend sind die Steuereinnahmen den Voranschlägen nach um 2400 Millionen allein beim Reich gestiegen (trotz nicht unerheblicher Steuertarifsenkungen). Nun ist selbstverständlich ganz unbestreitbar, daß der größte Teil dieser Ausgabesteigerungen nicht nur wohlbegründet, sondern vom Standpunkt der Existenz und ordnungsgemäßen Arbeitsweise des Reiches aus unerläßlich war: man denke an die Erhöhung der 1924 aufs äußerste beschränkten Beamtgehälter, an die schon damals völlig unzulänglichen Kriegs- und Sozialrenten (und unterdessen hat sich die Lebenshaltung sehr verteuert!), an die Aufwertung der Papiermarkanleihen usw., — Ausgaben, denen gegenüber die Verringerung der inneren Kriegslasten und die vielleicht nicht dauernde Minderung der Beiträge zur Erwerbslosenfürsorge nicht ins Gewicht fällt. Aber daß ein Gläubiger, mit dem man *freiwillig akkordiert hat*, vom Schuldner zunächst Erfüllung der Akkordverpflichtungen verlangt, ehe dieser seine eigenen Ausgaben erhöht, ist ein psychologisches Faktum, mit dem man rechnen muß und gegen das man erst ankämpfen darf, wenn ein in jeder Beziehung geeigneter Zeitpunkt gekommen ist und wenn man die eigene Finanzpolitik auf das peinlichste den Sparsamkeitsforderungen angepaßt hat, die der Gläubiger gerechterweise stellen darf, bevor er sich zum Schuldennachlaß entschließt.

Es kommt noch ein zweites Moment hinzu. Deutschland hat, wie gerade die dem Finanzminister freundlich Gesinnten im Auslande hervorgehoben

haben, eine *weit bessere Plattform* für seine Revisionswünsche: das sind die Bestimmungen über den *Transfer* der im Inland aufgebrauchten Markbeträge an das Ausland. Nicht nur darf dieser *Transfer*, d. h. praktisch genommen der Ankauf von Devisen, nicht durchgeführt werden, wenn dadurch die deutsche Währung erschüttert wird: es ist vor allem gar kein Zweifel, daß andauernde Transferschwierigkeiten und die immer steigende Anhäufung nutzloser Markguthaben in der Hand des Reparationsagenten in Deutschland, an der man beim besten Willen der deutschen Finanzpolitik keine Schuld zumessen kann, die Gläubiger, weit eher revisionsfreundlich stimmen werden als die Berufung auf die Schwierigkeiten des Haushalts, da man ja über die Notwendigkeit gewisser öffentlicher Ausgaben immer verschiedener Meinung sein kann. Wir möchten übrigens hervorheben, daß wir auch *derartig motivierte* Revisionsversuche — selbst wenn ihre Zeit gekommen sein wird — nur mit einem heitern und einem nassen Auge ansehen können. Denn unzweifelhaft bedeuten alle Reparationsverhandlungen eine erneute schwere Belastung der deutschen Außenpolitik, die ja nicht alle Ziele auf einmal erreichen kann; es gibt deren vielleicht wichtigere als eine Erleichterung der deutschen Reparation um 200—300 Millionen, die wohl noch mit einer verschärften Kontrolle der Reichsfinanzen verbunden wäre.

Betrachten wir, bevor wir uns ein Urteil über die künftigen *Transfer*-Möglichkeiten bilden, zunächst die Entwicklung in den beiden letzten Reparationsjahren. Das zweite Reparationsjahr hatte mit einem Kassenbestand von 93,6 Millionen geschlossen; in Wirklichkeit war in diesem Zeitraum nicht nur die gesamte Annuität transferiert, sondern sogar der aus dem ersten Jahr übernommene Kassenbestand um 14 Millionen verringert worden. Die Ziffern, die wir in der nachstehenden Tabelle aus den Monatsberichten des Agenten zusammengestellt und durch eine Schätzung für den zwölften Monat vervollständigt haben, sind allerdings mit den Ziffern für das zweite Reparationsjahr insofern nicht völlig vergleichbar, als die für das zweite Jahr vorliegenden *Jahresangaben* (natürlich nicht die Monatsangaben) auch die *nachträglich* auf Rechnung des abgelaufenen Jahres geleisteten Zahlungen für Sachlieferungsverträge usw. enthalten, die am Ende des Reparationsjahres noch nicht ganz abgewickelt waren. Für das zweite Reparationsjahr sind an solchen *Nachzahlungen* 55 Millionen geleistet worden, für das eben abgeschlossene dritte dürfte es sich um etwas höhere Beträge handeln — schätzungsweise 80 Millionen —, weil im Juli und August in ungewöhnlichem Umfange Sachlieferungsverträge abgeschlossen wurden.

(auf volle Millionen RM. ₰ # [abgerundet])	2. Rep.-Jahr	11 Mon. des 3. Rep.-Jahrs	Gesamtbetrag d. 3. Rep.-Jahrs (geschätzt)
Besatzungskosten, Kom- missionen usw.	104	77	84
Sachlieferungen	693	525	580
Reparation Recovery Acts u. ä.	258	298	326
Barüberweisungen	170	224	324
Verschiedenes	12	7	7
Summe	1236	1132	1321

Das Ergebnis ist also, daß der Kassenbestand des Agenten am 1. September 1927, dem Beginn des vierten Jahres, von 93,6 Millionen am 1. September 1926 wahrscheinlich auf 253 Millionen angewachsen sein wird, wozu am 15. September noch eine Restzahlung von 20 Millionen aus der Transportsteuer tritt; andererseits dürften die Nachtragszahlungen auf Konto des abgelaufenen Jahres, die nur in der Spalte für das zweite Reparationsjahr berücksichtigt werden konnten, dieses Guthaben unter die 200 Millionen-Grenze bringen. Immerhin ist ein Anwachsen des Kassenbestandes um 100 Millionen zu konstatieren: ein Fünfzehntel der Annuität, ein reichliches Drittel des Zuwachses der Annuität des dritten Jahres verglichen mit der des zweiten, konnte nicht transferiert werden. Die Schuld daran trägt, wie die Tabelle deutlich zeigt, einzig und allein der Umstand, daß die Gläubigerländer ihre Sachlieferungsquote mit Rücksicht auf ihre eigene Industrie nicht ganz ausgenutzt haben. Nicht nur, daß die Sachlieferungen des Vorjahrs (auch unter Berücksichtigung der erwähnten Nachtragszahlungen im abgelaufenen dritten Jahr) nicht erreicht wurden: vor allem ist es nicht, wie verabredet, geglückt, die 300 Millionen Zusatzzahlung aus dem „kleinen Besserungsschein“ auch nur zum Teil auf dem Wege der Sachlieferungen zu transferieren. Dies ist um so bedauerlicher, als der Transfer durch Sachlieferungen im Gegensatz zu den Recovery-Act-Zahlungen, bei denen ein Prozentsatz des Gegenwerts der deutschen Ausfuhr von dem einführenden Gläubigerland zurückbehalten wird und die darum den Bar-Transferierungen völlig gleichzustellen sind, bis zu einem gewissen Grade eine wirksame Entlastung der deutschen Zahlungsbilanz darstellen. Denn die Sachlieferungen beseitigen die politischen und sonstigen nicht rein ökonomischen Schwierigkeiten, die einer Einfuhr aus Deutschland in den in Frage kommenden Ländern entgegenstehen, ermöglichen also — soweit nicht ausländische Rohstoffe bei ihrer Ausführung benötigt werden — eine *zusätzliche Ausfuhr* Deutschlands und eine verbesserte Ausnutzung der deutschen Produktionskapazität. Wäre die geplante Vermehrung der Sachlieferungen um 300 Millionen erfolgt und rechnet man, daß auch nur die Hälfte dieser 300 Millionen Sachlieferungen eine zusätzliche Ausfuhr dargestellt hätte, so wäre nicht nur die Transferierung der dritten Jahresannuität vollständig geglückt, sondern auch der Kassenbestand des Agenten aus dem Vorjahr bis auf einen kleinen Rest aufgebraucht worden. Andererseits mußte der Agent natürlich nicht nur aus währungspolitischen, sondern auch aus *reparationspolitischen Gründen* von dem Versuch abstehen, das Minus an Sachlieferungen durch Bar-Transferierungen auszugleichen, weil dies ja einer Prämie für diejenigen Gläubigerländer gleichgekommen wäre, die zu Ungunsten Deutschlands ihre Sachlieferungsquote nicht ausnutzten.

Um so wichtiger ist es, daß eine Steigerung der Bar-Transferierungen einschließlich der Recovery-

Act-Zahlungen um 237 Millionen gelungen ist. Würde eine ähnliche Vermehrung im vierten Reparationsjahr möglich sein und würden wenigstens die Sachlieferungen den Umfang des zweiten Reparationsjahrs wieder erreichen, so könnte man auch die Annuität des vierten Jahrs zu 95% transferieren und der Kassenbestand des Agenten würde nicht allzu erheblich anschwellen. Aber welche Chancen bestehen für das *Normaljahr* mit seiner Steigerung um 750 auf 2500 Millionen?

Machen wir uns zu diesem Zweck die *ökonomischen Bedingungen* des Transferprozesses klar. Auf den theoretisch notwendigen Zusammenhang zwischen innerer Aufbringung und Transferierung der Reparationen ist schon frühzeitig in dem im „Magazin der Wirtschaft“ aufgegangenen „Plutus“ (am 15. Mai 1924) in einem Artikel von Dr. Hans Neisser hingewiesen worden. Dieser Zusammenhang wird heute kaum mehr bestritten. Die innere Aufbringung der Reparationen bedeutet zunächst eine Verkürzung der inländischen Kaufkraft und des inländischen Einkommens, so daß ein entsprechender Teil der erzeugten Güter, deren Gesamtwert normalerweise mit dem des Gesamteinkommens übereinstimmen muß, im Inland nicht abgesetzt werden kann und ausgeführt werden muß; während das Ausland durch das Plus an Kaufkraft, das ihm durch die Reparationen zuwächst, zum Ankauf dieses Mehrexports befähigt wird. So ist die Aufbringung der Reparationen mit einer *Umstellung der inländischen Produktion* von den Bedürfnissen des Inlands auf die des Auslands verknüpft, die selbst dann mit Schwierigkeiten verbunden sein, ja zu *Krisen* und Rückgang des Volkseinkommens führen kann, wenn durch geeignete Moratorien (d. h. langsames Anwachsen der Reparationszahlungen während mehrerer Jahre) das notwendige Umstellungstempo verlangsamt wird, und wenn das Ausland nicht durch hohe Zollschränken die deutsche Ausfuhr noch weiter erschwert. Das Wesentliche ist nun, daß dieser kritische Umstellungsprozeß, von dessen Gelingen die Möglichkeit des Transfers abhängt, in Deutschland *noch nicht begonnen hat* und nicht beginnen *konnte*, weil die Verminderung der inländischen Kaufkraft, welche die Reparationsaufbringung verursacht, durch die Vermehrung dieser Kaufkraft mehr als ausgeglichen wurde, die die reichliche Aufnahme von *Auslandskrediten* bedeutete; deutlich sieht man dabei deren ungeheure *Vorteile* für Deutschland, weil sie ihm in den kritischen Übergangsjahren unerträgliche Konsumeinschränkung und die Verschärfung der „Stabilisierungskrise“ durch eine „Reparationskrise“ ersparten und für die Zukunft die Effizienz des Produktionsapparates sehr erhöhten. Das heißt *nicht*, daß nur die Auslandskredite der Jahre 1925—27 den Transfer im zweiten und dritten Reparationsjahr ermöglicht hätten; denn wären sie nicht gewesen, so wäre der Zwang zur Umstellung auf die Ausfuhr wirksam geworden und vielleicht eine Verbesserung der Handelsbilanz eingetreten).

Man kann nur hoffen, daß in dem Augenblick, in dem der Wegfall oder die erhebliche Minderung der Auslandskredite infolge Sättigung des inländischen Kapitalmarktes die *Umstellung* der deutschen Wirtschaft auf Ausfuhr *unerläßlich* macht, durch eben diese Auslandskredite die deutsche Wirtschaft so *gekräftigt* worden ist, daß die Umstellung *ohne schwere Krise* vor sich geht. Aber *sicher* ist das nicht! Es ist durchaus möglich, daß sich trotz der relativ geringen Bedeutung, die eine deutsche Mehrausfuhr von 2½ Milliarden, an dem Gesamthandel der Welt gemessen,

besitzt, keine Absatzmöglichkeit zu erträglichen Preisen für die Waren findet, auf deren Produktion Deutschland durch seine natürlichen Bedingungen nun einmal beschränkt ist. Dann wird nicht nur der Transfer unmöglich werden, sondern die schwere Erschütterung der deutschen Wirtschaft, die mit dem *Versuch* einer solchen Umstellung verbunden sein kann, wird auch die *Steuerkraft* schwächen und die *Aufbringung* unmöglich machen. Eine *Revision* des Dawesplans ist dann unerläßlich. Jeder *vorzeitige Versuch* aber wäre gefährlich, weil er Zweifel an der Ehrlichkeit der deutschen Absichten erwecken müßte.

Sunlight, Englands kapitalstärkster Industriebetrieb

Von Prof. Dr. Julius Hirsch, Staatssekretär z. D.

Das Sunlight-Unternehmen ist nicht nur das größte britische Privatunternehmen, sondern es zeigt eine Reihe besonderer Eigentümlichkeiten, die für das kommende Werden in industrieller Organisation vielleicht typisch sind. Ein Weltmonopol größten Stils ist auf eine Marke gestützt. Aus eigenartigen Quellen hervorgehend, zeigen sich doch auch hier diejenigen Tendenzen, die für das Werden der modernen Industriewirtschaft anscheinend überhaupt typisch sind: Das Filialsystem gleichgeordneter Fabriken, die in einem Unternehmen verbunden sind, die Durch-Rationalisierung der Arbeit, die Vermeidung der Zwischenkosten und das Hineingehen in scheinbar mit dem Unternehmen kaum oder nicht mehr zusammenhängende Nebenzweige.

Johann, der muntre Seifensieder, muß einst ein gutgehendes Geschäft gehabt haben: wie hätte er sonst so munter sein können? Heute würde er, dürfte er noch einmal aufwachen, ebenso betrübt sein, wie etwa Hans Sachs, dem ja auch die Fabrik sein Hauptgewerbe weggenommen hat; sogar mit noch mehr Grund, denn Hans Sachsens Nachfolger im Handwerk darf wenigstens noch flicken und reparieren. Aber der Seifensieder? Der muntre Johann würde plötzlich sehen, daß sein Bottich von einem weltumspannenden Riesenbetrieb abgelöst worden ist, und daß sogar sein Rohstoff, der Talg der heimischen Rinder und das Abfallprodukt von Nuß- und anderen Ölfrüchten durch die Ölpflanzen des Kongo und der Südsee ersetzt worden ist, er würde sehen, daß die tierischen Fette, die heute zur Seife werden, vom Walfisch der Südpolgegenden geliefert werden, und daß noch die Harpune, die aus modernsten Präzisionsgeschützen die Riesen der Tierwelt dort beinahe mathematisch sicher trifft, für Rechnung einer Gesellschaft arbeitet. Und diese Walfischfang-Gesellschaft gehört wiederum letzten Endes dem Riesenunternehmen, das heute Johanns Nachfolger geworden ist, dem Seifensieder der Welt. „Port Sunlight“ heißt die Zentrale, in der aus dem kleinen Seifensiederbetrieb eines Herrn *Lever*, ursprünglich Handwerker ohne jede wesentliche Kapitalkraft, im Jahre 1886 der Grundstein zu diesem Unternehmen gelegt worden ist.

Das *Gesamtkapital* des Unternehmens, einschließlich seiner Tochtergesellschaften, wird auf

56 Millionen £ oder etwa 1140 Millionen RM. angegeben. Das ist eine der größten Kapitalmassen, die überhaupt ein privates Unternehmen auf Erden vereinigt hat. Größer ist der amerikanische Stahltrust, der ungefähr 3600 Millionen RM. Kapital ausweist, der deutsche Stahltrust mit einem Kapital von ¼ Milliarden RM. und vielleicht noch einige andere Unternehmungen, der deutsche Chemie-Trust hat schon etwas weniger (rund 1000 Millionen) Kapital und alle Berliner Großbanken zusammengenommen haben noch nicht die Hälfte desjenigen Kapitals, das der Seifensieder der Welt bei sich vereinigt.

Die Gesellschaft *Lever Brothers* gibt für 1926 ihren direkten *Umsatz* auf 70,44 Mill. £ oder 1437 Millionen RM. an; das stellt den Gegenwert von Waren dar, die ein Gewicht von 1¼ Millionen Tonnen in verarbeitetem Zustande ergeben haben.

In Port Sunlight selbst stellt das Unternehmen wöchentlich 4000 t Seife und ähnliche Reinigungsmittel her, und es wird offen zugegeben, daß von den übrigen Seifenfabriken in England so gut wie keine mehr selbständig arbeitet. Alle Herstellerfabriken Englands werden von Port Sunlight aus tatsächlich gelenkt. Längst hat auch die Firma *Brunner Mond*, führend in Englands größtem Chemie-Trust, die Waffen vor Sunlight gestreckt; *Mond* hat seine Seifenfabrik im Jahre 1920 dem kühnsten der britischen Privatunternehmer verkauft. Nur eine ist von diesem gewaltigen Trust der Reinlichkeit freigeblichen: Das ist die *Fabrik der britischen*

Konsumvereine, die nicht allzu weit von Port Sunlight am Schiffahrtskanal Manchester—Liverpool unbesiegbar ihr Seifensiederschild reckt. Da auch deren Umsatz, übrigens erstaunlich groß, bekannt ist, so kann man ziemlich genau abschätzen, was das Volk der britischen Inseln für Seife und Seifenmittel ausgibt (und was in der Welt als „Lux“ und „Vim“ und „Lifebuoy“ und unter einem Dutzend anderer Marken vertrieben wird, fast alles legt sein Scherflein Reinertrag zuletzt nach Port Sunlight). Rechnet man die Tonne Seife, wie es die Gesellschaft selber tut, mit etwa 800 RM., so kommt man auf folgende Rechnung:

Es stellen in England her:	
Lever Brothers direkt	4000 t wöchentl.
die sonstigen Hersteller aller-	
meistens „befreundete“, d. h. ab-	
hängige Betriebe rund	1200 t wöchentl.
die Konsumvereine	800 t wöchentl.
	zusammen 6000 t wöchentl.

aufs Jahr demnach über 300 000 Tonnen; auf den Kopf des Einwohners also etwa 7 kg. So ergeben sich die enormen Umsatzsummen, die wir oben zeigten — die britische Reinlichkeitssteuer. Dabei ist freilich zu berücksichtigen, daß Kohlenbergbau stets mittelbar und unmittelbar viel Seife verbraucht. Schon der Kohlenstaub der Luft verursacht, wie vor Jahresfrist ein amtlicher Bericht feststellte, z. B. allein für die Bewohner von Manchester einen zusätzlichen „Verbrauch für Waschen im Haushalt“ von sechs Millionen RM im Jahr. Kein Wunder, daß sich in diesem seifenbedürftigsten Gebiete der Welt die beiden wichtigsten Seifenhersteller entwickelt haben: Sunlight und die Konsumvereinsfabrik.

Lever-Sunlight, dessen Unternehmen demnach Werte umschlägt, die etwa zwei Drittel des Werts der Jahresproduktion des ganzen deutschen Steinkohlenbergbaus darstellen, beschäftigt in seinen 250 Gesellschaften nicht übermäßig viel Menschen. In dem Mutterwerk Port Sunlight, um das herum Lever eine blühende Stadt gleichen Namens von 6000 Einwohnern gebaut hat, sind augenblicklich etwa sieben- bis achttausend Personen beschäftigt. An Filialfabriken — ohne die „befreundeten,“ nur scheinbar selbständigen Fabriken — zähle ich im Lever-Unternehmen selbst ihrer 66, davon 17 in England, 16 im übrigen Europa, 8 in Afrika, 5 in Asien, 10 in Australien, 2 in Australien und 8 in Amerika (die neunte wird eben in Südamerika eingerichtet), ferner gehören zu dem Unternehmen Ölmühlen, Margarinefabriken, Hilfsfabriken aller Art, Druckerei, Schiffahrtsgesellschaften und zahlreiche Plantagen; in Afrika lassen sich ihrer allein 54 Standorte auszählen, dazu gehört auch die schon erwähnte Walfischfang-Gesellschaft in der Südsee. In all diesen Unternehmungen zusammen werden noch 22 000 Menschen beschäftigt. Die Zahl ist aber nicht ganz vollständig, denn für einen Teil der Tochtergesellschaften besitzt die Muttergesell-

schaft die Angabe über Arbeitskräfte offenbar nicht. So scheinen die Zahlen der Arbeitskräfte für einen Teil des Handels zu fehlen, den der geniale Schöpfer dieses Riesenunternehmens an sich gezogen hat. Sonderbarerweise ist das nicht etwa der Handel in dem wichtigsten Produkt des Unternehmens, der Seife, gewesen. Vielmehr hat Lord Leverhulme als 68-jähriger den Fischhandel an sich zu ziehen begonnen und mit einem Massenfiliälsystem von jetzt anscheinend etwa 1000 Läden tatsächlich diesen schwer zu handhabenden Wirtschaftszweig in vorbildlicher Weise organisiert; daraus sind dem Gesamtunternehmen im letzten Jahr $2\frac{1}{4}$ Millionen RM. Gewinn erflossen. Es handelt sich hier um den gut geglückten Rest eines Versuchs, den Lever in einer Art Beglückungsidee einmal für die Fischer einiger schottischer Inseln unternommen hat. Er wollte den Bewohnern dieser Inseln eine Art neuer Gemeinwirtschaft im modernen Fischfang schaffen und ist damit, wie Menschheitsbeglückter meistens, gescheitert. Die schottischen Fischer lehnten nicht nur die große Organisation des Fischfangs, sondern auch noch die allzu große Reinlichkeit in den neu gebauten Häusern ab; die Badestuben sind zu Schweinetrögen als besonders geeignet befunden worden. Übrig blieb der Fischhandel, die Massenfiliäl-Gesellschaft Mac Fisheries. Dieses Teilunternehmen, dessen Läden durch besondere Kühlvorrichtungen und dessen Zentrale in schnellster Belieferung der Läden vorbildlich durchgearbeitet ist, hat aber, wie man sieht, nicht nur dem Lande, sondern auch dem Gesamtunternehmen Nutzen gebracht.

Der ausgewiesene Nutzen des ganzen Riesenunternehmens beträgt für 1926 rund 100 Mill. RM., das bedeutet auf das Kapital knapp 10%, auf den Umsatz $6\frac{1}{2}\%$. Da von dem Kapital die Tochtergesellschaften schon vorher Dividende gegeben haben, so ist die Ertragsfrage mit diesen Mitteln nicht zu lösen. Es ist wahrscheinlich, daß ein recht beträchtlicher Teil des Verdienstes nicht ausgeschüttet wird. Die Fabrik der Konsumvereine kann die Ware ungefähr 8% billiger abgeben, als Lever es tut, und noch Dividende an ihre Zentrale verteilen. Daraus läßt sich vielleicht schließen, daß beinahe derselbe Betrag, der ausgeschüttet wird, auch noch einmal als stille Reserve zur Schaffung eigener Mittel für das Unternehmen verwendet wird.

Der Gang durch die Mutterfabrik in Port Sunlight, den im Jahre 1926 nicht weniger als hunderttausend Personen angetreten haben, zeigt die Vorzüge des Riesenbetriebes: Die Rohstoffe, gleich von riesigen Tanks aufgenommen, gleiten durch Röhrenleitungen in die Kochbottiche, werden dort in der allgemein üblichen Weise vom Glycerin befreit; die Seifenherstellung erfolgt in riesigem Maßstabe, zeigt technisch an sich aber nichts Besonderes. Die Fließarbeit ist teilweise seit langem, teilweise noch gar nicht durchgeführt. Das „laufende Band“ ist da, gelegentlich durchaus in amerikanischer Ausprägung, aber noch unvollkommen. Man ist z. B. bei

der Verpackung noch eingestandenermaßen im Übergang. Anders in dem musterhaften, riesigen Druckereibetrieb und noch besser vielleicht in dem Verkehrsunternehmen, in dem Sunlight als besonderen Betrieb die ganze Warenbewegung von Port Sunlight organisiert, und in dem ein ziemlich großer Park eigener Lokomotiven und Waggons durch genaueste Berechnung der Zeit aufs höchste genutzt wird.

Dennoch fragt sich der Wirtschaftsbeobachter wenn er das Werk durchschreitet, immer wieder *Worauf beruht hier wohl das Monopol?* Der Rohstoffbesitz kann nicht ausschlaggebend sein, dazu ist der Besitz an eigenen Produktionsstätten, gemessen am Umfang der Gesamtmärkte, nun wieder zu klein. Die Beherrschung des Absatzes ist es erst recht nicht. Das Fischhandelsexperiment konnten wohl selbst Lever Brothers nicht bei der Seife durchführen. 90 000 Kunden, so sagen sie, stehen in ihren Büchern. Die kann man nicht beseitigen. Uns will scheinen, daß die beispiellos starke Stellung des Unternehmens auf folgenden Punkten beruht:

1. Auf der Reklamewirkung für ein Produkt, das sich sicherlich durch gute Qualität einstmals eingeführt hat, und das durch fortgesetzte chemische Untersuchung jeder Rohstoffpartie die Qualitätsgarantie auch heute noch hält; immerhin — *gute Ware kann zum Weltmonopol doch nur werden durch noch bessere Reklame.* Die aber wird hier geleistet. Was sie kostet, dafür werden gelegentlich einige Andeutungen laut. So berichtet die Gesellschaft im letzten Jahr, daß für eine einzige Marke einer Tochtergesellschaft, die New-Pine-Soap, an Einführungsreklame 5¼ Mill. RM. ausgegeben und im selben Jahre auch noch abgeschrieben wurden, im selben Bericht: „Amerika und Canada brachten noch 5,8 Mill. RM. Gewinn, nachdem die schweren Kosten für die Einführung dieser neuen Marke vom Gewinn abgesetzt sind“. Das Monopol der Marke wird

2. gestützt durch die *Großherstellung.* Alle Vorteile der Riesenunternehmung in Einkauf, Transport, Lagerung, Verarbeitung und Vertrieb werden hier im größten Maßstab wahrgenommen und helfen so die Kosten, die für die Propagierung der Marke aufgewendet werden, in der Herstellung wieder tragen. Das wird verstärkt

3. durch die *Unterdrückung der Zwischengewinne bei der Gewinnung der Rohstoffe,* ihrem Handel, ihrem Transport und ihrer Verarbeitung. Dazu kommt aber

4. die offensichtlich sehr bewußt durchgeführte *Kapitalbildung aus eigenen Mitteln.* Wenn der Inhaber dieser Gesellschaft, die zu einer solchen vor 33 Jahren geworden ist, ein solches Riesenunternehmen auch nicht ohne fremde Hilfe finanzieren konnte — es wird behauptet, daß 169 000 Anteil-Inhaber vorhanden seien, darunter freilich über ein Zehntel eigne Angestellte —, so mußte doch die Hauptsumme zweifellos aus Eigenem geschafft werden — und noch mehr dazu. Schließlich ist in dem

Nominalkapital das ganze Städtchen Port Sunlight mit seinen schön angelegten Arbeiterhäusern, seinen Erholungshallen, Schulen, Kirchen und Denkmälern, die sämtlich der Gesellschaft gehören, kaum mehr enthalten; ebensowenig die Kunstgalerie, die Lord Lever dem Andenken seiner Gemahlin gestiftet hat und die eine bewunderungswürdige Fülle erstklassiger Kunstwerke enthält; der Inhalt dieser Galerie ist, sicherlich bei weitem zu niedrig, mit 40 Millionen Reichsmark versichert. Ohne Kapitalerhöhung baut man in diesem Jahre wieder eine große neue Fabrikanlage in Südamerika, mehrere in Osteuropa werden in Aussicht genommen — es ist ganz fraglos, daß eine *sehr starke innere Reservenbildung* die nach außen sichtbare Kapitalbildung und Schlagkraft des Unternehmens außerordentlich erhöht hat. Das ermöglicht aber

5. das planmäßige *Fernhalten ernsthafter Konkurrenz auf dem britischen Markt.* Der Preis ist offenbar so gehalten, daß ganz kleine Betriebe des Handwerks noch mitkönnen. Sobald größere Werbekosten für einen etwas größeren Betrieb hinzukommen, wird das für den mittleren und größeren Betrieb ungemein schwer, weil dann die riesige Reklamekraft und die Kapitalkraft von Lever Brothers gegen ihn stehen. Meistens wohl nicht lange; dann hat Lever durch Aufkauf der Aktien die drohende Konkurrenz zu einer „befreundeten“ Fabrik gemacht.

Nur an einer Stelle ist das Monopol nicht vollkommen. Die *Konsumvereine* in Großbritannien, des Verbrauchers letzte Reserve, regen sich tapfer gegen den Monopolisten. Immerhin, sie haben bis jetzt nur ein Fünftel des Sunlight-Absatzes an sich ziehen können, und als wir durch das Warenhaus der britischen Konsumvereine schritten, sahen wir waschbare Lederhandschuhe, in denen die Reklame für „Lux“ eingelegt war. Es besteht nämlich eine Vereinbarung der Vereine mit Lever, daß dafür gewisse Vergünstigungen beim Bezuge von Lux gewährt werden. Einen Posten hat Lever also selbst im Lager seines grundsätzlich entschiedensten Gegners besetzt.

* * *

Für das grundsätzliche Verständnis der modernen Industrieorganisation ergibt das Bild der Lever-Organisation wohl in folgenden Richtungen wesentliche Linien:

1. *Ein Riesenbetrieb ist auf einzelne Marken gestützt.* Daß diese Marken nur durch gute Qualität gehalten werden können, besagt nichts gegen die grundsätzliche Tatsache: Eine Marke erobert immer größere Teile des Weltmarkts mit Preisen, die an sich auch wohl kleineren Konkurrenten das Dasein möglich machen könnten. Der Riesenbetrieb bringt dem Kleinen gegenüber fraglos Verbilligung der Herstellungskosten. Ein Teil dieser Verbilligung wird durch die Kosten für die Aufrechterhaltung der Marke im Bewußtsein des Käufers wieder aufgewendet; ein anderer Teil offensichtlich für Kampfkosten gegen neuauftkommende Konkurrenz, insbe-

sondere für ihren Aufkauf verwendet. Vom entstehenden Profit sind im Jahre 1926 über 71% in Großbritannien erzielt worden, wo das fast vollständige Monopol besteht.

2. Die Arbeiterpolitik für hohen Lohn und gegen Organisation: Prinzip Henry Ford, durchaus unenglisch. Die Lohnbildung ist immerhin günstiger als im übrigen England. Junge Mädchen erhalten nach kurzer Lehrzeit 30 Schilling wöchentlich; die im Betriebe beschäftigten Männer durchweg wohl das Doppelte; beachtlicher dazu ein Gewinnbeteiligungssystem für die Werksangehörigen: infolgedessen großer Andrang zu allen Tätigkeiten, aber dem gegenüber zwei gänzlich unenglische Grundsätze: Niemand hat einen Anspruch darauf, etwa in derselben Tätigkeit zu verbleiben (sehr entgegen dem Zunftcharakter der englischen Gewerkschaften) und überhaupt keine Duldung der organisierten Arbeiter, soweit man sie als solche kennt. Kandidaten der britischen Arbeiterpartei wurden rücksichtslos wegen dieser Kandidatur entlassen.

3. Auch hier entfaltet sich wieder das Fabrikfiliälsystem, die offensichtlich stärkste Form der industriellen Neugestaltung. Auch hier durchbricht es, ganz wie im Handel und im Bankwesen, die Grenzen, welche dem einzelnen Betrieb scheinbar durch seine „Nutzhöhe“ gezogen sind. Über viele Betriebe hinweg spannt sich die Großunternehmung, hier in solcher Weise, daß Lord Leverhulme auf seiner letzten Reise, die ihn als Vierundsiebenzigjährigen um die Welt führte, auf einem Wege von 15 000 englischen Meilen allein in Westafrika vom

Belgischen Kongo nordwärts bis Teneriffa über 300 seiner eigenen Fabriken und Handelshäuser besucht hat.

4. Die Zerlegung des Gesamtunternehmens in Untergesellschaften ist offensichtlich bewußt und weitgehend durchgebildet. Letzte Station: Der Verkehrsbetrieb in der eigenen Fabrik ist anscheinend zur besonderen Gesellschaft geworden.

5. Sehr charakteristisch für die modernen Großunternehmen ist das Eindringen in Nebenzweige, die nur teilweise mit dem Gesamtunternehmen zu tun haben. Daß Lever sich die Margarinefabrikation angegliedert hat, liegt offensichtlich in der Gleichheit der Rohstoffe begründet. Man erklärt, daß erst ein Verlangen der Regierung ihn im Kriege dazu gebracht habe⁴⁾. Daß er Ölmühlen betreibt, ist nicht minder durch die Verbundenheit der Rohstoffe gegeben. Daß er von da zur Rohstoffgewinnung in die Walfischfängerei geht, ist ebenfalls noch aus dem Gesamtbetrieb verständlich. Aus Reklamenotwendigkeiten richtet er eine der größten Druckereien ein; der britische Fischhandel, einer philanthropischen Laune entspringend, wird zum einträglichen Nebenzweig; eine Reihe anderer Betätigungen ergibt sich aus der Pflege der Arbeiterwohlfahrt.

Das Gesamtbild: Ein eigenartiges, sogar einzigartiges Riesenunternehmen, dessen Boden eine Marke, dessen Mittel die Beherrschung des Markts durch die Reklame, dessen Ergebnis die größte Privatunternehmung Großbritanniens ist.

⁴⁾ Lord Leverhulme selbst beklagte sich damals bitterlich über die Schwierigkeit, die Englands Kriegs-Regierung ihm gemacht habe: „Das britische Reich ist in den Händen einer Anzahl Commis — und obendrein recht ängstlicher Commis!“

Reichsrahmengesetze für die Realsteuern

Die Gesetzentwürfe des Reichsfinanzministeriums, in denen reichsgesetzliche Richtlinien für die Erhebung der Gewerbesteuer, der Grundsteuer und der Hauszinssteuer festgelegt werden, sind dem Reichsrat zugegangen. Soweit bisher ersichtlich, bedeuten die in den Verhandlungen mit den Ländern erzielten Abänderungen eine Verschlechterung der ursprünglichen Vorlagen in einer Reihe von wesentlichen Punkten. Hier hat das Parlament noch wichtige Verbesserungsaufgaben zu erfüllen. Auch jetzt versprechen die Entwürfe aber einen erheblichen Fortschritt, der an Bedeutung kaum hinter der Erzbergerschen Finanzreform zurücksteht.

Die Einkommen- und Körperschaftsteuer, die Vermögenssteuer, die Umsatzbesteuerung und die meisten wichtigen Verbrauchsabgaben sind reichsrechtlich geregelt. Das hat den Vorteil, daß alle Konkurrenten im ganzen Reiche unter den gleichen steuerlichen Bedingungen arbeiten; außerdem weiß der Steuerschuldner, dessen Betriebe in mehreren deutschen Ländern ansässig sind, ohne weitere Studien im einzelstaatlichen Steuerrecht, was er an Steuern zu zahlen hat und wie dieser Betrag berechnet wird. Die gleiche Einheitlichkeit ließ sich für das Gebiet der Realsteuern bisher leider nicht erreichen. Das liegt zum Teil im Wesen dieser Steuer-

art. Die Realsteuern sind das elastische Element des Steuersystems. Sie sollen den jeweiligen örtlichen Bedingungen angepaßt werden; und solange man es nicht für richtig hält, die lokalen Unterschiede des steuerlichen Bedarfs lediglich im Wege des *Finanzausgleichs* zu beseitigen, solange ist das Bedürfnis nach einer Steuer, deren Höhe nach dem Ermessen der einzelnen Gemeinde bestimmt wird, nicht von der Hand zu weisen.

Der bisherige Zustand

Verschiedenheit der Steuerhöhe braucht aber noch nicht Verschiedenheit der Erhebungsweise zu bedeuten. Daß alte preußische Kommunalabgaben-

gesetz räumte den Gemeinden das Recht einer eigenen kommunalen Gewerbesteuergebung ein. Obwohl das Aufkommen aus der Gewerbesteuer auch heute noch in vollem Umfange den Erhebungsgemeinden zufließt, hat man es in *Preußen* für richtiger gehalten, eine landesrechtliche Regelung der Gewerbesteuer einzuführen. Nennenswerte Nachteile sind den Gemeinden dadurch nicht erwachsen. Die Wirtschaft hat diese Ordnung der Dinge unter den oben angedeuteten Gesichtspunkten lebhaft begrüßt. Man sollte daher meinen, daß eine Regelung, die in *Preußen* möglich war, auch für das ganze Reich anwendbar ist; denn *Preußen* umfaßt so verschiedenartige Bezirke wie das Ruhrrevier und Hinterpommern, *Hessen-Nassau* und *Berlin*, und nimmt überdies den weitaus größten Teil des Reichsgebiets ein.

Die deutschen Länder halten jedoch an ihrer Finanzhoheit, als dem wichtigsten Bollwerk ihrer Eigenstaatlichkeit, fest. Nicht nur, daß sie nicht gesonnen sind, die Erhebung und das Aufkommen einer Steuer an das Reich abzutreten, sondern auch auf die gesetzgeberische Regelung verzichten sie nur höchst ungerne. Dennoch ist eine einheitliche Gesetzgebung unbedingt notwendig; die zunehmende Verflechtung eng benachbarter Wirtschaftsgebiete gestattet es nicht, daß in ihnen völlig verschiedene Erhebungsmethoden der Realsteuern angewendet werden.

Von besonderer Bedeutung ist eine Vereinheitlichung auf dem Gebiet der *Gewerbesteuer*. Hier herrschen ganz besonders weitgehende Unterschiede. Das gilt in erster Linie für den *Kreis der Gewerbesteuerpflichtigen*, der in den einzelnen Ländern ganz verschiedenartig abgegrenzt wird. So ist die *Land- und Forstwirtschaft* in *Preußen*, *Bayern*, *Sachsen*, *Württemberg* und *Mecklenburg-Strelitz* nicht gewerbesteuerpflichtig, in *Baden*, *Hessen*, *Braunschweig*, *Mecklenburg-Schwerin*, *Bremen* und *Lübeck* wird sie zur Gewerbesteuer herangezogen. Die *freien Berufe* unterliegen in *Bremen*, *Braunschweig*, *Lippe*, *Lübeck* und *Mecklenburg-Schwerin* der Gewerbesteuer, in den übrigen Ländern hingegen nicht. *Bayern*, *Sachsen* und *Württemberg* lassen die *Erwerbs-, Wirtschafts- und Konsumgenossenschaften* gewerbesteuerfrei; in den übrigen Ländern sind sie steuerpflichtig.

Ebenso groß sind die Unterschiede in der Bestimmung der *Steuermerkmale*. Als solche dienen in *Preußen* *Gewerbeertrag* und *Lohnsumme* oder *Gewerbekapital*; in *Bayern*, *Sachsen* und *Baden* *Gewerbeertrag* und *Gewerbekapital*; in *Hamburg* *Gewerbeertrag* und *Lohnsumme*; in *Braunschweig* und *Oldenburg* nur der Ertrag, ebenso in *Württemberg*, wo stattdessen auch ein auf Grund des *Gewerbekapitals* bemessener fiktiver Ertrag zur Grundlage der Steuererhebung gemacht werden kann.

Der *Gewerbeertrag* selbst wird nach den verschiedensten Methoden festgestellt. In *Preußen* werden nach der jüngsten Regelung (vgl. Nr. 9, S. 320) dem Einkommen aus Gewerbetrieb, das nach den

Vorschriften des Einkommen- und Körperschaftsteuergesetzes ermittelt wird, noch die Schuldzinsen, die Bezüge der Gesellschafter und der Teil der Miete hinzugerechnet, „der über die von gleichartigen Betrieben unter ähnlichen Verhältnissen üblicherweise gezahlten Miet- und Pachtzinsen hinausgeht“: in anderen Ländern sind die Miet- und Pachtzinsen hingegen abzugsfähig, in wieder anderen wird nur das Reineinkommen nach den Bestimmungen des Einkommensteuergesetzes erfaßt. Weiter bestehen in einzelnen Ländern *Freigrenzen* für einen Teil des gewerblichen Einkommens, in anderen nicht.

Ebenso verschieden ist die *Verwendung* des Steueraufkommens. Einige Länder vereinnahmen die Steuer für staatliche Zwecke und gewähren den Gemeinden nur ein Zuschlagsrecht; andere, so *Preußen*, lassen das örtliche Aufkommen restlos den Kommunen. Sehr verschieden ist weiter die *Staffelung* und natürlich die *Höhe der Tarife*.

Welchen Schwierigkeiten ein *statistischer Vergleich der Realsteuerbelastung* wie der Steuerbelastung überhaupt in den verschiedenen deutschen Ländern begegnet, hat Syndikus *Dr. Trumpler* von der Handelskammer Frankfurt a. M. in einer kürzlich veröffentlichten kleinen Schrift aufgezeigt. Danach ist es selbst den örtlichen Handelskammern, die er darum gebeten hatte, nur mit größter Anstrengung möglich gewesen, alle einschlägigen gesetzlichen Bestimmungen für die Durchführung eines solchen Vergleichs zu beschaffen. Schon innerhalb *Preußens* schwankt die Belastung ein und desselben (fiktiven) gewerblichen Betriebs mit Landes- und Gemeindesteuern zwischen 28 000 RM. und 112 000 RM., bzw. es beträgt der Anteil der Realsteuern an der gesamten Steuerlast zwischen 47% im Minimum und 76% im Maximum (vgl. *Wirtschaft und Statistik*, Die Steuerleistung einer industriellen Unternehmung in 38 preußischen Groß- und Mittelstädten, 7. Jahrgang, Nr. 13). *Trumpler* gelangt bei seinen (auf anderer Basis) angestellten Berechnungen für die Großstädte der *verschiedenen* deutschen Länder zu ähnlichen Unterschieden. Danach hat eine bei ihm mit A bezeichnete große Industriefirma bestimmter Struktur in einer *preußischen* Stadt (*Frankfurt a. M.*) an *Realsteuern* einschl. Hauszinssteuer 385 936 RM. zu entrichten (bei Zugrundelegung der Lohnsummensteuer anstelle der Gewerkekapitalsteuer 509 260 RM.); in *Baden* betrug die Realsteuerlast für die gleiche Unternehmung 438 512 RM. in *Bayern* 357 568 RM., in *Sachsen* 265 572 RM. und in *Württemberg* 313 240 RM. Für eine mittlere Großhandelsfirma (E) lauten die gleichen Ziffern: in *Preußen* 3016 (3145) RM., in *Baden* 5562 RM., in *Bayern* 2756 RM., in *Sachsen* 1160 RM., in *Württemberg* 5500 RM. Für eine Einzelhandelsfirma mit eigenem Gebäudebesitz betrug die Realsteuerlast in *Preußen* 8700 (8184) RM.; in *Baden* 6652 RM.; in *Bayern* 5620 RM., in *Sachsen* 5848 RM., in *Württemberg* 7042 RM. Obgleich diese Unterschiede sonach nicht so stark sind wie die in *Preußen* selber festgestellten, sind sie doch um so bedenklicher, weil sie eben

nicht so sehr auf den unvermeidlich verschiedenen lokalen Bedürfnissen der jeweiligen Kommune als teilweise zweifellos auf der vermeidbaren Verschiedenheit der Erhebungsweise beruhen.

Ähnliche Verschiedenheiten wie bei der Gewerbesteuer bestehen für die Veranlagung und Erhebung der *Grundvermögenssteuer*. Bei der größeren Einfachheit dieser Steuerart und ihrer besonders engen Beziehung zu den örtlichen Verhältnissen ist eine Vereinheitlichung hier allerdings minder dringlich, zumal das *Reichsbewertungsgesetz* als Grundlage für die Wertberechnung schon allgemein anerkannt ist. Dennoch bedürfen verschiedene Gesichtspunkte noch der einheitlichen Regelung (Differenzierung nach bebauten und unbebauten Grundstücken; Mitberechnung der „Bestandteile“ usw.)

Reichsrechtliche Bestimmungen sind endlich von vornherein für die Regelung der dritten großen Realsteuer, der *Hauszinssteuer*, maßgebend gewesen, die auf Grund der dritten Steuernotverordnung erhoben wird. Obwohl die reichsgesetzlichen Bestimmungen hier sehr in die Einzelheiten gehen, haben sich doch in den Ländern erhebliche Unterschiede herausgebildet. So sind die *landwirtschaftlich genutzten Gebäude* in einigen Ländern steuerfrei, in anderen nicht. Bis zu einer gewissen Grenze sind die Gebäude in manchen Ländern überhaupt *steuerfrei*. Die *Staffelung* und die *Höhe* der Steuersätze ist überall sehr verschieden. So betrug die Hauszinssteuer im März d. J. in Prozenten der Friedensmiete: in Preußen, Sachsen, Mecklenburg-Strelitz und Schaumburg-Lippe 40%, in Hessen 39¼%, in Bayern 37%, in Hamburg, Mecklenburg-Schwerin, Braunschweig, Lippe-Detmold und Waldeck 35%, in Baden, Lübeck und Thüringen 32%, in Oldenburg 24% und in Bremen 20%. Auch die Verwendung des Aufkommens, die bekanntlich teils für fiskalische Zwecke, teils zur Förderung der Bautätigkeit erfolgt, ist ganz verschieden. In Prozenten der Friedensmiete wurden für die *Bautätigkeit* verwandt: in Preußen, Sachsen, Bremen und Oldenburg 20%, in Baden 16%, in der Mehrzahl der anderen Länder 15%, in Bayern und Hessen 11%.

Das Steuervereinheitlichungsgesetz

Es ist begreiflich, daß unter diesen Gesichtspunkten das Verlangen der Wirtschaft nach einer reichsrechtlichen Regelung der Realsteuern immer dringlicher wurde. Seinen Niederschlag fand es vor allem in der Ende vorigen Jahres erschienenen Denkschrift der wirtschaftlichen Spitzenverbände, die die bekannten Gutachten von *Becker* und *Hensel* enthält. Hier wurde mit eingehender Begründung und besonderem Nachdruck ein Rahmengesetz für die Gewerbesteuer verlangt.

Der neue Reichsfinanzminister Dr. Köhler kündigte bald nach seinem Amtsantritt ein derartiges Gesetz an. In dem Gesetz über den provisorischen Finanzausgleich wurde der Erlaß derartiger Anordnungen bestimmt in Aussicht gestellt. Man hoffte, die *fünf Gesetzentwürfe*, um die es sich

zunehmend handelt: ein Mantelgesetz (Steuervereinheitlichungsgesetz), das Gewerbesteuerrahmengesetz, ein Gesetz betreffend die Hauszinssteuer (Gebäudeentschuldungsgesetz), das Grundsteuerrahmengesetz und das Steueranpassungsgesetz noch in der Sommersession des Reichstages zu verabschieden. Die Verhandlungen mit den Regierungen der Länder haben die Vorbereitung der Gesetzentwürfe jedoch derartig verzögert, daß sie erst kürzlich an den Reichsrat und an den Reichswirtschaftsrat geleitet werden konnten. Der Text der Gesetzentwürfe ist bisher nicht bekanntgegeben worden. Verschiedene Zeitungen haben jedoch mehr oder minder ausführliche Inhaltsangaben veröffentlicht, und zwar sowohl über die ursprünglichen Entwürfe wie über ihr Aussehen nach den Verhandlungen mit den Ländern.

Danach sind die zunächst vom Reichsfinanzministerium ausgearbeiteten Vorlagen als ein großer *Fortschritt* gegenüber der Mehrzahl der jetzt geltenden Ländergesetze anzusprechen. Das lag auch in der Absicht des Gesetzgebers. Man hatte eingesehen, daß nicht nur eine *Vereinheitlichung* nötig ist, sondern daß auch die geltenden Gesetze, zumal in Preußen, dem größten und demnach maßgeblichsten Lande, unbedingt *reformbedürftig* sind. Das gilt insbesondere für die Gewerbesteuer. Nachdem der Preussische Landtag bei der Regelung für 1927 in dieser Richtung versagt hatte (vgl. Nr. 9, S. 320), setzte man auf das Reichsgesetz die größten Hoffnungen. Unglücklicherweise haben die Verhandlungen mit den Ländern den zunächst durchaus befriedigenden Entwurf stark entstellt. Anstelle eines systematischen und durchdachten Ganzen stellen die dem Reichsrat zugeleiteten Vorlagen nur noch ein Konglomerat von Kompromissen dar.

Wenn diese Entwürfe in der vorliegenden Gestalt Gesetz werden, wird eine nicht wiederkehrende Gelegenheit zur Rationalisierung unseres Steuerrechts versäumt sein. Dennoch wäre auch eine derartige Regelung noch ein großer Fortschritt gegenüber dem bisherigen Zustand. Ein weiteres Ziel der neuen Gesetzgebung lag in der gleichzeitigen *Verminderung der Steuerlasten*. Das sollte durch eine niedrigere Bemessung der Steuersätze erreicht werden. Die Frage geht, wie man sieht, über die Aufgabe einer lediglich formalen Regelung der Realsteuern bereits hinaus. Ein Erfolg ist in dieser Richtung kaum festzustellen.

Ein damit zusammenhängendes Problem der rein formalen Gesetzgebung ist in den vorliegenden Entwürfen nicht gelöst worden. Es handelt sich um die Schaffung einer *Relation zwischen Realsteuern und Einkommensteuer*. Diese Aufgabe mußte zurückgestellt werden, weil sie voraussetzt, daß die Länder und Gemeinden selbst Einfluß auf den Einkommensteuertarif haben, also das *Zuschlagsrecht* besitzen. Dieses Zuschlagsrecht kann frühestens beim endgültigen Finanzausgleich geschaffen werden. Dagegen glaubt das Reichsfinanzministerium in den neuen Entwürfen die Grundlage für eine derartige

Relation durch die Festsetzung der *Normalsteuersätze* für die Realsteuern schaffen zu können.

Das Reich ist nach *Artikel 11 der Reichsverfassung* berechtigt, im Wege der Gesetzgebung „Grundsätze über die Zulässigkeit und Erhebungsart von Landesabgaben aufzustellen, soweit sie erforderlich sind, um

1. Schädigung der Einnahmen oder der Handelsbeziehungen des Reichs,
2. Doppelbesteuerungen,
3. übermäßige oder verkehrshindernde Belastung der Benutzung öffentlicher Verkehrswege und Einrichtungen mit Gebühren,
4. steuerliche Benachteiligungen eingeführter Waren gegenüber den eigenen Erzeugnissen im Verkehr zwischen den einzelnen Ländern und Landesteilen oder
5. Ausfuhrprämien

auszuschließen oder *wichtige Gesellschaftsinteressen* zu wahren.“ Da für den vorliegenden Zweck nur der sehr vage Gesichtspunkt der Wahrung wichtiger Gesellschaftsinteressen in Frage kommt, so hat man sich dahin geeinigt, das Steuervereinheitlichungsgesetz wegen seiner Eingriffe in das Landessteuerrecht als *verfassungsänderndes Gesetz* zu betrachten. Es bedarf also der Zustimmung einer qualifizierten Mehrheit im Reichstag und Reichsrat. Dieser Umstand bietet einige Aussicht dafür, daß auf Wunsch der Opposition noch einige Abänderungen der bisherigen Entwürfe zu erreichen sind. Welcher Art diese im einzelnen sein müßten, soll im folgenden erörtert werden.

Das Gewerbesteuer-Rahmengesetz

Der im Reichsfinanzministerium ausgearbeitete ursprüngliche Entwurf des Gewerbesteuerrahmengesetzes ging viel mehr in die Einzelheiten als die revidierte Fassung. Das Gesetz behandelt folgende Punkte:

1. *Steuergegenstand* der Gewerbesteuer sind die stehenden Gewerbe, soweit im Inlande Betriebsstätten unterhalten werden. Hierzu gehören auch der *Bergbau* und die sonstige Ausbeutung von Grund und Boden. Der Steuerpflicht unterliegen *nicht*: die *Land- und Forstwirtschaft*, *Fischzucht*, die *Fischerei in Privatgewässern* (warum nicht in allen Binnengewässern?), die *freien Berufe*, die öffentlichen *Sparkassen*, die sich auf die Pflege des eigentlichen Sparkassenverkehrs beschränken. *Befreit* sind die Betriebe des Reiches, die nicht der Körperschaftsteuer unterliegen, die Staatsbanken und Unternehmungen, die ausschließlich gemeinnützigen oder mildtätigen Zwecken dienen; endlich die *landwirtschaftlichen* Produktiv- und Absatzgenossenschaften.

Soweit bislang bekannt, ist an diesen Bestimmungen durch die Verhandlungen mit den Ländern bisher nichts geändert worden. Die Abgrenzung wird bei manchen der neuerlich betroffenen Zensiten Widerspruch hervorrufen; im ganzen ist sie zu begrüßen.

2. Hinsichtlich der *Besteuerungsgrundlage* war man der Ansicht, daß mit einer einzigen Grundlage für die Gewerbesteuer nicht auszukommen sei. Man hat daher die drei herkömmlichen Besteuerungsgrundlagen — *Gewerbeertrag*, *Gewerbekapital* und *Lohnsumme* — nebeneinander aufgenommen. Der Entwurf schlug

dabei ursprünglich vor, die Steuer so zu bemessen, daß von dem genannten Aufkommen etwa 65% auf den Gewerbeertrag, 25% auf das Gewerbekapital und 10% auf die Lohnsumme entfallen sollten. Dieses Ziel sollte sowohl durch die Bemessung der Hauptsteuersätze wie durch die Bemessung der Freigrenzen erreicht werden. Aus den verschiedenen Besteuerungsgrundlagen sollte eine einheitliche Gewerbebesteuer errichtet werden.

In den Verhandlungen mit den Ländern ist man von diesem gesunden Prinzip in verschiedenen Richtungen abgewichen. Bei der Gewerbekapital- und *Lohnsummensteuer* sollen die Länder die Möglichkeit erhalten, zu bestimmen, daß statt einer Gewerbekapital- und Lohnsummensteuer eine Gewerbekapitalsteuer *allein* oder eine Lohnsummensteuer *allein* erhoben wird. Diese Bestimmung läßt auch weiterhin die Möglichkeit offen, daß die Höhe der Gewerbebesteuer zum großen Teil durch ein so unsoziales Besteuerungsmerkmal wie die Lohnsumme bestimmt wird. Wir haben schon früher darauf hingewiesen (Nr. 4, S. 119), daß die Lohnsumme zwar in gewissen Grenzen (wie sie der erste Entwurf auch vorsah) zur Bemessung der Steuer geeignet ist, nicht aber in dem bisher üblichen Umfang. Es muß daher verlangt werden, daß das endgültige Gesetz die Erhebung der Lohnsummensteuer grundsätzlich auf 10% der Steuerschuld beschränkt. Zu erwägen wäre die Erhebung einer *Kopfsteuer* je Arbeitnehmer anstelle der Lohnsummensteuer, die eine Bestrafung des mit hochbezahlten Angestellten arbeitenden Unternehmers darstellt. (Vorschlag v. Eynern.)

2a. Als *Gewerbeertrag* gelten die nach den Vorschriften des Einkommensteuer- oder Körperschaftsteuergesetzes berechneten Reineinkünfte *zuzüglich* der Zinsschulden und dauernden Lasten. Der seiner Zeit auch von uns befürwortete Vorschlag, nach dem sächsischen Vorbild wenigstens die Schuldzinsen des *Betriebskapitals* abzugsfähig zu machen, um eine übergroße Belastung der auf starken Kapitalumschlag angewiesenen Unternehmungen zu vermeiden (vgl. Nr. 9, S. 321), ist also nicht durchgeführt worden, da die Gemeinden die Entwicklung der Gewerbebesteuer von der Objektsteuer zur Personalsteuer bekämpfen. Andererseits ist der *Abzug der Miet- und Pachtzinsen* gestattet, soweit sie die ortsüblichen Miet- und Pachtzinsen für gewerbliche Räume *nicht* überschreiten. Das entspricht ungefähr der geltenden preußischen Regelung, die erst nach langen Kämpfen erreicht wurde, ist aber insofern ein weiterer Fortschritt, als in Preußen nur drei Viertel der „ortsüblichen“ Mietzinsen abzugsfähig sind; die bedauerlichen Ungenauigkeiten bei der Bestimmung des Begriffes „ortsüblich“ — der Steuerumgehungen verhüten soll — bleiben jedoch bestehen. Im übrigen sind entsprechend 4% (ursprünglich 5%) vom Werte der im Eigentum des Zensiten stehenden Grundstücke abzugsfähig. Eine Erhöhung dieses Satzes auf den landesüblichen Zinsfuß für derartige Anlagen wäre erwünscht.

2b. Das *Gewerbekapital* wird mit dem nach dem Reichsbewertungsgesetz festgestellten Einheitswert angesetzt. Vermögensteile, die bereits der Grundsteuer unterliegen, sind dabei von der Gewerbekapitalsteuer befreit.

2c. Zur *Lohnsumme* gehören alle Arbeitslöhne, Gehälter, Tantiemen, Gratifikationen usw., abzüglich der Ausschüttungen, die bei G. m. b. H. usw. den Reineinkünften hinzugerechnet werden.

3. *Freigrenzen*. Bleibt der Gewerbeertrag unter 10 000 RM. im Jahre, so wird von ihm ein Betrag von

1000 RM. abgezogen; bleibt das *Gewerbekapital* unter 20 000 RM., so werden von ihm 3000 RM. abgezogen. (In der ersten Vorlage lauteten die Ziffern 30 000 RM. bzw. 5000 RM.). Bleibt die *Lohnsumme* unter 50 000 (ursprünglich 150 000 RM.), so sind 10 000 (ursprünglich 50 000 RM.) steuerfrei. Die neuere Fassung des Entwurfs ist also, wie bereits erwähnt, wesentlich rigoroser und unsozialer.

4. Für die *Berechnung des Hauptsteuerbetrags* sind folgende *Hauptsteuersätze* maßgebend (in Klammern die Ziffern des ersten Entwurfs):

1. Von den ersten angefangenen oder vollen 1500 (2000) RM. des *Gewerbeertrages* 2%; von den weiteren 1500 (2000) RM. des Ertrages $3\frac{1}{2}$ (3) %; von den weiteren Beträgen 5 (4) %.

2. Vom *Gewerbekapital* 0,4 (0,33) %.

3. Von der *Lohnsumme* 0,333 (0,275) %.

5. Die *Erhebung der Gewerbesteuer* erfolgt nach *Steuereinheiten*. Eine *Steuereinheit* ist gleich ein Prozent des *Hauptsteuerbetrages*. Die Länder und Gemeinden bestimmen, welches Vielfache der *Steuereinheit* erhoben wird (*Umlagesteuersatz*). Der Entwurf geht davon aus, daß das Gesamtmaß der Steuer, die vom Lande und von der Gemeinde zusammen erhoben wird, im Regelfalle 100 *Steuereinheiten* beträgt. Übersteigt die *Gewerbesteuer* 100 *Steuereinheiten*, so soll die Gemeindebehörde verpflichtet sein, die zuständigen amtlichen *Vertretungen der Wirtschaft* zuvor gutachtlich zu hören. Geht der *Gesamtsteuerbetrag* dabei über 125 *Steuereinheiten* hinaus, so soll die Gemeinde verpflichtet sein, die *Genehmigung der Landesregierung* einzuholen. Die *Gewerbekapital- und Lohnsummensteuer* darf nur dann mit insgesamt mehr als 100 *Steuereinheiten* erhoben werden, wenn die *Gewerbeertragssteuer* mit mindestens 100 *Steuereinheiten* erhoben wird.

Die in dem ersten Entwurf vorgesehene *Aufrufung des Reichsfinanzministers* bei Erreichung besonders hoher *Umlagesätze* ist fortgefallen.

Für jede Gemeinde kann nur der gleiche *Umlagesteuersatz* bestimmt werden. Für *Gast- und Schankwirtschaften* und für die *Filialen* von nicht *ortsansässigen* *Versicherungs-, Bank-, Kredit- und Warenhandelsunternehmungen* darf der *Umlagesteuersatz* bis zu 20% höher sein als für die übrigen *Gewerbe*. Diese Bestimmung wird wohl noch lebhaften *Widerspruch* hervorrufen.

Das Grundsteuer-Rahmengesetz

enthält im wesentlichen folgende Bestimmungen:

1. *Gegenstand* der Grundsteuer ist das *landwirtschaftliche, forstwirtschaftliche und gärtnerische Vermögen*, das *Grundvermögen* und die *Betriebsgrundstücke*. Maßgebend für die *Bewertung* ist das *Reichsbewertungsgesetz*. *Befreit* sind *Steuergegenstände* im *Eigentum* von *inländischen Körperschaften* des öffentlichen Rechts oder von *Privaten*, soweit sie zum öffentlichen Dienst oder ausschließlich zu *gemeinnützigen oder religiösen Zwecken* unmittelbar benutzt werden; *Schulden* sind nicht abzugsfähig. Für die *Ermittlung des Einheitswertes* ist bei *landwirtschaftlichen Betrieben* und *gebauten Grundstücken* grundsätzlich der *Ertragswert*, bei *Bauland* der *gemeine Wert* maßgebend.

Diese Bestimmungen des ersten Entwurfs sind im wesentlichen unverändert geblieben, doch haben die Länder die *Befugnis* erhalten, über die *reichsrechtlich vorgesehenen Befreiungsmöglichkeiten* noch *hinauszugehen* — ein wohl mehr formales *Zugeständnis* von geringer praktischer Bedeutung.

Tritt die *Voraussetzung* für die *Befreiung öffentlicher und gemeinnütziger usw. Grundstücke* erst nach dem *Inkrafttreten* des neuen Gesetzes ein,

so ist die für *Rechnung der Gemeinde* zu erhebende *Steuer* in dem bisherigen *Umfange* weiter zu *entrichten*. Damit ist eine *Mehrbelastung* der übrigen *Gemeindemitglieder* durch einen *derartigen Besitzwechsel* vermieden.

2. Bei *neuen Wohngebäuden*, die in der Zeit vom 1. Januar 1924 bis 31. Dezember 1933 *bezugsfertig* geworden sind, bleibt für die *Dauer* von 5 Jahren auf *Antrag ein Drittel des Steuerbetrages unerhoben*, der auf die *gesamte* zu dem *Neubau* gehörige *Grundstücksfläche* entfällt. Dieses *ein Drittel* wird in *erster Linie* von dem *Anteil des Landes* an der *Steuer* abgezogen. *Siedelungen*, die auf *Grund des Reichssiedlungsgesetzes* seit dem 1. April 1923 *begründet* sind, sollen für fünf Jahre *völlig steuerfrei* bleiben. Diese Bestimmung dürfte den *Widerspruch* der kleineren *Altgemeinden* hervorrufen, die durch das *Hinzukommen* von *Siedelungen* häufig *stark vergrößert* worden sind und nunmehr allein die *Lasten* für die *Erfüllung* der *kommunalen Aufgaben* zu *tragen* haben. Es dürfte daher zu *empfehlen* sein, *derartige Gemeinden* entweder *anderweitig* zu *unterstützen*, oder aber die *Steuerbefreiung* zu *beseitigen* und die *Siedler* durch *Beihilfen* aus *Staats- oder Reichsmitteln* zur *Steuerleistung* in *Stand* zu *setzen*.

3. Die *Steuerhöhe* wird von den *Ländern* „*kraft eigenen Rechtes* und von den *Gemeinden* nach *Maßgabe* der *landesrechtlichen Vorschriften*“ bestimmt. Der *Hauptsteuersatz* beträgt 9 (ursprünglich 8) vom *Tausend*. Die *Feststellung* der *Steuereinheiten* und der *Umlagesteuersätze* erfolgt wie bei der *Gewerbesteuer*, auch mit den dort *vorgesehenen Kautelen* bei *Überschreitung* der *Grenze* von 100 *Steuereinheiten*.

4. Im übrigen ist eine *Staffelung* nach *Wert* oder *Größe* des *Steuergegenstandes* ausgeschlossen. Eine *Abstufung* nach der *Art* der *Grundstücke* ist aber in dem *neuen Entwurf*, im *Gegensatz* zur *ursprünglichen Vorlage*, *ausdrücklich zugelassen*. Für *landwirtschaftliche, forstwirtschaftliche und gärtnerische Betriebsgrundstücke* kann nur der gleiche *Umlagesatz* bestimmt werden, ebenso für *gewerbliche Betriebsgrundstücke* und *andere Grundstücke*. Die *Umlagesätze* für *beide Gruppen* können jedoch *voneinander abweichen*.

Diese an sich *vernünftige Bestimmung* bietet *Gelegenheit* zu *weitgehenden Mißbräuchen*, wenn ihr nicht *einschränkende nähere Erläuterungen* folgen. Insbesondere wird es *nötig* sein, eine *feste Relation* für das *ganze Reich* *festzustellen*, über die eine *Differenzierung* *beider Grundstücksarten* nicht *hinausgehen* darf.

Das Gebäudeentschuldungssteuer-Gesetz

Das Gesetz enthält die *reichsgesetzliche Neuregelung* der *Hauszinssteuer*, die bis zum 1. April 1928 *erfolgt* sein muß. Ursprünglich hatte das *Reichsfinanzministerium* *bekanntlich* die *Absicht*, diese *Steuer*, die *zunächst* je 600 Mill. *jährlich* für *allgemeine Finanzzwecke* und zur *Förderung* des *Wohnungsbaus* bringen sollte, vom 1. Januar 1929 an in *jedem* der *sechs folgenden Jahre* um *je ein Zehntel* zu *senken*. Da dieser *Plan* *sofort* auf *lebhaften Widerstand* stieß, ist die *Durchführung* der *Senkung* von *vornherein* nicht in das *neue Gesetz* *aufgenommen* worden. Auch der *Vorschlag* des *Deutschen Städtetages*, die *Steuer* in eine *ablösbare Rentenlast* *zugunsten* der *öffentlichen Hand* zu *verwandeln*, ist *abgelehnt* worden, *wahrscheinlich* in *erster Linie*, um die *Möglichkeit* einer *späteren Steuersenkung* nicht zu *verbauen*.

Als *Steuermaßstab* werden jetzt einheitliche Prozentsätze der *Friedensmiete* festgelegt, während in einigen Ländern — insbesondere Preußen — *bisher die Grundvermögenssteuer* als Maßstab diente. Die neue Steuer soll — ähnlich der Gewerbesteuer — auf zwei verschiedenen Grundlagen beruhen. Sie soll sich nämlich in eine *Werterhaltungssteuer*, die je nach der Höhe des am 31. Dezember 1918 investierten Eigenkapitals des Hausbesitzers von 16% bis 1% herabgestaffelt wird (1% für je 10% Kapital), und in eine *Entschuldungssteuer* teilen, die je nach der Höhe der Hypothekenbelastung 5% bis 50% der Friedensmiete betragen würde (5% für je 10% Belastung); die Höchstbelastung bei einer 100prozentigen Friedensbeliung soll 50% der Miete betragen. Beide Steuern zusammen ergeben die *Gebäudeentschuldungssteuer* (Hauszinssteuer). Sie beträgt also mindestens 16% und höchstens 50% der Friedensmiete. Für *Eigenhäuser* bis 150 qm Wohnfläche, soweit sie vor dem 1. Juli 1918 bezugsfähig geworden sind, werden die Steuersätze um ein Viertel ermäßigt. *Landwirtschaftliche* Gebäude werden von der Steuer *nicht* betroffen. Die so notwendige teilweise Befreiung der *Saisonbetriebe* (Hotels und Logierhäuser; vgl. Nr. 32, S. 1249) ist leider nicht vorgesehen. Die von den Finanzbehörden schon jetzt geübte *Rücksichtnahme bei der Veranlagung* bietet keine Gewähr gegen Willkürlichkeiten im Einzelfall.

Die Neuregelung, die auf preußische Anregungen zurückgeht, ist unter dem Gesichtspunkt erfolgt, daß einerseits der Vermögenszuwachs besteuert werden soll, den der Hausbesitzer durch Entwertung seiner Hypothekenschulden gewonnen hat; es soll also vermieden werden, daß er sich auf Kosten seiner Gläubiger, die er nur mit 25% der Schuldsomme abzufinden braucht, bereichert. Andererseits soll der Hausbesitzer, der sich sein eigenes Vermögen in Gestalt des Sachwerts „Gebäude und Grundstück“ erhalten konnte, zugunsten derjenigen Volksgenossen besteuert werden, die durch die Inflation alles verloren haben. Eine derartige Steuer ist wirtschaftlich nicht gerechtfertigt. Mit derselben Berechtigung könnten die Eigentümer von anderen wertvollen Gegenständen, insbesondere also von Maschinen, Sammlungen und Edelmetallen mit einer Wertverhaltenssteuer belegt werden. Allerdings ist die Wertverhaltenssteuer verhältnismäßig nicht sehr hoch. Andererseits ist die Entschuldungssteuer so bemessen, daß sich der Hausbesitzer bei 25%iger Aufwertung seiner Hypothekenschulden und Zahlung der Entschuldungssteuer im allgemeinen immer noch besser steht, als wenn er die Zinsen für die gesamte Schuld zu zahlen hätte. Bei Heranziehung zur Wertverhaltenssteuer tritt für ihn eine weitere Belastung ein, die seinen etwa noch vorhandenen Inflationsgewinn in der Tat völlig annullieren würde. Dieser Ausgleich wird aber nur auf einem u. E. vermeidbaren Umweg erreicht.

Eine Milderung der *Werterhaltungssteuer* sieht der abgeänderte Entwurf insofern vor, als sie vom 1. April 1931 an auf die Hälfte ermäßigt werden und vom 1. April 1934 an überhaupt fortfallen soll. Die Reichsregierung soll ferner vor dem 1. April 1929 prüfen, wie weit das Fortbestehen der *Entschuldungssteuer* über diesen Zeitpunkt hinaus nötig ist. Das Aufkommen aus der gesamten Steuer soll zur *Hälfte* zur Deckung des *allgemeinen Finanzbedarfs*

der Länder und Gemeinden, zur anderen Hälfte zur *Förderung des Wohnungsbaus* verwendet werden. Von dem zweiten Anteil erhält das *Reich* 10% zur Errichtung von Beamtenwohnungen usw. Der Anteil des Wohnungsbaus wird also gegenüber allen bisherigen Gesetzen erheblich erhöht.

Eine Berücksichtigung der Person des Mieters, wie bisher in einigen Ländern, soll bei der Durchführung von Befreiungen und Ermäßigungen unterbleiben. Steuerschuldner soll allein der Eigentümer sein. Solange eine *gesetzliche Miete* festgesetzt wird, ist die Gebäudeentschuldungssteuer in diese einzurechnen. Ebenso soll den Eigentümern in der Miete der Betrag zur Verzinsung der aufgewerteten Hypotheken und des Eigenkapitals belassen werden.

Das Steueranpassungsgesetz

Während in dem ursprünglichen Gesetzentwurf vorgesehen war, daß die *Reichsfinanzbehörden* in Zukunft auch die Realsteuern der Länder und Gemeinden, die Gebäudeentschuldungssteuer und die Landesstempelsteuern verwalten sollten, und die Verwaltung der übrigen Landes- und Gemeindesteuern auf Antrag an die Reichsbehörden übergehen sollte, bleibt den Reichsfinanzbehörden im neuen Entwurf grundsätzlich nur die *Festsetzung und Zerlegung der Hauptsteuerbeträge* bei den Realsteuern und bei der Gebäudeentschuldungssteuer, wobei die Vorbereitung, die Nachprüfung, die Steueraufsicht, das Rechtsmittelverfahren und das Strafverfahren eingeschlossen sein sollen. Alle übrigen Verwaltungsgeschäfte sollen nur *auf Antrag* der Landesregierungen auf die Reichsbehörden übergehen.

Ein wesentlicher Fortschritt des neuen Gesetzes ist damit ein Opfer des Partikularismus geworden. Günstiger steht es mit den ebenfalls vorgesehenen Bestimmungen über einen *Einheitssteuerbescheid*. Durch die enge Zusammenarbeit von Reichs- und Landesbehörden, die der Gesetzentwurf vorsieht, wird es möglich sein, daß dem Steuerpflichtigen in einem einheitlichen Steuerbescheid mitgeteilt wird, welche Steuerbeträge er an die einzelnen Steuergläubiger abzuführen hat. Das vom Reichsfinanzminister verkündete Ziel, es solle künftig *nur noch einen Steuerzettel und eine Zahlstelle für alle Steuern* geben, ist damit zwar nicht erreicht, doch ist man ihm wieder ein erhebliches Stück nähergekommen.

Bedauerlich ist die Bestimmung, wonach zwar die Gesetze am 1. April 1928 in Kraft treten sollen, die Landesregierung jedoch anordnen kann, daß die Vorschriften des Grundsteuerrahmengesetzes und des Gewerbesteuerrahmengesetzes erst für die Zeit vom 1. April 1929 an Anwendung finden können. Bedauerlich ist ferner, daß für einen Druck in der Richtung des *Abbaus der Realsteuerlast* nicht gesorgt ist. Die zunächst beabsichtigte Senkung der Hauptsteuersätze bei der Gewerbesteuer gegenüber den jetzt üblichen Sätzen, die eine gewisse Erschwerung der Steuererhöhung durch die Kommunen bedeutet hätte, ist wieder fallen gelassen worden. Andererseits ist es taktisch vielleicht besser, den Entwurf der

ohnehin schon auf starke Widerstände bei Ländern und Gemeinden gestoßen ist, nicht auch noch nach der materiellen Seite hin auszubauen. Dazu wird später noch Gelegenheit sein. Um so mehr muß man

wünschen, daß die bei der bisherigen Erörterung erfolgten Rückschritte in der formalen Regelung durch die Behandlung im Parlament wieder beseitigt werden.

Ein entscheidender Fehler in der gesamten Reallohnstatistik

Von Fritz Sternberg

In das Budget der Arbeiterschaft gehen agrarische und industrielle Produkte in einem Verhältnis ein, das nicht konstant ist, sondern mit der Höhe des Einkommens variiert. Die bisherige Reallohnstatistik berücksichtigte diesen Standpunkt nicht. Bei ihrer Berechnung des Generalindex setzt sie zwar die Waren mit ihrem spezifischen Gewicht ein, aber sie variiert dieses Gewicht gemäß der Verschiedenheit der Höhe des Einkommens nicht. Diese Fehlerquelle kann nur behoben werden, wenn durch ausgedehnte Untersuchungen über das gesamte Reich das verschiedene spezifische Gewicht der einzelnen Waren für das Arbeiterbudget je nach der Einkommenshöhe festgestellt wird. — Das „Magazin der Wirtschaft“ gibt diese interessanten Ausführungen wieder, ohne daß die Redaktion mit dem Verfasser in allen Einzelheiten übereinstimmt.

Die beiden repräsentativsten Vertreter der bürgerlichen und sozialistischen Ökonomie, David Ricardo und Karl Marx waren in einem Punkte einig: Der Arbeitslohn innerhalb der kapitalistischen Wirtschaftsordnung kann zwar, wenn man kurze Zeiträume betrachtet, stark variieren, à la longue aber stellt er sich auf ein ganz bestimmtes Niveau ein: er ist gleich dem Wert der Güter, die der Arbeiter braucht, um seine eigene Arbeitskraft zu reproduzieren. In der Formulierung von Marx ist der Wert der Ware Arbeitskraft, wie der Wert jeder anderen Ware, gleich ihren Reproduktionskosten. Diese Formulierung ist nur in dieser Form für Marx charakteristisch. Inhaltlich findet sie sich bereits bei Ricardo. Auch er behauptet, daß der Arbeitslohn niemals für längere Zeiträume über die Reproduktionskosten hinaussteigen könne.

Bei der Beantwortung der Frage aber, in welchem Verhältnis Profit und Arbeitslohn stünden, und vor allem in der Frage der Tendenz der Entwicklung gingen Ricardo und Marx diametral auseinander. Wenn wir uns das Ergebnis des gesamten Arbeitstages (abgesehen von der Grundrente) durch eine A—B-Linie veranschaulichen

A—————B

und den Wert der Produkte, die für die Reproduktion der Arbeitskraft notwendig sind, auf dieser A—B-Linie vom Punkt A aus eintragen bis zum Punkt C,

A—————C—————B

so ging die Entwicklung nach Ansicht Ricardos dahin, daß der Reallohn der Arbeiterschaft konstant bleibt, der Nominallohn dagegen wachsen muß. Denn infolge des Gesetzes vom abnehmenden Bodenertrag müssen bei steigender Bevölkerung immer schlechtere Bodenklassen in Angriff genommen werden, der Getreidepreis muß daher steigen und es sind also in Marxscher Terminologie immer mehr

Stunden notwendig, um die Ware Arbeitskraft zu reproduzieren. Der Punkt C hat also nach Ricardo die Tendenz, auf B zurückzukehren. Vom gesamten Arbeitstage werden immer mehr Stunden gebraucht, um den Arbeiter mit den notwendigen Konsumtionsmitteln zu versehen. Daher ist nach Ricardo die allgemeine Tendenz der Entwicklung: Der Nominallohn steigt, der Reallohn bleibt konstant, der Profit sinkt, die Grundrente steigt. Dieses Sinken des Profits war es, mit dem Ricardo seine pessimistische Philosophie begründete, dieses Sinken des Profits war es, das seiner Ansicht nach den notwendigen Untergang der kapitalistischen Produktionsweise begründete, nur daß er diesen Untergang erst nach sehr langen Zeiträumen annahm, und daß er sich für ihn zwangsläufig, ohne jedes Zutun der Menschen selbst ergab.

In der Analyse der Entwicklungstendenzen des Arbeitslohnes und des Profits stand Marx auf diametral entgegengesetztem Standpunkte. Wenn wir uns noch einmal die A—B-Linie vergegenwärtigen, in der Punkt C in Marxscher Terminologie die „notwendige“ Arbeit von der „Mehrarbeit“ trennt, in der also die A—C-Linie den Reproduktionskosten der Ware Arbeitskraft entspricht, so nahm Marx an, daß sich der Punkt C nicht B näherte, im Gegenteil, daß er auf A hinrücke. Und seine Begründung war ebenso einseitig wie die Ricardos. Gab es für Ricardo in der Konsumtion der Arbeiterschaft nur Agrarprodukte, d. h. Produkte, die dem Gesetz vom abnehmenden Bodenertrag unterliegen, die unter dem Gesetz der fallenden Erträge standen, so gab es für Marx im wesentlichen nur Produkte, die unter dem Gesetz der steigenden Erträge standen. Er sah in diesem Punkte in der Landwirtschaft nur einen besonderen Zweig der Industrie und schloß daher: Da in Proportion mit der weiteren technischen Entwicklung, mit der Höhe der organischen Zusammen-

setzung des Kapitals, die Ergiebigkeit der Arbeit wächst, ihre Produktivität zunimmt, so sind immer weniger Stunden der Arbeitszeit notwendig, um die Gütermenge zu erzeugen, die der Arbeiter für seinen notwendigen Konsum gebraucht. Je weniger Stunden dazu notwendig sind, desto geringer ist der Zeitaufwand, der erforderlich ist für die „notwendige“ Arbeit, desto mehr Zeit bleibt für die „Mehrarbeit“ übrig. Wenn sich z. B. im Jahre 1800 die „notwendige“ Arbeit zur „Mehrarbeit“ wie 1 zu 1 verhielt, der Punkt C also in der Mitte der A—B-Linie lag, so tendiere die Entwicklung dahin, daß die Arbeit als solche immer produktiver werde, daß sich die notwendige Arbeit zur Mehrarbeit verhalte wie — sage — 1 : 1½. Der Punkt C rücke also auf A zu. Innerhalb der A—B-Linie umfasse die A—C-Linie nicht mehr die Hälfte, sondern nur zwei Fünftel.

Die weitere Entwicklung des 19. Jahrhunderts hat ergeben, daß das Problem viel komplexer ist, daß eine Anzahl von Produkten dem Gesetz der sinkenden Erträge unterliegen, bei einer Anzahl von Produkten die Arbeitszeit gleich geblieben ist und eine Anzahl dem Gesetz der steigenden Erträge unterliegt. Gewiß: Das Gesetz vom abnehmenden Bodenertrag ist als Gesetz richtig; im Laufe der *historischen* Entwicklung aber konnte es durch Erschließung neuer Böden wie durch Fortschritte in der Technik für lange Zeiträume überkompensiert werden, um sich dann doch immer wieder durchzusetzen. Wenn man also den Wert der Waren untersucht, die der Arbeiter notwendig für seine Reproduktion braucht, so unterliegen diese Waren oft nicht derselben eindeutigen Gesetzmäßigkeit, sondern einer widersprechenden. Ein Teil der Agrarprodukte steht unter dem Gesetz der fallenden Erträge, braucht also zu seiner Produktion mehr Zeit. Die industrielle Produktion steht größtenteils unter dem Gesetz der steigenden Erträge, zu ihrer Produktion ist weniger Zeit notwendig. Um also festzustellen, ob die gesamte Herstellungszeit der Waren, die zur Reproduktion der Arbeitskraft notwendig sind, gestiegen oder gefallen ist, muß jede einzelne Warengruppe untersucht werden, muß weiterhin dann eine Zusammenstellung der Gesamtheit der Waren erfolgen. Bei dieser Zusammenstellung muß man sich natürlich bewußt bleiben, daß bei einer Untersuchung über die Reproduktion der Ware Arbeitskraft *jedes* einzelne Produkt mit *einem ganz verschiedenen spezifischen Gewicht* eingeht. Wenn die Kartoffelpreise z. B. steigen, so wird dies für das Arbeiterbudget nicht dadurch kompensiert, daß die Preise für Seide um denselben Prozentsatz fallen. Auf diesem verschiedenen spezifischen Gewicht, mit dem die einzelnen Waren zu bewerten sind, beruht ja jeder Generalindex, der uns darüber belehren soll, ob und inwieweit z. B. eine Nominallohnsteigerung der Arbeiterschaft von einer wirklichen Reallohnsteigerung begleitet ist.

Und hier zeigt es sich, daß unsere scheinbar so abstrakten Ausführungen einen eminent praktischen Sinn haben. *Wir behaupten nicht mehr und nicht*

weniger, als daß die gesamte Reallohnberechnung und damit Reallohnstatistik — das gilt für Deutschland ebenso, wie für England, Frankreich und die Vereinigten Staaten — an einem entscheidenden Fehler krankt. Wir hatten vorher gesagt, daß Ricardo und Marx in dem einen Punkt übereinstimmen, daß sich der Arbeitslohn à la longue auf Reproduktionskosten hält. In Wirklichkeit aber ist er in sämtlichen hochkapitalistischen Staaten Europas, und erst recht natürlich in den Vereinigten Staaten — aus Gründen, auf die wir hier natürlich nicht eingehen —, *weit über die Reproduktionskosten hinausgegangen.* Dieser Tatbestand aber hat für das spezifische Gewicht, mit dem die einzelnen Waren für den Index eingesetzt werden müssen, entscheidende Konsequenzen aus folgendem Grunde: Vergegenwärtigen wir uns noch einmal die A—B-Linie und tragen wir auf ihr den Punkt C ein, der die notwendige Arbeit von der Mehrarbeit trennen soll:

A—————C—————B

Nehmen wir an, die Arbeiterschaft, die auf A—C steht, sei eine Kategorie von Arbeitern, deren Lohn ihren Reproduktionskosten entspricht. Betrachten wir eine andere Kategorie von Arbeitern, deren Lohn weit über den Reproduktionskosten im wortwörtlichen Sinn steht, und tragen wir ihren Lohn auf einer A—B-Linie ein bis zum Punkt D,

A—————D—————B

der wieder die notwendige Arbeit von der Mehrarbeit trennen soll, so sieht natürlich das Budget eines Arbeiters, der auf A—D steht, ganz anders aus als das Budget eines Arbeiters, der auf A—C steht. Der entscheidende Unterschied ist dieser: Je geringer das Einkommen ist, je mehr sich das Einkommen den Reproduktionskosten nähert, einen desto größeren Prozentsatz nehmen im Budget die Agrarprodukte, die Lebensmittel ein; je mehr jedoch der Arbeiter verdient, je mehr sein Einkommen die reinen Reproduktionskosten übersteigt, einen um so geringeren Prozentsatz machen bei steigenden absoluten Zahlen die Agrarprodukte aus. Ganz allgemein gesagt: *Das Verhältnis des Verbrauchs von Agrar- und Industrieprodukten ist nicht konstant*, es wechselt ständig und ist eine Variable des Einkommens. *Davon weiß die Reallohnstatistik nichts.* Ob der Arbeiter im Monat 100 RM, ob er 150 oder 200 RM verdient, ist ihr gleich. Die Waren werden bei der Berechnung des Generalindex natürlich mit verschiedenen spezifischen Gewichten eingesetzt, aber bei einer Variation des Einkommens um 100% mit *gleichem* spezifischem Gewicht. Und das ist ein entscheidender Fehler, der die ganzen Reallohnberechnungen illusorisch machen kann. In der Vorkriegszeit hat der Verein für Sozialpolitik eine Enquete veranstaltet um festzustellen, mit welchem Prozentsatz die einzelnen Produkte in das Budget von Beamten- und Arbeiterfamilien eingehen. Aber das war eine gelegentliche Untersuchung mit viel zu geringem Material, als daß sie für die Reallohnstatistik brauchbare Resultate hätte ergeben können. Notwendig ist, daß große systematische Untersuchungen, die zehn-

tausende von Familien an verschiedenen Stellen des Reiches umfassen müssen, angestellt werden, Untersuchungen, die etwa fünf Kategorien umfassen, Arbeiter mit 100, 125, 150, 175 und 200 RM monatlichem Einkommen. Bei jeder dieser Kategorien ist der Prozentsatz der einzelnen Waren, die sie konsumieren, zu prüfen, um bei jeder von ihnen das spezifische Gewicht finden zu können, mit denen bei einer Analyse des Reallohns die einzelnen Waren einzusetzen sind. Nur so ist es möglich, zu einer wirklichen Reallohnstatistik zu kommen.

Man hat in letzter Zeit an vielen Stellen Reformen für die Feststellung des Reallohns verlangt; man hat mit Recht betont, daß infolge der veränderten Krisengesetzlichkeit der Nachkriegszeit in der Reallohnstatistik nicht nur der Lohn der Beschäftigten berücksichtigt werden müsse, sondern gleichzeitig der Tatbestand, daß ein starker Prozentsatz der Arbeiterschaft arbeitslos ist. In der Reallohnstatistik der europäischen Staaten ist diese Forderung, die ja eine Selbstverständlichkeit sein sollte, bisher nicht verwirklicht worden; lediglich Australien hat eine derartig „bereinigte“ Reallohnstatistik. Es scheint, als ob

man bei den in Frage kommenden Stellen kein besonderes Interesse an einer „bereinigten“ Reallohnstatistik hat, da bei ihr die Dinge ungünstiger liegen, als man es bisher wahr haben will. Eine Reallohnstatistik, die den Tatbestand der gegenüber der Vorkriegszeit gewachsenen Arbeitslosigkeit berücksichtigt, ist zur Not auch ohne die offiziellen Stellen möglich, da das dafür notwendige Material offen zu Tage liegt und lediglich der fachmännischen Bearbeitung bedarf, die ohne größeren Apparat die Einwirkung der Arbeitslosigkeit auf die Entwicklung der Reallohne klären kann.

Untersuchungen über das Budget von zehntausenden von Arbeiterfamilien an verschiedenen Stellen des Reiches können jedoch nicht von *privater* Seite durchgeführt werden. Für sie ist die *amtliche* Untersuchung die selbstverständliche Notwendigkeit. Die Stellen, die an der Aufdeckung der wirklichen Reallohnentwicklung ein entscheidendes Interesse nehmen, sollten daher ihre Vertreter anweisen, diese Untersuchungen durchzusetzen, die die Voraussetzung für eine wissenschaftlich brauchbare „bereinigte“ Reallohnstatistik sind.

Die Probleme der Woche

Konsolidierung der kurzfristigen Auslandskredite

Man weiß heute, daß das Ergebnis der Fernhaltung langfristigen Kapitals bei uns kein anderes gewesen

ist als ein rapides Anwachsen der kurzfristigen Verschuldung. Der Zuwachs an kurzfristigen Darlehen seit Jahresbeginn läßt sich nur *schätzen*. Eine regelmäßige Statistik gibt es nicht, und die Ergebnisse der Umfrage bei den Banken, die von der Reichsbank im Juni veranstaltet wurde, werden offiziell noch geheimgehalten. Immerhin läßt sich auf Grund von Angaben der Bankwelt ein ungefähres Bild konstruieren. Rechnet man die Gesamtkreditoren der deutschen Kreditbanken mit etwa 8 Milliarden RM., so kann man annehmen, daß um die *Jahresende* etwa ein Fünftel dieser Kreditoren *ausländischen* Ursprunges gewesen ist. Diesen 1,6 Milliarden standen indes in hohem Umfange *disponible Mittel im Ausland* gegenüber, die man mit etwa einer Milliarde veranschlagen kann, so daß rund 600 Millionen *ungedeckte Auslandsschulden der Bankwelt* verblieben. *Gegenwärtig* dürfte der auf das Ausland entfallende Prozentsatz — bei inzwischen auf etwa 9 Milliarden RM. gestiegenen Kreditoren — erheblich gewachsen sein, und auf der anderen Seite scheinen auch nicht mehr so viel *Valutaaktiven* im Ausland als Deckung gehalten zu werden; der *ungedeckte Rest* ist also schätzungsweise *fast dreimal so hoch wie zu Jahresbeginn*. Hierzu sind aber noch die kurzfristigen *Auslandsverbindlichkeiten von Handel und Industrie* hinzuzurechnen, die sich abzüglich der greifbaren *Auslandsguthaben* ebenfalls noch auf mehrere hundert Millionen RM. belaufen dürften. Man greift also nicht zu hoch, wenn man die *gesamte schwebende Auslandsschuld* auf 2 Milliarden RM. veranschlagt. Das ist eine hohe Summe. Kurz

nach der Stabilisierung war eine starke kurzfristige Verschuldung allenfalls zu rechtfertigen, obwohl die Lage damals weit weniger gefestigt war als heute, denn bei dem ungewöhnlich hohen Zinsniveau war die Kurzfristigkeit im Interesse einer baldigen Rückzahlung und Ersetzung durch billigere Kredite von unleugbarem Vorteil. Heute, wo die Zinssätze für langfristige Anleihen viel günstiger liegen, muß das Bestreben dahin gehen, die kurzfristigen Auslandsschulden, deren unvermutete Abrufung starke Schwierigkeiten verursachen könnte, zu *konsolidieren*. Wir unterschätzen gewiß nicht die Bedeutung des Kapitalimports; Voraussetzung ist aber, daß der Kredit in einer Form gewährt wird, die ruhige Arbeit und langsame Abzahlung an festgesetzten Terminen gestattet. Diesen Forderungen entspricht die kurzfristige Verschuldung im allgemeinen aber nicht. Wie die Existenz eines an sich lebensfähigen Privatunternehmens beeinträchtigt oder gefährdet wird, wenn es sich nicht richtig finanziert, sondern langfristige Investitionen auf kurzfristige Kredite basiert, so können auch einer Volkswirtschaft Ungelegenheiten entstehen, wenn die kurzfristigen Kredite einmal in größerem Umfange nicht erneuert werden sollten, was immerhin im Bereich der Möglichkeit liegt. Dann müßte, soweit die Schuldner für diese kurzfristige Verschuldung keine liquide Deckung im Ausland besitzen, auf die *Reichsbank* zurückgegriffen werden, deren *sichtbarer* Bestand an Gold und Devisen sich gerade auf 2 Milliarden RM. beläuft, also auf etwa die gleiche Summe, welche die kurzfristigen Auslandsschulden erreichen dürften. Da die Reichsbank schon mit Rücksicht auf die *Deckungsvorschriften* die Geldumlaufverminderung, die infolge einer solchen Konversion von Mark in Valuta eintreten würde, nicht

voll durch Ausweitung ihrer Wechselkredite wettmachen könnte, so wären in diesem — gewiß nicht sehr wahrscheinlichen — Fall Zuspitzungen keineswegs ausgeschlossen. Man wird es deshalb verstehen, wenn die *Reichsbank* auf die *Abdeckung* und *Fundierung* der schwebenden kurzfristigen Schuld *hinwirkt*, obwohl das starke Anwachsen dieser Schuld, wie wir schon früher wiederholt dargelegt haben, in erster Linie ein Produkt der verfehlten Anleihe-Fernhaltungspolitik der Reichsbank selbst ist. Es kommt nur darauf an, daß die richtigen Wege eingeschlagen werden, damit die Konsolidierung *in schonendster Form* erfolgt. An *Gewaltkuren* hat ja inzwischen offenbar die Reichsbank selber den Geschmack verloren. Vor allem wird man sich vor Augen halten müssen, daß man den Grad der kurzfristigen Verschuldung durch „Reglementierung“ nur in bescheidenem Umfang verändern kann, weil ein guter Teil der Auslandseinlagen den Banken zufließt, ob sie wollen oder nicht. Trotzdem ist es wichtig, das *Verantwortungsgefühl in der Bankwelt* wachzurufen, damit sie Auslandseinlagen nicht noch künstlich heranziehen, wobei es nur einen graduellen Unterschied ausmacht, ob die Einlagen auf Valuta oder Mark lauten. Lauten sie auf *Mark*, so ist das gesamtwirtschaftliche Resultat ziemlich dasselbe, sobald der Gläubiger bei Rückerhaltung des Gegenwerts seinerseits in Devisen konvertiert. Notwendig ist auch, daß die Banken bemüht bleiben, von sich aus einen höheren Prozentsatz im Ausland zu decken als bisher, um das Risiko für die Gesamtwirtschaft zu vermindern. Eine durchgreifende Besserung allerdings hängt von der Kreditversorgung und diese wieder hauptsächlich von der Kapitaleinfuhr ab. Deshalb müssen vor allem die Hemmungen, die der Einfuhr von langfristigem Auslandskapital durch direkten und indirekten Genehmigungszwang entgegenstehen, gemildert werden, wenn man sich nicht überhaupt zu ihrer Beseitigung entschließt. Dabei kommt es nicht nur darauf an, daß man den bereits kurzfristig Verschuldeten die Konsolidierung ermöglicht, sondern auch jeder andere den Inlandsmarkt entlastende Kapitalimport dient diesem Ziel.

Der Kurseinbruch an der Börse

Die spärlichen Nachrichten, die über die Erörterung der kurzfristigen Verschuldung an das Ausland, wie wir sie oben dargestellt haben, durchsickerten, gaben in der vergangenen Woche den Anlaß zu einem scharfen, und manche Beobachter überraschenden *Kurseinbruch an den Effektenmärkten*. Wir sagen: den *Anlaß*, denn die wirklichen Ursachen lagen tiefer und waren in der inneren Verfassung der Märkte begründet. Nach dem „schwarzen Freitag“ war die Kurserholung in einem so schnellen Tempo vor sich gegangen, daß man schon vom psychologischen Standpunkt die Frage aufwerfen mußte, wie denn das Publikum so rasch die Nackenschläge vergessen könne, die es an diesem schwarzen Tag erhalten hat. Bald zeigte sich aber, daß das Kursgebäude, das im Juli und in der ersten Augusthälfte aufgeführt wurde, auf wesentlich anderen Grundlagen beruhte als die Haussebewegung, welche die Kurse in den ersten Monaten des Jahres hochgetragen hatte. Waren damals die weitesten Schichten des Publikums, Händler und Fabrikanten, Be-

amate und Angestellte, Rentner und Sparer, in einem Maße am Börsengeschäft beteiligt, das fast an den Höhepunkt des Inflationstaumels erinnerte, so verhielten sich bei der neuen Hausse, die seit etwa Jahresmitte inauguriert wurde, diese Kreise äußerst zurückhaltend. Zum Teil hatten sie die im Mai erlittenen Verluste noch nicht verschmerzt, zum Teil trauten sie dem Börsenfrieden nicht recht und wollten die weitere Entwicklung abwarten, zumal die Diskussion über die Kürzung der Börsenkredite ihren Fortgang nahm. Die berufsmäßige Spekulation, die infolgedessen an den Effektenmärkten im wesentlichen allein das Feld bestritt, hatte es leicht, die Tendenz zu beeinflussen. Da eine Anzahl kapitalkräftiger Gruppen das ermäßigte Kursniveau zur Abrundung ihres Effektenbesitzes benutzte und auch die Banken kein Interesse daran hatten, die Kurse allzu tief sinken zu lassen, war es nicht schwer, eine neue Hausse in Gang zu bringen. Die Basis, auf der sich das gesamte Effekten-geschäft abspielte, war aber sehr schmal. Alle Bemühungen, weitere Schichten des Publikums heranzuziehen, schlugen fehl. Die berufsmäßige Börsenspekulation blieb unter sich, und die „zweite Hand“, ohne die eine Haussebewegung nicht von Dauer sein kann, blieb fast völlig aus. Daß trotzdem die Aufwärtsbewegung wenigstens einige Wochen anhalten konnte, ist zum Teil darauf zurückzuführen, daß durch einige Banken im Interesse von bevorstehenden Emissionen Marktvorbereitungen erfolgten, und die Börse annahm, daß, angesichts der angekündigten Kapitalerhöhungen einiger großer Gesellschaften, weitere Interventionen auf verschiedenen Märkten erfolgen würden. Hierin hat man sich aber offenbar getäuscht; mindestens war die Einwirkung etwa erfolgter Maßnahmen äußerst gering. Als nun die Befürchtungen, daß sich die gegenwärtige Konjunktur der deutschen Wirtschaft ihrem Ende zuneige, immer vernehmlicher wurden, bekam die starke Baissepartei, die an den Börsen besteht, die Oberhand. Die ersten Baissevorstöße konnten noch abgewehrt werden, aber als die im Börsenbericht der vorigen Nummer von uns erwähnten Gerüchte über ein neues Eingreifen des Reichsbankpräsidenten auftauchten, schlug die schon schwankende Haltung um, und es kam (am Dienstag der vergangenen Woche) zu einer ausgesprochenen Baisse. Daß die Folgen dieses Umschwungs nicht von weiterreichender Wirkung waren, und die Kurse zeitweilig sogar wieder eine Befestigung erfuhren, ist eben in jener sehr schmalen Basis begründet, auf der sich das Effekten-geschäft der letzten Wochen abgespielt hat. Man kann wohl sagen: hätte nicht die Erörterung der kurzfristigen Auslandskredite die Börse beunruhigt, es wäre voraussichtlich bei dem nächsten anderen Anlaß der Rückschlag eingetreten. Es hatte sich eben eine Situation entwickelt, die nicht zu halten war. Bemerkenswert ist, daß die Banken, die sich noch kurz vorher in ihren Berichten in einer Weise geäußert hatten, daß man annehmen mußte, sie hielten das Kursniveau für durchaus berechtigt, nichts taten, um den Rückschlag abzuschwächen. Eine Klärung der Situation ist — soweit heute ein Urteil möglich ist — vorerst nicht zu erwarten, vielmehr dürfte in den nächsten Wochen die Unsicherheit an den Börsen anhalten. Es liegt nahe, von der Entwicklung an den Effektenmärkten auf die weitere

Entwicklung der Gesamtkonjunktur schließen zu wollen. Aber abgesehen davon, daß der prognostische Wert der Entwicklung der Effektenkurse für die Beurteilung des weiteren Verlaufs der Gesamtkonjunktur in den Jahren der Stabilisierung durchaus nicht erwiesen ist, scheidet eine Heranziehung der letzten Börsenvorgänge für die Konjunkturbeobachtung schon darum aus, weil seit dem willkürlichen Eingriff im Mai die natürliche organische Verbindung zwischen der Börse und der übrigen Wirtschaft unterbrochen ist.

Die Kapitalerhöhung bei Zellstoff Waldhof

Die *Emissionstätigkeit* unserer großen Aktiengesellschaften steht in einem auffälligen Gegen-

satz zu der gegenwärtigen Situation auf den Aktienmärkten. Allein von den größeren Unternehmungen haben Glanzstoff, Bemberg, AEG, ELG und nunmehr die *Zellstofffabrik Waldhof* Kapitalerhöhungen angekündigt, ohne Rücksicht darauf, daß das Börsengeschäft zur Zeit stagniert, Bezugsrechte meist unter Parität notieren und die Aufnahmefähigkeit des Publikums für neues Aktienmaterial äußerst gering ist. Die Ursache für diese Erscheinung liegt offenbar darin, daß der inländische Emissionsmarkt für Anleihen zur Zeit noch schlechter ist als der für Aktien, daß Auslandskredite teuer sind, während die Effektivverzinsung am Aktienmarkt, soweit man überhaupt von einer solchen sprechen kann, trotz der Kursrückgänge der letzten Zeit noch recht gering ist. Kapitalerhöhungen sind also die *billigste Geldquelle* — wenn sie fließt. Man hat aber häufig den Eindruck, daß das derzeitige, immer noch recht hohe Kursniveau nur fiktiv ist, weil man zu den jetzigen Kursen größere Aktienmengen keineswegs unterbringen kann. Deshalb ist zu befürchten, daß diejenigen Gesellschaften, die bei ihren Bezugsrechten zu hohe Ausgabekurse wählen, Fehlschläge erleiden werden. Es ist im Interesse der Solidität sicherlich zu begrüßen, wenn den Kapitalerhöhungen der Verwässerungs-Charakter nach Möglichkeit genommen wird. Aber andererseits ist das Optimum schwer zu finden, bei dem mit möglichst geringer Verwässerung die Aktien gerade noch verkäuflich bleiben. Die *Zellstofffabrik Waldhof* hat vorgeschlagen, das Stammkapital um 7 auf 32 Mill. RM. zu erhöhen mit einem Bezugsrecht im Verhältnis von 5 : 1 zu voraussichtlich 225 %. Der gegenwärtige Aktienkurs liegt bei etwa 325 %, also immer noch 100 % darüber, weshalb nicht recht zu verstehen ist, warum einzelne Blätter den Bezugskurs als zu hoch bemängeln. Sie verweisen darauf, daß die letzte Dividende 12 % betrug, die Gesellschaft also, wenn keine, nennenswerte Dividendensteigerung eintritt, den neuen Geldgebern von vornherein nur eine niedrige Effektivverzinsung biete. Uns scheint, daß die Gesellschaft Recht daran tut, bei der Aktienemission soviel Geld hereinzuholen wie möglich, um ihre Reserven prozentuell auf der bisherigen Höhe zu halten. Das Mißverhältnis zwischen Kurs und Verzinsung ist zwar ungesund, aber die Verwaltung darf, wenn sie rein kaufmännisch handelt, bis zu einem gewissen Grade auf die Ausnützung des Agios nicht verzichten. Dagegen muß man in anderer Beziehung das Vorgehen der Verwaltung bemängeln. Sie behält einen Betrag von etwa 2 Millionen RM. neue

Aktien zur Verwertung für evtl. Angliederungen zurück. Diese Aktien stellen immerhin einen Wert von gut 6 Mill. RM. dar, für die ein Verwendungszweck, wie betont wird, zur Zeit noch nicht in Aussicht genommen ist. Es ist schon oft genug darauf hingewiesen worden, daß die Schaffung von *Verwertungsaktien* eine unerwünschte Beibehaltung von Inflationsgewohnheiten ist, auf die die Gesellschaften im Interesse der Reinlichkeit des Aktienwesens verzichten sollten. Mindestens sollte bereits in der Generalversammlung gesagt werden, zu welchen Angliederungen man die neuen Aktien verwenden will. Wenn darüber keine klaren Angaben gemacht werden, so darf sich die Verwaltung nicht wundern, daß der Verdacht entsteht, sie habe ein *Decouvert* zu decken. Ferner ist es nicht zu billigen, daß die Gesellschaft ihr *Vorzugsaktienkapital* um 140 000 auf 700 000 RM. erhöhen will, mit einem Bezugsrecht von 4 : 1 zu Pari. Bei der Zellstofffabrik Waldhof stehen den 280 000 Stimmen des Umlaufkapitals bisher schon 225 000 Schutzaktienstimmen gegenüber. Es ist also bereits eine starke *Überreibung des Stimmenschutzes* zu konstatieren und die Kapitalerhöhung wäre die beste Gelegenheit gewesen, etwas mehr Gerechtigkeit zu üben, auch wenn man sich nicht zu einer formellen Herabsetzung der Stimmenzahl entschließen wollte. Statt dessen werden die Schutzaktien etwa im selben Ausmaß erhöht wie die Stammaktien und man setzt sich völlig überflüssigerweise der Gefahr aus, demnächst von der Zulassungstelle zu einer Änderung gezwungen zu werden, die freiwillig zu tun jetzt möglich wäre. — Die gesamte Transaktion soll nicht im Hinblick auf neue Projekte erfolgen, sondern nur zur Verstärkung der Betriebsmittel mit Rücksicht auf die Geschäftsausdehnung der letzten Zeit. Da nach der neuesten Bilanz die Liquidität nicht schlecht war, ist es notwendig, daß in der Generalversammlung eine etwas tiefergehende Begründung für den Vorschlag gegeben wird.

Siegeszug der Kunstseide

Die *Großemissionen* im *Kunstseidenkonzern*, die bei ihrer Ankündigung zunächst wegen der teil-

weisen Bezugsrechts-Ausschließung so starke Mißstimmung hervorgerufen haben, sind nunmehr von den Generalversammlungen ohne Aussprache und ohne nennenswerte Opposition *genehmigt* worden. Bei *Bemberg* wurden die Verwaltungsvorschläge, die wir in Nr. 31, S. 1211, im einzelnen geschildert haben, einstimmig angenommen und bei *Glanzstoff* legte nur ein Kölner Aktionärvertreter mit einer Stimme Protest ein, ohne diesen zu begründen. Diese Einmütigkeit scheint uns insofern wenig angebracht, als die Verwaltungen auch in den Versammlungen nähere *Angaben über die Ausgabebedingungen* der nicht anzubietenden neuen Aktien *glatt verweigert* haben. Es wurde behauptet, daß verschiedene Angebote auf Übernahme der neuen Aktien vorlägen, von denen die Gesellschaften das vorteilhafteste annehmen würden. Das mag formal richtig sein, aber wir halten es für ausgeschlossen, daß die Verwaltung sich am Tage der Versammlung noch nicht darüber schlüssig gewesen sein sollte, *welches* der vorliegenden Angebote als das günstigste anzusehen ist. So untüchtig ist die Konzernleitung, der erstklassige Finanziere angehören, bestimmt nicht. Wir sind

vielmehr überzeugt, daß die Übernahmekonsortien längst gebildet und die Begebungsverträge „vorbehaltlich Zustimmung der Generalversammlung“ längst geschlossen sind. Leider hat man wieder einmal mit einer fadenscheinigen Argumentation den Aktionären die nötige Aufklärung vorenthalten. Daß die Aktionäre sich dagegen nicht wehrten, mag zum Teil darauf beruhen, daß die Schilderung der *Geschäftslage außerordentlich befriedigend* ausfiel. Man ist gewöhnt, vom Kunstseidenkonzern mit äußerster Vorsicht unterrichtet zu werden. Wenn trotzdem die Verwaltungen, insbesondere die von Bemberg, die Geschäftslage in geradezu glänzenden Farben schilderte, so muß die Entwicklung eine ganz erstaunliche sein. Es wurde ausgeführt, daß die im Dezember mitgeteilte außerordentliche Steigerung des Absatzes sich „in überraschendem Maße weiter fortgesetzt“ habe und daß für das neue Jahr „mit einer erheblich höheren Dividende“ gerechnet werden könne. Auch die *Aussichten für die nächste Saison seien recht gut*. Man habe daher nicht die Auffassung, daß die Kapitalerhöhung eine Kurs- einbuße zur Folge haben werde. Bei Glanzstoff wurde auf die Äußerungen in der Bemberg-Versammlung verwiesen und nur hinzugefügt, daß die *Entwicklung auf dem Kunstseidenmarkt zweifellos noch nicht abgeschlossen und mit einer weiteren starken Ausdehnung zu rechnen sei*. Der Gesellschaft sei es gelungen, die bisherigen Verfahren zu verbessern und neue Verfahren zu erwerben, die eine Erhöhung der Qualität versprechen. Demnach ist wohl das Urteil gerechtfertigt, daß die Rentabilität zur Zeit in keinem anderen Industriezweig so gut ist wie in der Kunstseidefabrikation. Daß trotzdem keine Neugründungen entstehen, beruht auf dem Patentschutz und darauf, daß zur Kunstseidenproduktion große Erfahrungen gehören. Außenseiter erleiden meist Fehlschläge, wie das Beispiel Giesche deutlich gezeigt hat. Daher werden sich wohl auch in Zukunft die bestehenden Konzerne weiter ausbreiten können. Es wurde mitgeteilt, daß sowohl Bemberg wie Glanzstoff ihre eigenen Werke vergrößern wollen. Ferner wird das Kölner Werk, das Glanzstoff und *Courtaulds* gemeinsam bauen, noch Mittel brauchen sowie die *Hölkenseide G. m. b. H.*, an der Bemberg und die I. G. Farbenindustrie A.-G. mit je 50 % beteiligt sind, die Neue Glanzstoffwerke A.-G. in Breslau (Beteiligte: Glanzstoff, Enka und Giesche), die Acetat G. m. b. H. (Beteiligte: Glanzstoff und Farbenindustrie) und die amerikanischen Tochtergesellschaften von Glanzstoff und Bemberg. Über die internationalen Konzernverflechtungen wurden neuere Angaben nicht gemacht; hier scheint noch vieles im Flusse zu sein. — An der Börse hört man übrigens schon Dividendenschätzungen von 20 bis 22 % (i. V. 15 %) für Glanzstoff und 12 % (i. V. 8 %) für Bemberg.

Die Zukunft der deutschen Werftindustrie

Die Aussichten der deutschen Werftindustrie werden augenblicklich eifrig in der Presse erörtert, ohne daß eine einheitliche Auffassung zu verzeichnen wäre. Auch die Leiter der Werftindustrie haben keine übereinstimmende Ansicht über die Zukunft ihres Industriezweiges. Bei ruhiger und nüchterner Überlegung scheint es allerdings nicht ganz verständlich, wenn einzelne Stellen sich wieder

einem grenzenlosen Optimismus hingeben und die Krise der deutschen Werftindustrie als überwunden bezeichnen. Dazu liegt unseres Erachtens begründeter Anlaß nicht vor. Zwar ist der gesamte augenblickliche *Auftragsbestand* von ca. 650 000 Br. Reg. To. im Vergleich zu den Vorjahren ungewöhnlich hoch. Man darf aber nicht vergessen, daß diese Konjunktur nur den *Schiffbausubventionen* und den *Rivalitäten der Großreedereien* zu verdanken ist. Die Schiffbausubventionen des Reiches werden, so hoffen wir ebenso wie der besonnene Teil der Werftindustrie, nicht mehr wiederholt werden. Die deutschen Reedereien werden jedoch kaum in der Lage sein, selbst bei noch so günstiger Entwicklung des deutschen Schiffahrtsgeschäfts, ähnlich große Aufträge aus eigener Kraft zu finanzieren. Selbst wenn die *Amerika-Entschädigung* endlich durchgeführt werden sollte, würde sich daran nichts ändern, weil man bei Aufstellung der Neubauprogramme mehr oder minder mit ihnen gerechnet hat. In verstärktem Maße wird also die Beschäftigungslage von dem Umfang der *Auslandsaufträge* abhängen. Augenblicklich sind nur 25,5 % des Auftragsbestandes ausländische Bestellungen. Hier wird letzten Endes der Grad der Konkurrenzfähigkeit mit den übrigen Schiffbauländern entscheidend sein. Dies ist aber nicht nur eine Sache der Kalkulation, sondern auch eine Frage der *Kreditgewährung*. Selbst wenn es gelingen sollte, durch straffste Rationalisierung die Preisgestaltung auf das Niveau der billigsten fremden Schiffbauländer zu senken, so wird doch die Frage der langfristigen Kreditgewährung den deutschen Werften große Schwierigkeiten bereiten. Dabei sehen wir ganz davon ab, daß die großen Schiffbauländer schon mit Rücksicht auf die eigene Schiffbauindustrie ihre Bestellungen nicht gerne ins Ausland geben. Wenn man bedenkt, daß die Baukapazität der deutschen Werftindustrie trotz aller Krisen noch immer etwa 1 Mill. To. beträgt, und daß sie selbst bei der gegenwärtigen guten Konjunktur noch nicht einmal zu drei Vierteln ausgenutzt wird, so wird man jenen Werftindustriellen recht geben müssen, die erklären, daß von einer wirklichen Überwindung der Schiffbaukrise noch nicht gesprochen werden könne, ja, daß möglicherweise die Hauptkrise den deutschen Werften noch bevorstehe.

Neue Konzentration in der Werftindustrie

Die Konzentration in der deutschen Werftindustrie, die im Frühjahr zu einem vorläufigen Abschluß gekommen war, scheint jetzt in ein neues Stadium zu treten. Der Grund für diese Entwicklung ist zum Teil darin zu suchen, daß die Leiter der deutschen Werften sich darüber klargeworden sind, daß eine Rationalisierung der Betriebe bis zum äußersten bei den ungewissen Zukunftsaussichten absolut notwendig ist. Aus diesen Erwägungen heraus scheint man sich bei der *Deutsche Werft A.-G.* zu einer *Vollfusion* mit der bisher nur durch Interessengemeinschaftsvertrag und Beteiligung verbundenen *Reiherstieg-Deutsche Werft A.-G.* entschlossen zu haben. Bekanntlich war im Frühjahr dieses Jahres die Kommanditgesellschaft auf Aktien *Reiherstieg Wetzels & Freytag* in eine Aktiengesellschaft umgewandelt und das Kapital nach einer Zusammenlegung im Verhältnis von 6 : 5 von 1,8 auf 1,5 Mill. RM. um 2,1 Mill. RM. auf 3,6 Mill. RM. wieder er-

hört worden. Die zu pari ausgegebenen neuen Aktien wurden der Deutschen Werft A.-G. überlassen. Nunmehr haben die Aufsichtsräte beider Gesellschaften die Vollfusion zwischen der Reiherstieg-Deutsche Werft A.-G. und der Deutsche Werft A.-G. beschlossen. Den Aktionären der Reiherstieg-Deutsche Werft A.-G. werden für je 1500 RM. Aktien 1000 RM. Deutsche Werft-Aktien im Wege des Austauschs angeboten. Zum Zweck der Durchführung der Fusion wird die Deutsche Werft A.-G. ihr Aktienkapital von 8 auf 10 Mill. RM. erhöhen. (Ursprünglich war beabsichtigt, das Reiherstieg-Kapital zunächst im Verhältnis von 3 : 2 zusammenzulegen und den Reiherstieg-Aktionären alsdann einen Tausch im Verhältnis von 1 : 1 anzubieten.) Mit dieser Transaktion endet die Geschichte der Reiherstieg-Werft. Die älteste deutsche Werft, — ihr Gründungsjahr ist das Jahr 1706 — wird also aus der Reihe der selbständigen Schiffbau-Unternehmungen verschwinden. Ob bei dieser Lösung Differenzen zwischen der Reiherstieg-Wetzel & Freytag-Gruppe und der Verwaltung der Deutschen Werft mitgesprochen haben, läßt sich nicht klar erkennen; die Deutsche Werft bestreitet das. Auffällig ist allerdings, daß, nachdem schon ein Vertreter der Wetzel & Freytag-Gruppe Anfang Juli aus dem Vorstand ausgetreten war, nunmehr auch Herr Freytag, wie es heißt, „freiwillig ausscheidet“. Sachlich ist zu dieser Transaktion zu sagen, daß die Zentralisierung der Verwaltung sicherlich für den Betrieb von Nutzen sein wird. Während so die Deutsche Werft-Gruppe ihre Position in Hamburg durch inneren Ausbau verstärkt hat, bleibt der andere große Nordsee-Werfikonkern, die *Deutsche Schiffs- und Maschinenbau A.-G.* (Deschimag), gleichfalls nicht tatenlos. Gerüchte, daß sie ihren Hamburger Betrieb abstoßen will, scheinen sich allerdings (vorläufig?) nicht zu bewahrheiten. Die Beschäftigung dieses Betriebs ist, wie aus der Zahl der Arbeiter (2500 Mann) hervorgeht, zur Zeit auch nicht schlecht. Vor allem die Maschinenfabrik hat mit der Herstellung einer vom Bremer Werfttrust neu herausgebrachten technisch gut gelungenen Abdampfturbine voll zu tun. Dagegen scheint es, als ob der Bremer Nordsee-Werfttrust seine Fangarme auch nach der Ostsee ausstrecken will. Anfang September soll nämlich über die Uebernahme der *Stettiner Maschinenbau A.-G. Vulkan* durch die Deschimag endgültig Beschluß gefaßt werden. Aus dem Prinzip der Rationalisierung heraus kann man eine Angliederung der Vulkan-Werke an die Deschimag nicht ganz verstehen. Die Vulkan-Werke arbeiteten bisher höchst ungünstig, sie haben nur einen einzigen Neubauftrag, auf ein 11 000-To.-Schiff, durch den Norddeutschen Lloyd bekommen und den auch nur unter dem sanften Druck der Regierung, dem sich die Reederei in Hinblick auf die vom Reich gezahlten Schiffbausubventionen fügen mußte. Die Lokomotivbauanstalt des Stettiner Vulkan ist zwar ausreichend beschäftigt, doch kann sie natürlich nicht den Gesamtbetrieb rentabel machen. Die Anlagen des Vulkan entsprechen nicht dem neuesten Stand der Technik, auch ist ihre Lage, ziemlich weit vom Meer entfernt, nicht gerade besonders günstig. Es muß also ein *besonderer Reiz* vorgelegen haben, um den Plan der Angliederung der Vulkan-Werke für die Deschimag überhaupt erörterungswert zu

machen. Man geht wohl nicht fehl in der Annahme, daß hier die *preußische* und die *Reichsregierung* ihre Hand im Spiel haben. Bekanntlich ist der seinerzeit dem Vulkan gewährte Staatskredit in Höhe von 10,8 Mill. RM. kürzlich abgedeckt worden, und zwar in der Weise, daß die aus dem Verkauf der Hamburger Anlagen des Vulkan an die Deschimag herührenden 3,3 Mill. RM. Aktien der Deschimag, 1,5 Mill. RM. bar sowie Wohnhäuser und Grundstücke in Stettin dem Fiskus übergeben wurden. Außerdem ist der Fiskus die Verpflichtung eingegangen, nicht unterzubringende Aktienbeträge der Neumission von 2,8 Mill. RM., die nach Zusammenlegung im Verhältnis von 3 : 1 von der Generalversammlung beschlossen worden ist, in Anrechnung auf die Schuld zu übernehmen. Diese Zusage hat nun offenbar praktische Bedeutung erlangt. Preußen und das Reich sind also Großaktionäre sowohl des Stettiner Vulkan als auch der Deschimag geworden. Da sie dieses Aktieninteresse verständlicherweise nur als Episode aufgefaßt wissen wollen, halten wir es für nicht unwahrscheinlich, daß sie ihren Aktienbesitz der Deschimag zu äußerst günstigen Bedingungen im Falle einer Übernahme des Vulkan offeriert haben. Die Verhandlungen, die vor kurzem im Reichsverkehrsministerium wegen der Aufteilung der vom Vulkan an den Fiskus zu zahlenden Ablösungsbeträge zwischen Reich und Preußen geführt wurden und über die der Öffentlichkeit, da es sich angeblich um eine „reine Verwaltungsangelegenheit“ handelt, jede Mitteilung vorenthalten blieb, dürften sich mit dieser Transaktion befaßt haben. Es scheint uns dringend erforderlich, daß das geheimnisvolle Dunkel, das über dieser Angelegenheit schwebt, endlich gelichtet wird, handelt es sich doch um *öffentliche Gelder*, über die hier verfügt wird.

**Verwirrung
in der Zigarettenindustrie**

Die *Verordnung des Reichsfinanzministeriums* vom 18. Mai d. J., die in der Zigarettenindustrie *Zwangskonditionen* einführt, ist von vielen Seiten mit schwerwiegenden Argumenten bekämpft worden. Auch wir kamen zu der Überzeugung, daß sie von Grund auf verfehlt sei. Stärker als alle Argumente erwies sich jedoch die Wirklichkeit. Es stellte sich nämlich heraus, daß sich die Wirtschaft bisher wenig um die Normen des Reichsfinanzministeriums und des Schutzverbandes des Zigaretten-gewerbes, der den — jene Verordnung ergänzenden — Vertrag zwischen den Interessentenverbänden durchführen soll (vgl. Nr. 28, S. 1101), gekümmert hat. Ein Rundschreiben der *Reichsgemeinschaft deutscher Zigarettenfabriken* teilt interessante Einzelheiten darüber mit. Bekanntlich normiert die Verordnung die Höhe der Reklamespesen und der Händlerrabatte. Tatsächlich sollen zahlreiche Firmen, und zwar gerade Großbetriebe, die Bestimmungen umgehen. Vertreter dieser Unternehmungen sollen den Differenzbetrag aus alten und neuen Preisen den Abnehmern schon bei der Entgegennahme des Auftrags in bar vergüten. Noch immer werden den Kunden wertvolle *Zugabeartikel* zugestellt. Schließlich wird von einer Firma berichtet, sie verspreche die Mitgabe von *Reklameplakaten* bei der Lieferung und vergüte für den Anschlag je 2,— RM. Sie zahle auch pünktlich, ohne jedoch die Plakate

zu liefern. Ebensovienig wie die Innehaltung der *positiven* Normen scheint der *negative* Teil des Sanierungsprogramms zu funktionieren. So hätte — eben jenem Rundschreiben zufolge — die *Lieferungssperre* gegen die intransigenten Firmen am 15. August nicht in Kraft treten können, weil sich bisher erst eine verschwindende Zahl von Firmen dazu entschließen konnte, jenem Verträge beizutreten. In einem anderen Fall widerum hat die Gerichtsbarkeit die Durchführung von Kampfmaßnahmen bisher zu verhindern gewußt. Eine einstweilige Verfügung des Landgerichts I Berlin untersagt es dem Schutzverband und der Arbeitsgemeinschaft des deutschen Spezialhandels mit Tabakwaren, ohne Einwilligung des Vorsitzenden des Kartellgerichts die Bestimmungen des Vertrags gegen den Kläger, die Zigarettenfabrik *Massary*, durchzuführen; es wird weiterhin verboten, die Geschäftsbeziehungen der Antragstellerin durch Aufhetzung oder Einschüchterung der Kunden oder durch Propagandatätigkeit in den Fachzeitschriften zu behindern. Es bietet sich also in der Zigarettenwirtschaft das Bild völliger Verwirrung und allgemeinen Gegeneinanderarbeitens. Gleichzeitig stellen sich die schwer vermeidbaren Folgen der Zwangswirtschaft ein: der Absatz wird nicht nur im ehrlichen Konkurrenzkampf, sondern mit Mitteln, die das Licht zu scheuen haben, betrieben: und es ist nur die — ebenso unerfreuliche — Kehrseite dieser Verfahren, wenn — jenem Rundschreiben zufolge — bei den Behörden täglich Anzeigen gegen Zigarettenproduzenten wegen Übertretung der Verordnung vom 18. Mai einlaufen — angeblich auf Betreiben des Schutzverbandes. Es ist dringend zu wünschen, daß der *Gesetzgeber* in diese Verwirrung eingreift. Der Reichstag wird sich nach seinem Zusammentritt im September mit der Materie befassen und hoffentlich eine Klärung der Verhältnisse bewirken.

**Unzulänglicher Prospekt
des Vereins für Chemische
Industrie, Frankfurt a. M.**

Die Zulassungsstellen im Reich haben es nicht leicht: stellen sie an die Gesellschaften zu hohe Anforderungen hinsichtlich der Prospekt-Publizität, so setzen sie sich und die Provinzkundschaft der Gefahr aus, daß die Gesellschaften auf die Einführung von Aktien an der Provinzbörse verzichtet und sich mit der Berliner Notierung begnügen. Sind die provinziellen Zulassungsstellen dagegen in Prospektfragen lax und gleichgültig, so kommt es zu mancherlei Beschwerden und gelegentlich entsteht wohl auch der Verdacht, daß sie, nur um für die Provinzbörsen Wertpapiere zur offiziellen Notiz herauszuziehen, den Wünschen der Gesellschaftsleitungen zu weit entgegenkommen. Eine Zulassungsstelle, die sehr sachverständig geleitet wird und es bisher verstanden hat, in den Zulassungsfragen allen berechtigten Anforderungen Rechnung zu tragen, ist die der *Frankfurter Börse*. Um so mehr ist man überrascht, daß jetzt von dieser Zulassungsstelle ein *Prospekt*, nämlich der über 2,5 Millionen RM. neue, auf den Inhaber lautende Stammaktien der *Verein für chemische Industrie A.-G.* in Frankfurt a. M. genehmigt worden ist, der den Bedürfnissen der Prospektberichterstattung keineswegs entspricht. Das ist eigentlich um so verwunderlicher, als es sich bei diesen Aktien um ein lokales Frankfurter Papier

handelt, das für seine Börsennotiz durchaus auf die Frankfurter Börse angewiesen ist, so daß die Frankfurter Zulassungsstelle ausreichende Mittel in der Hand gehabt hätte, um eine entsprechende Ausgestaltung des Prospekts zu erreichen. Gerade über die wichtigsten Transaktionen, welche die Gesellschaft in der neuesten Zeit durchgeführt hat und als deren finanzielle Auswirkung die 2½ Millionen Aktien, die jetzt börsenfähig werden, geschaffen worden sind, gibt der Prospekt keinen genügenden Aufschluß. Die Emission vom 3. März 1927 unter Kapitalerhöhung von 4 auf 6½ Millionen RM. erfolgte laut Prospekt „aus Anlaß einer Erweiterung der fabriktechnischen Basis des Unternehmens“. Im übrigen hört man hierüber aus dem Prospekt nur, daß die Gesellschaft zu Beginn des Jahres 1927 bezüglich der aktivierten Kohle mit der N. V. *Algemeene Norit Maatschappij* in Amsterdam einen 30jährigen Interessengemeinschaftsvertrag abgeschlossen hat. Dann werden einige Beteiligungen aufgeführt, wobei aber nicht einmal erkenntlich ist, daß mehrere dieser Beteiligungen (so u. a. die *Chemische Werke Carbon G. m. b. H.* in Ratibor) eben von der Amsterdamer Gesellschaft bei Gelegenheit der Herstellung der Interessengemeinschaft über die aktivierte Kohle gekauft worden sind, um die Basis für die Gemeinschaftsarbeit zu schaffen, und daß deswegen in der Hauptsache die erhebliche Erhöhung des Aktienkapitals der *Verein für Chemische Industrie A.-G.* erfolgt ist. Über die bei diesem Anlaß von der Frankfurter Gesellschaft an die Amsterdamer Firma bezahlten Preise, über die Bedingungen der für die Frankfurter Firma und ihre weitere Entwicklung offenbar ausschlaggebenden Interessengemeinschaft (welche die Gesellschaft auf 30 Jahre an eine ausländische Firma bindet!) enthält der Prospekt kein Wort. Weder über Verrechnungsfragen noch über Preisabkommen, Kündigungsmöglichkeiten des Vertrages, Finanzverbindungen usw. wird berichtet. Dazu stimmt es, daß auch bezüglich der wichtigen anderen Produkte der *Verein für Chemische Industrie A.-G.*, was Konventionsfragen betrifft, nur äußerst wenig gesagt wird; dabei ist es doch nicht ganz unwichtig, wie lange beispielsweise in den früheren Hauptproduktionen — Essigsäure und Methylalkohol — die Vereinbarungen mit der synthetischen Konkurrenz der *I.-G. Farbenindustrie A.-G.* noch laufen, wie sich die Marktlage in diesen Produkten gestaltet, zumal es ja nicht ganz unbekannt ist, daß es zum großen Teil gerade die Verhältnisse auf dem Markte dieser Produktion waren, die die *Verein für Chemische Industrie A.-G.* in Frankfurt a. M. veranlaßt haben, sich mit einer starken Kraftanspannung dem Ausbau ihrer Interessen durch Verbindung mit der holländischen Firma auf dem Gebiet der aktivierten Kohle zuzuwenden.

**Kapitalausschüttung bei der
Industrie- und Privatbank
A.-G.**

Der Geschäftsbericht für das am 30. November 1926 abgelaufene Geschäftsjahr 1925/26, den die *Industrie- und Privatbank A.-G.*, die Konzernbank der Gruppe *J. Michael & Co.*, erst jetzt vorlegt, ist außerordentlich dürftig, obwohl die Bank über eine wichtige Transaktion zu berichten hat. Der alleinige Besitzer der Bank, *Jakob Michael*, zieht nämlich sehr große Teile des von dem Institut in den vergan-

genen Jahren verdienten und dort aufgespeicherten Gewinns aus der Bank heraus. Das geschieht derauf, daß die Bank in großem Umfange stille Reserven „zur teilweisen Auflösung“ bringt, und die dabei freigemachten Beträge einschließlich der Gewinne aus dem laufenden Geschäft vollkommen — auch unter Heranziehung des Vortrags aus dem Vorjahr von 481 000 RM. — zur Auszahlung an den Aktionär J. Michael gelangen läßt. Es sind bei 5 Mill. RM. Aktien-Kapital nicht weniger als 15,80 Mill. RM. Reingewinn, die durch die Auflösung der inneren Reserven usw. buchmäßig freigemacht werden; diese große Summe wird in der Weise an den Hauptaktionär gezahlt, daß von diesem vier Fünftel des Aktienkapitals, also 4 Mill. von 5 Mill. RM. zurückgekauft und dafür 15,80 Mill. RM., also annähernd 400 Prozent bezahlt werden. Michael entzieht also der Industrie- und Privatbank den wesentlichsten Teil der in ihr aufgesammelten Gelder und begründet das im Geschäftsbericht damit, daß in Zukunft wenigstens teilweise die bisherige Doppelversteuerung des Vermögens der Bank vermieden werden soll. Um jedoch das Garantiekapital der Industrie- und Privatbank in seiner bisherigen Höhe aufrechtzuerhalten, soll der durch die Herabsetzung des Aktienkapitals frei werdende Betrag von 4 Mill. RM. der offenen Reserve zugeführt werden, so daß diese künftig $4\frac{1}{2}$ Mill. RM. bei 1 Mill. RM. Aktienkapital (jetzt $\frac{1}{2}$ Million RM. Reserve bei 5 Millionen RM. Aktienkapital) betragen wird. Die Freimachung der inneren Reserven kommt in der außerordentlichen Steigerung der Bilanzposition „Eigene Wertpapiere und Beteiligungen“ von 0,54 auf 16,49 Mill. RM. zum Ausdruck. Die Aktivhypotheken sind von 5,68 auf 2,84 Mill. RM. vermindert, neu erscheint ein Grundstückskonto von 810 000 RM.; eine Steigerung der Aval- und Bürgschaftsverpflichtungen von 0,85 auf 1,77 Mill. RM. weist auf neue Geschäfte hin. Sehr erheblich haben sich die Konto-Korrentkonten verändert. Die Debitoren sind von 25,05 auf 18,15, die Kreditoren von 25,50 auf 17,50 Mill. RM. zurückgegangen, was darauf hindeutet, daß umfangreiche Transaktionen zur Abwicklung gebracht worden sind. Der Geschäftsbericht der Bank gibt hierüber keinen Aufschluß; er detailliert weder die Konto-Korrentkonten, noch das Konto Wertpapier- und Beteiligungen, sagt vielmehr nur, daß die Industrie- und Privatbank sich in der Hauptsache als Konzern-Bank auf dem Gebiete der Vermögensverwaltung und im Effektengeschäft betätigt habe. Woraus aber im einzelnen die großen stillen Reserven, die jetzt (wohl zum größten Teile) flüssig gemacht werden, entstanden sind, darüber fehlen Anhaltspunkte; man wird an Darlehens- und Kreditgeschäfte, an die Tätigkeit des Konzerns auf dem Gebiete der Hypothekenbankaktien, der Vorkriegspfandbriefe, der Terraingeschäfte usw. zu denken haben, über die im Laufe der Jahre mehrfach an dieser Stelle berichtet worden ist. Der Apparat der Bank erforderte im abgelaufenen Geschäftsjahr einen Aufwand für Handlungskosten und Steuern von immerhin 2,66 Mill. RM. Bei der Bedeutung, die der Finanzkonzern, dessen Hausbank die Industrie- und Privatbank A.-G. ist, seit Beendigung der Inflationsperiode erlangt hat, wäre für die Folge eine wesentlich erweiterte Berichterstattung angezeigt.

Deutsch-schweizerischer Prozeß um eine Valuta- versicherung

Man schreibt uns: „In einer Art Umkehrung bisheriger prozessualer Auseinandersetzungen über valutarische Forderungen wird in der Schweiz ein bemerkenswerter Prozeß angestrengt. Bald nach Kriegsende, in den Jahren vor der eigentlichen schwersten Inflation, nämlich 1919 und 1920 haben sich Deutsche dadurch gegen eine weitere Entwertung der Mark sicherzustellen gesucht, daß sie bei schweizerischen Versicherungs-Gesellschaften gegen einmalige Zahlung in Mark den Anspruch auf fort-dauernde Auszahlung von Geldrenten erwarben, wobei ausdrücklich — sei es in der Police oder in der den Abschluß der Versicherung begleitenden Korrespondenz — von der schweizerischen Gesellschaft erklärt wurde, daß diese Renten unter allen Umständen sicher und unveränderlich seien. In dieser von den Versicherungs-Gesellschaften bei Eingang des Vertrages ausdrücklich gemachten Zusage erblicken die Versicherungsnehmer die Bekundung des Willens der Versicherungs-Gesellschaft, das Risiko einer weiteren Markentwertung zu übernehmen; die Versicherungs-Gesellschaften waren damals wohl auch ohne weiteres in der Lage, sich durch Umwandlung der Einmalprämie in Franken gegen das von ihnen zu tragende Valutarisiko zu decken. Daher erheben jetzt die deutschen Versicherungsnehmer den Anspruch, daß sie ihre Geldrenten „unveränderlich“ erhalten, sie erheben den Anspruch auf Deckung des Ausfalls, den sie bei Verteilung des entwerteten deutschen Vermögens der Schweizer Versicherungs-Gesellschaften erleiden, und zwar im Heimatlande der Versicherungsgesellschaften, in der Schweiz. Dieser Sache hat sich der *Hansa-Bund für Gewerbe, Handel und Industrie in Berlin* angenommen, der in Verbindung mit einem Münchener Schutzverband für Auslandsversicherte einen Prozeß anstrengen will. In der schweizerischen Presse wird dazu bemerkt, es müsse geklärt werden, ob tatsächlich seinerzeit schweizerische Gesellschaften gegen eine einmalige Einlage in Papiermark die Verpflichtung übernommen haben, eine dem Valutawert nach unveränderliche Rente oder sogar eine Goldrente zu garantieren. In der Tat scheint das die wesentlichste Frage zu sein. Die Grundlagen für ihre Beurteilung, das heißt für die Feststellung des Willens des Versicherers, werden sich aus dem Inhalt der Policen oder aus sonstigem Material (Korrespondenz) ergeben. Da die in Betracht kommenden Versicherungssummen bzw. Renten in ihrer Gesamtheit kaum allzu erheblich sein dürften, sollte man annehmen, daß die beteiligten schweizerischen Versicherungsgesellschaften einen Weg finden werden, um die Angelegenheit zu einer befriedigenden Erledigung zu bringen.“

Zum deutsch-französischen Handelsvertrag

Die Wirkungen des deutsch-französischen Handelsvertrags auf das Zollniveau der beiden Vertragschließenden lassen sich nunmehr auch im einzelnen übersehen. Auf deutscher Seite sind außer der Ermäßigung von Zöllen auf Gemüse und Obst, die sich im allgemeinen im Rahmen des schon in den früheren Provisorien Zugestandenen, freilich ohne deren Kontingentsbeschränkungen, hält, der

Vergrößerung des meistbegünstigten *Weinkontingents* und kleineren Zugeständnissen bei Porzellan, Glas und einigen anderen Waren vor allem die Zugeständnisse auf dem Gebiet der *Textilwirtschaft* von Bedeutung. Besonders die Zölle auf *Seidenwaren* sind stark ermäßigt worden. Seidenwaren hatten in der Inflationszeit als Luxuswaren eine besonders starke Zollsteigerung erfahren. Berücksichtigt man diesen Umstand, so sind auch die neuen, mit Frankreich vereinbarten Vertragszölle keineswegs besonders niedrig; sie liegen noch immer fast durchweg erheblich über den Vertragssätzen der Vorkriegszeit. Danach erscheint es nicht ganz berechtigt, wenn die Seidenindustrie aus diesen Zollermäßigungen jetzt besondere Ansprüche an die deutsche Handelspolitik für sich ableiten zu dürfen glaubt. Nächste den Seidenzöllen haben besonders die Zölle für *wollene und baumwollene Gewebe* eine erhebliche Senkung erfahren. Hier sind die Sätze für Cheviot und rohe Musseline in Vorkriegeshöhe vereinbart, und auch sonst sind recht erhebliche Zollermäßigungen vorgenommen worden. Bei den größeren *Baumwollgarnen* erhält Frankreich wie Österreich und Italien ein zollermäßigtes Einfuhrkontingent von 25 000 dz jährlich. Dies Kontingent bleibt anscheinend nicht nur in der Übergangszeit bis 15. Dezember 1928, sondern auch nachher bei voller gegenseitiger Meistbegünstigung bestehen. Das ist vom Standpunkt des deutschen Zollabbaus zu bedauern. Für die feinsten Garnnummern bleiben die bisherigen Zollsätze bestehen, die mittleren werden unerheblich um 1 RM. bis 2,50 RM. gesenkt. Dies sind die wichtigsten deutschen Zollermäßigungen, die hinter dem, was man nach der amtlichen Verkündung erheblicher Zollsenkungen hätte erwarten dürfen, leider zurückbleiben. Auf *französischer* Seite sind vor allem die Zollherabsetzungen für *Maschinen* bemerkenswert. Außerdem sind auch für die *chemische Industrie* günstige Vereinbarungen getroffen worden. Die Zollfrage für künstliche Düngemittel ist noch nicht entschieden; ihre Lösung bleibt vorbehalten. Im Schlußprotokoll ist jedoch vereinbart worden, daß der Zoll nicht mehr als 15 % des Werts betragen soll. Im ganzen bestätigen die Einzelheiten den ersten Eindruck (vgl. Nr. 34, S. 1301 ff.). Vom Standpunkt der handelspolitischen Diplomatie ist der Vertrag eine ausgezeichnete Leistung, auf die die deutschen Unterhändler stolz sein dürfen.

Senkung der Kohlentarife? Das wichtigste Transportgut der Deutschen Reichsbahngesellschaft ist die Kohle. Von ihrer Gesamteinnahme aus dem Güterverkehr stammten 1925 25,1 Prozent, 1926 28,6 Prozent aus dem Kohlentransport. Rund zwei Fünftel ihrer Transportmengen und -leistungen entfallen auf den Kohlenverkehr. In tariflicher Hinsicht nimmt die Kohle insofern eine bevorzugte Stellung ein, als die Einnahmen der Reichsbahn aus dem Kohlentransport nicht der siebenprozentigen Beförderungssteuer unterliegen, durch die alle anderen Gütertransporte verteuert werden. Die Tarifstatistik für 1925 (vgl. Nr. 28, S. 1089: „Senkung der Gütertarife“) zeigte, daß die Kohle besser behandelt war als der Durchschnitt der übrigen Güter. Daran hat auch die Tarifreform vom 1. August nicht sehr viel geändert, obwohl die Kohlentransporte im Zusammenhang mit ihr nur

unwesentlich (nach der Berechnung der Reichsbahn um etwa $\frac{1}{2}$ Prozent) gesenkt wurden. Andererseits ist nicht zu verkennen, daß sich die Ruhrkohle im Augenblick in bedrängter Lage befindet. Nachdem englische Kohle selbst in Köln mit ihr konkurriert (vgl. Nr. 34, S. 1324), sind die Hoffnungen zunichte geworden, die man an eine neue Preiserhöhungsaktion vielleicht noch geknüpft hat. Jetzt erscheint eine Verbilligung der Transportkosten als ein wirksameres Mittel zur Stärkung der Konkurrenzfähigkeit. Zweifellos erlaubt die Finanzlage der Reichsbahngesellschaft, noch auf einen Teil der Einnahmen aus dem Güterverkehr zu verzichten. Sehr erheblich können ihre Zugeständnisse jedoch nicht sein. Immerhin käme eine Senkung der Abfertigungsgebühren des Kohlentarifs um insgesamt etwa 20 Prozent, die bei den Nahfrachten (bis 100 km) im Durchschnitt sogar 50 Prozent betragen könnte, wenn bei den Entfernungen über 100 km, auf die weniger als 40 Prozent des Kohlenhandels entfallen, auf jede Senkung verzichtet würde, wohl in Frage. Gegen die Gefahr einer Abwanderung der Kohle vom Schienenweg auf die Wasserstraße, durch die die Einnahmen der Reichsbahn sehr stark vermindert werden könnten, kann sie sich durch entsprechende Verpflichtungen der Interessenten oder durch eine Ausgestaltung der Tarifbedingungen sichern. Das ist jedoch grundsätzlich nur möglich, wenn der Kohlenbergbau selbst das Bündnis, das er für die Fragen der Tarifpolitik mit der Binnenschifffahrt geschlossen hat, aufgibt und wenn das Reichsverkehrsministerium als letzte Instanz für Tariffragen sich zu dem Streit zwischen Reichsbahn und Wasserstraßen anders einstellt als bisher (vgl. Nr. 34, S. 1315: „Verkehrsfreundliche Tarifpolitik“). Hier liegt die größte Hemmung für ein Entgegenkommen der Reichsbahn gegenüber den Wünschen des Kohlenbergbaus, das angesichts der jetzigen Kohlen-situation an sich wünschenswert wäre.

Kokstechnik und Koksquote im Ruhrgebiet Die großen *Kokereibauten*, die fast von allen Mitgliedern des Rheinisch-Westfälischen Kohlensyndikats jetzt durchgeführt werden, erscheinen so lange unverständlich, als man nicht die *technischen Voraussetzungen* dieser großen Neubauten berücksichtigt. Sie sind in der Denkschrift der *A.-G. für Kohleverwertung* über „Deutsche Großgasversorgung“ vom Juni 1927 dargestellt worden. Nach dieser Darstellung (S. 23 ff. der Denkschrift) sind „im wesentlichen vier Typen von Koksöfen entstanden:

1. Der älteste und nur noch ganz wenig betriebene Typ ist der Flammofen, bei dem das Gas mit allen Nebenprodukten verbrennt, die überschüssige Wärme aber zur Dampferzeugung nutzbar gemacht wird.
2. Der von unten behitzte Abhitzeofen, der zur Zeit noch rund 29 % der Kokszerzeugung des Reviers deckt, brachte dann die Verwertung der Nebenprodukte; zu seiner Beheizung ist aber fast das ganze Gas erforderlich.
3. Seit Anfang dieses Jahrhunderts tritt in immer stärkerem Maße neben die Abhitzeöfen der von unten behitzte Regenerativofen, bei dem nur etwa 40–50 % des Gases für die Beheizung erforderlich sind.

4. Der Schwachgasverbundofen braucht überhaupt nicht mehr mit dem von ihm erzeugten Gas beheizt zu werden. An die Stelle des heizwertreichen Kokereigases, oder in Verbindung damit, tritt zur Heizung dieses Ofens, ganz oder teilweise, heizschwaches Gas, das in besonderen Generatoren erzeugt wird. Das gesamte Destillationsgas kann also abgegeben werden. Das Schwachgas wird in den Generatoren entweder aus Koks oder aus schwer verkäuflichen Kohlen erzeugt, die unter Zusatz von Wasserdampf restlos in Gas umgewandelt werden“.

Schon die Denkschrift wies darauf hin, daß „an Stelle veralteter Abhitzeöfen überall Schwachgasverbundöfen gebaut werden“. Dieser Darstellung sind die beiden nachstehenden Tabellen beigegeben:

Anzahl der Koksöfen im Ruhrgebiet

Bauart der Öfen	Im Betrieb	Außer Betrieb	Summe
Abhitzeöfen .	4 282 (23,7%)	1 867 (10,3%)	6 149 (34,0%)
Regenerativöfen	7 362 (40,9%)	2 516 (14,0%)	9 878 (54,9%)
Verbundöfen . .	1 685 (9,3%)	—	1 685 (9,3%)
Flammöfen . .	236 (1,3%)	90 (0,5%)	326 (1,8%)
Summe . . .	13 565 (75,2%)	4 473 (24,8%)	18 038 (100,0%)

Leistungsfähigkeit der Koksöfen im Ruhrgebiet

Maximal — Durchsatz/Monat

Bauart der Öfen	Im Betrieb	Außer Betrieb	Summe
Abhitzeöfen .	782 250 (20,2%)	333 363 (8,6%)	1 115 413 (28,8%)
Regenerativöfen	1 673 728 (43,2%)	528 977 (13,8%)	2 202 705 (57,0%)
Verbundöfen . .	519 139 (13,4%)	—	519 139 (13,4%)
Flammöfen . .	19 680 (0,5%)	8 440 (0,3%)	28 120 (0,8%)
Summe . . .	2 994 797 (77,3%)	870 780 (22,7%)	3 865 577 (100,0%)

Diese Tabellen zeigen, daß auf die modernen Verbundöfen erst 13,4 % der Kokskapazität des Reviers entfielen. Von der Kapazität der in Betrieb befindlichen Koksöfen entfallen über 25 % auf die veralteten Abhitze- und Flammöfen; außer ihnen werden stellenweise wohl auch schon Regenerativöfen durch Verbundöfen ersetzt. Denn anscheinend bedeutet der Verbundofen nicht nur einen Übergang zu rationellerer Wärmewirtschaft, sondern auch zu größeren und wohl auch gerade deswegen rationelleren Betriebseinheiten. Während die durchschnittliche Kapazität der Regenerativöfen nach den Aufstellungen der A.-G. für Kohleverwertung etwa 230 t beträgt, stellt sie sich bei den Verbundöfen auf über 300 t. Dieser *Übergang zu größeren Betriebseinheiten* ist aber für die technische Entwicklung des Koksofens wohl ebenso bezeichnend wie die von der A.-G. für Kohleverwertung dargestellte *Entwicklung des Gasverbrauchs* im Koksofen. Sie beträgt bei den ältesten Flammöfen nur etwa 90 t, bei den Abhitzeöfen etwa 200 t. Charakteristisch für die künftige Entwicklung ist die große Zahl der *stillliegenden Öfen*. Mit der Errichtung der größeren und wärmewirtschaftlich rationelleren Öfen werden die alten stillgelegt. Die Syndikatsverfassung führt dann dazu, daß man die alten Öfen mit ihren Quotenansprüchen stehen läßt und daß die Summe der Koksquoten stark anschwillt. Statt die veralteten Betriebe abzubrechen, läßt man sie stehen und verfügt dann über eine technische Produktionskapazität, die quotenberechtigt ist, ohne daß wirtschaftlich daran gedacht wird, sie jemals auszunutzen. Von einer Überproduktion an Kokereien wird man füglich nicht sprechen können, wohl aber von einer Überproduktion von Quoten. Ihr wird das Syndikat am besten begegnen können, wenn es stillliegenden Kokereien wenigstens bis zu einer bestimmten Grenze die Quotenberechtigung

entzieht. Dann dürfte auf die heutige Bauperiode eine große Abbruchperiode folgen, in der die Denkmäler überwundener Technik verschwinden.

Steigende Reichseinnahmen

In den ersten vier Monaten des laufenden Finanzjahrs sind im Vergleich zum Vorjahr die Mehreinnahmen des Reichs, die nach dem Voranschlag für das ganze Jahr erwartet werden sollten, aufgekommen. Die Einnahmen des Reichs aus Steuern, Zöllen und Abgaben betragen in den ersten vier Monaten des Finanzjahres 1927 (April—Juli) 2873,9 Mill. RM, gegen 2163,3 Mill. RM, in der entsprechenden Zeit des Vorjahrs. Während aus diesen Quellen für das ganze Finanzjahr 1927 ein Mehr von 575 Mill. RM, gegenüber dem Vorjahr nach dem Voranschlag erwartet wurde, betragen die Mehreinnahmen in den ersten vier Monaten also bereits über 710 Mill. RM. Im Vorjahr entfielen auf diesen Zeitraum noch nicht 30% der Gesamteinnahmen des ganzen Jahres; die Annahme, daß man für dieses Finanzjahr mit etwa dem dreifachen Aufkommen des ersten Jahresdrittels rechnen kann, erscheint demnach nicht besonders optimistisch. Danach wäre mit einem sehr erheblichen Überschuß der tatsächlichen Einnahmen über den Voranschlag zu rechnen; selbst wenn man die zu erwartenden Ausfälle aus der Zuckersteuersenkung und der bevorstehenden Ermäßigung der Einkommensteuer für die niedrigsten steuerpflichtigen Einkommen berücksichtigt, darf man wohl diesen Überschuß auf etwa eine halbe Milliarde RM, für das ganze Jahr veranschlagen, ohne die gebotene Vorsicht zu vernachlässigen. Besonders günstig haben sich auch weiter die *Zolleinnahmen* entwickelt, die den Voranschlag mindestens um den Betrag übersteigen werden, der bei der Zuckersteuer ausfallen wird. Auch das *Branntweinmonopol* verspricht höhere Erträge. Auffällig ist die glänzende Entwicklung der Einnahmen aus der *Einkommensteuer*. Während bei ihr nach dem Voranschlag eine Ertragsteigerung gegenüber dem Vorjahr um ein Sechstel erwartet wurde, betrug das tatsächliche Aufkommen in den ersten vier Monaten 931,5 Mill. RM, gegen 716,5 Mill. RM, in der entsprechenden Vorjahrszeit; es trat also eine Verbesserung um rund 30 % ein, und der Voranschlag der Einnahmen aus der Einkommensteuer erscheint mit 2620 Mill. RM, nicht mehr übermäßig hoch, sondern eher zu niedrig. Das Bild der Reichsfinanzen hat sich mit dem Juliausweis wesentlich *verbessert*. Wenn sich nicht auf der Ausgabenseite erhebliche neue Lasten ergeben sollten, ist mit einem Überschuß auch für dieses Jahr zu rechnen.

Die Spargelder auf dem Pfandbriefmarkt

In einer Betrachtung über den *Pfandbriefumlauf* ist an dieser Stelle in Nr. 33 darauf aufmerksam gemacht worden, daß der Pfandbriefmarkt durch das Anlagebedürfnis der Sparkassen, Versicherungsgesellschaften und öffentlicher Stellen von der allgemeinen Konjunktur auf dem Kapitalmarkt weitgehend unabhängig ist. Eine soeben vom Statistischen Reichsamte veröffentlichte Untersuchung über das *Aktivgeschäft der deutschen Sparkassen im Jahre 1926* (Wirtschaft und Statistik, Nr. 15, S. 678)

bringt dafür die bisher fehlenden statistischen Unterlagen, wenigstens soweit es die Sparkassen betrifft. Die Untersuchung zeigt, in welchem hohem Grade sich mit dem fortschreitenden Wiederaufbau des deutschen Sparkassenwesens auch die normale Anlagepolitik von Sparkassengeldern wieder durchgesetzt hat. Der Anteil der langfristigen Anlagen (Kommunalanleihen, Hypotheken, Wertpapiere) erhöhte sich nämlich bei den deutschen Sparkassen trotz der Steigerung der Bilanzsummen auf 39,1 % gegen 21,3 % im Jahre 1925. In diesem Zusammenhang ist die Entwicklung des *Wertpapierkontos* von besonderem Interesse, das fast ausschließlich Pfandbriefe und Anleihen umfaßt. Der Wertpapierbestand hat sich auf mehr als das zehnfache, von 63 Millionen auf 642,9 Mill. RM. erhöht. Aus nachstehender Gegenüberstellung der langfristigen Anlagen in Wertpapieren seitens der Sparkassen und der Umlaufzunahme an Goldpfandbriefen nach der Statistik des Berliner Börsenvorstandes geht deutlich hervor, welche Bedeutung die Sparkassengelder für den Pfandbriefemissionsmarkt haben:

(in Mill. RM.)	Anlage von Spargeldern in Wertpapieren	Umlaufzunahme an Goldpfandbriefen und Kommunalobligationen
31. 12. 25 — 30. 6. 26	278,1	498,84
1. 7. 26 — 31. 12. 26	301,8	778,75

Man wird sich natürlich hüten müssen, direkte Beziehungen zwischen den beiden Zahlenreihen herzustellen, weil eine Homogenität zwischen beiden nicht besteht. Die Wertpapiere umfassen nicht *nur* Pfandbriefe und die Berliner Börsen-Pfandbrief-Statistik erfaßt nicht den *gesamten* deutschen Pfandbriefumlauf. Immerhin dürfte die Aufstellung die Entwicklungstendenz im allgemeinen gut und richtig beleuchten. Es wäre eine dankbare Aufgabe für das Statistische Reichsamt, wenn es weiteres Material für die strukturelle Zusammensetzung des deutschen Emissionsmarktes beibringen würde.

Landwirtschaftliche Steuerrückstände und Siedlung

Der Freistaat *Mecklenburg-Schwerin* ist zu einem eigentümlichen Verfahren der Einziehung von Steuerrückständen des mecklenburgischen landwirtschaftlichen Großgrundbesitzes übergegangen. Eine Reihe von Steuerzahlern, die mit ihren Steuern in Rückstand geblieben sind, haben vom mecklenburgischen Finanzministerium ein Schreiben erhalten, in dem sie aufgefordert werden, binnen 14 Tagen die ihnen gestundeten Steuern zuzüglich von Verzugszinsen (Reichsbankdiskont + 2%) zu zahlen. Diese Aufforderung ist begreiflich; denn im gegenwärtigen Zeitpunkt der Ernte sind die Landwirte natürlich am ehesten in der Lage, größere Geldzahlungen zu leisten. Gleichzeitig aber macht das Finanzministerium seinen Schuldnern den Vorschlag, an Stelle der Barzahlung die *Steuerrückstände* und evtl. auch noch die Steuern kommender Jahre *durch Abtretung von Land an den mecklenburgischen Staat zu begleichen*. Dieses Land soll einigermaßen verkehrsgünstig liegen, für eine Besiedlung durch bäuerliche Siedler geeignet sein und möglichst einen Umfang haben, der die Anlage mehrerer benachbarter Siedlungen gestattet. Der Landwirt, der auf diese Weise seine Steuerschuld für die Vergangenheit und evtl. auch noch für die nächsten zwei bis drei

Jahre mit Land begleicht, soll sich verpflichten, mit dem Staat einen Pachtvertrag über dieses Land abzuschließen, den nur der Staat mit vierteljährlicher Kündigung lösen kann. Auf diese Weise wird die Bebauung des Landes so lange gesichert, bis der Staat bäuerliche Siedler dafür gefunden hat. Das Land wird zum Einheitssteuerwert auf die Steuerschuld angerechnet, und der Landwirt hat auf der gleichen Wertbasis dem Staat für die Dauer des Pachtvertrags einen Pachtzins von 5% zu zahlen. — Der Landwirt muß also entweder seine Ernte rasch realisieren oder auf dem freien Markt Teile seines Bodens zu günstigeren Preisen zu verkaufen suchen, als sie ihm der Staat auf Grund der Steuerveranlagung bietet. Darin liegt eine gewisse Zwangslage und der Landbund für Mecklenburg-Schwerin hat gegen dies Angebot bereits Einspruch erhoben. Wir glauben jedoch, daß den vom mecklenburgischen Finanzministerium eingeschlagenen Weg grundsätzlich zuzustimmen ist. Auch der landwirtschaftliche Großgrundbesitz kann nicht verlangen, daß ihm seine Steuerschuld unbegrenzt gestundet wird. Das staatliche Angebot, Land zum Steuerwert zur Begleichung der Steuerschuld zu übernehmen, bietet ihm eine einfache Möglichkeit, sich seiner Schuld zu entledigen. Waren die Steuerwerte bei der Veranlagung niedrig festgesetzt, so hat das erstens auf die Höhe der Steuerschuld Einfluß gehabt; es ist also angemessen, bei der Begleichung dieser Schuld von den Steuerwerten auszugehen. Zweitens hat der Landwirt dadurch, daß er auch die Pacht von den Steuerwerten zahlt, von der niedrigen Bemessung der Steuerwerte Vorteil. Daß Steuerschulden gerade beim landwirtschaftlichen Besitz zur Zerschlagung größerer Komplexe führen, ist eine auch in anderen Ländern auftretende Erscheinung (vgl. für England die Untersuchungen von Orwin und Peel, *The Tenure of Agricultural Land, Cambridge 1925*, über die Wirkungen der englischen Erbschaftsteuer). Da Mecklenburg bekanntlich von der Siedlungsaktion des Reichs nicht berührt wird, so ist es verständlich, daß der mecklenburgische Staat sich auf diese Weise einen Landfonds für die Siedlung schafft. Die Vorschläge des mecklenburgischen Finanzministeriums verdienen aber auch in anderen Ländern Nachahmung. Vor allem sollte das Reich die Möglichkeit für die Landwirte schaffen, Vermögens- und Erbschaftssteuerrückstände in dieser Weise zu zahlen.

Oesterreichische Stromausfuhr ins Deutsche Reich

Aus *Wien* wird uns geschrieben: „Die *Tiroler Wasserkraft A.-G. (TiwaG)* hat mit der *Bayernwerk A.-G.* einen *Stromlieferungsvertrag* auf vorläufig 40 Mill. Kwh. (wozu noch 8 Mill. Kwh. durch wider-rufbaren Verzicht der Stadt Innsbruck kommen) jährlich geschlossen, welche Menge alljährlich innerhalb der nächsten zwei bis drei Jahre auf 80 Mill. Kwh. erhöht werden soll. Damit ist die erste große Stromlieferung von Österreich ins Deutsche Reich zustande gekommen. Bisher wurden nur kleinere Energieexporte vom städtischen Elektrizitätswerk Salzburg und vom Elektrizitätswerk Reutte nach Bayern abgegeben. Nach Ausbau der Vorarlberger Wasserkräfte, der mit Hilfe von württembergischen Kapital durchgeführt wird und wozu noch etwa zwei Jahre erforderlich sind, wird die Stromausfuhr

ins Deutsche Reich wesentlich vergrößert werden. Auch das *Rheinisch-Westfälische Elektrizitätswerk* Essen bewirbt sich um Wasserkraftstrom aus Westtiroler Flüssen (Oetz, Pill und einer Innstufe) bei der Tiroler Landesregierung und bietet Finanzierung an. Die Konzession, die sie verlangt, wird ihr aber kaum zugestanden werden. Vielmehr dürfte die Tiwag im Verein mit der Continentalen Gesellschaft für angewandte Elektrizität die meisten Aussichten für Erlangung der Konzession haben. Aber wahrscheinlich wird auch aus Westtirol ein großer Stromexport ins Deutsche Reich nach Ausbau der Wasserkraftwerke erfolgen, entweder ins rheinisch-westfälische Industriegebiet oder nach Bayern.“

**Diskontermäßigung
in Oesterreich**

Bankrate mit Wirkung vom 25. August um 1/2% auf 6 1/2% herabgesetzt. Die Maßnahme wird mit der eingetretenen Beruhigung seit den Juliunruhen begründet sowie mit dem Wunsch, der Wirtschaft die Vorteile eines billigeren Geldsatzes möglichst rasch ankommen zu lassen. Angesichts der starken Verminderung des Wechselbestands — am 25. August soll er nach offiziellen Meldungen nur noch rund 85 Mill. Schilling gegen 150 Mill. Schilling Ende Juli betragen haben — und der starken Devisenzuflüsse der letzten Zeit sei zu erwarten, daß „der 6 1/2%ige Satz auch nach Beginn der zu gewärtigenen saisongemäßen Steigerung der Ansprüche im Herbst noch aufrecht zu erhalten sein wird, sofern die Bankleitung nicht etwa durch die Entwicklung der Verhältnisse auf den maßgebenden ausländischen Geldmärkten zu raschen Entschlüssen genötigt werden sollte.“ Dazu wäre zu bemerken: Die Überlassung sehr großer Devisenposten seitens der Bank

Aus *Wien* wird uns geschrieben: „Der Generalrat der Österreichischen Nationalbank hat die

von Frankreich an die großen Pariser Banken hat hier zu einer förmlichen Überschwemmung mit französischen Devisenkreditangeboten geführt. Die Juliunruhen, die mit einer Stärkung der Regierung endigten, haben aber auch das Vertrauen des übrigen Auslands zu Österreich gehoben, so daß gegenwärtig von England, Amerika und Holland gleichfalls Devisendarlehen offeriert werden. Der Satz für Dollars auf 1 Monat und auf 3 Monate ist von 5% und 6% auf 5 und 5 1/4% heruntergegangen. Abschlüsse wurden sogar bereits zu 4 7/8% gemeldet. *Langfristige* Kredite werden nicht angeboten. Die Nationalbank, deren Devisenschatz durch Umwandlung dieser kurzfristigen Darlehen in Schillinge eine wesentliche Vermehrung erfuhr, rechnet mit der Belassung der Devisen der Bank von Frankreich bei den Pariser Banken und mit der weiteren Kreditkonjunktur als Folge zunehmender Verbilligung der internationalen Geldsätze. Sie rechnet ferner mit der vorzeitigen Zurückzahlung von 50 Mill. Schilling auf die Darlehensschuld des Bundes in Devisen und auch auf langfristige Auslandsgelder, da sich die wahrscheinliche Gewährung einer zweiten Staatsanleihe, deren erste Tranche im kommenden Frühjahr begeben werden dürfte, voraussichtlich schon im Herbst in einer größeren Bereitwilligkeit der ausländischen Finanzkreise auch der österreichischen Privatwirtschaft gegenüber äußern dürfte. Ob die Nationalbank mit ihren Gedankengängen recht hat, wird sich erst erweisen müssen. Führende Finanzkreise sind hier der Ansicht, daß die Herabsetzung der Bankrate zumindest verfrüht war, da man sich über den Umfang des Herbstbedarfs noch kein Bild machen könne und die Verflüssigung des Geldstands ebenso wie die starke Abnahme des Wechselportefeuilles vorwiegend auf das erwähnte außerordentliche Angebot von billigen kurzfristigen Devisenkrediten zurückzuführen sei.“

Konjunktur-Barometer

Der *deutsch-französische Handelsvertrag*, der jetzt glücklich unter Dach und Fach gebracht wurde (vgl. S. 1357), ist für den Fortgang der Konjunktur von erheblicher Bedeutung, wenn er auch auf die einzelnen Industriezweige verschieden, zum Teil in entgegengesetzter Richtung einwirkt. Seine Vorteile dürften insbesondere dem Maschinenbau und der Kleiseisenindustrie zugute kommen. So erwartet etwa der Solinger Bezirk, der in diesem Sommer überhaupt bemerkenswert gut beschäftigt ist, eine Förderung seines Exports und damit seines Beschäftigungsgrades. Andere Gewerbezweige wiederum werden die Vergünstigungen, die den Franzosen eingeräumt werden mußten, unangenehm zu spüren bekommen. Die französische Autoindustrie, deren prominentesten Vertreter, Citroën, wir im vorigen Heft (Nr. 34, S. 1326) eine kurze Betrachtung widmeten, wird die neuen Chancen, die sich hier bieten, nicht unausgenutzt lassen. Vor allem wird die Textileinfuhr nach Deutschland lebhafter werden und die deutsche *Textilwirtschaft*, deren Basis nicht durchaus die gewünschte Stabilität besitzt, zu größerer Vorsicht und vor allem zu einer Politik niedriger Preise zwingen, wenn nicht unliebsame Folgen entstehen sollen. Auch dürfte der Rationalisierungsprozeß in der Textilwirtschaft, der, wie schon mehrfach ausgesprochen, noch bei weitem nicht allgemein durchgeführt ist, durch die französische Konkurrenz einen

1. Kaufkraftschöpfung bei der Reichsbank

Millionen Reichsmark	23. VIII 1927	15. VIII 1927	6. VIII 1927	30. VII 1927	23. VII 1927	7. I 1927	7. I 1923
Reichsbanknoten-Umlauf	3407	3592	3770	3928	3383	3437	2732
Rentenbanknoten-Umlauf	932	902	951	1008	949	1001	1349
Guthaben	711	597	568	553	814	843	874
Zusammen	5050	5151	5319	5489	5146	5371	4955

2. Kaufkraftschöpfung bei der Bank von England

In Mill. Pfund Sterling	24. VIII 1927	17. VIII 1927	10. VIII 1927	3. VIII 1927	27. VII 1927	5. I 1927	6. I 1923
Banknoten-Umlauf	80,2	80,0	81,2	82,1	81,7	83,5	87,2
Staatspapiergeld-Umlauf	295,5	297,0	299,2	300,9	298,5	291,2	232,9
Öffentliche Guthaben	17,4	17,8	11,8	9,5	9,3	11,5	12,0
Private Guthaben	102,7	100,5	101,6	102,8	103,5	141,1	124,8
Zusammen	495,8	496,9	493,8	495,3	493,5	627,3	617,9

3. Kaufkraftschöpfung bei den Federal Reserve-Banken

In Millionen Dollar	25. VIII 1927	18. VIII 1927	11. VIII 1927	4. VIII 1927	28. VII 1927	6. I 1927	2. I 1923
Noten	1671	1634	1668	1672	1662	1813	1335
Gesamtdepositen	2354	2347	2354	2398	2330	2400	2357
Zusammen	4025	4011	4022	4065	3992	4221	4192

4. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher

21. VIII.—27. VIII. 1927	142,0
14. VIII.—20. VIII. 1927	139,0
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
2. I.—8. I. 1927	145,6
3. I.—9. I. 1926	150,3
4. I.—10. I. 1925	161,5

5. Großhandelsindex des Statistischen Reichsamts

(1918 = 100)

Table with columns: Stichtag, Gesamt-Index, Gruppe Industriestoffe, Gruppe Lebensmittel. Rows include dates from 24. August 1927 to January 1924.

10. Entwicklung der Löhne

Table with columns: Lohnsteuer (in Mill. RM.), Tarifmäßiger Wochenlohn (in RM.) for 1925, 1926, 1927, categorized by worker type (gelernte, ungelernete Arbeiter).

6. Wagenstellung der Reichsbahn

Table with columns: Berichtswoche, Zahl der gestellten Wagen (1927, 1928), Arbeitstät. Wagenstell. (1927, 1928). Rows include weeks from 7. VIII-13 VIII to 1. Januarwoche.

* 5 Arbeitstage

7. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Table with columns: Arbeitstäglich (in Tonne zu 1000 kg), Kohlenförderung, Koksproduktion, Briquetprodukt. Rows include weeks from 14. VIII-20 VIII to 1. Januarwoche.

8. Erwerbslosigkeit in Deutschland

(Zahl der unterstützten Vollerwerbslosen)

Table with columns: Stichtag, 1925, 1926, 1927, Krisen-Unterstütztes 1927. Rows include dates from 1. Januar to 15. Dezember.

9. Wechsel - Ausstellungen

Table with columns: Stichtag, Höhe des Wechselstempels, Ertrag der Wechselstempelsteuer (Mill. RM), Demn. in Verkehr gebr. Wechselsummen (Mill. RM.). Rows include dates from Juli 1927 to January 1924.

* Die Stempelzuschläge für Wechsel mit längerer Laufzeit als drei Monate sind bei Errechnung der Wechselsummen außer Betracht geblieben, ebenso die Abnehmermäßigung für Exportwechsel.

Antrieb erhalten. In diesem Zusammenhang sind die Finanzierungserträge interessant, die jetzt mit einer englischen Gruppe zustande gekommen sind. Es handelt sich dabei um das Projekt eines Abzahlungsgeschäfts. Den Käufern englischer Textilmaschinen werden 75 bis 80 % der Kaufsumme für eine Reihe von Jahren (höchstens fünf) gestundet; diese Restsumme ist in Wechseln mit verschiedenen langer Laufzeit zu zahlen. Einzelheiten über das Kreditangebot sind bis jetzt noch nicht bekannt geworden, vor allem nicht die Namen der Beteiligten und die Höhe der Kredite. Anscheinend handelt es sich um ein Projekt, das etwas verspätet zustande kam. Denn zweifellos war geplant, die Hochkonjunktur der letzten Monate, als die deutsche Textilmaschinenfabriken ihre Kunden nur mit längeren Lieferfristen befriedigen konnten, bereits mitzunehmen. Für diese deutschen Fabriken, die selbst mit Kreditschwierigkeiten zu kämpfen haben, geschweige denn große Kredite gewähren können, bedeutet das englische Finanzierungsangebot, falls es sich als brauchbar erweisen sollte, natürlich eine Schädigung, und zwar dann um so mehr, wenn ein Rückgang der Textilkonjunktur das Interesse an Betriebsweitererung mindern und der Stachel zur Rationalisierung nicht scharf genug sein sollte.

Im übrigen ist die Textilwirtschaft noch immer günstig beschäftigt und der Mangel an Facharbeitern hat nicht nachgelassen. Die gleiche Klage kommt nach wie vor aus dem Baugewerbe, das gegenwärtig sehr flott beschäftigt ist. Die private Wohnungsbautätigkeit hat sich allerdings erheblich einschränken müssen, zahlreiche Projekte wurden vorläufig bis zum nächsten Jahr zurückgestellt. Der öffentliche Wohnungsbau ist dagegen, wie im vorigen Jahr freilich wiederum sehr verspätet in Schwung gekommen. Lebhaft ist auch die industrielle Bautätigkeit; so werden in Westdeutschland neben Fabrikanlagen (z. B. Kokereien) umfangreiche Werksiedlungen geplant. Eine derartige Siedlungstätigkeit ist natürlich durchaus produktiv, ihre Finanzierung durch Auslandskredite wäre eventuell gerechtfertigt. Überhaupt hat die deutsche Konjunkturpolitik bisher den Arbeiterwohnungsbau nicht ausreichend als Mittel der Arbeitsmarktbeeinflussung herangezogen.

Die Erwerbslosenzahlen haben in der Zwischenzeit eine weitere Senkung erfahren, allerdings nur in geringem Ausmaße. Vom 15. Juli bis zum 15. August ist die Zahl der unterstützten Vollerwerbslosen von 492 000 Personen auf 420 000, die der Krisenunterstützten von 181 000 auf 156 000 gesunken. Eine Teilerklärung für das geringe Tempo, in dem jetzt die Besserung des Arbeitsmarktes fortschreitet, bringt ein Wochenbericht des Pommerschen Landesamts, in dem mitgeteilt wird, daß „der Beginn der Körnerernte infolge von Mangel an geübten Hilfskräften dem Arbeitsmarkt keine Entlastung bringen konnte“. Ähnliche Meldungen kommen aus fast allen übrigen Landesämtern.

Die Warenmärkte

Während der letzten Woche hat sich die

Verschlechterung der Erntelage,

die bereits vorher begonnen hatte, in weiten Teilen Mitteleuropas fortgesetzt. Der Regenreichtum dieses Sommers hat noch zugenommen, und soweit reife oder gar geschnittene Frucht auf dem Felde war, muß sie schwer gelitten haben. Ganz einheitlich war allerdings die Wetterentwicklung auch in Deutschland selbst nicht, denn gerade an einem der schlimmsten Tage blieb z. B. Süddeutschland von Niederschlägen überhaupt verschont, und auch die ostpreußischen Berichte lauten nicht so ungünstig wie die mitteldeutschen. Zweifellos ist aber der Schaden, der angerichtet ist, ziemlich hoch zu veranschlagen, wobei allerdings die Frage offen bleiben muß, ob der Schluß, den der Markt augenblicklich der Preisentwicklung nach zu ziehen scheint, daß nämlich der Roggen besonders schwer geschädigt sei, wirklich richtig ist. Sachverständigen Angaben nach möchte man annehmen, daß der weitaus überwiegende Teil der Roggengernte noch unter besserer Wetterlage geborgen werden konnte, während allerdings die Sommerfrucht in den meisten Teilen Deutschlands unter dem Regen gelitten hat. Wichtig ist es, daß bisher die Klagen über *Auswuchs* verhältnismäßig vereinzelt sind, so daß man also annehmen kann, daß diese schwerste Schädigung nicht allzuweit verbreitet ist.

Die Getreidemärkte standen völlig unter dem Einfluß dieser Wetterentwicklung, vor allem natürlich die deutschen, die an einzelnen Tagen ganz *ungerwöhnlich große Preissprünge* aufwiesen und sich auch um die anders gartete Entwicklung der *Weltmarktpreise* nicht kümmerten. Diese zeigten bei *Weizen unsicherere* Haltung, als in der letzten Woche, weil die Nachrichten aus *Kanada* wieder beträchtlich besser lauteten und von dort Schätzungen kamen, die die Ernte sogar noch beträchtlich höher ansetzen als die vorjährige. Von Frösten ist in der letzten Zeit nichts mehr zu hören, dagegen erhielten sich die Klagen über *Rost*, mehr noch allerdings aus den Vereinigten Staaten als aus *Kanada*; man steht ihnen hier mit starkem Zweifel gegenüber. Die *europäische Kauflust* ist verhältnismäßig *groß* geblieben, hat sich aber wieder so gut wie völlig auf die nächsten Sichten zurückgezogen.

Am *Maismarkt* hat sich die Lage eine Kleinigkeit *entspannt*, die zweite Hand ist gelegentlich mit Angebot im Markt. Übrigens gewinnt man aus Nachrichten der letzten Tage den Eindruck, als ob sich die Lage in den *Donau-Staaten* etwas gebessert hätte. — Die

Nervosität am Baumwollmarkt

ist die gleiche geblieben wie schon seit Wochen, und die Preise haben sich weiter ziemlich *scharf erhöht*. Die Nachrichten aus *Amerika* lauten *ungünstig*, und zwar handelt es sich fast ausschließlich um den Schaden, den der *Rüsselkäfer* angeblich anrichtet. Die Schätzungen, welche Ernteziffer der Bureaubericht vom 8. September zeigen wird, bewegen sich jetzt etwa um 13 Millionen Ballen, d. h. also etwa $\frac{1}{2}$ Million unter der letzten amtlichen Berechnung. Für *Texas* allein gehen die Ziffern um etwa eine Million Ballen auseinander, nämlich zwischen $3\frac{1}{2}$ und $4\frac{1}{2}$ Millionen. Aus dem letzten Entkörnungsbericht schließt man ferner, daß die *Ernte* außerhalb von *Texas* *später* in Gang gekommen sei, als noch vor kurzem erwartet worden war, was für Käferschäden bedenklich ist. Auf der anderen Seite verstärkt sich der Eindruck *starker spekulativer Durchsetzung* des Baumwollmarktes immer mehr. Jetzt halten auch die *Südstaaten* mit Angebot völlig zurück; solches ist zur Zeit fast nur aus Gewinnmitnahmen zu beobachten. Im Berichte eines englischen Fachmannes aus *Amerika* wird überdies geradezu von einer *Panikstimmung im Süden* gesprochen, deren Wirkungen man bei einem Urteil über den Markt nicht vernachlässigen darf.

Bemerkenswerterweise sind die Märkte *ägyptischer* Ware im Augenblick *ruhiger*, als jene der amerikanischen, und es scheint, als ob sich hier die Spekulation etwas zurückgezogen hätte. Die Ernteaussichten sind in *Ägypten* ganz gut. — In diesen Tagen finden die

ersten australischen Wollversteigerungen

aus der neuen Schur statt. Soweit bisher ein Urteil möglich, ist die australische Wolle infolge der Trockenheit so gut wie durchweg *etwas feiner*, aber *teilweise etwas schwächlicher* als die vorjährige, und man nimmt an, daß auch die Menge *geringer* sein wird. Die Schätzungen der Preise bewegen sich etwa auf der Höhe der jetzt im *freien Handel* erzielbaren, also etwas *über* denen der *Londoner Juli-Versteigerung*. Es wird viel davon abhängen, in welchem Maße sich *Frankreich* und *Italien* am Geschäft beteiligen; die Berichte aus beiden Ländern lauten sehr zurückhaltend. — An den

Montanmärkten

geschieht augenblicklich das, was der Engländer als „*marking time*“ zu bezeichnen liebt. Besonders an den *Eisenmärkten* hat sich die übliche Sommerpause in diesem Jahre sehr stark bemerkbar gemacht, und auch nach ihrem Ende ist bisher wenigstens die von manchen Seiten erwartete Belebung nicht eingetreten. Am englischen Marke ist deshalb von einer Sondergruppe, den *schottischen* Roheisenerzeugern, zu einer Art Gewaltmittel ge-griffen worden, nämlich zu einer neuen, scharfen Herabsetzung der Preise; sie ist zwar zu einem Teil als Bekämpfung festländischen Wettbewerbes gedacht, soll aber daneben den Verbrauch anregen. Die Wirkung der Maßnahme wird sich erst in einiger Zeit beurteilen lassen. Im übrigen ist das Geschäft am *englischen* Marke bei wenig veränderten Preisen *recht still* und lediglich ein Sondergebiet, der Markt von *Fein- und Mittelblechen* durch einen großen Zufallsauftrag *stark befestigt* worden. Für *japanische* Rechnung sind in den letzten Wochen rund 20 000 t solcher Bleche zu etwa $13\frac{1}{2}$ Pfund Sterling aus dem Marke genommen worden, was dem größten Teil der englischen Werke Beschäftigung bis etwa Jahresende gibt und dazu geführt hat, daß die Forderungen für solche Bleche um etwa 5 sh in die Höhe gesetzt werden konnten. Eine ganz leichte Rückwirkung auf die Forderungen für manche anderen halbfertigen und fertigen Erzeugnisse ließ sich ebenfalls beobachten, jedoch waren sie kaum jemals durchzusetzen. — Die festländischen Märkte lagen ähnlich lustlos, jedoch ist das Streben der Werke unverkennbar, die Forderungen zu erhöhen. In *Frankreich* z. B. sind sie in der letzten Woche um 10–20 Frcs. heraufgesetzt worden, allerdings nur für inländische Käufer; für den Weltmarkt betragen die Erhöhungen einen Bruchteil davon. Auch die *belgischen* Werke sind ähnlich vorgegangen, jedoch hat sich das bisher nicht in einer Belebung des Geschäfts ausgewirkt. — Überhaupt steht der gesamte Weltmarkt noch unter den gleichen Einflüssen, die in den letzten Berichten geschildert wurden, und es ist für Stabeisen kaum mehr als $4\frac{2}{3}$ Pfund zu erzielen. Die *deutschen* Forderungen liegen auch weiter meist erheblich *über* den Weltmarktpreisen, insbesondere bei den höher verfeinerten Fertigerzeugnissen, wie *Feinblechen*. Damit ist auch gegeben, daß die deutschen Werke noch immer dem Weltmarkt sehr geringe Aufmerksamkeit zuwenden, obgleich vereinzelt behauptet wird, daß das Inlandsgeschäft ruhiger geworden sei. Früher hätte man auf die Richtigkeit dieser Angabe vielleicht aus der Bewegung des Schrottmarktes einen Schluß ziehen können, unter den jetzigen Verhältnissen aber will dessen Ruhe und leichte Abschwächung kaum etwas besagen. In den *Vereinigten Staaten* ist die Lage noch immer *unverändert ruhig*; der Beschäftigungsgrad der Werke wird mit 60–65 % der Erzeugungsfähigkeit angegeben. Bei *Schrott* und bei einer

Ware	Börse	Usance	Notierung	31. 12. 25	30. 12. 26	12. 8. 27	19. 8. 27	26. 8. 27
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel ¹⁾	208 1/2	153 1/2	151 3/8	149	150
"	Chicago	September	" "	—	—	141 7/8	139 1/2	138 1/2
"	"	Dezember	" "	—	—	146 1/2	143 5/8	142 7/8
"	Berlin	greifbar märk. neuer	RM. je 1000 kg	251	265 1/2	—	—	282
"	"	September	" "	—	—	274	276 3/4	289
"	"	Oktober	" "	—	—	272 5/8	275	285 1/4
Roggen	"	greifbar märk.	" "	152 1/2	234 1/2	217	224	239
"	"	September	" "	—	—	230 1/4	236 1/8	249 1/4
"	"	Oktober	" "	—	—	229 7/8	235 1/4	247 1/2
Weizenmehl	"	greifbar	" "	34 7/8	36 1/2	35 7/8	35 7/8	37 1/8
Roggenmehl	"	greifbar	" "	23 7/8	33 1/2	31 7/8	31 7/8	33 1/4
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel ²⁾	95	84	120 3/4	119 7/8	120 1/4
"	Chicago	September	" "	—	80 3/8	111 3/4	110 7/8	111 1/4
"	"	Dezember	" "	—	—	115 7/8	114 3/4	115 7/8
"	Berlin	greifbar	RM. je 1000 kg	—	194	194	193	196 1/2
Gerste	"	greifbar Sommer	" "	—	231	—	245	250
Hafer	"	greifbar	" "	168 1/2	181	—	—	207
"	"	September	" "	—	—	204	210	216
"	"	Oktober	" "	—	—	—	—	215 1/4
Zucker	New York	September	cts. je lb. ³⁾	—	—	2,65	2,67	2,78
"	London	August	sh. je cwt.	—	—	16,2	16,2 5/8	16,1 7/8
"	Magdeburg	greifbar	RM. je 50 kg ⁴⁾	—	—	28 1/4	28	28
"	"	August	" "	—	—	15,65	15,50	15,95
"	Hamburg	August	" "	—	—	15,50	15,57	15,78
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	17 11/16	15 1/8	14 8/16	13 15/16	13 7/16
"	"	September	" "	—	14,70	12,56	12,51	12,75
"	Hamburg ⁵⁾	September	RPF. je 1/2 kg	—	—	63	63 1/2	63 7/8
"	"	Dezember	" "	—	—	61 3/4	61 1/4	60 5/8
Reis	London	Burma II	sh. je cwt. ⁶⁾	16,0	16,4 1/2	15,9	15,9	15,6
Schmalz	Chicago	September	cts. je lb.	—	—	12,42	12,40	12,44
Gummi	New York	greifb. first latex crêpe	" "	—	—	36 1/8	35 3/8	34 1/4
"	London	greifbar	sh. je lb.	3,9 7/8	1,6 3/4	1,5 1/2	1,5 1/2	1,4 7/8
"	Hamburg	August	RM. je 100 kg	—	—	330	331 1/4	317 1/2
"	"	Dezember	" "	—	—	335 3/4	338 3/4	329 3/4
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	20,45	13,05	19,40	20,45	21,95
"	"	August	" "	—	—	18,94	20,05	—
"	Liverpool	greifbar middling	d je lb.	10,27	6,85	10,40	10,60	11,15
"	"	August	" "	—	—	10,10	10,34	19,97
"	"	greifbar f. g. f. Sak. ⁸⁾	" "	17,65	13,95	19,70	19,55	19,45
"	"	August	" "	—	—	18,55	18,65	18,70
"	"	greifb. fine m.g. Broach ⁹⁾	" "	9,30	6,30	9,35	9,50	10,05
"	Bremen	greifb. amerik. middling	\$ cts. je lb.	21,44	14,04	21,03	21,52	22,97
"	"	August	" "	—	—	—	—	—
"	"	Dezember	" "	—	—	20,69	20,92	22,42
Wolle ¹⁰⁾	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig ¹¹⁾	RM. je 1 kg	9,75	9,50	10,25	10,25	10,25
Kammzug	"	Buenos Aires D.I. mittel	" "	5,34	5,06	5,44	5,36	5,36
Jute	London	nächster Termin	£ je ton	29,5,0	31,5,0	35,10,0	35,15,0	37,5,0
Hanf	"	Manila, nächster Termin	" "	45,17,6	47,10,0	44,0,0	43,10,0	43,10,0
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall. ¹²⁾	3,30	2,98	2,50	2,50	2,45
Kupfer	New York	greifbar, elektro	cts. je lb.	14,12	13,37	13,35	13,25	13,22
"	London	greifbar standard	£ je long ton	59,13,9	56,11,3	55,12,6	55, 3,9	54,12,6
"	"	3 Monate	" "	—	57,8,9	55,18,9	55,11,3	54,18,9
"	Berlin	August	RM. je 100 kg	—	119 1/8	114 1/2	113 3/4	110 1/2
"	"	Dezember	" "	—	—	115 1/2	114 1/4	113 1/8
"	"	Mai 1928	" "	—	—	116 5/8	115 1/4	113 1/8
Zinn	New York	greifbar standard	cts. je lb.	63 1/8	67 1/4	64 7/8	64 1/4	63 3/8
"	London	3 Monate standard	£ je long ton	289,3,9	297,16,6	296,0,0	291,15,0	287,10,0
"	"	"	" "	281,13,6	294,10,0	287,15,0	285,12,6	283,12,6
Zink	New York	greifbar und 3 Monate	cts. je lb.	8,72	7,00	6,40	6,40	6,30
"	London	umgeschmolzen	£ je ton	38,5,7	32,15,0	28,5,0	28,0,0	27,11,3
"	Berlin	August	RM. je 100 kg	66 1/2	60 1/2	51 3/8	50 7/8	50 1/2
"	"	Dezember	" "	—	—	57 1/8	56 3/4	55 1/2
"	"	Mai 1928	" "	—	—	55 7/8	55 3/4	54 7/8
Blei	New York	greifbar	cts. je lb.	9,25	7,80	6,75	6,75	6,60
"	London	August	£ je ton	35,8,0	28,17,6	23,3,9	22,15,0	22,7,6
"	Berlin	Dezember	RM. je 100 kg	—	58 1/4	47	45 7/8	45
"	"	Mai 1928	" "	—	—	47 3/4	46 1/8	45 3/4
"	"	"	" "	—	—	47 3/8	46 1/2	46 1/8
Silber	New York	Barsilber ¹⁴⁾ greifbar	cts. je oz. ¹³⁾ fein	68 3/8	54 1/8	54 1/2	54 1/2	54 5/8
"	London	" 2 Monate	d je oz.	31 13/16	24 15/16	25 1/2	25 1/8	25 1/4
"	"	"	" "	31 13/16	24 7/8	25 1/8	25 3/8	25 1/4
"	Berlin	"	RM. je 1 kg fein	94 1/2	74 1/2	75	76	75 1/2

1) 1 bushel Weizen = 27,22 kg. 2) 1 bushel Roggen oder Mais = 25,40 kg. 3) 1 lb. = 0,4536 kg. 4) einschl. 10,50 RM. Verbrauchsabgabe und 0,50 RM. für Säcke. 5) Terminnotierung von 2 Uhr nm. 6) cwt. = 50,8 kg. 7) long ton = 1016,048 kg. 8) f. g. f. Sak. = fully good fair Sakellaridia. 9) m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entkörnt). Broach = wichtigste ostindische Sorte. 10) Inlands-Verkaufspreise des Zentral-Ausschusses der Wollhandelsvereine, Leipzig. 11) Deutsche Wolle, fabrikgewaschen. 12) 1 Gallone = 3,084 kg. 13) 1 oz. = 28,1 Gramm 14) 985/1000 Feingehalt.

Reihe von Fertigerzeugnissen sind neue, mäßige Preisabschläge zu verzeichnen.

Die Kohlenmärkte zeigen noch weniger Veränderungen gegenüber dem Vormonat als die Eisenmärkte. Es ist im letzten Bericht bereits darauf hingewiesen worden, daß sich in England nach der Schließung einer Reihe von ungünstig arbeitenden Gruben und nach den scharfen Preisrückgängen der letzten Monate eine gewisse Beruhigung des Marktes durchzusetzen scheine. Sie war auch in den letzten Wochen zu beobachten, in denen sich die Preise kaum mehr geändert haben, während die Nachfrage im ganzen zwar sehr gering blieb, aber an einzelnen Stellen eine Kleinigkeit besser geworden ist. Das hätte an sich günstige Wirkungen auf die festländischen Kohlenmärkte haben können, wenn hier nicht die französischen Einfuhrschwierigkeiten noch immer die Lage besonders stark beeinflussten. Nicht zum wenigsten ist das in Belgien zu beobachten, dessen Verhandlungen mit Frankreich über Erneuerung der alten Verträge wider alle Erwartung der belgischen Gruben im letzten Augenblick zunächst gescheitert sind. Aber als besonders günstig kann man auch die französische Lage nicht bezeichnen, wie am besten die anhaltende Drosselung der Saar-Förderung erkennen läßt. In Deutschland scheint die Entwicklung des Absatzes recht verschieden zu sein. Auf den Braunkohlenbergbau wirkt der kommende Winter schon deutlich ein, während die Steinkohlen-Bezirke, insbesondere der rheinisch-westfälische, von der Nachfrage für Hausbrand weniger beeinflusst werden. Trotzdem hat die Zahl der Feierschichten in den meisten Bezirken aber wieder etwas nachgelassen, nachdem sie allerdings im Juli auf das Dreifache gesprungen war. Nach den bisher vorliegenden Nachweisen halten sich die Haldenbestände etwa auf der Höhe der letzten Vorwochen. —

An den

Metallmärkten

brachte die letzte Woche meist ein erneutes Abbröckeln der Notierungen bei stillem Geschäft. Die amerikanische Kupferstatistik wirkte noch weiter nach, aber vor allem unterlag dieses Mal der Standardmarkt etwas stärkerem Verkaufsdrucke.

Bei Blei erfolgten erneute Glattstellungen, die Stimmung wurde ferner dadurch ungünstig beeinflusst, daß die amerikanische Trustnotiz in der zweiten Wochenhälfte erneut herabgesetzt wurde, womit sie sich allerdings lediglich den Forderungen der Außenseiter anpaßte. Der

Zuckermarkt

lag auch weiterhin still. Nach amerikanischen Berechnungen stellt sich die Welt-Rohrzucker-Ernte der Kampagne 1926/27 auf 15,66 Mill. Tonnen (i. V. 16,24). Aus Cuba wird berichtet, daß eine Ernte von 5,5 Mill. Tonnen zu erreichen gewesen wäre, wenn man nicht auf die Aberntung eines Teils des angebauten Rohrs verzichtet hätte. Es wird darauf hingewiesen, daß solche Überträge nicht fortgesetzt vorgenommen werden könnten, und daß man sich entweder verstärkt mit der Erzeugung anderer Genußmittel, wie z. B. Kaffee und Tabak, beschäftigen oder es auf einen scharfen Konkurrenzkampf ankommen lassen müsse. Die Verminderung der Zuckerernte kommt darin zum Ausdruck, daß die sichtbaren Weltvorräte zur Zeit etwa 100 000 Tonnen geringer sind als im Vorjahr, obgleich der durchschnittliche Weltzuckerverbrauch um etwa 1 %, der amerikanische sogar um 1,49 % niedriger ist. Die New Yorker Firma Nortz schätzt die Welternte der Kampagne 1927/28 auf etwa 25,01 Mill. Tonnen, was einer Zunahme von knapp 2 Mill. Tonnen entsprechen würde.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Termingeldnachfrage und Wechselverkäufe

Der Geldmarkt bewahrte bis kurz vor dem Ultimo seine bisherige relative Flüssigkeit. Auch die Einzahlung der 125 Mill. RM. Industriebelastungszinsen auf das Konto des Reparationsagenten ist störungslos überstanden worden. Wenigstens gilt das für tägliches Geld, das noch am 27. August mit 4 bis 6 % erhältlich war. Die übrigen Marktgebiete standen bereits unter dem Druck der Ultimo-vorbereitung. Monatsgeld war stark verlangt, aber nur ausnahmsweise zu 8 %, in der Regel zu 8¼ bis 8¾ %, erhältlich. Der Geldbeschaffungsdrang äußerte sich auch im Verkauf von Warenwechseln, die im Markte nicht mehr unter 6 %, sondern teilweise nur erheblich darüber, und zwar bis zu 6⅓ % angebracht werden konnten. Ziemlich großes Angebot bestand an Privatdiskonten. Die Notierung wurde am 23. August auf 5⅞ % heraufgesetzt, und da zu diesem Satze — in der Erwartung, daß eine weitere Erhöhung bis auf den Banksatz eintreten werde — immer noch beträchtliche Verkaufswünsche vorlagen, nahm die Golddiskontbank ansehnliche Beträge auf, angeblich im ganzen 100 Mill. RM. Der Reportgeldsatz wurde auf der alten Höhe von 8½ bis 9 % belassen. Die Herabsetzungswünsche sind also nicht durchgedrungen. Inoffiziell wurde Reportgeld wieder etwas billiger angeboten, angeblich von solchen Stellen, die ihre Kontingente bei den Hauptgeldgebern voll in Anspruch genommen hatten, ohne sie selber ausnützen zu können.

	22. VIII.	23. VIII.	24. VIII.	25. VIII.	26. VIII.	27. VIII.
Berlin Privatdiskont:						
lange Sicht...	5¼	5½	5½	5½	5½	5½
kurze Sicht...	5¼	5½	5½	5½	5½	5½
Tägliches Geld ..	4¼-6	4¼-6	4¼-6	4¼-6	4¼-6	4¼-6
Monatsgeld	8-8¼	8-8¼	8-8¼	8-8¼	8-8¼	8-8¼
Warenwechsel	6-6¼	6-6¼	6-6¼	6-6¼	6-6¼	6-6¼
Frankfurt:						
Schecktausch ..	5½					
Warenwechsel ..	5	5	5	5	5	5
	6-6¼	6-6¼	6-6¼	6-6¼	6¼-6½	6¼-6½

Verringerter Geldumlauf

Man macht sich allgemein darauf gefaßt, daß Ultimo August (Zweimonatsbilanzstichtag) wieder stärkere Wechsel-Einreichungen oder Lombardierungen bei der Reichsbank erfolgen werden, nachdem noch in der dritten Augustwoche die Entlastung erhebliche Fortschritte gemacht hatte, also nicht wie am 23. Juni ein Teil der Ultimoansprüche schon vorsorglich befriedigt worden war. Vor einem Monat hatten bekanntlich — entgegen aller sonstigen Übung — die Banken bereits in der dritten Woche 52 Mill. RM. Wechsel eingereicht, freilich auf der anderen Seite 91 Mill. Lombarddarlehen abgewickelt, so daß immer noch eine Gesamtzunahme der Ausleihungen von 39 Mill. RM. verblieb. Am 23. August dagegen sind weitere 101 Mill. RM. Wechsel zurückgeflossen und außerdem noch 21 Mill. Lombards getilgt worden, so daß die Gesamtausleihungen um 23 Mill. RM. zurückgingen. Der Wechselbestand ist infolgedessen — bei gleich hohen Lombards — mit 2093 Mill. um beinahe 200 Mill. RM. niedriger als einen Monat zuvor. Auf der anderen Seite sind Gold- und Deckungsdevisen um genau 100 Mill. RM. höher, und demgemäß der gesamte Geldumlauf trotz der starken Ermäßigung der Ausleihungen mit 5050 Mill. RM. nur um rund 100 Mill. niedriger, sofern man Reichsbanknoten, Reichsbankscheine und Giro Guthaben addiert. Freilich entfiel diese Reduktion vollständig auf die Giro Guthaben, die 711 gegen 814 Mill. betragen, während der Notenumlauf mit 4339 Mill. RM. annähernd gleich geblieben ist.

Schwankender Dollarkurs

Genau ist die Devisenbewegung bei der Reichsbank nicht zu verfolgen. Es fiel auf, daß in der dritten Augustwoche kein weiterer Zugang der sichtbaren Deckungs-

bestände, im Gegenteil eine kleine Abnahme um 0,65 Mill. RM. zu verzeichnen war, obwohl kurz vor dem Ausweisertermin eine starke *Senkung der Devisenkurse* eingetreten war; am 23. August fiel der Kurs für Auszahlung New York auf 4,2005 und am 24. sogar auf 4,1990. Die Reichsbank nimmt bekanntlich in der Regel immer noch nicht am Markte auf, sondern überläßt ihm in wesentlichen sich selbst und erwirbt nur vereinzelt Valutaerlöse von den Hereinnehmern kurz- oder langfristiger Auslandskredite. Indes scheint unter den *unsichtbaren* Devisenbeständen der Reichsbank in der dritten Augustwoche immerhin ein kleiner Zugang erfolgt zu sein, zwar nicht auf dem Konto „Sonstige Aktiven“, das nach Abzug der darauf verbuchten Rentenbankscheine um 3 Mill. RM. abnahm, sondern auf dem Konto Wechsel und Schecks, auf dem sich der Bestand an *Auslandswechseln* ein wenig erhöht haben dürfte. Bald danach ist am Markte eine *Wiedererhöhung des Dollarkurses* erfolgt, und zwar ziemlich sprunghaft von 4,200 auf 4,2035 am 26. August, auf 4,2045, dann wieder 4,2035 am 27. August, wie man sagt, infolge des *Ablaufs ausländischer Saisonkredite* und infolge des Bestrebens, kurzfristige Devisenanleihen abzuwickeln. Bereits kleine Transaktionen dieser Art üben einen spürbaren Einfluß auf dem Devisenmarkt aus; auch die vorangegangene *Senkung* scheint auf eine verhältnismäßig *geringfügige* Vermehrung des Devisenangebots zurückzuführen zu sein. Das *Angebot kurzfristigen Auslandsgeldes* ist *anhaltend* hoch, bei weichen Sätzen. Freilich kostet die Kurssicherung im Devisenreportgeschäft, nachdem sich der Dollarkurs allmählich beträchtlich vom oberen Goldpunkt entfernt hat und folglich die Gefahr der Wiedererhöhung stärker zu kalkulieren ist, rund 2½%, die der nicht spekulierende Hereinnehmer den Auslandszinsen zurechnen muß. Käufe des *Reparationsagenten* scheinen im Augenblick nur eine untergeordnete Rolle zu spielen. Auf dem Markt selbst wirken sie sich überhaupt nicht aus, da der Agent sie bei der *Reichsbank* erwirbt.

Berlin: (Mittelkurs)

	22. VIII.	23. VIII.	24. VIII.	25. VIII.	26. VIII.	27. VIII.
New York ...	4,201	4,2005	4,199	4,200	4,235	—
London	20,426	20,425	20,415	20,421	20,438	—

Ungenügende Kapitalversorgung

Die Lage auf dem Geldmarkt ist im ganzen immer noch unbefriedigend. Zwar ist die saisonmäßige Augustentlastung nicht ausgeblieben, außerdem haben die heringenommenen Auslandsanleihen ihre Wirkung ausgeübt. Aber das *Zinsniveau* bleibt doch *andauernd hoch* und nicht unbeträchtlich über Auslandsniveau. In der nächsten Zeit werden zunächst die *saisonmäßigen Ansprüche* eine durchgreifende Entspannung verhindern. Sie pflegen sich weniger im September als vor allem im *Oktober und November* durchzusetzen, und im *Dezember und Januar* ist der *Höhepunkt der Geldmarktansprüche*

erreicht. Andererseits ist eine weitere *Verschärfung* größeren Stils so lange nicht zu befürchten, als die *Verbindung zum Ausland* ungehemmt ist und Deutschland auf diese Weise die Vorteile der reichlicheren Kapitalversorgung in anderen Ländern mitgenießen kann.

Unbefriedigend ist in erster Linie noch die Lage am *Kapitalmarkt*, wo trotz des Kapitalzuflusses aus dem Ausland die *Funktionsfähigkeit noch in keiner Weise wiederhergestellt* ist. Inländische Anleiheemissionen unterbleiben noch so gut wie ganz. Der *Hypothekemarkt* ist still; soweit Realkreditinstitute Beleihungen vornehmen können, verlangen sie jetzt dafür 9½% und mehr unter Einrechnung aller Nebenkosten, also einen Satz, der 2% höher ist als zu Beginn des Jahres. Dabei wird vielfach dem Darlehnsnehmer, besonders bei größeren Beleihungen, kein bares Geld ausgehändigt, sondern Pfandbriefe selbst zu einem entsprechend vorteilhafteren Kurse; der Kreditnehmer lombardiert sie dann zunächst bei seiner Bank und spricht dabei die Bitte aus, die heringenommenen Pfandbriefe sobald als möglich im Kreise der *übrigen* Kundschaft zu verteilen — ein Geschäft, auf das sich viele Banken mit Rücksicht auf Kundenwerbung und Kundenerhaltung einlassen. Darin liegt natürlich eine nicht geringe Gefahr für die Kursentwicklung der Pfandbriefe an der Börse. Der *Pfandbriefabsatz* ist meistens spärlich. Einzelne Institute sind einigermaßen befriedigt, bei anderen stockt der Verkauf noch völlig. Überhaupt scheint sich die *heimische Kapitalbildung* in den letzten Monaten etwas *verlangsamt* zu haben, wie man aus dem mäßigen Spareinlagenzuwachs schließen muß, der im Juni 52,9, im Juli 60 Mill. RM. in Preußen betrug gegen 65,6 bzw. 64,9 Mill. in denselben Monaten des vergangenen Jahres. Weitgehende Schlüsse für die Fortentwicklung kann man aber daraus nicht ziehen, weil die beiden Monate regelmäßig eine besonders geringe Spareinlagenvermehrung zu bringen pflegen.

Hohe nichtdeutsche Ansprüche auf dem internationalen Kapitalmarkt

An dem *Hochbetrieb im Emissionsgeschäft*, der augenblicklich in den *Vereinigten Staaten* herrscht, wo z. B. *Australien, Japan, Columbien, Chile und Brasilien* und zu Konversionszwecken angeblich auch *Frankreich* riesige Beträge entweder schon aufgenommen haben oder aufzunehmen im Begriffe sind, ist *Deutschland* kaum beteiligt. Es schwebt zwar eine Reihe von Projekten, aber perfekt wurde in der letzten Woche keines, während noch im Juli Deutschland in den Vereinigten Staaten mehr als zwei Drittel der überhaupt aufgelegten Anleihen beanspruchte hatte, nämlich 64 von 91 Mill. Dollar. In *Schweden* wurde die zweite Hälfte von 6 Mill. GM. der *Sammelanleihe Bayerischer Hypothekbanken* mit bestem Erfolge aufgelegt. Die erste Hälfte war in Holland untergebracht worden.

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Starker Kursrückschlag

Die Abschwächung an den Effektenmärkten hat sich weiter fortgesetzt und am Dienstag der vergangenen Woche kam es zu einem starken Kurseinbruch. Die Erörterungen über die erhebliche Vergrößerung der *kurzfristigen Auslandskredite*, über die wir an anderer Stelle berichten, machten die Börse kopfscheu und führten zum Zusammenbruch des recht hoch getürmten Kursgebäudes. Die eigentlichen Ursachen des Rückschlags behandeln wir weiter vorn in der Rubrik „Probleme der Woche“. Zeitweilig kam es zu einer leichten Erholung, wobei man auch größere Käufe für ausländische Rechnung beobachten

wollte. Gegen Wochenschluß konnte man auch Deckungskäufe wahrnehmen, zum Teil sogar durch Firmen, die bei der Baisse-Partei führend sind. Zu Beginn der neuen Woche erfolgte indessen ein weiterer Rückschlag. Die Depositenkassen-Kundschaft der Banken beteiligte sich so gut wie gar nicht am Geschäft und die Umsätze waren sehr gering.

Neben den Erörterungen über die Stellung der Reichsbank zu dem raschen Anwachsen der kurzfristigen Auslandskredite spielten *Gerüchte* über eine *Einschränkung des Wechselkredits der Reichsbank* eine Rolle. Die Ursache dieser Gerüchte scheint ein Einzelfall zu sein, wie schon vor einiger Zeit einmal. Eine Firma hat offenbar ihren Normalkredit — der Kredit jeder Firma wird

bekanntlich bei der Reichsbank individuell bemessen — überschritten, und als die Reichsbank sich zu weiteren Diskontierungen nicht geneigt zeigte, versucht, ihre Wechsel auf einem Umweg bei der Reichsbank unterzubringen. Dem ist die Reichsbank entgegengetreten. Irgendwelche allgemeine Verfügungen zur Einschränkung der Wechselkredite hat die Reichsbank nicht erlassen, auch nicht die Bemessung des individuellen Kredits der einzelnen Firmen stärker in Berlin zentralisiert als das bisher der Fall war. Anscheinend war diese Angelegenheit ebenso wie die Frage der kurzfristigen Auslandskredite nur der äußere Anlaß zu dem Umschwung, dessen wirkliche Gründe in der inneren Situation der Börse zu suchen sind.

Im allgemeinen unterlagen die meisten Papiere ziemlich gleichmäßig dem Kursdruck, ohne daß im einzelnen ein besonderer Grund für die Abschwächung maßgebend gewesen wäre. Eine Ausnahme machten nur wenige Spezialwerte. So wollte man an der Börse wissen, daß die starken Abgaben, die in den Aktien der

I. G. Farbenindustrie A.-G.

vorgenommen wurden, auf Vorverkäufe zurückzuführen seien, die angeblich im Hinblick auf eine bevorstehende Kapitalserhöhung erfolgten. Das erscheint jedoch nach der ganzen Sachlage sehr unglaubwürdig. Später kam es zu Deckungen, als die Meldung der „Morning-Post“ über einen europäischen Chemie-Trust bekannt wurde. — Die Abschwächung, die die Aktien der

Kokswerke und Chemische Fabriken A.-G.

erlitten, begründete man damit, daß die Aussichten für eine Wiederaufnahme der Dividendenzahlungen doch nicht so günstig seien, wie man in manchen Kreisen annehme. Man steht jetzt jedenfalls dieser Frage viel skeptischer gegenüber als noch vor einigen Wochen. — Eine Ausnahme von der Gesamttenenz machten

Elektrizitätswerte,

die recht fest lagen. Gesucht waren u. a. die Aktien der Gesellschaft für elektrische Unternehmungen, in denen angeblich wieder umfangreiche Auslandskäufe erfolgt sind. Man brachte diese Käufe mit der belgischen Löwenstein-Gruppe in Verbindung, doch wurde erst vor kurzem berichtet, daß die Löwensteinschen Pläne gescheitert seien und die Gruppe längst nicht mehr die Bedeutung habe wie früher. — Auffällig war die feste Haltung der

Schultheiß-Aktien

Die Nachfrage hing offenbar mit umfangreichen Positionslösungen zusammen. Es verlautete auch, daß eine Erhöhung der Dividende auf 18% bevorstehe. Schließlich tauchten wieder die alten Gerüchte über eine angeblich beabsichtigte Kapitalserhöhung auf. Aus Verwaltungskreisen wurden alle diese Gerüchte allerdings dementiert. Wenn in den Dementis unterstrichen wird, daß der leitende Direktor des Unternehmens gegenwärtig auf Reisen sei, so ist das allerdings kein Beweis dafür, daß nicht im Herbst vielleicht doch eine Kapitaltransaktion vorgenommen werden könnte. — Am *Kassa-Markt* gelangte ein neues Papier zur ersten Notiz: die Aktien der *Dr. Selle & Co. A.-G.*, eines Unternehmens der graphischen Industrie. Der erste Kurs stellte sich auf 150% bei starker Repartierung. In den ersten Tagen nach der Einführung trat eine erhebliche Kurssteigerung ein. Emissionshaus ist die Mitteldeutsche Creditbank. — Am Rentenmarkt kamen von der

6%igen Reichsanleihe von 1927

wieder erhebliche Beträge an den Markt, die von der Reichsbank und den anderen interessierten Stellen aufgenommen werden mußten. Die Wirkung der Zinsfuß-erhöhung entspricht offenbar nicht den gehegten Erwartungen, denn es scheinen frühere Sperrstücke in großem Umfang zum Verkauf zu gelangen. Der Kurs von 87½% auf den die Anleihe nach der Zinsfußerhöhung gestiegen ist, konnte indessen weiter gehalten werden.

Hamburger Börse

(Von unserm Korrespondenten)

Die Geschäftsbelebung infolge einer regeren Beteiligung des Publikums, die in der ersten Augushälfte schon festgestellt werden konnte, ist nicht von langer Dauer gewesen. Wie an der Berliner und Frankfurter Börse dämpfte auch in Hamburg nach dem Medio die Befürchtung einer neuen Einschränkung der Termingelder die allgemeine Stimmung, so daß die aufgelaufenen Kursgewinne vielfach sichergestellt wurden.

Der rückläufigen Bewegung, die bei dem Fehlen neuer Käuferschichten einsetzte, konnten sich die Spezialwerte des Hamburger Marktes um so weniger entziehen, als die für diese Papiere gebotenen Anregungen nicht den Erwartungen entsprachen. Eine Enttäuschung bot der

Markt der Schiffsahrtaktien.

Hier schritt die Spekulation, die auf Grund der Freigabehoffnungen mit Vorkäufen vorangegangen war, wieder zu Abgaben, da die amerikanische Meldung, daß die deutsche Interessenvertretung mit der Zurückhaltung von 40% des beschlagnahmten Eigentums einverstanden sei, in Abrede gestellt wurde. Verstärkt wurde das Angebot durch die Verstimmung über die Fortdauer der *Ratenkämpfe* und die schwachen Aussichten auf Einigungsverhandlungen. Dem Aktienangebot stand nur eine ganz unzulängliche Nachfrage gegenüber. Im Gegensatz zu der schwachen Haltung der führenden Schiffsahrtspapiere zeigte sich etwas Neigung zu Anlagekäufen für die Aktien der *Flensburger Reedereien* und besonders der *Oldenburg-Portugiesischen Dampfschiffs-Reederei*, die demnächst wieder ihren direkten Verkehr nach den Marokko-Häfen aufnehmen kann.

Die Umsätze in den Aktien der *Schiffbau-Unternehmungen* waren gering. Die Nachrichten über die fortschreitenden Zusammenschlußbestrebungen wirkten nicht auf die Kursgestaltung der beteiligten Werftaktien zurück. Andererseits sind die Ansichten über die Konjunktur in der Werftindustrie so geteilt, daß für einen lebhafteren Aktienhandel wenig Anregung geboten wird. Etwas Nachfrage trat für die Aktien der *Howald-Werke A.-G.*, *Kiel*, der *Schiffbau A.-G.*, *Koch, Lübeck*, und der *Schiffswerft Nüscke & Co.*, *Stettin*, hervor, doch hielten sich die Umsätze und Kursveränderungen in engsten Grenzen.

Auf dem Markte der

lokalen Industrie-Papiere

zeichneten sich die Aktien der *Schwerindustrieunternehmungen* durch eine recht feste Haltung aus. Gefragt waren besonders *Gutmann-Maschinenfabrik*, *Dolberg*, *Hollersche Carlshütte*, *Hochofenwerk Lübeck und Triton A.-G.* Auch für die Aktien der *Harburger* und *Altonaer Brauereien* bestand Interesse. Bevorzugt waren *Bavaria-Brauerei* auf die Nachricht von der Angliederung der *Flensburger Brauerei A.-G.* Angeboten waren *Oel-Fabriken Thörl & Schink A.-G.*, sowie die *Lederfabriken Stade & Wiemann*, die Aktien der *Karstadt A.-G.* und

	12. VIII.	16. VIII.	19. VIII.	22. VIII.	24. VIII.	26. VIII.
Hamburg-Amer.-Linie	158,75	157,50	154,50	152,—	149,—	150,50
Hamburg-Süd	233,50	235,—	229,—	224,—	222,—	223,50
Norddeutscher Lloyd	159,—	168,—	165,50	152,50	149,50	151,—
Deutsche Dampfschiff-fahrtses. „Hansa“	230,—	285,—	228,—	223,—	222,—	228,—
Verreinigte Elbschiff.	75,—	74,—	73,—	71,50	71,60	71,60
Yensbank	159,50	161,—	159,25	157,50	156,—	156,—
Westholsteische Bank	175,—	175,—	175,—	175,—	175,—	174,—
Lübecker Commerzbk.	140,—	140,—	140,—	140,—	140,—	140,—
Hamburger Hochbahn	87,—	87,50	88,25	86,—	85,50	85,50
Lübeck-Büchen	108,—	109,25	109,—	109,—	106,—	108,—
Bill-Brauerei	295,—	295,—	295,—	295,—	295,—	295,—
Elbschloß-Brauerei	160,—	155,—	160,—	156,—	155,—	155,—
Holstein-Brauerei	224,—	225,—	224,—	222,—	218,—	213,—
Asbest-Calmont	50,50	50,—	50,—	50,—	50,—	50,—
Nagel & Kaemp	135,—	135,—	135,—	135,—	135,—	135,—
Hamb. Elektrizitätsw.	166,25	172,—	187,—	165,—	163,50	165,—
Guano-Werke A.-G.	112,—	113,—	112,—	111,50	109,—	109,—
Sagebiel	91,—	91,—	92,—	91,50	91,50	92,—
Bibundi-Pflanz.-A.-G.	140,—	142,—	142,—	142,—	142,—	142,—
Deutsche Togogesellsch.	900,—	900,—	875,—	875,—	850,—	860,—
Deutsche Kautsch. A.-G.	135,—	135,—	130,—	130,—	127,—	130,—
Westafrik. Viktoria	186,—	185,—	185,—	183,—	181,—	184,—
Dekase	105,—	107,—	107,—	106,—	106,—	106,—
Jahle-Gesellschaft	178,—	175,—	175,—	175,—	170,—	170,—
Deutsche Handels						
Plant. der Südeise	165,—	160,—	160,—	160,—	155,—	155,—
Consolidated Diamond	18,—	18,—	18,25	18,25	18,25	18,25

der Harburger Phoenix-Werke. Von *Verkehrsunternehmungen* waren die Aktien der Privat-Bahnen in Schleswig-Holstein gefragt. — Der Handel in

Kolonialpapieren und Plantagenwerten

hatte unter den Auslegungen zu leiden, denen das *Kriegschäden-Schlußgesetz* unterzogen wurde. Der Besitz an Anteilen der ehemaligen deutschen Kolonial- und Plantagengesellschaften konnte bei der Unsicherheit über die endgültige Gestaltung des Gesetzes bei einigen Papieren nur zu ermäßigten Kursen entäußert werden. Nach Unterbringung des Materials, gewann die Ansicht Oberhand,

daß Dr. Köhler bei seinen Abfindungssätzen die fiskalischen Gesichtspunkte allzusehr in den Vordergrund gestellt habe und sich schließlich doch zu einer angemessenen Entschädigung bereit finden werde, der Markt gewann also wieder ein freundlicheres Aussehen.

Von den *festverzinslichen Papieren* waren ebenso wie Staatsanleihen auch die Provinz-Anleihen und die Pfandbriefe der Hamburger Hypothekenbank vorwiegend angeboten. Auch für die hier notierten fremden Staatsanleihen, besonders Argentinische, Mexikanische und Türkische Werte, überwog das Angebot.

Wirtschafts-Literatur

Grundriß der Betriebswirtschaftslehre. Band 2: Die Betriebsverwaltung (Sammelband). Leipzig 1927. G. A. Gloeckner Verlagsbuchhandlung. VIII u. 460 S. — Preis 24 RM.

Für das sechzehnbändige Gesamtwerk zeichnen *Mahlberg, Schmalenbach, Schmidt* und *Walb* als Herausgeber. Der hier zu besprechende zweite Band vereinigt die folgenden Beiträge und Mitarbeiter:

Mahlberg: Der Betriebsbegriff und das System der Betriebswirtschaftslehre;

Schmidt: Die Unternehmung im Rahmen der Wirtschaft;

Palyi: Das Problem der Unternehmungsform;

Wiedenfeld: Die Wirtschaft der öffentlichen Hand;

Hirsch: Abriss der Standortslehre;

Mombert: Konjunkturbeobachtung und Konjunkturpolitik;

Tschierschky: Die Verwaltung wirtschaftlicher Verbände;

Heubner: Betriebswirtschaft und Berufsvertretung;

Mahlberg: Die Statistik im Betrieb;

Gieseke: Der Betriebsrat;

Birkenfeld: Registraturwesen;

Diedrichs: Büromaschinen.

Die interessante *Mahlbergsche* Arbeit, die diesen Band einleitet, dient in erster Linie der theoretischen Erkenntnis und der allgemeinen Grenzziehung. Dabei ist es unerheblich, ob man ihm in allen Folgerungen und Anschauungen beipflichten kann (z. B. „Unternehmen heißt Spekulieren“, auf Seite 20 in Sperrdruck); vergleicht man aber diese der Systematisierung einer Wissenschaft dienende Arbeit mit dem Meinungsstreit über die Existenzberechtigung dieser Wissenschaft überhaupt vor nur knapp fünfzehn Jahren (in der Front der Gegner stand z. B. kein Geringerer als *Lujo Brentano*, vgl. *Bankarchiv* vom 1. 10. 1912), dann wird der große Schritt klar, den die Betriebswirtschaftslehre getan hat und den sie sich anschiekt, wieder zu tun mit diesem Gesamtwerk.

Auch die geistreiche Arbeit von *Schmidt* dient dem gleichen Zweck, dem Nachweis des Standes der heutigen Erkenntnis in betriebswirtschaftlichen Dingen und der Abgrenzung gegen Nachbardisziplinen. Daß er hierbei die Gesetze, die *Carl Menger* entwickelt hat, zu Erkenntnis-hilfen privatwirtschaftlicher Forschung macht, ist nach der Ableitung des *Schmalenbachschen* „Kalkulationswertes“, als „einem sehr nahen Nachbarn des Grenznutzens der österreichischen Schule“ nicht mehr neu. Es wird so nur bekanntes Licht auf die kostenmäßigen und rationalen Überlegungen privater Unternehmungstätigkeit gelenkt. *Schmidts* Projektion seiner Deduktionen auf wirtschaftliche Einzelfragen finden sich in seinen bekanntesten Arbeiten, von welchen hier nur die „Organische Bilanz“ genannt sei.

Das Essay von *Palyi* über das Problem der Unternehmungsform ist, trotz seiner Disposition nur nach der rechtlichen und wirtschaftlichen Seite, ein ganz ausgezeichnete Beitrag zur *Wirtschaftssoziologie*. Es werden nicht etwa hier die Formen abgehandelt, wie sie in der Reihenfolge des HGB. aufgeführt werden, *Palyi* zeigt vielmehr die großen Prinzipien in diesen Formen auf, ihre Zusammenhänge mit Rentabilitätsfragen, ihre Inhalte, in denen sich demokratische und autokratische und oligarchische Tendenzen überschneiden. Er greift in weitem Maße auf englisch-amerikanische Literatur zurück und weiß über Einzelbeziehungen (z. B. *partnership*) Interessantes zu sagen.

Eine ähnliche, wenn auch nicht so ausgesprochene wirtschaftssoziologische Note hat die Abhandlung *Wiedenfelds*. Nach einem Bericht über die „Tatsachen“ in Deutschland, Frankreich, England und Amerika spricht er von den treibenden Kräften in der Wirtschaft der öffentlichen Hand (finanzielle, städtische, staatliche, monopolistische u. a. Momente), um dann in einem Abschnitt „Hemmungen“ — bezeichnenderweise — die Beamten zu nennen; er kommt aber zu der berechtigten Mahnung zur Vorsicht, „den in der Privatwirtschaft tätigen Personen schlankweg die Gabe der besseren Voraussicht und höheren Leistungsfähigkeit zuzuschreiben“ (Seite 159).

Der Abriss der Standortslehre von *Hirsch* stellt noch mehr, als es *Alfred Weber* in seiner „Reinen Theorie des Standortes“ oder in seiner „Industriellen Standortslehre“ tut, das betriebswirtschaftlich ausschlaggebende *Kostenmoment* in den Vordergrund. Obwohl seine Kategorien und seine theoretischen Formulierungen sehr stark auf *Weber* zurückgehen, bedeutet seine Auswertung amerikanischer Untersuchungen und seine auf älteren eigenen Arbeiten ruhende „Standortslehre des Handels“ eine fruchtbare Weiterführung dieser Diskussion. Es liegt aber nahe, zu fragen, warum *Hirsch* die gleichen Überlegungen, die er in bezug auf die räumliche Gruppierung von Unternehmungen im Rahmen der *Gesamtwirtschaft* nicht auch mit Bezug auf die räumlichen Anordnungen innerhalb einer Unternehmung anstellt. Während seine Fragestellung (die *Alfred Webers* natürlich auch) die Unternehmung sozusagen im Rahmen der Volkswirtschaft als Punkt auffaßt, der aus Kostengründen hierhin oder dorthin verlegt wird, handelt es sich bei der anderen Auffassung um den *Raum innerhalb der Unternehmung*, innerhalb dessen auch Standortfragen zu lösen sind und Standortfaktoren kostenmäßig wirksam werden.

Die *Mahlbergsche* Arbeit über *Statistik im Betriebe* bedürfte wegen ihrer Aktualität kaum eines Hinweises. Bei den zitierten „denkbaren statistischen Aufstellungen“ von *Isaac* (es werden nur noch etwas mehr als dreißig (!) angeführt, da *Mahlberg* schon von vornherein die Vorschläge *Isaacs* für den Bank- und Versicherungsbetrieb weggelassen hat) kann man das Gefühl nicht los werden, daß diese „denkbaren“ Listen und Zahlenspiele nach den Grundsätzen der Kombinatorik und nicht nach ihren betrieblichen Erkenntniswerten zustande gekommen sind. Dinge von höchstem Wert, z. B. die statistische Erfassung von Einnahmen und Ausgaben, die statistische Beobachtung des Verhältnisses der Ausfälle (*Dubiosen*) zu den Debitoren usw. werden nicht erwähnt.

Man gewinnt die Überzeugung, daß sich in dieser Gemeinschaftsarbeit praktische Erfahrung und tiefe theoretische Einsicht glücklich vereinigen. Diesen *Grundriß* der Betriebswirtschaftslehre, von dem auch der zehnte Band abgeschlossen vorliegt, kann man nach den bisherigen Bänden mit Fug und Recht dem *Grundriß* der Sozialökonomik zur Seite stellen.

Was man jedoch sehr vermißt, ist ein einheitliches Stichwortverzeichnis für den einzelnen Band, das ebenso wenig fehlen dürfte wie die Angabe der Seitenzahlen in den Inhaltsverzeichnissen der jeweiligen Arbeit. Gerade unsere Betriebswirtschaftler sollten versuchen, eine gute Arbeit auch so zu tun, daß unnützer Aufwand vermieden wird.

New York

Dr. Carl Hundhausen

Berliner Börsenkurse vom 22. bis 29. August 1927

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

Table with multiple columns for dates (22.8., 23.8., 24.8., 25.8., 26.8., 27.8., 29.8.) and Div. % (Div. 0/0, Div. 1/2, Div. 3/4). Sections include: Heimische Anleihen, Ausländische Anleihen, Kali-Werte, Lokomotiv- und Waggon-Fabrik-Aktien, Maschinen- und Metallw.-Fabrik-Aktien, Bahnen-Werte, Montan-Werte, Bank-Werte, Schiffahrts-Werte, Automobil-Werte, Chemische Werte, Elektrizitäts-Werte.

Wochenübersicht der Reichsbank

(In Millionen Reichsmark)	23. Aug. 1927	Vor-woche	Vor-monat	Vor-jahr
Aktiva				
1. Noch nicht begebene Reichsbankantelle	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Goldbestand (Barrengold) sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund fein zu 1892 RM. berechnet und zwar Goldkassenbestand Golddepot (unbelastet) bei ausländ. Zentralnotenbanken	1831,235 1764,692	1831,232 1764,689	1801,106 1763,230	1492,824 1263,503
3. Deckungsfähige Devisen	66,543	66,543	57,876	229,021
4. a) Reichsschatzwechsel	167,939	168,590	97,494	884,089
b) Sonstige Wechsel und Schecks	2092,555	2193,922	2288,530	1065,794
5. Deutsche Scheidemünzen	95,348	89,642	100,500	122,459
6. Noten anderer Banken	28,740	22,656	22,676	24,524
7. Lombardforderungen	24,957	46,355	25,203	12,427
8. Effekten	92,281	92,281	92,405	89,494
9. Sonstige Aktiven	532,472	605,434	507,881	800,772
Passiva				
1. Grundkapital:				
a) begeben	122,788	122,788	122,788	122,788
b) noch nicht begeben	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Reservefonds:				
a) gesetzlicher Reservefonds	38,510	38,510	38,510	33,952
b) Spezialreservefonds für künftige Dividendenzahlung	44,883	44,883	44,883	43,133
c) sonstige Rücklagen	160,000	160,000	160,000	160,000
3. Betrag der umlaufenden Noten	3408,878	3592,537	3383,096	2758,050
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	711,270	598,951	814,092	803,461
5. Sonstige Passiva	381,178	394,431	373,428	138,999
Bestand an Rentenbankscheinen	112,5	81,7	99,3	307,1
Umlauf an Rentenbankscheinen	931,7	962,5	949,3	1193,7

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

23. August 1927	Bayr. Noten-B.	Sächs. Bank	Badische Bank	Württ. Noten-B.
(In Millionen Reichsmark)				
Gold	28,559	21,025	8,127	8,165
Deckungsfähige Devisen	6,101	6,915	7,158	6,435
Sonstige Wechsel und Schecks	54,435	61,241	49,331	39,964
Deutsche Scheidemünzen	0,054	0,144	0,009	0,030
Noten anderer Banken	2,086	8,262	0,107	1,552
Lombardforderungen	1,478	2,153	1,835	5,445
Wertpapiere	10,600	1,067	3,683	8,988
Sonstige Aktiva	4,215	9,437	22,252	37,404
Notenumlauf	67,981	63,245	25,987	26,747
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	1,852	16,238	16,966	7,955
Verbindlichkeiten mit Kündigungsfrist	0,174	5,266	31,535	55,881
Sonstige Passiva	1,970	3,033	3,084	4,900
Darlehen bei der Rentenbank	0,475	3,464	3,330	3,500
Weitergegebene Wechsel	2,104	3,062	3,456	5,341

Eingegangene Bücher

Die Redaktion behält sich die Besprechung jedes einzelnen Werkes vor

Andrews, C. F.: Indien und das Opium. Berechtigte Übersetzung aus dem Englischen von Wilhelm Hubben. Berlin 1927. Neuland-Verlag G. m. b. H. 34 S. — Preis 1 RM.

Blaßberg, Dr. Siegfried: Die Entwicklung und gegenwärtige Gestalt des Steuersystems im Staate New York. Ein Beitrag zum Studium der Steuerverfassungen in den Einzelstaaten der amerikanischen Union. Finanzwissenschaftliche und volkswirtschaftliche Studien. Herausgegeben von Dr. Karl Bräuer. Heft 7. Jena 1927. Verlag von Gustav Fischer. V u. 91 S. — Preis 5 RM.

Bödecker, Dr. Otto: Die Industrialisierung der Stadt Harburg. Hamburger Schriften zur Wirtschafts- und Sozialpolitik. Heft 1. Rostock 1927. Carl Hinstorffs Verlag. 302 S. — Preis 10 RM.

Brachliegende Arbeitskraft. Das Problem der Rücküberführung Erwerbsloser in eine rationalisierte Wirtschaft. Herausgegeben von der Stadtverwaltung Düsseldorf 1927. Verlag von L. Schwann. 72 S.

Brauns, Richard: Die Einkaufspraxis. 1. Bd.: *Organisation*. 155 S. — Preis 4,50 RM. — 2. Bd.: *Juristischer Teil*. 293 S. — Preis 9 RM. Halberstadt 1927. H. Meyer's Buchdruckerei.

Glücksmann, Robert: Das Gaststättenwesen. Stuttgart 1927. C. E. Poeschel Verlag. XV u. 423 S. — Preis geh. 14 RM.; geb. 16 RM.

Chronik

Gläubigerversammlung bei Himmelsbach

Von dem Konkursverwalter der *Gebr. Himmelsbach A.-G.* wurde in einer Gläubigerversammlung ein ausführlicher Bericht über die Vorgänge seit Beantragung des Konkurses erstattet. Danach soll sich der bereits am 31. März 1927 den Gläubigern vorgelegte Status nicht erheblich verändert haben. Die Werke werden weiter in Betrieb gehalten und die Bestände aufgearbeitet. Die Regreforderung der Gelsenkirchener Bergwerks-Gesellschaft aus dem Mologa-Geschäft dürfte bald reduziert werden. Dagegen hat sich als neuer Gläubiger der bayerische Staat gemeldet, der als Ersatz für das auf Grund der „coupes supplementaires“ in den pfälzischen Staatsforsten geschlagene Holz den Betrag von 3,5 Mill. RM fordert. Die Konkursverwaltung hat diesen Anspruch vorläufig abgelehnt. — Das bisher noch nicht fertiggestellte Konkursinventar sowie die Eröffnungsbilanz sollen der nächsten Gläubiger-Versammlung vorgelegt werden.

Sanierung einer Hamburger Werft

Der zum 20. September einberufenen Generalversammlung der *Schiffswerft und Maschinenfabrik normals Janssen & Schmilinsky A.-G.* soll die Herabsetzung des Kapitals, Umwandlung der Vorzugsaktien in Stammaktien und Wiedererhöhung des reduzierten Kapitals vorgeschlagen werden. Der schon am 31. Dezember 1925 vorhandene Verlust von etwa 377 000 RM. soll sich weiter vergrößert haben.

Fusion Pommerensdorf - Chemische Milch

Der seit 1926 bestehende Interessengemeinschaftsvertrag zwischen der *A.-G. der Chemischen Produktfabrik Pommerensdorf* in Stettin und der *Chemischen Fabrik Milch A.-G.* in Oranienburg soll jetzt gelöst und durch die *Vollfusion* der beiden Gesellschaften ersetzt werden. Den zum 15. September einzuberufenden Generalversammlungen soll vorgeschlagen werden, die Vermögensübernahme in der Weise zu vollziehen, daß gegen je nom. 360 RM. Chemische Milch-Aktien je nom. 240 RM. Aktien der Pommerensdorf A.-G., die zu diesem Zweck ihr Kapital entsprechend erhöht, ausgeben werden. Die Einführung der neuen Aktien an der Berliner Börse soll dann sofort beantragt werden.

(Schluß des redaktionellen Teils)

Ein Professor für experimentelle Psychologie der Johns-Hopkins-Universität hat nach langjährigen Versuchen festgestellt, daß der Tabak für den menschlichen Organismus nicht schädlich ist. Er glaubt vielmehr durch seine Arbeiten den Beweis liefern zu können, daß Männer, die rauchen, zuverlässigere und eifrigere Arbeiter sind als Nichtraucher. Daß jede gewöhnliche Zigarre eine gewisse Anregung verschafft, ist allgemein bekannt. Wieviel mehr die gute und so preiswerte Rempel-Zigarre den Geist anregt und körperliches Wohlbefinden verschafft, stellen Sie bitte selber fest, indem Sie an Hand der heutigen Beilage der Fa. W. H. Rempel & Co. in Bremen eine Bestellung aufgeben.

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



MANNESMANNRÖHREN-WERKE • DÜSSELDORF



Nahtlose, nichtrostende säure- u. hitzebeständige Rohre

Radiatoren aus nahtlosen Mannesmannrohren

Grob-, Mittel- u. Feinbleche Rohre jeder Art



DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN W 8, Behrenstraße 68/70

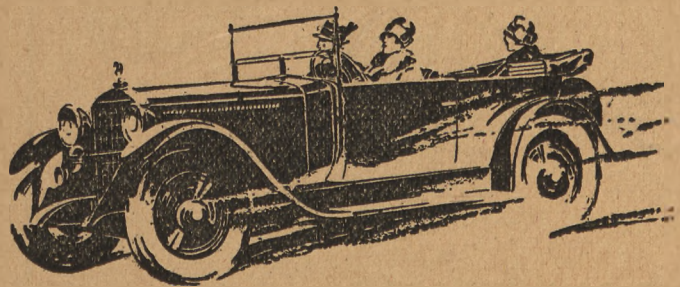
Zahlreiche Niederlassungen in allen Teilen Deutschlands

Korrespondenten in allen Weltteilen

Der Schlager 1927

8/38 PS Mercedes-Benz Sechszylinder

Wunderbares Anzugsmoment und Beschleunigungsvermögen / Schaltun-
gungsfreies Fahren, einfachste Bedienung / Selbsttätige Zentral-
schmierung, daher mühelose Wartung / Vier-
radbremse, System Mercedes-Benz, größte
Betriebs- und Fahrsicherheit / Elegante Ka-
rosserie mit mod. Linienführung / Höchste
Bequemlichkeit der Innenausstattung / Zwei-
und viersitziger offener Wagen, Innensteuer-
limousine / Drei- und viersitziges Cabriolet
Original-Karosserien Mercedes-Benz



Offener 4-Sitzer M. 7800
Innensteuerlimousine M. 8600

DAIMLER-BENZ A.-G.

Stuttgart-Untertürkheim

DRESDNER BANK

Direktion: Berlin W 8, Behrenstraße

Niederlassungen in rund 90 Städten

Amsterdam: Proehl & Gutmann, Commandite der Dresdner Bank

DEUTSCHE ORIENTBANK

Direktion: Berlin W 56

Hamburg, Konstantinopel, Smyrna, Cairo,
Alexandrien

DEUTSCH- SÜDAMERIKANISCHE BANK

Direktion: Berlin W 8

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

Berliner Handels-Gesellschaft

Kommandit-Gesellschaft auf Aktien — Bank — Errichtet 1856

Telegramm-Adresse
„Handelschaft“

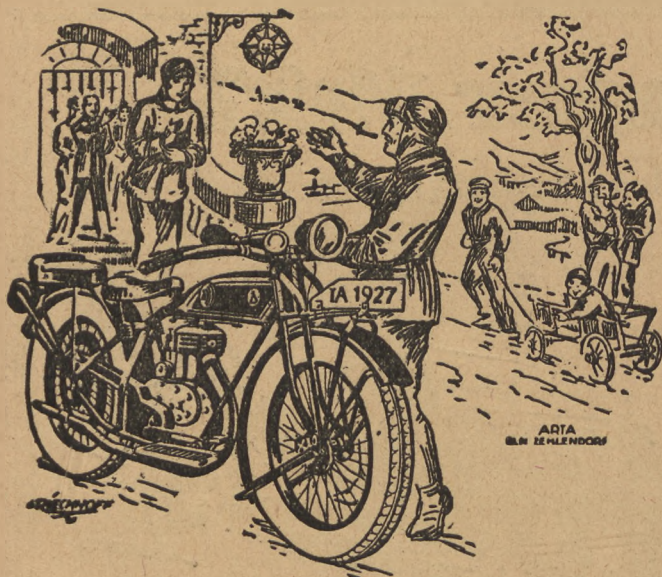
Berlin W 8, Behrenstr. 32-33

Telegramm-Adresse
„Handelschaft“

An- und Verkauf von Effekten — Devisengeschäfte — Umwechslung fremder
Banknoten — Annahme von Depositengeldern — Stahlkammer mit Privattresor

Stadtbüro für den Berliner Geschäftsverkehr

Berlin W 8, Charlottenstraße 33



Lebensfreude

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

D-Adler

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

DIE ADLER SCHREIBMASCHINEN STOSSTANGENSYSTEM



ADLER 17E
DOPPELTA-SCHREIBMASCHINE

ADLER 125E
EINFACHE SCHREIBMASCHINE

KLEIN-ADLER
ROSE u. PRIVAT-SCHREIBMASCHINE

ADLERWERKE VON HEINRICH KLEYER
ARTIENGESELLSCHAFT FRANKFURT A.M.

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

BARMER BANK-VEREIN

HINSBERG, FISCHER & COMP.

Kommanditgesellschaft auf Aktien

Kapital und Rücklage RM. 54 Millionen

== Hauptverwaltung in Düsseldorf ==

Niederlassungen an allen größeren Plätzen in Rheinland und Westfalen

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