

# Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

## ★ Inhalt:

Keine Preissteigerungen! . . . . .	1445	Neue Aktiengesellschaft in der Kunstseide-Industrie . . . . .	1465
Prof. Dr. Götz Briefs, Eine Analyse der strukturellen Arbeitslosigkeit . . . . .	1447	Berliner Prospekt der österreichi- schen Siemens-Schuckert-Werke . . . . .	1466
Erweiterte Publizität der Banken . . . . .	1452	Hemmungen der französischen Fun- dierungspolitik . . . . .	1466
Dr. Heinz Herwick, Aussichten des Schutzzolls in Großbritannien . . . . .	1454	Konflikt im Federal Reserve-System	1467
Die Probleme der Woche . . . . .	1457	Konjunktur-Barometer . . . . .	1468
Presse-Polemik . . . . .	1457	Die Warenmärkte . . . . .	1469
Widersprüche in der Konjunktur- Diskussion . . . . .	1457	Der Geld- und Kapitalmarkt . . . . .	1471
Reform des preußischen Finanz- ausgleichs? . . . . .	1458	Die Effekten-Börse . . . . .	1472
Kapitalbeschaffung durch Bank- Obligationen . . . . .	1459	Berliner Börse . . . . .	1472
Um das Film-Kontingent . . . . .	1460	Frankfurter Börse . . . . .	1473
Die Ufa und Amerika . . . . .	1460	Wirtschafts-Literatur . . . . .	1474
Die Expansion der Terra Film A.-G.	1461	Eingegangene Bücher . . . . .	1476
Das Ende einer Subvention . . . . .	1461	Chronik . . . . .	1477
Weitere Subventionierung der See- schiffahrt? . . . . .	1462	Statistik . . . . .	1477
Konzentration in der Elektro-Instal- lations-Industrie . . . . .	1463	Reichsbank-Ausweis . . . . .	1477
Abwehrmaßnahmen der Voigt & Haeffner A.-G. . . . .	1463	Ausweise deutscher Privatnoten- banken . . . . .	1477
Die Fusion Pommerensdorf-Milch	1464	Reichseinnahmen im August . . . . .	1478
Schweizer Obligationen der Lah- meyer-Gesellschaft . . . . .	1465	Börsenkurse . . . . .	1479
		Termin-Notierungen und Liquida- tionskurse . . . . .	1480

VIERTELJÄHRLICH 12 MK.



EINZELHEFT: 1 MARK

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

BERLIN SW 48 / HEDEMANNSTR. 13



# DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN W 8, Behrenstraße 68/70

Zahlreiche Niederlassungen in allen Teilen Deutschlands

Korrespondenten in allen Weltteilen

## NORDDEUTSCHER LLOYD BREMEN



verbindet fünf Erdteile

*Personen- und  
Frachtverkehr  
Binnenschifffahrt  
Durchfracht*

Kostenlose Auskunft in allen Reiseangelegenheiten durch:  
**NORDDEUTSCHER LLOYD BREMEN**  
und sämtliche Vertretungen

# ALLIANZ

VERSICHERUNGS-AKTIEN-GESELLSCHAFT

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



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

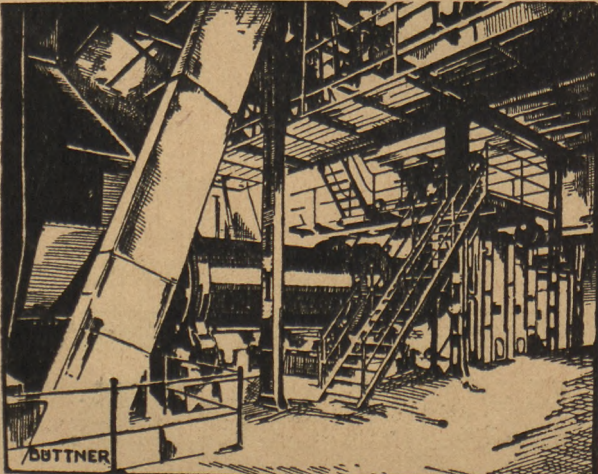
## ALLIANZ

Lebensversicherungsbank A.-G.

31% Versicherten-Dividende

538 000 000 RM Bestand Ende 1926

Versicherungen aller Art



## Moderne Trocknungsanlagen

Trockentrommeln D. R. P. mit Kreuzeinbau, Kühl- und Kalziniertrömmeln, Walzentrockner, Pülpepressen, Wasch- und Schneidemaschinen, Ventilatoren, Exhaustoren und pneumatische Förderanlagen.

## Büttner-Werke

Aktiengesellschaft

# MAGAZIN DER WIRTSCHAFT

## \* Vereinigt mit „PLUTUS“ \*

3. JAHRGANG

BERLIN, DONNERSTAG, 22. SEPTEMBER 1927

NUMMER 38

### Keine Preissteigerungen!

Die vorgeschlagene Erhöhung der Beamteninkommen wird zu einem jährlichen Mehrkonsum von rund anderthalb Milliarden Reichsmark führen. Man kann der Vorlage nicht zustimmen, ehe nicht weitgehende Sicherungen dafür erbracht worden sind, daß die Entwicklung nicht zu konjunkturschädigenden Preiserhöhungen hintreibt. Es muß ferner Vorsorge dafür getroffen werden, daß der höhere Kapitalbedarf, der im Gefolge der Konjunktursteigerung eintritt, möglichst reibungslos befriedigt wird.

*2. In Anhang  
führen auf ein  
Fehl konstant*

Das Auf und Ab der wirtschaftlichen Entwicklung vollzieht sich in Wellenbewegungen, die kaum merklich beginnen und allmählich nach oben oder unten führen. Nur selten ereignet es sich, daß der Augenblick einer Wendung oder wenigstens einer entscheidenden Etappe im Konjunkturverlauf im voraus der Wirtschaftsbeobachtung erkennbar und bestimmbar ist.

Die große Beamtenbesoldungsreform, die in der letzten Woche vom Reichskabinett beschlossen worden ist und nun der parlamentarischen Genehmigung harret, gehört zu den Ereignissen dieser letzteren Art. Es ist, wie wir sehen werden, eine offene Frage, ob der Einfluß, den sie auf das wirtschaftliche Leben ausüben muß, förderlich oder schädlich sein wird. Aber daß ein ungewöhnlich starker Einfluß von ihr ausgehen wird, unterliegt keinem Zweifel. Die Einkommenserhöhung der Reichsbeamten, die, wie bekannt, um 18 bis 33% besser gestellt werden sollen, wird nicht nur entsprechende Erhöhungen für die Landes- und Kommunalbeamten, sondern auch für die Angestellten der halböffentlichen Betriebe — Post, Reichsbahn usw. — nach sich ziehen. Die Gesamtsumme dieser Einkommenssteigerungen wird auf 1,5 Milliarden jährlich geschätzt, und obwohl ein gewisser Bruchteil davon sicher auch gespart werden wird, wird der weitaus größte Teil sicher doch in den Konsum fließen. Die Summen, die dem Konsum dienen, werden aber nicht nur einmal, sondern häufig umgesetzt. Sie erzeugen auf ihrem Rückweg vom Konsumenten zu dem Produzenten neue Einkommenssteigerungen in Form von Löhnen und Gewinnen, und diese rufen weitere Verbrauchssteigerungen hervor. Es wird also ein Mehrverbrauch von erheblichem Ausmaß jährlich finanziert. Man kann es als ausgeschlossen bezeichnen, daß die plötzliche Steigerung der gegenwärtigen Erzeugung um einen so hohen Prozentsatz, wie ihn der neue Bedarf ausmacht, sozusagen spurlos vonstatten gehen kann.

Diese Gewißheit wird auch nicht wesentlich beeinträchtigt, wenn man die Frage nach der Herkunft der neuen Mittel aufwirft, und dabei feststellt, daß

ein gewisser Bruchteil dieser neu zum Konsum drängenden Beträge selbst aus der Konsumsphäre stammt, daß also insoweit höchstens eine Umrückführung von Konsum stattfindet. Ein gewisser Bruchteil der neu benötigten Beträge, schätzungsweise 12%, wird offensichtlich von den Aufgebesserten selbst aufgebracht werden, und zwar einfach dadurch, daß sie nun höhere Steuern zahlen müssen. Dieser Teil wird, ebenso wie die etwaigen Ersparnisse, gar nicht erst in den Konsum gelangen. Eine weitere Quote mag in der Weise aufgebracht werden, daß einzelne Kommunen die Preise für Strom, Gas usw. erhöhen, was ebenfalls von den Beamten selbst mitgetragen, von der übrigen Bevölkerung hauptsächlich aber wohl durch Abstriche an ihrem sonstigen Verbrauch bezahlt werden wird; auch insoweit also entsteht kein Mehrkonsum. Ein weiterer Bruchteil kann immerhin wenigstens nur ein einziges Mal zu Mehrkonsum verwandt werden, fließt dann aber sofort in die Lohnfonds öffentlicher Kassen zurück, so z. B. die zusätzlichen Umsatz- und Einkommensteuern der Händler und Produzenten, die sich aus dem jeweiligen Mehrverbrauch der Aufgebesserten ergeben. Auch mögen irgendwo, in irgendeinem Land oder irgendeiner Kommune, neue Steuern und Abgaben gefordert werden, die teilweise ebenfalls nur eine Umschichtung des alten zum neuen Konsum bewirken werden. In der Hauptsache aber wird der Mehrbedarf aus den überschüssigen Steuermitteln entnommen werden, die nach den geltenden Sätzen bereits erhoben worden sind und weiterhin erhoben worden wären, — aus Mitteln also, die dem Konsum bisher nicht zur Verfügung standen und nach geltendem Recht auch weiterhin nicht zur Verfügung gestanden hätten. Der Einschnitt in die Konjunktur besteht also tatsächlich in einem plötzlichen Ansturm großer Konsummittel, mit denen bisher nicht gerechnet werden konnte. Gleichzeitig aber in einer — allerdings nicht gleich großen — Verminderung von Betriebsmitteln, mit denen bisher stark gerechnet wurde: jener Summen nämlich, die als Steuerüberschüsse in den Reichskassen vorhanden waren

und steigend weiter vorhanden gewesen wären, — Summen, die das Reich via Geldmarkt, wenigstens vorübergehend, der Produktion und dem Handel stets zur Verfügung stellte.

Welche Wirkung eine plötzliche Konsumsteigerung von großem Umfang auslösen wird, ist mit Sicherheit nicht vorauszusehen, da zwei völlig entgegengesetzte Möglichkeiten bestehen. Es kann sein, daß die Ausweitung der Nachfrage *verteuernd* wirkt, nämlich dann, wenn die Produktion der wachsenden Nachfrage nicht zu folgen vermag, oder wenn die Spekulation dies mindestens annimmt und wenn eine Preissteigerungs-Psychose entsteht. Ebenso gut kann wachsender Umsatz aber auch *verbilligend* wirken, nämlich dann, wenn die Produktion mit der anschwellenden Nachfrage Schritt hält und die Geschäftswelt von den kalkulatorischen Vorteilen auch wirklich Gebrauch macht, die ein erhöhter Umsatz bei gleichbleibenden fixen Kosten jedem Unternehmen nun einmal bietet. Mit einem Wort: eine Umsatzsteigerung kann die *Preise hinauf- und hinunterdrücken*, jeder Konjunkturfortschritt kann, das ist praktisch und theoretisch bewiesen, das Preisniveau erhöhen wie erniedrigen. Aber während niemand entscheiden kann, welcher Einfluß von einer derartigen Entwicklung auf die Preisgestaltung ausgehen *wird*, kann für Deutschland und den gegenwärtigen Augenblick doch mit größter Entschiedenheit gesagt werden, welcher Einfluß von ihr ausgehen sollte, — welche von den beiden Möglichkeiten sehr *ermünscht* und welche sehr *verderblich* wäre. Der Reichsfinanzminister hat schon erklärt, eine Preissteigerung müsse deshalb vermieden werden, weil den Beamten dadurch der Nutzen ihrer Aufbesserung ganz oder mindestens teilweise verloren ginge, weil, mit anderen Worten, nur ihr *Nominal-*, nicht aber ihr *Reallohn* erhöht worden wäre. Das ist gewiß eine auf der Hand liegende Folgerung, deren Gewicht noch verstärkt wird, wenn man auch an andere Kreise denkt, die ihr Einkommen *überhaupt* nicht zu steigern vermögen und für die jede Preishausse darum nicht nur verhinderte Besserung, sondern sogar ausgesprochene Verschlechterung ihrer Lage bedeutet. Aber noch viel weittragender als diese sozialen Erwägungen sind einige rein wirtschaftliche. Für die Gesamtwirtschaft würde eine allgemeine Preissteigerung bewirken:

1. daß die *Einfuhr* ausländischer Waren infolge relativer *Verbilligung* stiege;
2. daß die *Ausfuhr* deutscher Waren infolge der *Verteuerung* *zurückginge*;
3. daß die *Versorgung* Deutschlands mit ausreichendem *Anlage- und Betriebskapital* noch schwieriger würde als bisher (denn bei höherem Preisniveau werden ja überall höhere Summen benötigt);
4. daß neue, angesichts der Teuerung auch berechnete *Lohnforderungen* nicht gehemmt werden könnten, wodurch neue Preissteigerungen einträten und das Zahnrad aller schon geschilderten Folgen nochmals weitergedreht würde.

Von der großen Konsumsteigerung, die die Besoldungserhöhung mit sich bringen wird, könnte unter diesen Umständen also gerade das Gegenteil dessen ausgehen, was man normalerweise von ihr erwarten sollte: kein Auftrieb, sondern ein Keulenschlag für die Konjunktur. Wie dies verhindert werden kann, ist offenbar eine Frage, die zugleich entscheidend dafür sein wird, ob man dem Regierungsvorschlag mit gutem Gewissen überhaupt zustimmen kann.

Man tut der Reichsregierung wohl nicht Unrecht, wenn man ihren sicher lebhaften Wunsch, daß eine Preiswelle vermieden werde, noch nicht als genügende Garantie dafür betrachtet, daß sich dies Ziel auch erreichen läßt. Gleichgültig, ob die Regierung überhaupt ausreichende gesetzliche Handhaben zu eventuellem Einschreiten besitzt, hat die Erfahrung bisher jedenfalls gezeigt, daß die Wirtschaft, wenn ihr eigenes Interesse in eine gewisse Richtung drängt, auch über Regierungsmaßnahmen schließlich triumphiert. Es kommt also darauf an, ob die Geschäftswelt davon zu überzeugen ist, daß *auch ihr eigenes Interesse* nicht in teureren, sondern in billigeren, mindestens aber in gleichbleibenden Preisen liegt. Und diese Überzeugung dem Geschäftsmann beizubringen, ist im allgemeinen ziemlich schwer.

Ein gewisses Verständnis dafür kann aber vielleicht in einem Augenblick hervorgerufen werden, indem man dem einzelnen Unternehmer eine erhebliche Umsatzsteigerung sozusagen verbürgt. In diesem Fall ist die Lehre, die so oft erteilt wird: *„Verbillige die Preise, dann wird der Umsatz steigen!“* nicht mehr nur eine Versprechung, die man in der Theorie zwar anerkennt, deren praktischer Durchführbarkeit man aber doch mißtraut. In diesem Fall kann man vielmehr mit veränderter Reihenfolge sagen: *„Du erhältst größeren Umsatz, also verbillige die Preise, oder erhöhe sie wenigstens nicht!“* Es kann sicherlich jedermann verständlich gemacht werden, daß der Nutzen, den die Konsumsteigerung bei gleichbleibenden Preisen jedem Unternehmer bringen muß, sofort in nichts zerfließen würde, wenn die Preise allgemein stiegen. *In diesem Fall würde nämlich der Unternehmer in genau dieselbe Lage geraten wie die aufgebesserten Beamten*, und dem Gegensatz *Nominallohn = Reallohn* würde ein ganz gleichartiger Gegensatz *Nominalgewinn = Realgewinn* entsprechen. Nur wenn sich das Preisniveau nicht erhöht, wird den einzelnen Unternehmern aus der Konsumsteigerung Nutzen entstehen, — Nutzen aus der steigenden Umsatzquantität, Nutzen aus dem hieraus erzielten Mehrgewinn, aus der stärkeren Ausnutzung der Betriebsanlagen, die dadurch sogar *Verbilligungen* gestatten werden, und Nutzen infolgedessen wieder aus wachsendem Export und abnehmendem Import. In dem Augenblick, in dem die Regierung auf dem Wege über die Beamtenbesoldung eine so starke Verbrauchssteigerung hervorruft, müßte sie zugleich eine großangelegte Kampagne gegen etwa beabsichtigte Preiserhöhungen entfachen. Eine Kampagne, die angesichts der allgemeinen Ver-

ständigkeit und Unwiderlegbarkeit dieses Zusammenhangs auch gewisse Aussichten auf Erfolg bietet. Die deutsche Wirtschaft ist mehr als jede andere in *Kartellen* und *Verbänden* organisiert, und der Einfluß dieser Organisationen auf ihre Mitglieder ist groß. Hier müßte die Wirtschaftspolitik einsetzen, und wenn sie sich auf die Alternative stützt: „Ich biete Euch etwas, was garantiert Ihr mir?“, so werden gewisse Sicherungen wohl herauszuholen sein. Insbesondere wird man dadurch, — und *nur* dadurch! — vermeiden können, daß sich *eine* preisbildende Schicht jeweils auf die *andere* beruft, und daß alle (ähnlich wie es in der Zollpolitik zwischen den Ländern geschieht) mit der Versicherung, jeder Verteuerung abgeneigt zu sein, in der Praxis doch nur die Verteuerung hervorrufen. Wir denken hier besonders an das Verhältnis zwischen *Unternehmer- und Arbeiterverbänden*. Jede Preissteigerung wird bekanntlich mit höheren Lohnforderungen und jede höhere Lohnforderung mit Preissteigerungen motiviert. Beide Parteien berufen sich aufeinander und die Angst vor bevorstehenden Entschlüssen der Gegenpartei ist oftmals in höherem Maße ausschlaggebend, als der vollzogene Schritt.

Andererseits kann allerdings auch nicht übersehen werden, daß außer den *psychologischen* auch gewisse *tatsächliche* Vorbereitungen für den Augenblick des neuen Konsumsturms getroffen werden müssen, und daß *üble* Folgen gar nicht zu vermeiden sind, wenn diese Vorbereitungen unterlassen werden. Wir meinen Vorbereitungen auf der *Kapitalseite*. Schon zu Anfang haben wir hervorgehoben, daß sich der Konsum teilweise mit Mitteln entfalten wird, die bisher noch der Produktion und dem Handel, wenigstens in Form kurzfristigen Leihgeldes, zur Verfü-

gung standen. Während so auf der einen Seite die *Betriebsmittel noch knapper* werden müssen, muß andererseits gerade der neu entstehende Konsum ein *wesentlich verstärktes Kapitalbedürfnis* hervorrufen. Nicht nur gesteigerte Preise, sondern auch gesteigerte Mengen erfordern zu ihrer Produktion und ihrem Umschlag größere Mittel. Und in manchen Geschäftszweigen, so z. B. bei der Textilindustrie, die schon jetzt bis zur Grenze ihrer Leistungsfähigkeit beschäftigt ist, wird eine Preissteigerung durch den neuen Konsum nur dann vermieden werden können, wenn sogar die *Anlagen* rasch ergänzt werden können (oder wenn bis zur Fertigstellung dieser Arbeiten vorübergehend ein stärkerer Import getätigt werden kann). *Für dieses gesteigerte Kapitalbedürfnis Vorsorge zu treffen, ist eine zwingende Notwendigkeit in dem Augenblick, in dem eine große Konsumsteigerung bevorsteht und in dem eine Preissteigerung trotzdem verhindert werden soll.* Es wird in der Praxis nur Auslandskapital dafür in Betracht kommen, und so zeigt sich, daß neben den Organisationen der Arbeitnehmer und Arbeitgeber noch mit einer dritten Partei Besprechungen zu führen sein werden, nämlich mit den *Banken* und vor allen Dingen mit der *Reichsbank*.

Über alle diese Fragen wird die Regierung, wenn sie ihre Vorlage vor dem Reichstag vertritt, erschöpfend Auskunft geben müssen. Und es wird von den Bürgschaften, die sie mitbringt, abhängen, ob man der an sich sehr erwünschten Aufbesserung der Beamtenschaft zustimmen kann, oder ob man sie mangels ausreichender wirtschaftlicher Bürgschaften *in diesem Augenblick der Hochkonjunktur*, die ohnehin schon treibend auf die Preise und verknappend auf das Kapital wirkt, ablehnen muß.

## Eine Analyse der strukturellen Arbeitslosigkeit

Von Prof. Dr. Götz Briefs

*Die Arbeit, die Prof. v. Zwiédineck-Südenhorst kürzlich zur Erklärung der strukturellen Arbeitslosigkeit publiziert hat, bietet eine Reihe wertvoller Erkenntnisse. In einzelnen Punkten bedürfen sie jedoch der Richtigstellung. Die Aufnahmefähigkeit der Wirtschaft ist keine starre Größe, sondern hängt in erheblichem Umfang von der Qualität des Angebots ab. Die Kartelle lähmen die Resorption insofern nicht, als sie eine Entlassung von Arbeitskräften in minder rentablen Betrieben verhindern. Endlich führt die Rationalisierung — nach Freisetzung von Arbeitern — nicht unbedingt zu entsprechenden Neueinstellungen infolge Produktions- und Kaufkraftsteigerung.*

In den Vierteljahrsheften zur Konjunkturforschung (Jahrg. 2, Erg.-Heft 1) beschäftigt sich Prof. v. Zwiédineck-Südenhorst in einem Beitrag mit der Frage der *strukturellen Erwerbslosigkeit*. Sein Erkenntnisziel ist, das Grundsätzliche in den ursächlichen Zusammenhängen, in denen die Arbeitslosigkeit als Wirkung erscheint, soweit als möglich typisch zusammenzufassen; und zwar nicht die Arbeitslosigkeit als generelle Erscheinung, sondern jene,

die sich in Deutschland seit der Stabilisierung der Mark über alle Konjunkturausschläge hinweg durchgesetzt hat. Über alle Konjunkturausschläge hinweg: darin liegt das Besondere der Erscheinungen und der Problemstellung. Denn nicht die Arbeitslosigkeit, die von den dimensional Schwankungen des zyklischen Wirtschaftsablaufs herrührt und in ihm selbst ihre Grundlegung findet — das ist ein normales Phänomen, so normal wie die Konjunktur

selbst —, sondern die *Arbeitslosigkeit aus nichtkonjunkturellen Ursachen* wird untersucht. Aber auch nicht deren ganzer Umkreis: die saisonbedingte Arbeitslosigkeit und die langzeitlichen Schwankungen (*secular trend*) werden ausgeschieden. Die Arbeitslosigkeit aus *strukturellen Ursachen* allein, aus Änderungen also in den Gefügegrundlagen der Wirtschaft, steht zur Erörterung. Und auch diese Strukturänderungen nicht schlechthin; manche von ihnen gehen vor sich ohne den Wirtschaftsablauf zu stören, ja sind im Gegenteil selbst wieder dynamische Faktoren geworden, deren *Ausbleiben* Störungen verursachen würde. Es bleibt als problematischer Kern jener Komplex von Strukturänderungen, der „störend“ wirkt, also Arbeitslosigkeit auslöst. In der Nachkriegszeit hat die *Art des Auftretens* von Strukturänderungen Störungen mitverursacht: die Gehäuftheit mancher Vorgänge, die Wucht, das Tempo, mit dem sie einsetzen, gab Anlaß zu Störungen auch bei solchen Strukturänderungen, die in kleinem Maßstab und allmählich auftretend von der Anpassungsenergie der Wirtschaft störungslos hätten aufgesaugt werden können.

Nach einer sehr ins einzelne gehenden Analyse der möglichen Ursachen der Arbeitslosigkeit wird das theoretische Problem dahin formuliert: wie kommt es, daß der unter anderen Verhältnissen in der Regel hinlänglich wirksame Aufsaugungsprozeß der Arbeitslosen durch die Wirtschaft so nachhaltig versagt? Warum kommt es nicht zu jener Belegung der Unternehmertätigkeit, von der die Resorption des Überangebots auf dem Arbeitsmarkt erwartet werden kann? Hier nimmt nun *Zwiedineck* einen Gesichtspunkt vorweg, den er später eingehender behandelt: die Arbeitslosigkeit hat, solange der Arbeitslose nicht aus Mitteln der öffentlichen Hand unterhalten wird, keine Tendenz, aus sich selbst weiter zu wuchern, sie rührt nicht an den erwerbswirtschaftlichen Kreislauf, belastet nicht die Produktion mit zusätzlichen Kosten. Sobald aber die öffentliche Hand die *Erwerbslosenfürsorge* aufnimmt und durch steuerliche Belastung der Produktion deckt, droht sie in der Richtung einer Steigerung der Erwerbslosigkeit zu wirken, weil sie die Produktion verteuert, die Preise steigert. Wir berühren damit den Bannkreis *Casselscher* Thesen. Auf die spezifischen Schwächen dieses Arguments haben schon *Lederer* und *Heimann* zutreffend hingewiesen, ohne das ganze Gewicht der Erwägung erschüttern zu können.

Das herrschende Überangebot auf dem Arbeitsmarkt kann aus zwei Quellen stammen: zunächst aus Störungen auf der Seite des *Arbeitsangebots*. *Zwiedineck* handelt ausschließlich von den mengenmäßigen Veränderungen auf der Angebotsseite; er spricht zwar den qualitativen Daten (worunter er wesentlich die Funktionskraft der Marktpreise versteht) „höchste Tragweite“ zu, setzt sich aber mit ihnen zunächst nicht auseinander. Er bleibt bei der statistisch-historischen Untersuchung, welche Gestaltung die Angebotsmengen auf dem Markte er-

fahren haben und ob hier Sachverhalte vorliegen, die die volle Resorption der Arbeitslosigkeit durch die Wirtschaft verhindert haben. Nach eingehender Prüfung der auf das Angebot einwirkenden Faktoren (natürliche Bevölkerungsbewegung, Wanderungen, Kriegsverluste, Vermögensverluste, Auflösung der Rüstungsindustrien) kommt er zum Ergebnis, daß von der Angebotsseite her die herrschende Erwerbslosigkeit nicht ausreichend erklärt werden könne; höchstens der Druck zum Erwerb, der aus Vermögensverluste folge, könne als wirksam bezeichnet werden. Dieses Ergebnis stützt sich vor allem auf die Erwägung, daß das Erwerbsleben vor dem Kriege Jahr für Jahr zwischen 6—700 000 Menschen aufsaugte, ohne daß es zu wirtschaftlichen Störungen kam. Dieser Aufsaugungskoeffizient gehörte zu den normalen Strukturbedingungen der Wirtschaft; auf der Angebotsseite scheinen *Zwiedineck* keine solchen Veränderungen vorzuliegen, daß eine *gleichgebliebene* Resorptionskraft ihrer nicht hätte Herr werden können.

Damit wird die Ursache der überhöhten Arbeitslosigkeit in einer *Lähmung der Resorptionsenergie des Wirtschaftslebens*, also in Wandlungen in der *Nachfrage* nach Arbeitskräften gesucht. Auf der Seite der Kapitalausstattung oder der Technik oder der Organisation der Wirtschaft müssen Änderungen vor sich gegangen sein, die den Automatismus des Ausgleichs, welchen die klassische individualistische Nationalökonomie annahm, unmöglich machen. Dieser Ausgleich hätte über die Marktfunktion der *Preise* zu laufen; es würden sich die Produktionsgebiete ausdehnen, denen der gegenwärtige Stand des Arbeits- und Kapitalmarktes besonders zugute käme, die arbeitsintensiven Gewerbe würden Nutzen aus der Sachlage ziehen; und es würde sich das am Markt unzureichend verfügbare Komplementärgut des Produktionsprozesses, in diesem Falle das Kapital, in verstärktem Maße bilden. Die *Wirklichkeit* zeigt nach *Zwiedineck* ein anderes Bild: Das Kapital wendet sich in Verfolg seines puren Verwertungsstrebens Gewerbebezügen und Produktionsmethoden zu, die zum Teil gar nicht in der Linie jenes klassischen Ausgleichsautomatismus liegen: „Es ist durchaus nicht so sicher zu erwarten, daß das Kapital in privaten Händen so verlässlich an der Resorption des Arbeitsüberangebotes mithilft. Die Erfahrungen, die gerade in jüngster Zeit die deutsche Wirtschaft in dieser Richtung gemacht hat, sprechen ganz eine andere Sprache. Man denke an die Ufa-Millionen, an das Schicksal der Mologa-Kapitalien, an die Börsenspekulationskredite usw.“ (S. 45.) Und auch dies bedeutet eine Wendung gegen die klassische Kapitalfondstheorie, daß *Zwiedineck* bei aller Würdigung der Bedeutung des Kapitalmarkts doch die Grenzen dieses Arguments hervorhebt. Der Kapitalfonds der Wirtschaft besitzt eine erhebliche Anpassungskraft; Kapitalmangel wird in gewissem Grade durch stärkere Arbeitsintensivierung (Ausdehnung der Produktion von Dienstleistungen) ausgeglichen. Die Beziehung zwischen Kapitalbildung und Resorp-

tion von Arbeitslosen bringt Zwiedineck für unsere gegenwärtigen Verhältnisse auf eine klare Formel: *Mit dem Grade der Kapitalintensität der Wirtschaft sinkt deren Kraft, strukturell bewirkte Arbeitslosigkeit aufzusaugen.* Höchst entwickelte Betriebstechnik setzt Riesenkapitalien in Bewegung, ohne einer entsprechenden zusätzlichen Menge von Arbeitskräften zu bedürfen. Das Versagen der Resorptionsenergie der Wirtschaft liegt also weniger im Kapitalmangel schlechthin als in den Verwendungsweisen des Kapitals in Form moderner Betriebstechnik. Der Tatbestand liegt vor, daß „der Arbeitsbedarf eines industriellen, mit Sachkapital rationell ausgestatteten Betriebes“ nicht proportional dem Anstieg der Produktion, also der Konjunkturbewegung mitwächst. Das optimale Verhältnis zwischen Sachkapitalaufwand und Ausstattung des Betriebes mit menschlicher Arbeitskraft wird immer nur vorübergehend erreicht; die Betriebstechnik von heute kann durch Arbeiterentlassung und Neuanlegung dieser optimalen Punkt nicht fortgesetzt zu halten trachten, weil das Entlasten und Neuanlegen in Rücksicht auf die technische Ausstattung der Betriebe und ihre pflegliche Behandlung unerwünscht und letztlich auch wirtschaftlich nachteilig ist. Die entfaltete und vervollkommnete Betriebstechnik neigt zur *Konstanz im Arbeitsbedarf*. Daraus folgt: Der technische Apparat ist im Durchschnitt des Konjunkturverlaufs nicht voll ausgenutzt; der Anstieg der Konjunktur und ihr Hochschwung saugen bei kapitalintensiven Gewerben mit entfalteter Betriebstechnik nur relativ wenig zusätzliche Arbeitskräfte auf. Der Konjunkturrhythmus, der sich in den arbeitsintensiven Gewerben so scharf am Arbeitsmarkte niederschlägt, hat auf dem Arbeitsmarkte der kapitalintensiven Gewerbe seine scharfen Gezeiten verloren.

In den *Rationalisierungsvorgängen* der letzten Jahre sieht Zwiedineck eine wesentliche Ursache der Störung, also der mangelnden Resorption von Arbeitskräften; genau gesagt: in der zeitlichen Häufung der Rationalisierungsvorgänge in Verbindung mit der Tatsache, daß die Wirkung der Rationalisierung auf die Preise im allgemeinen ausgeblieben ist. Der Rationalisierungseffekt blieb in einer gesteigerten Kapitalakkumulation hängen, ohne von hier aus dem Wirtschaftsleben einen für die aufzusaugende Arbeitslosigkeit zureichenden Elan geben zu können. Den Freisetzungsvorgängen im Gefolge der Rationalisierung fehlte jenes dynamische Ausgleichselement, das bei früheren Rationalisierungsvorgängen der Gesamtwirtschaft und dem Arbeitsmarkte die starken Auftriebe gab.

Immerhin sieht Zwiedineck in den Rationalisierungsvorgängen als solchen *nicht* die Ursachen des Dauerzustandes der Erwerbslosigkeit. Arbeitslosigkeit als Dauerzustand setze eine Lähmung der „selbstverständlichen“, „natürlichen“ Fähigkeit der Wirtschaft, arbeitslose Massen aufzusaugen, voraus. Drei mögliche Ursachen der Lähmung werden untersucht. Zunächst die *gewerkschaftliche Lohn-*

*erhöhungspolitik*. Nach einer Analyse der möglichen Wirkungen einer Erhöhung von Nominallöhnen kommt Zwiedineck zu dem Ergebnis, daß nur unter besonderen Voraussetzungen (insbesondere der erhöhten Kapitalintensität der Betriebe) eine Nominallohnerhöhung den Arbeitern voll zugute komme; aber selbst noch in diesem Falle liegt eine für den Arbeitsmarkt belastende Fernwirkung vor, insofern der geschmälerte Unternehmungsertrag Ausfall von Nachfrage auf anderen Arbeitsmarktgebieten erzeugen müsse. Die generelle Tendenz von Nominallohnerhöhungen ist also, den Aufsaugekoeffizienten der Wirtschaft zu mindern. Allerdings übersieht Zwiedineck nicht, daß der erhöhte Lohn die Kaufkraft der Arbeiter auf den Märkten des Arbeitskonsums stärkt bzw. ihre Sparkraft steigert; an der Verwendung ihrer Kaufkraft und dem Ansatz ihres Sparkapitals hängt es, wie sich die durch Lohn-erhöhung vermittelte Verschiebung der Kaufkraft auf dem Arbeitsmarkte auswirkt. Mit diesen Feststellungen ist der Pessimismus der vorangegangenen Analyse einigermaßen gedämpft.

Neben der Lohnerhöhung die Frage nach der möglichen resorptionshemmenden Wirkung *verminderter Produktivität des einzelnen Arbeiters!* „Die Wahrscheinlichkeit, daß eine Erhöhung der Durchschnittsproduktivität der beschäftigten Arbeiter dem Arbeitsmarkte förderlich ist, stellt sich — wie paradox es im Hinblick auf die Gefahr der Marktüberfüllung auch scheinen mag — nach den theoretischen Zusammenhängen als sehr hoch dar“; (S. 71), unter einer Voraussetzung: daß durch Steigerung der Produktivität *die Preise sinken*. Wenn sie sinken, macht die erhöhte Produktivität Kaufkraft frei für andere Erzeugnisse, also für neue Arbeitsnachfrage. Verkürzung der Arbeitszeit unter der theoretischen Annahme, daß sie keine Steigerung der Produktivität einschließt, ist mithin kein Mittel der Arbeitsmarktentlastung, mindestens kein allgemeines und dauerndes. Die Wirkungen einer Arbeitszeitverkürzung sind im Einzelfalle sehr verschieden, je nach dem Anteil des Lohnes am Preis der verschiedenen Produkte.

Kapitalmangel, Schwäche des Baumarkts, Erschwerungen des Außenhandels, Rationalisierung, die Unbeweglichkeit der Arbeitskraft, die Starrheit der Löhne, die gestörte Funktionskraft der Marktpreise durch Kartelle und Preiskonventionen: das sind im Endergebnis die strukturellen Störfaktoren, die nach Zwiedineck die Aufsaugekraft der Wirtschaft auf dem Arbeitsmarkte unterbinden.

### Quartalswechsel!

Um Störungen der Zustellung zu vermeiden, bitten wir, die *Überweisung des Bezugsgeldes, soweit sie noch nicht erfolgt sein sollte, umgehend vorzunehmen*. Eine Zahlkarte auf unser *Postscheckkonto Berlin 58 914* liegt bei.

Jede Stellungnahme zu diesen Darlegungen hat zunächst die wissenschaftliche Klarheit und Gründlichkeit der Zwiedineckschen Untersuchungen anzuerkennen. Zwiedineck hat die Fragestellung in mehr als einem Punkte wesentlich vertieft und wichtige neue Seiten an ihr aufgewiesen. Seine Gedankengänge bewegen sich in einer apolemischen, unvoreingenommenen Ruhe und Sachlichkeit; man merkt nicht, daß er auf einem von Interessenkonflikten durchwühlten Boden forscht, auf einem Gebiete, wo jede Erkenntnis sofort zum Zankapfel von Interessengruppen und theoretischen Haltungen wird. Man vermerkt es sehr wohlthuend, daß die theoretische Erkenntnis Zwiedinecks nicht auf dem schwanken Boden einiger abstrakter, dem wirklichen Leben ferner Begriffe und Vorstellungen aufgebaut ist; Zwiedineck verbindet mit der Klarheit seines theoretischen Denkens eine sehr ins einzelne gehende Erkenntnis wirtschaftlicher Verhältnisse und Zustände. So muß jede Kritik die vorliegende Untersuchung als einen höchst wertvollen Beitrag zur Klärung des Problems begrüßen.

In einigen Punkten glaube ich indes Zwiedineck nicht folgen zu können. Zunächst scheint er die *Resorptionskraft* der Vorkriegswirtschaft erheblich zu überschätzen, diejenige der Gegenwart erheblich zu unterschätzen. Wir wissen seit dem Sommer dieses Jahres, daß die Aufnahmefähigkeit der deutschen Wirtschaft sehr viel stärker ist, als man im vorigen Jahre noch vermuten konnte, stärker trotz des Bestehens der Faktoren, auf die Zwiedineck die Lähmung der Resorptionskraft zurückführt. Dies nur nebenbei. Wichtiger ist der Einwand, daß Zwiedineck das mengenmäßige Angebot auf der einen Seite und die Resorptionskraft der Wirtschaft auf der anderen Seite als starre Größen gegenüberstellt. Die Resorptionskraft der Wirtschaft ist in gewissem, und zwar erheblichem Umfange eine *Funktion der Qualität des Angebots*; man vergleiche die nicht zu befriedigende Nachfrage nach gewissen Facharbeitergruppen bei gleichzeitigem Überdruck von Ungelernten, den Mangel an Landarbeitern bei Marktüberdruck in den Städten. Die Betriebe hätten also den Arbeitsmarkt stärker entlasten können, wenn die Qualität des Angebots es erlaubt hätte. Der Arbeitsmarktbericht der ersten Hälfte August für das Rheinland betont den nur langsamen Rückgang der Zahl der Krisenunterstützten und bemerkt dazu, die Nachprüfungen hätten ergeben, daß die dauernde Erwerbslosigkeit der Krisenunterstützten „nicht in den wirtschaftlichen Verhältnissen, sondern in ihren persönlichen Eigenschaften oder Mängeln ihren Grund hatten.“ Die Schwerindustrie stellt zudem solche Anforderungen an die Leistungsfähigkeit und Kraft der Leute, daß die Grenze der Arbeitsfähigkeit hier höher liegt als in anderen Bezirken. Dieses Moment der Qualität des Angebots scheint mir erhöhte Bedeutung zu besitzen. Zwar mißt Zwiedineck den „qualitativen Daten die höchste Tragweite“ (S. 29) bei, aber er sieht den Umkreis dieser Daten im wesentlichen in den Preisforderun-

gen und Preisgeboten. Unseres Erachtens genügt das nicht; es besteht in erheblichem Umfange eine Inkongruenz zwischen den beruflichen, räumlichen, altersmäßigen Eigenschaften des Angebots und den von den Betrieben gewünschten Arbeitsqualifikationen; es fehlt insofern an der nötigen Fungibilität des Angebots. Hier erscheint die Resorptionskraft der Wirtschaft als Funktion des Arbeitsangebots. Beide können also nicht als isolierte beziehungslose Größen konfrontiert werden, bzw. der bloße Rekurs auf die mengenmäßige Gestaltung des Angebots genügt nicht.

Unter den resorptionshemmenden Faktoren erwähnt Zwiedineck die *Interessenverbände*, also Kartelle und Trusts einerseits, Gewerkschaften andererseits. Es scheint mir irrig, in den *Kartellen* schlechthin ein resorptionslähmendes Moment zu sehen. Die Kartellform hat die Funktion des unternehmerischen Mittelstandsschutzes übernommen; diese Sozialpolitik der Selbsthilfe des mittleren und kleineren Unternehmertums wirkt gleichzeitig als Bremse der Konzentration und der hemmungslosen Rationalisierung; sie arbeitet mindestens pro tempore den kommerziellen und technischen Tendenzen entgegen, von denen erfahrungsgemäß die stärkste Freisetzung von Arbeitern ausgeht. Auf der anderen Seite freilich höhlt der Umstand, daß der Kartellpreis nach den teuersten Produktionskosten angesetzt wird, den Reallohn nach Maßgabe des Konsums von kartellierten Produkten durch die Arbeiter wiederum aus; berücksichtigt man den starken Umfang der Kartellierung, andererseits den hohen Anteil der von Lohnarbeit lebenden Bevölkerungsgruppen insgesamt, so zeigt sich, daß der gesenkte Reallohn sozusagen die Prämie ist, welche die infolge des Kartellbestandes nicht freigesetzten Arbeiterschichten für ihre Beschäftigung zu zahlen haben.

Das Kartell aber entwickelt bei gegebenen sonstigen Voraussetzungen (Konzentrationsfähigkeit, Art des Produkts, Standortvoraussetzungen, Grad des Betriebsgrößenausgleichs usw.) Tatbestände, die auf seine eigene Überwindung drängen. Jedes Kartell führt notwendig für die angeschlossenen Betriebe mit geringeren Produktionskosten, als der Grenzbetrieb sie hat, zu *Differentialrenten*. Die Differentialrente ist ein dynamischer Faktor von höchster Bedeutung. Sie gibt den Werken die Mittel, sich technisch zu vervollkommen, sich technisch und kommerziell auf äußerste zu rationalisieren. Sie führt also zu „höherer Kapitalzusammensetzung“. Das Interesse des durchrationalisierten Unternehmens empfindet die Kartellform als lästig, sobald die Werksanlagen infolge der Quotenzuteilung oder der Kartellpreispolitik ungenügend genutzt sind — denn die Rentabilität der Kapitalanlage ergibt sich aus Umsatz und Gewinn pro Stück. Unter dem Antrieb der Differentialrente reifen unter der Decke des Kartells bei gegebenen sonstigen Voraussetzungen *Konzentrationsvorgänge* (Aufkauf von Betrieben, von Quoten, von Aktienmehrheiten, Stilllegungen), die eine volle Ausnutzung der höchstentwickelten Werk-



anlagen gestatten und durch die Ausdehnung des Absatzes bei aufrechterhaltenem Produktionspreis die Rente der Werke gewaltig erhöhen. Dieser Weg führt zu massenhafter Freisetzung von Arbeitern. Es kommt darauf an, wie die erhöhte Rente genutzt wird. Sie ist teilweise sicher die Triebfeder weiterer Rationalisierungsprozesse auf höherer Stufenleiter, und setzt also teilweise in weiteren Wirtschaftssphären Arbeiter frei. Der Prozeß beschleunigt sich in seinem eigenen Fortgang. Das ist der unheilvolle Zirkel: Rationalisierung unter Freisetzung von Arbeitskräften löst bei Aufrechterhaltung der Preise und damit verbundener Aushöhlung der Reallöhne die Anlässe zu neuer Rationalisierung und neuer Freisetzung von Arbeitskräften aus. Auch das sei nicht übersehen: dieselbe Rationalisierung in der Trustform, die an sich die wirtschaftliche Möglichkeit höherer Löhne bietet, trägt durch den sie begleitenden Freisetzungprozeß die Potenz des verstärkten Lohndrucks bis zur Vernichtung der gewerkschaftlichen Widerstandskraft in sich.

Es ist eine Wahrheit von allzu akademischem Charakter, die Rationalisierung könne nicht die dauernde Erwerbslosigkeit erklären, weil irgendwann die gestiegene Kapitalbildung Nachfrage nach Arbeitskräften auslösen müsse. Gewiß; muß sie aber gerade Nachfrage nach Arbeitskräften in den Ländern ausüben, wo die Rationalisierung die Freisetzung bewirkt hat? Muß sie Nachfrage gerade nach Arbeitern auslösen? Muß sie Nachfrage gerade nach soviel Arbeitern ausüben, wie freigesetzt sind? Muß sie Nachfrage gerade nach Arbeitern ausüben, die auf europäischem Lebensstandard stehen und vielleicht aus klimatischen und physiologischen Gründen stehen müssen? Und selbst zugegeben, daß freispielende Konkurrenz die arbeitslose Masse (bis auf die perennierende Arbeitslosigkeit, die auch noch jeden Konjunkturaufschwung begleitet) aufsaugen kann, so bleibt die Frage noch durchaus offen, ob zu dem dann stabilisierten Lohnsatz das rein physische Existenzminimum des Arbeiters gesichert ist. Es gibt gewiß einen Tiefpunkt des Lohns, bei dem keine Arbeitslosigkeit mehr besteht — aber wie will man beweisen, daß dieser Punkt noch im Rahmen der puren Lebensnotdurft liegt? Hier gilt das Wort von J. St. Mill: It has always been an accepted maxim that a man must live by his work — though millions have died of starvation!

Es scheint mir nicht so sehr verfehlt, wenn Birck (Technischer Fortschritt und Überproduktion, Kieler Vorträge Nr. 21) bemerkt, es sei für die kapitalistische Entwicklung eigentümlich, daß sie ein Land förmlich dazu zwingt, einen sinkenden Teil der Bevölkerung in den eigentlich produktiven Gewerben zu beschäftigen: praktische Erfahrung bestätige ihm, daß die moderne Technik eine Tendenz habe, „den manuellen Arbeiter überflüssig zu machen“. Birck zieht daraus den Schluß, daß die sogenannte Kompensationstheorie (erhöhte Produktivität erhöhe

den Konsum und steigere somit die Nachfrage nach Arbeitskräften) verfehlt sei. Wenn das richtig ist — es scheint mir mindestens ernster Erörterung wert — dann ist auch seine Folgerung für die europäischen Staaten mit großer Arbeitslosigkeit richtig; rationeller als vermehrte Verwendung von Arbeitskräften zu persönlichen Dienstleistungen usw., sei das Prinzip, zwei oder drei Schichten einzuführen; es ermöge einem reduzierten Kapital die Investierung in einer höheren arbeitsparenden Technik und beschäftige trotzdem die ganze Arbeiterschaft.

Die Bircksche These steht gegen die Zwiedinecksche. In ihrem Lichte sieht die *gewerkschaftliche Arbeitszeitpolitik* nicht ganz so verfehlt aus, wie es theoretisch vielfach deduziert wird. Dasselbe gilt für die gewerkschaftliche Lohnpolitik. Ich stimme Schumpeter durchaus bei, wenn er sagt, bei gewerkschaftlicher Lohnpolitik könne der Reallohn größer sein als er wäre, wenn alle Arbeiter beim Lohnsatz des freien Markts beschäftigt würden — selbst dann noch, wenn die Arbeitslosen von den Gewerkschaften unterhalten werden müßten. Und auch mit der Vermutung hat Schumpeter recht, daß die tatsächliche Lohnhöhe in Deutschland „recht wenig von der tatsächlichen Arbeitslosigkeit erkläre“. (Deutscher Volkswirt, 11. 3. 27, S. 730).

Noch ein Argument, das für eine gewerkschaftliche Lohnpolitik grundsätzlich spricht, scheint mir gerade in diesen Tagen erwägenswert. Die Tagung des Reichsverbandes der deutschen Industrie stand in diesem Jahre unter dem Zeichen: *Qualitätsarbeit*. Der Reichswirtschaftsminister wies darauf hin, daß die Industrievölker Europas ihre alte Höhe nur bewahren könnten, wenn sie Qualitätsarbeit herstellten; auf den gleichen Tenor waren die Ausführungen der Wortführer des Reichsverbandes gestimmt. Wer das Ziel will, muß die Mittel wollen; Qualitätsarbeit leistet nur der Qualitätsarbeiter, der gutgelohnte gelehrte Mann mit begrenzter Arbeitszeit. Gewerkschaftliche Politik, sofern sie die Löhne vom Niveau der Hungerkonkurrenz fernhält und die Arbeitszeiten vernünftig reguliert, erfüllt geradezu eine Funktion im Dienste der Zukunft und Sicherung der Qualitätsarbeit — eine Funktion, die das freie Spiel der Kräfte auf dem Arbeitsmarkte bestimmt nicht übernehmen könnte und die sie auch in der Geschichte des europäischen Kapitalismus noch nie erfüllt hat!

Diese Bemerkungen zur Rolle der Gewerkschaftspolitik gelten *grundsätzlich* — sie decken bei weitem nicht alles, was gewerkschaftlich geschieht und von der Arbeiterschaft erstrebt wird. Daß hier im einzelnen sehr viel berechnete Kritik am Platze sein kann, ist ohne weiteres zuzugeben.

Diese wenigen kritischen Einwände gegen Zwiedinecks Untersuchung seien mit dem Wunsche beschlossen, daß das Institut für Konjunkturforschung uns noch weitere so durchdachte und sachliche Publikationen bescheren möge, wie die vorliegende!

## Erweiterte Publizität der Banken

*Ende des Monats werden die Beratungen der Vertreter der Banken mit der Reichsbank über die angeregte Ausgestaltung der Zweimonatsbilanzen beginnen. Es wird sich dabei einmal darum handeln, Mittel und Wege zu finden, um die sich der Veröffentlichung noch fernhaltenden Institute zur Beteiligung zu veranlassen. Vermutlich wird man auch eine Heranziehung der offenen Handelsgesellschaften und Gesellschaften mit beschränkter Haftung versuchen. Wichtiger noch als die Erweiterung des Kreises der veröffentlichenden Banken ist die Ausgestaltung des bisherigen Schemas. Eine weitergehende Zergliederung der einzelnen Konten ist unbedingt erforderlich. Schließlich müßten Maßnahmen getroffen werden, um die Publizierung der Zweimonatsbilanzen zu beschleunigen. Am besten wäre es, Monatsbilanzen bekanntzugeben.*

Der Reichsbankpräsident hat vor kurzem bei den Banken einen Ausbau der Zwischenbilanzen ange-regt. Zur Beratung der Frage ist eine Kommission eingesetzt worden, die ihre Verhandlungen Ende dieses Monats beginnen wird. Schon Ende Juni hatte die Reichsbank eine Umfrage veranstaltet, um über die Kreditverhältnisse einen besseren Überblick zu erlangen. (Vgl. Nr. 26, „Ausbau der Zweimonatsbilanzen?“) Freilich diente die damalige Erhebung nur der eigenen Information der Reichsbank. Sie umfaßte auch bloß zwei Termine, Ende April und Ende Juni. Da sie einem ganz speziellen Unterrichtsbedürfnis entsprungen war, erstreckte sie sich nur auf einige wenige, zu dieser Zeit besonders wichtige Punkte. Eine Veröffentlichung der Ergebnisse jener Rundfrage ist bisher unterblieben, offenbar um die Zahlen keiner unerwünschten Deutung im Inland oder Ausland auszusetzen. Wenn jetzt der Reichsbankpräsident auf der damaligen Grundlage weiter zu bauen versucht, so ist er vielleicht in seinen Bestrebungen durch die Eindrücke bestärkt worden, die er in-zwischen in den Vereinigten Staaten hat sammeln können. Dort erteilen die Banken seit Jahren mit großer Bereitwilligkeit regelmäßig Auskunft auf sehr viel umfassendere Umfragen der Federal Reserve Banken, des Comptroller of the Currency, des State Superintendent for Banking und des American Acceptance Council. Obwohl die amerikanische Bankenpublizität insofern Mängel aufweist, als sich die Auskunftserteilung auf die verschiedensten Instanzen zersplittert, ist sie doch außerordentlich weitgehend, und sie beschränkt sich auch keineswegs auf vertrauliche Zahleneinreichung an die maßgebenden Stellen, sondern daneben erfolgen mit großer Pünktlichkeit allgemeine Veröffentlichungen. Die Furcht, eine Preisgabe der Zahlen könne dem einzelnen Institut abträglich sein, ist bei den Banken wie auch in fast allen anderen Wirtschaftszweigen der Vereinigten Staaten nicht entfernt so verbreitet wie in Deutschland.

Wenn sich jetzt die Reichsbank in dankenswerter Weise um eine Vervollkommnung der Zwischenbilanzen bemüht, so wird sie sich auf die dringend erforderlichen Verbesserungen im Schema nicht beschränken können. Es sind zunächst die Grundlagen zu revidieren, auf denen sich die Einrichtung der

Zweimonatsbilanzen aufbaut. Bekanntlich bestimmte die Bundesratsverordnung vom Jahre 1911 lediglich, daß die Zulassung neuer Aktien von Kreditbanken zum Börsenhandel von der Publikation der Zweimonatsbilanzen nach dem offiziellen Schema abhängen sollte. Grundsätzlich blieb die Veröffentlichung aber freiwillig. Das wäre natürlich auch für die Zukunft das Ideal. Aber die Erfahrung, daß sich z. B. die Berliner Handels-Gesellschaft den Publikationen bis auf den heutigen Tag zu entziehen gewußt hat, indem sie einfach keine neuen Anteile emittierte, zwingt zu der Überlegung, ob nicht ein anderer Weg gefunden werden kann, um auf die sich ausschließenden Banken einen Druck auszuüben. Mittel hierzu gibt es genug, und es wird vielleicht nicht einmal notwendig sein, den Verordnungs- oder Gesetzgebungsapparat in Bewegung zu setzen.

Weiter wird man zu erwägen haben, ob nicht, um die bisherigen Lücken zu schließen, der Kreis der berichtenden Banken erweitert werden müßte, und zwar nicht nur durch Einbeziehung von Reichs-Kredit-Gesellschaft und Deutsche Verkehrs-Kredit-Bank A.-G. (was wohl ohnedies nur eine Frage der Zeit ist), sondern auch durch Aufnahme der nicht in Form von Aktiengesellschaften betriebenen Bankfirmen, der offenen Handelsgesellschaften und Gesellschaften mit beschränkter Haftung, die bisher teils überhaupt nicht, teils nur einmal im Jahr Bilanzen veröffentlicht haben. Um die berechtigten Interessen des Privatbankierstands zu wahren, könnte man sich vielleicht damit begnügen, Sammelausweise herauszugeben, ähnlich wie das kürzlich bei der erwähnten Spezialerhebung der Reichsbank schon geschehen ist, wo die einzelnen Firmen ihre Bilanzen nur an einen Treuhänder leiteten, der sie addierte und ohne Angabe der Einzelposten bloß als Summe weitergab. Ob diese Zwischenschaltung eines Treuhänders auch gegenüber der Reichsbank notwendig bleibt, und ob es nicht möglich ist, das Vertrauensverhältnis der privaten Bankwelt zur Reichsbank so zu gestalten, daß wenigstens ihr die Zahlen einzeln übermittelt werden und nur die spätere Veröffentlichung summarisch erfolgt, wird man in den Verhandlungen zwischen der Reichsbank und den Banken noch zu klären haben.

Was die Ausgestaltung des Bilanzschemas betrifft, das durch eine Bekanntmachung des Reichskanzlers vom 30. Juli 1911 festgesetzt worden und seither ohne Abänderung in Geltung geblieben ist, so ist eine Fülle von Wünschen vorzubringen, die sich meist auf eine weitere Unterteilung der einzelnen Konten beziehen. Eine wichtige Vorbedingung ist die zweifelsfreie Anweisung, was auf den einzelnen Konten geführt werden darf und was nicht. Bisher bestand bekanntlich eine sehr unterschiedliche Praxis, z. B. in der Verbuchung von Effektenkrediten. Während die Mehrzahl der Banken als Reports und Lombards ausschließlich börsenmäßig gewährte Darlehn ansah, hat soviel man weiß, die Commerz- und Privatbank auch Effektenkredite an die Kundschaft, die andere Banken als gedeckte Debitoren führten, auf diesem Konto ausgewiesen.

Von den mannigfachen Spezifizierungswünschen werden nur die dringlichsten Berücksichtigung finden können, denn wollte man alles, was wissenschaftlich durch Unterteilung herauschälen, so würde nicht nur die Übersichtlichkeit der Bilanzen leiden, sondern auch die Arbeit für das Bankgewerbe beträchtlich vermehrt werden. Ohnehin ist es notwendig, sich auf die Angaben zu beschränken, die der buchhalterischen Erfassung zugänglich sind. Auf so interessante Fragen wie die nach dem Vermwendungszweck der gewährten Darlehn wird man wahrscheinlich verzichten müssen, auch auf eine Trennung der Effektenkredite zu Spekulationszwecken von den eigentlichen Wirtschaftskrediten gegen Effektenunterlage, weil man einem Effektenkredit von außen nicht ansehen kann, wozu er schließlich verwendet wird, besonders dann nicht, wenn der Kunde bei mehreren Banken Konten unterhält.

Also wird man nur die handgreiflichsten Erfordernisse berücksichtigen können, als welche wir ansehen: zunächst auf der Aktivseite eine sorgfältige Unterscheidung zwischen Guthaben bei Notenbanken und bei anderen, Noten nicht ausgebenden Banken (wie Abrechnungsinstituten usw.), eine Aussonderung der Schatzanweisungen aus dem Wechselkonto, eine Trennung der Reports und Lombards. Auf der Passivseite wird man es wohl mangels besserer Unterscheidungsmerkmale bei den Hauptgruppen „Einlagen auf provisionsfreier Rechnung“ und „Sonstige Kreditoren“ belassen müssen, obwohl damit noch nichts Zuverlässiges darüber gesagt ist, wieviel der gesamten Bankkreditoren regelrechte Depositen, Spargelder und Einkommensrücklagen, und wieviel Überweisungsguthaben und Betriebskapitalien darstellen, und erst recht nichts darüber, welcher Anteil auf eigentliche Ersparnisbildung und welcher auf autonome Kreditschöpfung der Banken zurückgeht — eine Trennung, die zahlenmäßig überhaupt nicht durchgeführt werden kann. Immerhin wird es der Vergleichbarkeit der Zahlen schon zugute kommen, wenn man als Kreditoren nicht auch solche Guthaben verbucht, die aus nichtabgehobenen Bankausleihungen herrühren, denen also auf der Gegen-

seite ein gleichhoher Debitorenposten gegenübersteht mit dem alleinigen Resultat einer Aufblähung der Gesamtbilanz. Auch an der Befristung („innerhalb sieben Tagen“, „darüber hinaus bis zu 30 Tagen“ und „über drei Monate“) wird nicht viel zu ändern sein, sofern man sich nicht zu einer Anpassung an die Gliederung der Habenzins-Konditionen entschließt, die zwischen täglich fälligen Guthaben, Halbmonatsgeld, Monatsgeld und längeren Einlagen unterscheidet. Eine Ergänzung des Schemas ist dahin erforderlich, daß nicht nur die Avale, sondern auch die Verbindlichkeiten aus Wechselindossamenten in einer Vorspalte aufgeführt werden, unter Ausscheidung von bloßen Inkasso-Wechseln, was keine Schwierigkeiten bereiten dürfte.

Bei weitem den wichtigsten und zugleich den heikelsten Teil der ganzen Reform, der auch vermutlich bei den bevorstehenden Beratungen im Mittelpunkt stehen wird, bildet die Aufteilung der Aktiv- und Passivseite nach in- und ausländischen und nach auf Reichsmark und auf fremde Währung lautenden Verpflichtungen und Guthaben. Diese doppelte Unterteilung — und nicht nur die eine oder die andere — ist notwendig, wenn man ein Urteil über die Verflechtung der deutschen Kreditwirtschaft mit dem Ausland gewinnen will. Die Schwierigkeiten, die es zu überwinden gilt, sind nicht gering; die Trennung wird auf beinahe allen Konten erforderlich sein, auf der Passivseite wohl ausnahmslos und auf der Aktivseite mindestens bei Nostroguthaben, Wechseln und Debitoren. Am besten wären auch die Auslandeffekten gesondert aufzuführen. Wieweit ausländische Tochterinstitute und Kommanditen einbezogen und wie überhaupt einer Verschleierung vorgebeugt werden kann, erfordert besonders sorgfältige Prüfung bei den Beratungen. Gewisse Erfahrungen auf diesem Gebiet hat die Reichsbank schon bei ihrer ersten Umfrage gesammelt, und sie bewies bereits durch die Fragestellung, daß sie die vielen möglichen Bilanzkunststücke wohl in Rechnung zog, die ihre Feststellungsversuche illusorisch machen könnten.

Sollen die Zwischenbilanzen ihren Zweck ganz erfüllen, so wird auch ihre Einreichung und Zusammenstellung beschleunigt werden müssen, damit sie bei ihrem Erscheinen nicht nur historische, sondern aktuelles Interesse beanspruchen können. Beim heutigen Stand buchhalterischer Technik sollte es möglich sein, die Ultimobilanzen bis zum 12. des folgenden Monats gesammelt zu veröffentlichen, mindestens die der größeren Banken, die das Ge-

### Beschwerden

über unpünktliche oder ausgebliebene Zustellung der Zeitschrift bitten wir, zunächst beim zuständigen Postamt vorzubringen, weil dadurch jede Unregelmäßigkeit am schnellsten aufgeklärt wird. Erst wenn die Beschwerde bei der Postanstalt keinen Erfolg haben sollte, bitten wir den Verlag Wirtschaft und Geschäft, G. m. b. H., Berlin SW 48, Hedemannstr. 13, zu verständigen.

sambild ausschlaggebend bestimmen und deren Kenntnis für ein Urteil über die Gesamtwirtschaft ausreicht. Wenn man ferner statt der *Zweimonatsbilanzen* *Einmonatsbilanzen* einführt, so wäre das ein weiterer Fortschritt. Wohl gibt es Zeiten, in denen ein Zwischenraum von zwei Monaten genügt; es gibt aber auch Phasen der wirtschaftlichen Entwicklung — der Sommer 1927! — in denen eine häufigere Unterrichtung überaus erwünscht ist. Durch *Fortlassung der 50 Liliputbanken* und *Beschränkung auf die 20 wichtigsten Institute* ließe sich für diese häufigere Veröffentlichung viel Arbeit sparen und obendrein eine Beschleunigung der Bekanntgabe erreichen. Alle zwei Monate sollten aber auch die kleinen Banken Bilanzen vorlegen, schon damit die großen Institute nicht durch *Umbuchung auf Tochterbanken* Vorgänge verbergen können.

Man hat mit gutem Grunde die Frage aufgeworfen, ob anstelle der Monats-schluß-Bilanzen vielleicht besser *Wochendurchschnitts-Bilanzen* angefordert werden sollten, weil auf diese Weise die bekannten *Frisuren* erschwert und auf der anderen Seite die Geldmarktdispositionen erleichtert würden. Bekanntlich sehen sich die Banken infolge der

Bilanzstichtage immer gerade dann zu verstärkter Kassenhaltung veranlaßt, wenn ihre Kassen durch die *Ultimo-Dispositionen* am meisten beansprucht werden. Das wirkt auf den Geldmarkt wie auf die Beanspruchung der Reichsbank in unerwünschter Weise zurück. Trotzdem wird man diese Mängel aus praktischen Gründen wohl in Kauf zu nehmen haben, weil unser ganzes Geschäftsleben *greifbare* Zahlen bevorzugt. Eine Umlegung auf einen andern Termin, beispielsweise die *Monatsmitte*, würde ebenfalls eine Umwälzung der Bilanzsitten (Jahres-schlußbilanz!) voraussetzen, ist also schwerlich schon jetzt durchführbar.

Über all das wird sich aber die Reichsbank mit den Banken noch näher aussprechen wollen. Es ist zu hoffen, daß die Bankwelt sich bei diesen Besprechungen von dem Bewußtsein erfüllt zeigt, der Reichsbank ihre Aufgabe, die *Kreditwirtschaft übersichtlicher zu gestalten*, zu erleichtern. Nicht aus *Neugier* wird die Erweiterung der Bankenpublizität von der Reichsbank und der Wirtschaftskritik angestrebt, sondern in der Erkenntnis, daß es sich um eine *allgemeinwirtschaftliche Aufgabe von hoher Bedeutung* handelt.

## Aussichten des Schutzzolls in Großbritannien

Von Dr. Heinz Hertwig

*Der deutsch-französische Handelsvertrag ist eine Etappe auf dem Wege zur Überwindung des Überprotektionismus in Europa. Der Überprotektionismus könnte aber verstärkt werden durch eine englische Schutzzollpolitik, die in England selbst immer mehr Anklang findet. Indessen hat eine solche Schutzzollpolitik immer weniger Aussicht auf Verwirklichung, weil im Export wie Import der englischen Kolonien der Anteil Englands stetig zurückgeht, im besten Falle stabil bleibt.*

Der Abschluß des deutsch-französischen Handelsvertrags wird zwar zunächst keinen wesentlichen Abbau der Zölle bringen, aber er ist doch eine Etappe auf dem Wege, den Überprotektionismus der Nachkriegszeit etwas abzubauen. Die Frage ist, ob diese Entwicklung nicht überkompensiert wird durch die nächste Zukunft in England, indem der *Schutzzollgedanke* bzw. die Befürwortung einer *engeren Verbindung des Mutterlandes mit den Kolonien und Dominions* immer mehr an Boden gewinnt.

Um die Stellung Englands zu seinen Dominions, zu den Kolonien klar zu verstehen, ist es heute nicht nur notwendig, vom englischen Gesichtspunkt aus seinen Außenhandel mit den Kolonien, seinen Export und Import zu betrachten, nicht nur notwendig, den englischen Kapitalexport nach seinen Kolonien zu untersuchen — sondern es ist vor allem notwendig, *von den Kolonien aus* festzustellen, welche Rolle das Mutterland in ihrer Einfuhr wie in ihrem Export spielt, welche Rolle das Mutterland in ihren Bedürfnissen nach neuen Kapitalinvestitionen einnimmt. Die Ergebnisse lauten bei der zweiten Betrachtungsweise ganz anders. Von seiten Englands aus hat

sich scheinbar in der Struktur des Außenhandels mit den Kolonien nur wenig geändert. Es gingen 1913 nach:

Indien . . . . .	13,4 %	des englischen Exports
Australien . . . . .	6,6 %	„ „ „
Neuseeland . . . . .	2,1 %	„ „ „
Südafrika . . . . .	4,2 %	„ „ „
Ägypten . . . . .	1,9 %	„ „ „
Canada . . . . .	4,5 %	„ „ „

In den Jahren 1922/25<sup>1)</sup> ergeben sich folgende Ziffern:

	1922	1923	1924	1925
Indien . . . . .	12,8 %	11,2 %	11,3 %	11,1 %
Australien . . . . .	8,4 %	7,5 %	7,6 %	7,8 %
Neuseeland . . . . .	2,2 %	2,7 %	2,5 %	3,0 %
Südafrika . . . . .	3,4 %	3,6 %	3,8 %	4,0 %
Ägypten . . . . .	2,3 %	2,2 %	2,1 %	2,3 %
Canada . . . . .	3,5 %	3,6 %	3,5 %	3,6 %

Der englische *Export nach den Kolonien* hat sich also im prozentualen Verhältnis nur unwesentlich verändert. Am *englischen Import* waren die *Dominions und Kolonien* in der Vorkriegszeit in folgender Weise beteiligt:

<sup>1)</sup> Das Jahr 1926 haben wir nicht zum Vergleich herangezogen, weil infolge des General- und Bergarbeiter-Streiks im Jahre 1926 die Beziehungen der Dominions zum Mutterlande nicht normal waren.

Im Jahre 1913 bezog England aus:

Indien	5,5 %
Australien	4,0 %
Neuseeland	2,5 %
Südafrika	0,9 %
Ägypten	2,5 %
Canada	4,5 %

Für die Jahre 1922/25 lauten die Ziffern:

	1922	1923	1924	1925
Indien	4,3 %	5,8 %	5,7 %	6,0 %
Australien	5,0 %	2,8 %	3,6 %	5,5 %
Neuseeland	4,9 %	3,8 %	3,5 %	3,9 %
Südafrika	1,1 %	1,0 %	0,9 %	1,9 %
Ägypten	3,2 %	3,2 %	3,2 %	2,6 %
Canada	5,9 %	5,2 %	5,5 %	5,3 %

Auch hier also sind die Veränderungen nicht sehr bedeutend.

Von den englischen Dominions und Kolonien aus gesehen aber haben sich ganz bedeutende Verschiebungen ergeben. Um ihr quantitatives Gewicht richtig einzuschätzen, ist es notwendig, sich die absolute Höhe ihres Außenhandels zu vergegenwärtigen und die Veränderungen, die seit der Vorkriegszeit eingetreten sind. Es ist dies auch darum unerlässlich, weil das Tempo in der Entwicklung der einzelnen Kolonien und Dominions absolut verschieden war. In absoluten Zahlen betrug der Außenhandel der englischen Kolonien im letzten Vorkriegsjahr und in den Jahren 1922/25:

Länder	Import						Export						Total					
	in Mill. Dollar			in % vom ganzen Welthandel			in Mill. Dollar			in % vom ganzen Welthandel			in Mill. Dollar			in % vom ganzen Welthandel		
	1913	1924	1925	1913	1924	1925	1923	1924	1925	1913	1924	1925	1913	1924	1925	1913	1924	1925
Indien	587	751	888	3,01	2,68	2,80	772	1180	1444	4,21	4,34	4,79	1359	1931	2332	3,60	3,50	3,78
Canada	619	789	927	3,17	2,81	2,92	432	1070	1329	2,35	3,94	4,43	1051	1859	2256	2,78	3,36	3,65
Australien	380	642	754	1,95	2,29	2,38	375	629	745	2,04	2,31	2,48	755	1271	1499	1,99	2,30	2,43
Südafrika	200	290	316	1,03	1,03	1,00	317	372	419	1,73	1,37	1,40	517	662	735	1,37	1,20	1,19
Ägypten	133	217	276	0,68	0,77	0,87	158	296	290	0,86	1,09	0,97	291	513	566	0,77	0,93	0,92
Neuseeland	102	214	250	0,52	0,76	0,79	102	227	261	0,56	0,84	0,87	204	441	511	0,54	0,80	0,83

Wir sehen, die Entwicklung ist ganz verschieden. Der Gesamthandel Indiens ist ziemlich stabil geblieben, der Südafrikas hat etwas abgenommen; gestiegen ist der Neuseelands und Australiens, auch der Handel Ägyptens, am stärksten zugenommen hat der Canadas. (Wir können den Anteil am Prozentsatz des Welthandels benutzen, um die Steigerung bzw. die Abnahme des Außenhandels der einzelnen englischen Kolonien zu bestimmen, da der Welthandel 1925, auf Vorkriegswerte umgerechnet, ungefähr gleich dem Niveau von 1913 ist.) Wie sind nun an Import der englischen Dominions das Mutterland bzw. die jeweilig entscheidenden Staaten beteiligt und welche Veränderungen haben sich gegenüber der Vorkriegszeit ergeben? Am Import Indiens (dessen Gesamtimport unter dem Friedensvolumen liegt), waren beteiligt:

England	1913	1924	1925
Vereinigte Staaten	64,2 %	54,4 %	52,3 %
Frankreich	2,6 %	5,8 %	6,1 %
Deutschland	1,5 %	1,1 %	1,3 %
Japan	6,9 %	6,2 %	5,9 %
Italien	2,6 %	6,9 %	7,9 %
	1,2 %	1,5 %	1,8 %

Die hauptsächlichste Veränderung ist: Der Anteil Englands ist stark gefallen, wenn auch noch aus

England 50% der indischen Importe kommen; der Japans und der Vereinigten Staaten ist stark gestiegen.

Wie liegen die Verhältnisse für Canada? Am Import Canadas waren beteiligt:

	1913	1924	1925
England	21,3 %	19,0 %	17,7 %
Vereinigte Staaten	64,0 %	64,0 %	65,8 %

Am Import Canadas, der sich gegenüber der Vorkriegszeit etwas verringert hat, hat sich der Anteil Englands weiter vermindert; der aus den Vereinigten Staaten ist um eine Kleinigkeit gestiegen.

Für Südafrika, (dessen Import sich verringert hat), sind die Zahlen:

	1913	1924	1925
England	56,8 %	51,5 %	50,0 %
Vereinigte Staaten	8,9 %	13,9 %	14,7 %

Hier sinkt also bei geringer absoluter Abnahme der Importe der Anteil Englands noch weiter, während der der Vereinigten Staaten steigt.

Für Australien und Neuseeland lauten die Ziffern:

	Australien			Neuseeland		
	1913	1924	1925	1913	1924	1925
England	51,8 %	45,2 %	43,9 %	59,7 %	51,1 %	52,0 %
Verein. Staaten	13,7 %	24,6 %	24,6 %	9,5 %	15,6 %	16,4 %
Japan	1,2 %	2,5 %	2,6 %	0,7 %	0,9 %	1,3 %

Hier verringert sich der englische Anteil, der Anteil der Vereinigten Staaten stieg, und ebenso war

auch der japanische Anteil geringfügig. Da der Import absolut gestiegen ist, ist der englische Exportrückgang nicht so groß. Ebenso ist in Ägypten ein Rückgang des relativen Anteils der englischen Importe von 30,5% im Jahre 1913 auf 25,2% im Jahre 1925 festzustellen, dem eine Steigerung des Anteils der Vereinigten Staaten im gleichen Zeitraum von 1,9 auf 3,6% und von Italien von 5,3 auf 10,5%, von Japan von 0,3 auf 1,9% gegenübersteht. Was den Import der englischen Kolonien anbelangt, so kann man also ganz allgemein sagen, daß der Import aus England in seinem relativen Anteil überall zurückgeht, daß vielfach auch in absoluten Zahlen der Export Englands in die Kolonien das Vorkriegsniveau noch nicht erreicht hat und daß überall die Vereinigten Staaten stark Terrain gewonnen haben.

Wie steht es mit dem Export der englischen Kolonien? Vom Export Indiens, dessen Volumen sich gegenüber der Vorkriegszeit etwas vergrößert hat, gingen nach

	1913	1922	1923	1924	1925
England	23,5 %	21,7 %	25,3 %	25,5 %	22,2 %
Deutschland	10,8 %	7,9 %	6,2 %	7,3 %	7,9 %
Japan	9,3 %	13,1 %	13,2 %	13,9 %	15,8 %
Vereinigte Staaten	8,9 %	11,1 %	10,8 %	8,8 %	9,8 %

Der Export nach England ist in relativen Zahlen ziemlich stabil geblieben, hat sich daher absolut etwas erhöht. Am stärksten sind in diesen Jahren die Exporte Indiens nach Japan gestiegen, wie ja auch im indischen Import Japan stark zugenommen hat. Im Export Südafrikas (der Export Südafrikas steht unter Friedensniveau) ist der Anteil Englands stark zurückgegangen. Er betrug:

1913	1922	1923	1924	1925
88,7 %	75,0 %	75,5 %	61,4 %	56,2 %

Der Rückgang im Export nach England ist im wesentlichen *nicht* begleitet gewesen von einer Verstärkung des Exports Südafrikas nach den anderen hochkapitalistischen Staaten, sondern von einer *Exportsteigerung nach Indien und Australien*. Das zeigen folgende Ziffern:

	1913	1922	1923	1924	1925
Indien . . . . .	0,2 %	0,7 %	2,5 %	18,1 %	17,7 %
Australien . . . .	0,2 %	0,6 %	1,0 %	0,2 %	3,6 %

Im *Export Canadas*, der sich gegenüber der Vorkriegszeit bedeutend erhöht hat, ist wiederum der *Anteil Englands stark gefallen*. Er betrug:

1913	1922	1923	1924	1925
49,9 %	40,7 %	54,5 %	37,0 %	38,6 %

Diese Verringerung des Exports nach England ist nicht begleitet von einer besonders hohen Verstärkung des Exports Canadas nach den Vereinigten Staaten, noch nach einem anderen bestimmten Lande; sondern fast überall hin ist eine Verstärkung am relativen Anteil canadischer Exporte zu konstatieren, sowohl nach Deutschland wie nach Frankreich, nach Belgien wie nach den Niederlanden, nach Indien, wie nach Japan.

In *Australien*, dessen Export sich gegenüber der Vorkriegszeit etwas gehoben hat, ist der englische Anteil stabil geblieben, der nach Japan und den Vereinigten Staaten ist gegenüber der Vorkriegszeit gestiegen. Folgende Ziffern lassen das erkennen:

	1913	1922	1923	1924	1925
England . . . . .	44,3 %	45,2 %	44,1 %	38,1 %	42,7 %
Japan . . . . .	1,8 %	6,2 %	7,9 %	9,7 %	7,2 %
Vereinigte Staaten	3,4 %	6,5 %	8,2 %	6,0 %	5,7 %

In *Neuseeland* ist nach einer Steigerung in den ersten Nachkriegsjahren heute eine rückläufige Bewegung zu konstatieren, so daß der Export heute nur gering über dem der Vorkriegszeit steht, dagegen ist der amerikanische Export etwas gestiegen. Die Ziffern lauten:

	1913	1922	1923	1924	1925
England . . . . .	78,9 %	84,6 %	81,2 %	79,9 %	79,8 %
Vereinigte Staaten	4,0 %	6,3 %	5,5 %	6,2 %	7,9 %

Für *Ägypten* ist dieselbe Entwicklung festzustellen:

	1913	1922	1923	1924	1925
England . . . . .	42,6 %	45,6 %	47,6 %	47,9 %	43,5 %
Vereinigte Staaten	7,7 %	17,9 %	12,1 %	10,6 %	13,9 %

Vom Export der wesentlichsten englischen Dominions und Kolonien ist daher zu sagen, daß proportional mit ihrer Durchindustrialisierung und Durchkapitalisierung *das Mutterland in ihren Exporten an Gewicht verliert*; daher der starke Rückgang in den Exporten von Südafrika und Canada. In den anderen Dominions ist der Anteil ungefähr stabil geblieben; doch zeigen Canada und

Südafrika schon die Linien der späteren Entwicklung an. Auch in den anderen Dominions wird im Export die Bedeutung des Mutterlands fallen, wenn sie mit ihrer eigenen Durchindustrialisierung in größerem Umfang beginnen. Damit ist bereits das Urteil über die Möglichkeit der Bildung des „größeren“ Britanniens gesprochen.

\* \* \*

Es ist ökonomisch ganz klar, warum dieser Gedanke in England heute in viel breiteren Kreisen Fuß gefaßt hat als in der Vorkriegszeit. In der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts brauchte England keine Schutzzölle mehr im Handel mit seinen Kolonien. Im Gegenteil: Beim Freihandel unter freier Konkurrenz schlug seine Industrie die fremde überall aus dem Felde. Die Konkurrenz der Vereinigten Staaten und Deutschlands machte sich seit der Jahrhundertwende immer stärker bemerkbar. Überall wurde der britische Handel erschüttert, noch am wenigsten der mit seinen Kolonien; dies darum, weil die politische Herrschaft verbunden mit starken Kapitalexporten unter günstigsten Zinsbedingungen der englischen Industrie eine gewisse Vorzugsstellung schuf. Ich habe in dieser Zeitschrift gezeigt (vgl. „Magazin der Wirtschaft“, Nr. 27, S. 1056), daß es heute keinen „echten“ englischen Kapitalexport mehr gibt, daß also das Mutterland heute in seinen Kolonien und Dominions nicht mehr große neue Kapitalien investieren kann. Und auch der politische Zusammenhang lockert sich. In Indien und Ägypten wächst die nationale Bewegung. Und die starken Unabhängigkeitsbestrebungen in Canada und Südafrika sind allgemein bekannt. Kann doch der canadische Premierminister im canadischen Parlament erklären: Canada hat heute drei Möglichkeiten für seine weitere politische Entwicklung: 1. die, bei England zu bleiben, 2. die, ein selbständiger Staat zu werden, 3. die, sich den Vereinigten Staaten anzuschließen.

Es gibt keinen „echten“ englischen Kapitalexport mehr, und die Dominions beginnen daher ihren Kapitalbedarf zum größeren Teil in den Vereinigten Staaten zu decken. Das gilt von Canada, in dem die Vereinigten Staaten heute schon mehr Kapital investiert haben als England; das gilt aber auch bereits für Südafrika und Australien. Angesichts dieser Situation ist es nur zu leicht zu begreifen, daß in England der Schutzzollgedanke von Jahr zu Jahr an Raum gewinnt. Die Lage der englischen Industrie bleibt prekär, und weite englische Kreise haben die Überzeugung, daß in absehbarer Zeit daran kaum etwas geändert werden kann. Soll man da nicht eine engere Verbindung zwischen England und seinen Kolonien und Dominions versuchen?

Aber zum „größeren“ Britannien gehören zwei Partner, und die englischen Dominions sind in keiner Weise geneigt, hierbei Englands Partner zu sein. Die Gründe werden aus unseren bisherigen Betrachtungen deutlich. Am Import wie am Export sinkt der Anteil Englands mit ziemlicher Stetigkeit. Weshalb sollen dann die Dominions eine Verstärkung

der Bindung mit England suchen, wo in ihrem Import wie in ihrem Export die Rolle *aller anderen* Staaten immer mehr an Gewicht gewinnt. Es zeigen sich hier im Verhältnis Englands zu seinen Dominions mit besonderer Plastik die Veränderungen in der Wirtschaft der überseeischen Länder. Es sind nicht mehr Gebiete, die von Europa Fertigfabrikate einkaufen und ihm dafür Lebensmittel und Rohstoffe liefern, sondern man versucht dort in immer größerem Umfange, Fertigfabrikate selbst zu erzeugen. Je mehr dies aber die Dominions tun, einen um so geringeren Radius haben ihre Außenhandelsverflechtungen mit England. Es ist zu erwarten, daß sich auch im Außenhandel der vorläufig ökonomisch stärker zurückgebliebenen Kolonien diese Tendenz bald bemerkbar machen wird. Daher sind die Dominions bisher für eine englische Schutzpolitik nicht zu haben, und ihre Widerstände werden nicht

kleiner, sondern größer, proportional ihrem ökonomischen Fortschritt.

Als England ein durch Schutzzoll geeintes „größeres“ Britannien ohne starke ökonomische Schwierigkeiten haben konnte, hat es den Freihandel vorgezogen, weil es den Schutzzoll nicht brauchte. Das heutige England, das nur noch mit größter Mühe seine Stellung auf dem Weltmarkt gegen alte und neue Konkurrenz behaupten kann, kommt mit seinen Schutzzollplänen *zu spät*, denn je stärker sich in den Dominions das eigene Wirtschaftsleben, die eigene Industrie zu entwickeln beginnt, desto schwerer sind ihre Interessen mit denen des Mutterlands unter einen Hut zu bringen. Eine gewisse Vorzugsbehandlung der gegenseitigen Waren wird natürlich auch weiterhin stattfinden, sie wird an der fortschreitenden „Entanglisierung“ des Außenhandels der Dominions und Kolonien aber nichts ändern.

## Die Probleme der Woche

### Presse-Polemik

Die allgemeine Lohnbewegung, die seit kurzem durch Deutschland geht, hat der Diskussion über die aktuellen Konjunkturfragen neue Nahrung geboten. Wir haben in dem Leitartikel des vorletzten Hefts zu dem Problem: „Lohn und Konjunktur“ Stellung genommen, haben die verschiedenen *Auswirkungsmöglichkeiten* einer Lohnerhöhung zunächst rein theoretisch erörtert, haben festgestellt, welche von diesen Möglichkeiten bei dem *gegenwärtigen* Konjunkturstand Wirklichkeit würden, und kamen zu dem Ergebnis, daß im *gegenwärtigen* Augenblick eine Lohnerhöhung volkswirtschaftlich bedenklich sei. In seinem neuesten Wochenend-Artikel im „Berliner Tageblatt“ (Nr. 441, vom 17. September) hat jetzt Dr. Felix Pinner zu demselben Problem Stellung genommen. Er polemisiert dabei gegen eine Reihe von Autoren, deren Ansicht augenblicklich mit seiner nicht übereinstimmt, und wir vermuten, daß dieser oder jener Passus wiederum gegen uns gerichtet ist. Das ist jedoch nur eine Vermutung, denn, seiner alten Gepflogenheit folgend, nennt Dr. Pinner nicht seine Gegner, selbst dort nicht, wo er ihre Äußerungen wörtlich zitiert. Dergleichen pflegt zuweilen auch in wissenschaftlichen Werken vorzukommen, es ist aber selten und dann zumeist der Ausdruck eines schlechten Gewissens oder einer Art Monomanie, deren Träger in dem Glauben befangen ist, die gesamte wissenschaftliche Welt gehöre ins feindliche Lager (z. B. Knapp). Wir schätzen Dr. Pinner zu hoch, um ihn in die eine oder andere Kategorie einzuordnen. Wir glauben jedoch, daß die Presse es sich selbst schuldig ist, in einer Diskussion, wenigstens in einer wissenschaftlich fundierten Diskussion, den Gegner zu nennen. Dieses Gebot gilt nicht nur dort, wo der Meinung eines anderen Organs beigepflichtet wird, sondern auch bei einer Polemik. Der Autor ist es jedoch nicht nur dem angegriffenen *Kollegen* schuldig anzugeben, gegen wen er sich wendet, sondern vor allem dem *Leser*, und zwar um so mehr, je

größer die wirtschaftspolitische Bedeutung seiner Äußerung ist. Der Leser muß die Möglichkeit haben, die Meinungen der anderen Autoren vergleichend heranzuziehen, um sich über das Thema und schließlich über wirtschaftliche Fragen überhaupt ein selbständiges Urteil bilden zu können. Daß wir diese Gedanken gerade Dr. Pinner gegenüber äußern, verfolgt einen doppelten Zweck. Das Gewicht seines Namens und des Organs, für das er spricht, legen ihm eine zwiefache Verantwortung auf: gegenüber der Öffentlichkeit, die er wirtschaftspolitisch beeinflußt und gegenüber seinen Berufskollegen, auf die sein Beispiel keineswegs erzieherisch wirkt. Nach diesem Exkurs kehren wir zu den Ausgangsproblemen zurück.

### Widersprüche in der Konjunktur-Diskussion

Dr. Pinner wendet sich gegen das Berliner *Institut für Konjunkturforschung*, das „bei seiner Betrachtung der Konjunkturbewegung allzusehr an schematischen Analogien, die der Vergangenheit entlehnt sind, an Barometerformeln und zeitlichen Symptomvergleichen festklebt“. Gegen diese Vorwürfe wehre sich das Institut! Eine äußerliche Analogie nennt Dr. Pinner jedoch auch die Exemplifizierung auf Amerika, dessen Hochkonjunktur bei sinkenden Preisen Deutschland vielfach als Vorbild hingestellt worden ist. Vielleicht — wir wissen es nicht — gilt dieser Vorwurf auch uns. Wie dem auch sei, es muß verhindert werden, daß ein Mißverständnis aufkommt. Der Sinn des Vergleichs mit Amerika, das in diesem Fall nur ein greifbares *Beispiel* für die Verwirklichung einer theoretischen *Möglichkeit* ist, besteht gerade in der Abwehr eines starren Schemas, das der Dynamik der Nachkriegswirtschaft nicht mehr gerecht wird. Dr. Pinner ist nun der Ansicht, daß diese Analogie die Verschiedenartigkeit der wirtschaftlichen *Bedingungen* diesseits und jenseits des Ozeans übersehe. Die Voraussetzungen der „fortgeschrittenen *Rationalisierung* als immer stärker fließender Kaufkraftquelle für den

wachsenden inneren Markt“ und „des Verzichts auf preisliche Konjunkturausnutzung“ sind freilich keine Voraussetzungen, sondern der Tatbestand der amerikanischen Entwicklung selbst. Seine Verwirklichung in Deutschland ist zum Teil natürlich eine Frage der Disziplin der Wirtschaftssubjekte, daneben aber auch Aufgabe der staatlichen Wirtschaftspolitik, zu deren Erfüllung allerdings nur dürftige Ansätze vorliegen. (Vgl. Nr. 29 „Ein neuer Kurs?“) Die Voraussetzung, daß die Vereinigten Staaten im Gegensatz zu Deutschland ein Gläubigerland mit großen Kapitalüberschüssen sind, läßt sich bei uns freilich nicht schaffen. Aber da die Kapitalströme automatisch dem Ort der höchsten Zinsrate zustreben, kann der amerikanische Kapitalegen bei einer vernünftigen Kapitalverkehrspolitik auch der deutschen Wirtschaft zugute kommen. Daß die hereinfließenden Auslandskredite eine inflatorische Wirkung ausüben, wird von Pinner in dem erwähnten Aufsatz als „nicht überzeugend“ bestritten, denn „gerade in den Zeiten des stärksten Preisauftriebs ist das ausländische Kapital nicht in Form von — aus Devisen in deutsche Zahlungsmittel konvertiertem — Geld nach Deutschland geflossen, sondern in Form ausländischer Waren, deren vermehrter Zufluß nach der Theorie eher einen Druck auf das deutsche Preisniveau hätten ausüben müssen“. Pinner wendet sich damit gegen die Ansicht eines Autors, der vor einiger Zeit die nur geringe Senkung des deutschen Preisniveaus trotz aller Rationalisierungsmaßnahmen darauf zurückführte, daß die deutsche Konjunktur auf „goldinflationärer Grundlage“ ruhe. Während aber die Goldinflation auf den Warenmärkten dank der Restriktionspolitik der Reichsbank nur den Rückgang der Preise verhindert habe, wurden „der Börse gegenüber ... solche Hemmungen ... nicht eingeschaltet. Dorthin ließ man die Goldinflation — denn um eine solche handelt es sich zweifellos — ziemlich ungehindert passieren. Daher kommt es, daß die Börsenverfassung gewisse goldinflationäre Wirkungen bereits erkennen läßt, während sie sich bisher in der Wirtschaft noch nicht wesentlich ausgeprägt haben. Vor einem Weitergreifen dieser Bewegung muß sich Deutschland hüten, nicht nur wegen der innerwirtschaftlichen Rückschlagsgefahren, die aus ihnen resultieren können, sondern auch wegen ihrer unter Umständen unliebsamen Rückwirkung auf die Reparationspolitik. („Neue Zürcher Zeitung“, Nr. 1913 vom 25. November 1926.) Wir wollen nicht in den Fehler verfallen, den wir oben getadelt haben, und wollen daher den Namen des Autors, dessen Ansicht Dr. Pinner zurückweist, nicht verschweigen. Es ist Dr. Pinner selbst, und unsere Leser können seine damaligen Ansichten, aus denen sich sein monatelanger Kampf gegen die Auslandsanleihen herleitete, im „Berliner Tageblatt“ (z. B. in Nummer 514 vom 30. Oktober 1926) nachlesen und in dem erwähnten Aufsatz in der „Neuen Zürcher Zeitung“, in dem er zugleich bewies, daß die deutsche Konjunktur nur „eine vorübergehende Konjunktur für die deutschen Schwerindustrien“ sei und daß die Rückwirkungen dieser Sonderkonjunktur auf andere Industriezweige „nicht allzuweit“ und „nicht allzutief“ reichen. Es ist natürlich erfreulich, daß Dr. Pinner nicht mit der Hartnäckigkeit des Redners Cato an diesen in der Tat „nicht überzeugenden“ Ansichten über die Wirkungen der Auslandsanleihen auf das inländische Preisniveau fest-

gehalten hat, sondern sich von der Notwendigkeit der Einfuhr weiteren Rationalisierungskapitals überzeugt hat. Freilich ist es irrig und steht mit der Notwendigkeit der Kapitalbeschaffung in einem Widerspruch, wenn er die Wirkung des Rationalisierungsprozesses auf die Zusammensetzung des Kapitals mit folgenden Worten beschreibt: „Die Rationalisierung, die die sachlich-technischen Kosten des Produktionsprozesses wesentlich herabzudrücken geeignet ist, gestattet es der Industrie, den Lohnanteil entsprechend zu erhöhen“. Gerade umgekehrt: der Anteil des fixen Kapitals an der Produktion und am Produkt steigt, wenn der Anteil des zirkulierenden Kapitals, vor allem aber des Lohnkapitals sinkt. (Warum stellt übrigens Dr. Pinner die Begriffe *variables* und *fixes* Kapital gegenüber und hält nicht lieber an dem wissenschaftlich üblichen Begriffspaar *variables* und *konstantes*, *fixes* und *zirkulierendes* Kapital fest?)

---

#### Reform des preußischen Finanzausgleichs?

---

Kurz vor der Magdeburger Tagung des Deutschen Städtetags haben die seit längerer Zeit schwebenden Verhandlungen der Stadt Berlin mit dem Deutschen bzw. dem Preußischen Städtetag zu einer Einigung geführt, die das angedrohte Ausscheiden Berlins aus dem Städtetag verhütet. Die Unstimmigkeiten, deren weitere Klärung dem Finanzausschuß des Städtetags und den Verhandlungen mit der preußischen Regierung vorbehalten bleibt, waren bekanntlich über der Frage des interkommunalen Lastenausgleichs entstanden. Bis zum Jahre 1926 war der Finanzausgleich in Preußen, d. h. die Verteilung der Reichssteueraufkommen auf Staat, Provinzen, Landkreise und Gemeinden nach Maßgabe des örtlichen Aufkommens erfolgt; für das Finanzjahr 1927/28 wurde jedoch für die Verteilung der Einkommen- und Körperschaftssteuer das System der sog. „relativen Garantie“ eingeführt, das wir in Nr. 20 (S. 793) geschildert haben. Die Einführung des „fixierten Einheitssatzes“ von 22 Pfennigen sicherte der überwiegenden Mehrzahl der preußischen Gemeinden zwischen 80 und 90 % des Gemeinde-Einkommensteuer-Solls der Vorkriegszeit; allerdings auf Kosten einer Anzahl von Städten mit höherem Steueraufkommen, zu denen auch die Stadt Berlin gehörte. Es trat also gegenüber den Vorjahren ein rein schematischer Lastenausgleich ein. Die Stadt Berlin glaubte die erheblichen Abgaben aus ihrem Aufkommen an Einkommen- und Körperschaftssteuern nicht mehr tragen zu können, zumal sie überdies den größten Teil ihres Hauszinssteueran Kraftfahrzeugsteuer abtreten mußte. Sie verlangte daher in überaus energischer — vielleicht unnötig scharfer — Weise eine Reform dieser Art des Lastenausgleichs und drohte für den Fall der Nichterfüllung ihrer Wünsche mit ihrem Austritt aus dem Städtetag. Wir wiesen schon damals darauf hin, daß eine wirkliche Lösung dieser Mifhelligkeiten nur durch eine Änderung des ganzen Systems erzielt werden könnte. Der Städtetag hat der Stadt nunmehr zugesagt, sich bei der preußischen Staatsregierung für eine Reform des preußischen Finanzausgleichs einzusetzen. In welcher Weise diese erfolgen soll, steht allerdings noch nicht fest. Immerhin ist soviel deutlich, daß man von der sche-



matischen zu einer mehr organischen Regelung kommen will. Das System der *relativen Garantie* soll ganz *fallengelassen* werden. Grundsätzlich sollen die Gemeinden *für alle Steuerarten* wieder in den Genuß ihres örtlichen Aufkommens treten. Den *Lastenausgleich*, der angesichts der Armut mancher Kommunen nicht zu umgehen sein wird, denkt man sich so, daß alle Kommunen von dem Betrage des örtlichen Aufkommens an einer großen Steuer (also etwa der Einkommensteuer) einheitlich einen bestimmten Prozentsatz abspalten, der zur Bildung eines *Ausgleichsfonds* verwendet werden soll. Die Verteilung auf die bedürftigen Gemeinden würde dann durch das Ministerium des Innern nach einer Reihe von objektiven Merkmalen, zu erfolgen haben. Die Ausarbeitung des neuen Systems im einzelnen wird erst in Verhandlungen der Städte miteinander und mit der Regierung geschehen. Man muß sich jedoch darüber klar sein, daß mit dem Verlassen des Systems des schematischen Lastenausgleichs eine Fülle von Sonderwünschen der einzelnen Kommunen Berücksichtigung verlangen und ein lebhaftes Wettrennen um die Unterstützungsquoten einsetzen wird. Es wird sich also darum handeln, eine Reihe von eindeutigen Merkmalen zu finden, nach denen ein möglichst objektiver Lastenausgleich erfolgen kann. Es bedarf eingehender Prüfung, ob man diese Merkmale zweckmäßiger auf der *Einnahmeseite* der städtischen Etats (Minderaufkommen der einzelnen Steuerarten) oder auf der *Ausgabeseite* zu suchen haben wird (Höhe des nachgewiesenen Fehlbetrags); als zweckmäßiger dürfte sich im zweiten Fall die von uns bereits früher empfohlene Schaffung eines *Systems der Ausgleichskassen* für gewisse begrenzte Aufgaben der Kommunen und für einen jeweils engbegrenzten Kreis von Gemeinden (wie es im Schulwesen schon besteht) erweisen, also für Krankenhäuser, Straßenbau usw. (vgl. Nr. 17, S. 647). Die notwendigen Unterlagen sind inzwischen durch eine Reihe von statistischen Erhebungen bereits geschaffen worden oder lassen sich bis zum 1. April 1928 zweifellos noch beschaffen. Von besonderer Bedeutung ist es, daß das Ergebnis der *Reichswohnungszählung* offenbar zu einer Kursänderung in der Verteilungsweise des Hauszinssteueraufkommens führen wird. Diese war bisher von der Überlegung beherrscht, daß die Wohnungsnot in den Großstädten eine Folgeerscheinung der Wohnungsnot auf dem platten Lande sei; daher wurde dieses bei der Zuweisung von Hauszinssteuermitteln für Wohnbauzwecke begünstigt. Nunmehr ist man zu der Einsicht gelangt, daß der Wohnungsmangel in den Großstädten bei weitem empfindlicher ist, eine Rückwanderung aufs Land jedoch auf diese Weise nicht erzwingen werden kann, so daß man es für zweckmäßiger hält, die Großstädte möglichst im vollen Genuß ihres Hauszinssteueraufkommens (d. h. sieben Zehntel der 50%igen Neubauquote am Gesamtaufkommen) zu belassen, zumal die staatliche Quote ohnehin überwiegend für Neubauzwecke außerhalb Berlins und der anderen Großstädte verwandt wird. Endlich haben die kommunalen Körperschaften Preußens den Wunsch geäußert, an dem Staatsanteil der Einkommen- und Körperschaftssteuer künftig mit 50% (bisher 45%) beteiligt zu werden. Ob es ihnen gelingen wird, diese berechnete Forderung durchzusetzen, steht allerdings noch dahin.

### Kapitalbeschaffung durch Bank-Obligationen

Schon im vorigen Heft wurde bei der Behandlung der 25 Millionen Dollar-Anleihe der *Deutschen Bank* darauf hingewiesen, daß das Beispiel des Instituts sich schwerlich zur *allgemeinen* Nachahmung eigne. Wohl kann die Anwendung des Instruments der Bank-Obligationen in der Hand des einen oder anderen verantwortungsbewußten Emittenten in der *gegenwärtigen besonderen Lage der deutschen Volkswirtschaft* gutgeheißen werden. Da Deutschland auf Kapitalimport angewiesen ist und bestrebt sein muß, die Lücke in der heimischen Kapitalbildung so *billig* wie möglich auszufüllen, so müssen eben diejenigen Stellen, deren Kredit in der Welt am meisten gilt, sich der Aufgabe der Kapitalaufnahme unterziehen, und da die *kurzfristige* Verschuldung aus den verschiedensten Gründen unerwünscht ist, wird man nichts dagegen einwenden können, wenn die Großbanken unter diesen *besonderen* Verhältnissen ihr Akzept auf *lange* Frist hergeben. Wenn aus solchen Erwägungen der Schritt der Deutschen Bank Billigung fand, so darf man dennoch die *Schattenseiten* der Bankenfinanzierung mittels Obligationenausgabe nicht übersehen. Es gibt zu denken, daß in Ländern mit einer entwickelten Kreditwirtschaft beinahe nirgends die Banken in größerem Stil zu diesem Aushilfsmittel gegriffen haben, das auf den ersten Blick so überaus vorteilhaft erscheint, vorteilhaft für die Bank, wie für den letzten Empfänger des Kredits. Tatsächlich ist es nicht einmal in *Österreich*, wo ein Gesetz von 1905 die Kreditbanken zur Anleiheaufnahme ermächtigte, zur Ausnutzung dieser Erlaubnis in größerem Umfang gekommen. Wenn man von der *Boden-Credit-Anstalt* — einer *gemischten* Bank — absieht, hat nicht eine einzige Kreditbank derartige Anleihen begeben. In der *Schweiz* allerdings nehmen neben vereinzelt *langfristigen* Anleihen die 3 bis 5jährigen *Depositenscheine* der Banken aller Art einen großen Raum im Passiv-Geschäft ein (beinahe 40%). Aber man kann diese Depositenscheine mit den *Bankobligationen*, wie sie jetzt von der Deutschen Bank emittiert und von verschiedenen Seiten als nachahmungswürdig hingestellt wurden, keineswegs in eine Reihe stellen. Denn in Wirklichkeit stellt die Ausgabe dieser Depositenscheine nur eine *besondere Form des gewöhnlichen Depositengeschäfts* dar. Die schweizerischen Banken sind nämlich im Laufe der Zeit dazu übergegangen, langfristige Depositen nach öffentlich bekanntgegebenen Bedingungen in runden Beträgen anzunehmen und zur Verbriefung des Schuldverhältnisses an Stelle von Sparbüchern *Wertpapiere mit Zinsscheinbogen* auszugeben. Aber diese Papiere, die in den verschiedensten Formen mit vollständig abweichenden Kündigungs- und Rückzahlungsbedingungen umlaufen, werden *nicht als Obligationen im gewöhnlichen Sinn* behandelt. Sie sind auch *nicht zur Börse zugelassen* und unterliegen infolgedessen *keinen weithin sichtbaren Kursschwankungen*. Selbst in der Schweiz steht man dieser Einrichtung, obwohl ihre schwächsten Stellen dort verdeckt sind und obwohl ihr die *Spargewohnheiten* in der Schweiz günstiger sind als in den meisten anderen Ländern, vielfach *skeptisch* gegenüber. In *Krisenzeiten* — nicht nur bei Kriegsausbruch — wurden die Banken oft um *vorzeitige Einlösung* bestürmt, und Obligationen, die fällig oder kündbar

geworden waren, wurden *nicht prolongiert*. Daraus ergaben sich mehrfach *Unzuträglichkeiten* und starke Verwirrungen am schweizerischen Geld- und Kapitalmarkt. Wenn schon in der Schweiz trotz der besonderen Eigenart der dortigen Obligationen derartige Erfahrungen gemacht wurden — um wieviel vorsichtiger muß man dann in anderen Ländern sein, vor allem wenn die Obligationen einen *Börsenkurs* haben, wodurch der emittierenden Bank die Verpflichtung erwächst, stärkere *Kursrückgänge zu verhindern*, weil die Rücksicht auf die *Erhaltung der kurzfristigen Einlagen* es nicht erlaubt, den Kredit irgendwelchen Diskussionen auszusetzen. Praktisch büßt diese Art von Obligationen also von ihrem Vorteil der *Langfristigkeit* gerade bei einer *Bank* ein wenig ein, und daher wird ein vorsichtiges Institut diese Mittel keineswegs unbesorgt langfristig wieder ausleihen, ohne für entsprechende *Kursstützungsrücklagen* Sorge zu tragen. Lange vor dem Krieg hat man auch in Deutschland lebhaft das Problem der Bankobligation diskutiert. Daß es sich trotz aller Empfehlungen keinen Eingang verschaffte, lag teils daran, daß die Banken den Übergang zum *Investitionskreditgeschäft*, in dem allein sie eine vorteilhafte Gegenanlage erblickten, wegen des damit verbundenen *Risikos* scheuten; teils zog man auch in Erwägung, daß bei einem allgemeinen Übergang zu dieser Finanzierungsform eine *gesetzliche Bestimmung*, die die Haltung einer *Spezialdeckung* und die Anlegung eines Registers mit Publikationszwang vorschriebe, kaum entbehrt werden könnte, und alle gesetzlichen Eingriffe in das Bankgewerbe wollte man unbedingt vermeiden. Nun bedeutet die Ablehnung in der *Vergangenheit* gewiß noch nicht die Unzweckmäßigkeit in der *Gegenwart*, und wir betonen bereits, daß in *maßvoller* Dosierung und in der Hand verantwortungsbewußter Banken der Bankkassenschein fürs *Ausland* manchen Segen zu stiften vermag. Aber man muß, wie es übrigens die *Deutsche Bank selber* getan hat, darauf hinweisen, daß eine Idealform der Bankenfinanzierung mit der Obligation keineswegs gefunden ist.

---

#### Um das Film-Kontingent

---

Die wirtschaftlichen Probleme in der Filmindustrie sind seit einer Reihe von Monaten in ihrer Gesamtheit in Fluß geraten. Die *zwischenbetriebliche* Organisation ist umgestaltet worden, alte Verbindungen wurden aufgelöst, neue Kombinationen im Inland und mit dem Ausland gebildet. Der Kampf gegen die *steuerliche* Belastung der Industrie hat wieder schärfere Formen angenommen — obwohl man seiner volkswirtschaftlichen Berechtigung heute skeptischer gegenüberstehen muß als vor der im Sommer 1926 ergangenen Steuerermäßigung. Schließlich drängt die *Kontingentierung* einer erneuten Prüfung entgegen. Während jedoch die Filmwirtschaft in der Frage der Steuersenkung aus naheliegenden Gründen eines Sinnes ist, sind die Versuche mißlungen, in der Kontingentfrage eine Verständigung herbeizuführen. Die Sitzung der *Spitzenorganisation der Deutschen Filmindustrie*, die sich vor einigen Tagen mit dem Problem befaßte, vermochte keine Klarheit zu schaffen. Die Angelegenheit soll — nach dem *Communiqué*, das über die Sitzung ausgegeben wurde — erst in den

angeschlossenen Verbänden erörtert werden. Man wird dem Kontingentierungssystem — demzufolge die Einfuhr eines ausländischen Films an die Produktion eines *gleichwertigen* deutschen Films durch den *Importeur* geknüpft ist — eine Schutzwirkung für die deutsche Filmindustrie nicht absprechen können. Aber jede Zwangswirtschaft bringt Mißstände in Form von Gesetzesumgehungen hervor; der Konkurrenzkampf nimmt versteckte, unterirdische und meist unschöne Formen an, die freilich — so der Schleichhandel in der Kriegswirtschaft — häufig überhaupt erst ermöglichen, daß die Planwirtschaft im großen und ganzen durchgeführt werden kann. Zu diesen Gesetzesumgehungen gehört in der Filmwirtschaft zunächst der *Kontingenthandel*, der ebenso unerwünscht ist, wenn er mit behördlicher Genehmigung erfolgt (wie im Fall *Phoebus*), als wenn er formell gegen die Gesetze verstößt. Derartige Erscheinungen mögen moralisch unerfreulich sein, volkswirtschaftlich wichtiger ist die zwar immer rentable, jedenfalls aber unproduktive Umgehung des Gesetzes durch Fabrikation sogenannter *Kontingentfilme*, d. h. geringwertiger Filme, die nur den Zweck haben, einem Auslandsfilm den Eintritt nach Deutschland zu ermöglichen. Man kann gegenüber diesen Gesetzesumgehungen der Entschließung des *Wirtschaftsverbands bayerischer Filmfabrikanten* zustimmen, in der es heißt:

„Der Wirtschaftsverband erwartet, daß die Kontingentbestimmungen ohne jede Ausnahme und einseitige Bevorzugung genauestens durchgeführt werden, und zwar sowohl nach der Richtung, daß für sogenannte „Kontingentfilme“ keine Kontingentberechtigung gegeben wird, als auch dahin, daß Kontingentsübertragungen an ausländische Firmen ausgeschlossen sind. In erster Linie stimmt der Wirtschaftsverband der Anregung des Reichsverbandes deutscher Lichtspieltheaterbesitzer zu, daß eine Kommission darüber zu entscheiden hat, ob ein Film als „Kontingentfilm“ zu betrachten ist, und ist der Meinung, daß hierzu der schon bestehende Außenhandelsausschuß zu bestimmen und auszubauen ist.“

Dennoch bleibt es sehr zweifelhaft, ob die Umgehung der Vorschriften durch volkswirtschaftlich ungesunde Maßnahmen verhindert werden kann. Deshalb muß die Forderung des bayerischen Wirtschaftsverbands und der Vereinigung der deutschen Filmfabrikanten nach *Abänderung des Kontingentschlüssels* von 1 : 1 auf 2 : 1 abgelehnt werden. Eine Verschärfung des Kontingents ist nur geeignet, die unproduktive Verwendung von Kapitalien zur Fabrikation von Kontingentfilmen zu steigern, ohne dem deutschen Markt einen erhöhten Schutz zu gewähren oder gar der deutschen Filmausfuhr einen Antrieb zu geben. Die deutsche Filmindustrie, die ihre Anträge auf Steuerermäßigung nicht zuletzt mit Kapitalmangel begründet, hat die Aufgabe, ihre Kräfte auf die Herstellung von *Qualitätsware* zu konzentrieren; eine Verzettlung der Kapitalien für volkswirtschaftlich ungesunde Zwecke ist schließlich auch privatwirtschaftlich unrentabel.

---

#### Die Ufa und Amerika

---

Geheimniskrämerei einer Verwaltung bei Vorgängen, die für die Gesellschaft von entscheidender Bedeutung sind, ist ungeschickt, wenn sie die Vermutung aufkommen läßt, daß die Verwaltung einen Mißerfolg erzielt habe. Sie wird jedoch lächerlich, wenn sich die spärlichen Äußerungen der Verwal-

tungsmitglieder in grotesker Weise widersprechen. Konsul Marx, der Aufsichtsratsdelegierte im Vorstand der Ufa, hat, einer Meldung der „Lichtbild-Bühne“ zufolge, in Budapest „eine europäische Filmgemeinschaft gegen Amerika“ propagiert, „um der amerikanischen Filminvasion eine wirkungsvolle Front zu bieten“. „Dem paneuropäischen Film muß die Zukunft gehören“, sagt Konsul Marx. „Dazu berechtigt ihn das Niveau und die Tradition der europäischen Kultur, die Amerika fehlt.“ Man muß aus diesen Äußerungen schließen, daß die Verhandlungen mit den amerikanischen Vertragspartnern (vgl. Nr. 34, S. 1518) doch nicht die „volle Übereinstimmung“ brachten, die das Ufa-Communiqué seinerzeit feststellte, und daß es mit dem „Geist vertrauensvoller Hand-in-Hand-Arbeit und gegenseitiger Wertschätzung“, der zwischen den Partnern herrschen soll, nicht weit her ist. Den gleichen Eindruck erweckte bereits das zweite Ufa-Communiqué, das auf eine wortwörtliche Wiederholung der Höflichkeitsfloskeln des ersten Communiqués hinauslief. Wenn die Verwaltungsmglieder der Ufa nichts über den Inhalt des neuen Rahmenvertrags sagen wollen, so müssen sie wenigstens im Interesse des Ansehens ihrer Gesellschaft dafür sorgen, daß sich ihre sonstigen Äußerungen nicht allzu auffällig widersprechen. Auch dann fördert ihre Schweigetaktik nur das Entstehen ungünstiger Vermutungen über das Ergebnis der Verhandlungen in Amerika. Konsul Marx kennzeichnete gelegentlich den Wandel, der in der Ufa seit der Übernahme durch die Hugenberg-Gruppe eingetreten sei, mit den Worten: Die Preußen sind einmarschiert! Wir fragen: Ist es preußisch, daß die Verwaltung abwechselnd ihren amerikanischen „Geschäftsfreunden“ schmeichelt und ihnen Kultur abspricht? Ist die Angst der Ufa vor der Öffentlichkeit preußisch?

#### Die Expansion der Terra Film A.-G.

Wer sich der monatelangen Verhandlungen über die Sanierung der Ufa erinnert, wird sich

auch entsinnen, daß in ihrem Verlauf der Plan auftauchte, das Unternehmen in mehrere Einzelgesellschaften zu zerschlagen, die sich an diese oder jene Firma anlehnen sollten (Nr. 4, S. 135, vgl. auch Jahrgang 2, Nr. 32, S. 1013). Zu den Interessenten, mit denen damals verhandelt wurde, gehörten die Ullstein A.-G. und die I. G. Farbenindustrie A.-G., deren Filmabteilung Agfa in der Ufa ihren größten Rohfilm-Kunden besaß. Dieser Plan kam indes — aus unbekanntem Gründen — nicht zur Durchführung, und während die Ufa von der Hugenberg-Gruppe übernommen wurde, wandte sich das Interesse Ullsteins und der I. G. einem anderen Filmunternehmen zu. Seit 1924 ist Ullstein an der Terra Film A.-G. als Besitzer der Aktienmehrheit beteiligt. Diese Gesellschaft wird jetzt von dem Verlagsunternehmen ausgebaut, gemeinsam mit dem Farbentrust, der unter Abschluß eines Poolvertrages, ein Aktienpaket von dem bisherigen Mehrheitsbesitzer erwarb. Vor wenigen Tagen beschloß die Generalversammlung der Terra, ihr Kapital von 1 Mill. RM zu verdreifachen. Nominal 500 000 RM der neuen Aktien werden nach Beschluß des Aufsichtsrats verwertet; der Rest wird von einem Konsortium unter Führung von Bett, Simon & Co. zum Kurse von 100 % über-

nommen und den Aktionären im Verhältnis 2 : 3 zu 110 % angeboten. Als im August vorigen Jahres im Zusammenhang mit anderen Expansionsbestrebungen der I. G. Gerüchte über die Beteiligung des Farbentrusts an der Ufa auftauchten, warfen wir die Frage auf, „wo eigentlich die Grenzen liegen, die sich die Leiter des Farbentrusts für die Ausdehnung ihres Unternehmungskomplexes gesetzt haben“ (Nr. 32, S. 1013). Dieselbe Frage könnte man jetzt wiederholen, wenn nicht angesichts der Finanzkraft der I. G. das Objekt der Expansion allzu klein wäre. Inmitten der Beteiligungen des Chemietrusts spielt das Paket Terra-Aktien eine ganz untergeordnete Rolle. Interessant wird die Beteiligung nur im Hinblick darauf, daß finanzielle Beziehungen zwischen Rohfilm-Produzenten und -Verbrauchern mit einer gewissen Planmäßigkeit angeknüpft werden. (Die finanzielle Abhängigkeit von wirtschaftspolitisch interessierten Gruppen ist überhaupt für die Filmindustrie bezeichnend.) So hat die Glanzfilm A.-G., an der die Kodak-Gesellschaft und die Vereinigte Glanzstoff-Fabriken A.-G. beteiligt sind, bei der Sanierung der Ufa einen Aktienposten erworben. Die Beteiligung der A.-G. Lignose an der Phoebus Film A.-G. ist bekannt. Jetzt erfolgt die Interessennahme der I. G. Farbenindustrie an der Terra. Es wird dem Chemietrust dabei nicht auf die Sicherung seines jetzigen Rohfilmabsatzes ankommen, denn der Verbrauch der Terra wird, auch nach dem Ausbau, den sie jetzt erfährt, bei der Agfa nur gering ins Gewicht fallen. Dagegen stellt das Filmunternehmen eine Art Versuchsanstalt für die Filmabteilung der I. G. dar, wobei vielleicht auch an eine künftige Förderung des Heimlichtspielwesens gedacht wird.

#### Das Ende einer Subvention

Mit dem 30. September läuft die Staatshilfe für den Siegerländer Erzbau und die anderen deutschen Eisenerzgebiete ab. Man erinnert sich an dieses „Musterbeispiel erfolgreicher Subventionspolitik“. Zu einer Zeit darniederliegender Eisenkonjunktur drohte der deutsche Erzbau zur Einstellung zu kommen. Man gab den Gruben aus Reichs- und Staatsmitteln 2 RM für jede Tonne abgesetzten Erzes, um so den Preis zu verbilligen, die Konkurrenzfähigkeit mit den Auslandserzen herzustellen, die Förderung auf breiterer Basis in Gang zu bringen und zugleich den Erzbau durch Rationalisierungsmaßnahmen wieder arbeitsfähig zu machen. Alles gelang zunächst brillant. Der Absatz der Siegerländer Erze stieg überraschend — zugleich allerdings auch während des englischen Kohlenstreiks die Erzfracht für ausländisches Material und der deutsche Eisenabsatz, sodaß man wohl auch ohne Staatshilfe auf die deutschen Erze zurückgegriffen hätte. Die oft wiederholte Feststellung, daß die Subvention weniger gekostet hat, als die Last einer erhöhten Arbeitslosigkeit im Erzbau ausgemacht hätte, wirkt nicht mehr sehr imponierend, wenn man weiß, daß diese Last sich auch ohnedies kaum erhöht hätte. Doch wie ausgezeichnet müssen unter diesen hervorragenden Bedingungen — Subvention gleichzeitig mit Sonderkonjunktur — die Rationalisierungsfrüchte gereift sein! Zunächst allerdings verlängerte man trotz glänzenden Absatzes die Staatshilfe um weitere sechs Monate auf ein ganzes Jahr, und auch dann

entschloß man sich erst zum schrittweisen Abbau. Der Bergbau nahm als erste Antwort hierauf eine entsprechende Preiserhöhung vor, und in den Ministerien fragte man erschrocken, wo die Rationalisierungserfolge blieben, wenn etwa sukzessive der alte Zustand wiederhergestellt würde. Solche Rückkehr sei, so meinte man hingegen in Bergbaukreisen, gar nicht die Absicht. Die Staatshilfe solle durch eine *fruchtliche Hilfe der Reichsbahn* abgelöst werden. Die Ministerien vermieden es nunmehr offenbar, nochmals die Frage nach den Rationalisierungsergebnissen aufzuwerfen, stellten von Ressorts wegen ihre Zufriedenheit fest, und gaben Zeit zu Verhandlungen mit der Reichsbahn. Bis heute, zwei Wochen vor dem Ablauf der Subvention, hat man den Abbau der Subvention erst bis auf 1,20 RM pro Tonne durchgeführt. Nun also steht man vor dem Ende der Staatshilfe, und die Reichsbahn lehnt ein Einspringen durch Tarifiermäßigung ab. Auf das Argument, sie habe vor dem Kriege auch Erzsonderfrachten gewährt und könne vom Erztransport um so mehr profitieren, als die Kohlenzüge aus Süddeutschland mit seiner Hilfe nicht die ganze Strecke leer zurück zu fahren brauchten, hat sie triftige Antworten. Leere Rückfahrten, sagt sie, kosten wenig, die Zerreißung der Züge und die Leitung der Wagons zu jeder einzelnen Erzgrube aber kosten viel. Ein niedrigerer Tarif als der geltende sei nicht möglich, zumal der viel gerühmte *Vorkriegstarif* tatsächlich bereits unterschritten sei. Bei durchschnittlich um 40 % über Vorkriegshöhe liegenden Reichsbahntarifen betrage der Tarif für Siegerländer Erze nur 108 %, und darin sei die neue Verkehrssteuer mit 7 % enthalten, sodaß der Vorkriegsstandard nominell für die Bahn erhalten, effektiv aber ein weit tieferes Niveau erreicht sei. Soweit der tarifarische Gesichtspunkt. Man wird aber auch den wirtschaftlichen nicht ganz außer Acht lassen dürfen. Trotz außergewöhnlich günstiger Umstände scheint, nach den neuerlichen Wünschen des Bergbaus zu urteilen, der Rationalisierungszweck der Subvention nur recht unvollkommen erreicht zu sein. Die Frage, ob es trotzdem zweckmäßig ist, als Hilfsstellung für den Fall von Schwierigkeiten in der Auslandsversorgung — mehr können sie niemals sein — deutsche Gruben in Gang zu halten, die zur Zeit nicht konkurrenzfähig sind, steht auf einem anderen Blatt, das wir heute nicht zu beschreiben brauchen. Der Erzbergbau ist ja zum weitaus überwiegenden Teil nicht auf sich selbst angewiesen, sondern mächtigen Montankonzernen, insbesondere dem Stahlverein, eng verbunden. Ihnen ist es lange genug gelungen, die Sorge um ihre Erzpolitik der Öffentlichkeit aufzubürden.

#### Weitere Subventionierung der Seeschifffahrt?

Die Bestrebungen, die Reichsregierung zu veranlassen, eine neue Subventionierung der deutschen Binnenschifffahrt durch Gewährung weiterer Reichsmittel für die Schiffshypothekenbanken vorzunehmen (wogegen wir uns schon in Nummer 32, S. 1247, gewandt hatten), scheinen nunmehr endgültig gescheitert zu sein. Das Reichsverkehrsministerium hat erklären lassen, daß es über die bereits bewilligten 6 Mill. RM zur Ankurbelung des Schiffshypothekengeschäfts, die allerdings nahezu erschöpft sind, keine neuen Mittel zur Verfügung

stellen wird. Bestimmend für diesen Entschluß war anscheinend die jetzt endlich gewonnene Überzeugung, daß sich eine dauernde Subventionierung in der Binnenschifffahrt, abgesehen von den *prinzipiellen Bedenken*, die, wie man weiß, beim Reichsverkehrsministerium nicht allzu ausgeprägt sind, durch die tatsächlichen Schäden einer solchen Maßnahme verbietet. Bestärkt wurde das Reichsverkehrsministerium in seinem Entschluß durch den Umstand, daß die Schiffshypothekenbanken ihre Pfandbriefe, allerdings weniger beim Publikum als bei den Banken usw., absetzen können, so daß zu erwarten steht, daß auch in Zukunft die Beleihungstätigkeit ohne Hindernisse ausgeübt werden kann. Anscheinend machen aber trotzdem die Binnenschifffahrtskreise noch verzweifelte Anstrengungen, um eine weitere Reichssubvention zu erhalten. Man will den Reichstag veranlassen, von sich aus neue Kredite für die Binnenschifffahrt zur Verfügung zu stellen, aber man dürfte damit auf wenig Gegenliebe bei der Mehrheit des Reichstags stoßen. Daß die unberechtigten Wünsche der Binnenschifffahrt im wohlverstandenen Interesse der Gesamtwirtschaft keine Erfüllung finden, ist zu begrüßen, aber man darf auf der anderen Seite nicht vergessen, daß die berechtigten Klagen der Binnenschifffahrt nun schon seit Jahren bei den in Betracht kommenden Stellen keine Berücksichtigung erfahren haben. Wir meinen die Klagen über die Tarifpolitik der Reichsbahn (ungenügende Binnenumschlagstarife, Ausnahmetarife und Individualtarife), mit denen wir uns schon des öfteren hier beschäftigt haben. Es dürfte an der Zeit sein, endlich eine Verständigung zwischen Reichsbahn und Binnenschifffahrt herbeizuführen. Nicht mit Unrecht hat der frühere Reichsverkehrsminister Krohne auf dem Großhandelstag darauf aufmerksam gemacht, daß bei der scharfen Konkurrenzeinstellung der Reichsbahn eine, vielleicht übertriebene Sorge um die privatwirtschaftliche Rentabilität im Hinblick auf die Dawes-Belastung mitspricht. Krohne hat daran erinnert, daß im § 2 des Reichsbahngesetzes ausdrücklich die Bestimmung enthalten ist, daß die Reichsbahn den Interessen der Wirtschaft Rechnung tragen soll. Mit Recht hat er ausgeführt, daß der § 2 des Reichsbahngesetzes genau auf derselben Linie steht und dieselbe Berechtigung hat wie die Herauswirtschaftung einer Rente. Leider fehlt es an einer Instanz, die objektiv die Interessen der Eisenbahn und der Binnenschifffahrt ausgleicht. Während sich das Reichsverkehrsministerium, vorausgesetzt, daß es nicht noch zu einer Meinungsänderung kommt, von dem Gedanken der Subventionierung der Binnenschifffahrt losgelöst hat, scheinen die Tendenzen zur dauernden Subventionierung der Seeschifffahrt an Boden zu gewinnen. Es wirkte wie eine Vorbereitung dazu, wenn der ehemalige Reichsverkehrsminister Krohne auf dem Großhandelstag mit ziemlicher Offenheit die Subventionierung der Seeschifffahrt propagierte. Man steht zwar grundsätzlich auf dem Standpunkt, daß eine Einflußnahme des Staates auf die Seeschifffahrt schädlich sein würde, aber bei den schweren, ungünstigen Verhältnissen in der Konkurrenz könne dieser absolut richtige und zu begrüßende Standpunkt vorab nicht weiter vertreten werden. Krohne propagierte den Weg der *Postsubvention* als den ungefährlichsten. Die einsichtigen Kreise der Seeschifffahrt haben zwar längst erkannt, daß eine Staatssubvention ihnen keinen wirklichen Nutzen

bringt, aber sie stehen auf dem Standpunkt jenes Generaldirektors einer der größten Schiffahrtsgesellschaften, der uns einmal erklärte, daß er es, wenn vom Reich Millionen angeboten werden, im Interesse seiner Aktionäre nicht verantworten könne, sie zurückzuweisen. Mit allem Nachdruck muß deshalb gegen eine neue Subventionierung der Schiffahrt, die lange genug Kostgängerin des Reichs und der Länder war — wenn auch zugegebenermaßen nie in dem Umfange wie in manchen anderen Staaten —, Einspruch erhoben werden. Allein die offen ausgewiesenen Gewinne der Schiffahrtsgesellschaften lassen die Notwendigkeit einer Subventionierung nicht erkennen.

### Konzentration in der Elektro-Installations-Industrie

In letzter Zeit haben die Verhältnisse in der *Elektro-Installations-Industrie* vermehrte Aufmerksamkeit auf sich gelenkt. Dieser Wirtschaftszweig ist offensichtlich in eine starke *Konzentrationsbewegung* eingetreten. Neben den beiden Großkonzernen AEG und Siemens & Halske, die sich in der Elektro-Installation betätigen, besteht eine Reihe größerer, mittlerer und kleinerer Firmen. Der erste beachtenswerte Zusammenschluß vollzog sich in der Lüdenscheider Industrie. Es kam zunächst zu einem Zusammengehen der F. W. Busch A.-G. mit der Fabrik Jaeger in Schalkmühle, wobei die Firma Vereinigte Elektrotechnische Fabriken F. W. Busch & Jaeger A.-G. gebildet wurde. Mit Bankierassistenz und wohl auch geleitet von finanziellen Interessen der beteiligten Bankfirma wurde dann, zunächst nicht ohne Druck, die Interessen-Gemeinschaft mit der Lüdenscheider Metallwerke A.-G. hergestellt. (Vgl. zuletzt Nr. 29, S. 1139). Von dieser Basis aus erfolgte der noch nicht beendete Angriff auf die Voigt & Haeffner A.-G. in Frankfurt a. M. Schon in einem früheren Stadium war zu beobachten, daß noch zu einer anderen Frankfurter Firma Verbindung gesucht wurde. Es handelte sich um die *Kontakt A.-G., Fabrik elektrotechnischer Spezialartikel* in Frankfurt a. M. Die hinsichtlich dieses Unternehmens gehegten Absichten ließen sich indessen nicht realisieren. Jetzt erfolgt ein anderer Zusammenschluß: die Kontakt A.-G., für die man von hannoverscher Seite Interesse gezeigt hatte, verbindet sich unter Berufung auf die Konzernbildung in der Elektro-Installation „zwecks Wahrung ihrer Selbständigkeit im Rohstoffbezug“ mit der *H. Römmler A.-G.* in Berlin. Diese liefert den Hartgummi-Ersatzstoff „Bakelit“ (aus Kunstharz), den die Kontakt A.-G. braucht. Die Frankfurter Firma nimmt auf die H. Römmler A.-G. in der Weise Einfluß, daß ihre Großaktionäre einen Teil der Aktien der H. Römmler A.-G. erwerben. Die Berliner Firma erhöht dann ihr Aktienkapital um 760 000 RM auf 2 Mill. RM, wobei 360 000 RM neue Aktien von der Frankfurter Gruppe übernommen werden und zur Vermehrung ihres schon vorhandenen Besitzes an Römmler-Aktien dienen. Die H. Römmler A.-G. wird also bei dieser Gelegenheit mit neuen Mitteln ausgestattet; in ihren Aufsichtsrat treten Mitglieder der Frankfurter Gruppe, darunter des schon bei der Gründung der Kontakt A.-G. beteiligten Frankfurter Bankhauses *B. Metzler seel. Sohn & Co.* und der Firma *Merz-Werke, Gebr. Merz, Metallwaren- und Chemische*

*Fabrik* in Rödelheim-Frankfurt a. M. Die *Kontakt A.-G.* muß sich allerdings gleichzeitig angesichts eines bei 600 000 RM Aktienkapital auf 234 752 RM gestiegenen Verlustes einer *Sanierung* durch Kapitalherabsetzung von 600 000 auf 360 000 RM unterziehen, nachdem sie erst im Jahre 1926 ihr Kapital von 500 000 auf 600 000 RM erhöht hatte. Im laufenden Jahre soll der Geschäftsgang bei Umsatzverdopplung befriedigend sein. Die Kontakt A.-G. ist seinerzeit aus der Firma Merz-Werke hervorgegangen; sie wurde zur Weiterführung der elektrotechnischen Abteilung dieses Unternehmens im Jahre 1923 errichtet, und besitzt zwei ausländische Beteiligungen. (Elektro-Kontakt G. m. b. H. in Komotau, und Elektro-Einheitsmaterial G. m. b. H. in Salzburg). Für das laufende Jahr glaubt man bei der Kontakt A.-G. mit einer Dividende rechnen zu können. Die H. Römmler A.-G. in Berlin besteht seit 1921. Auch ihre Rentabilität war zuletzt bescheiden. Für das letzte Jahr wurde ein kleiner Gewinn von einigen tausend Mark ohne Dividende vorgetragen, nachdem im vorangegangenen Jahr aus 93 417 RM Reingewinn 6% verteilt worden waren.

### Abwehrmaßnahmen der Voigt & Haeffner A.-G.

Während noch vor kurzem aus schwer ersichtlichen Gründen von Hannover aus verbreitet wurde, daß die angekündigte Aufsichtsratsitzung bei der Voigt & Haeffner A.-G. vertagt, und eine Einigung zwischen dem Bankhause Ephraim Meyer & Sohn und der Verwaltung der Gesellschaft über die „Hauptpunkte“ erzielt worden sei, ist vor einigen Tagen der Aufsichtsrat der Voigt & Haeffner A.-G. zusammengetreten, um über Abwehrmaßnahmen zu beraten. Die Veröffentlichung der Verwaltung über die Sitzung beginnt mit der Feststellung, daß der Aufsichtsrat *einstimmig* — das Einverständnis der Betriebsratsmitglieder des Aufsichtsrats wird besonders hervorgehoben — beschlossen hatte, sich gegen die Überfremdungsgefahr mit allen Mitteln zur Wehr zu setzen. Nochmals betont die Verwaltung dabei, daß die Kombination mit Ephraim Meyer & Sohn nicht im Interesse der Gesellschaft liege. Unter Hinweis hierauf schlägt der Aufsichtsrat eine erhebliche *Verstärkung des Vorzugsaktien-Schutzes* vor: die Ausgabe von 2½ Mill. RM mit 25% eingezahlten Inhaber-Vorzugsaktien und deren Festlegung bei einem unter Führung der Deutschen Bank stehenden Konsortium. Die neuen Vorzugsaktien sollen mit einer 7prozentigen kumulativen Dividende ausgestattet werden. Für je 1% Dividende, das auf die Stammaktien über 7% hinaus gezahlt wird, erhalten die neuen Vorzugsaktien ½% Zusatzdividende, aber höchstens 10%. Ferner ist für die neuen Aktien volles Liquidationsvorrecht mit 120%, Einzugsmöglichkeit zu ebenfalls 120%, aber erst nach 10 Jahren, also von 1937 an, vorgesehen. Als eine kleine Konzession für die Erweiterung des Schutzes der Verwaltungsmacht durch diese neuen Vorzugsaktien soll das bisher in den drei steuerfreien Fällen 72fache Stimmrecht der alten 200 000 RM Vorzugsaktien auf das 60fache ermäßigt werden. Dieser Abwehrovorschlag soll die Verwaltungsmacht absolut sicher fundieren: ein großer Stammaktienbesitz (wohl besonders aus den Depots der Deutschen Bank) und sämtliche alten und neuen Vorzugs-

aktien — das soll Bedrohungen der Entschlußfreiheit der Gesellschaft, wie sie von Hannover aus jetzt (offenbar im Interesse des Lüdenscheider Metallwerke — Busch & Jaeger-Konzerns) vorliegen, für absehbare Zeit ausschließen. An und für sich ist eine solche Maßregel nur vertretbar und erträglich, wenn die Gesellschaft gegen ihren Willen von einem Außenseiter im fremden Interesse zu etwas gezwungen werden soll, was sie als für sich schädlich empfindet. Die Verwaltung behauptet, daß dieser Fall vorliegt, und es hat den Anschein, als ob sie dafür gute Gründe anführen kann. Denn der neue Großaktionär hat eine Auseinandersetzung über seine eigentlichen Pläne sehr lange vermieden und zunächst, bevor er mit solchen hervortritt, die Macht an sich zu ziehen gesucht — das läßt zum mindesten darauf schließen, daß er selbst nicht davon überzeugt ist, mit sachlichen Gründen das Einverständnis der Verwaltung dieser Gesellschaft für irgend eine von ihm gewünschte Kombination zu erhalten. Aber an dieser Abwehraktion fällt mancherlei auf: so die *sehr reichliche Dividendenrecht-Ausstattung der neuen Inhaber-Vorzugsaktien* und die *sehr lange Unkündbarkeit* der neuen Schutzaktien, obwohl doch nach der ganzen Sachlage keineswegs anzunehmen ist, daß die aus Hannover drohende Überfremdung 10 Jahre lang zu befürchten ist. Hier liegt also offenbar ein *Schutzübermaß* vor, und es wäre zu fordern, daß die Abwehrvorschläge auf ein vernünftigeres Maß zurückgeführt werden. Davon abgesehen, taucht jetzt doch die Frage auf, ob die Verwaltung die Schutzmaßregeln überhaupt noch durchführen kann und nicht der neue Großaktionär in der zum 10. Oktober einberufenen Generalversammlung bereits über die Mehrheit der dort vertretenen Stammaktien verfügt; seine neueren, trotz zeitweise außerordentlich hochgetriebener Kurse vorgenommenen Zukäufe haben gezeigt, daß er hofft, diese Mehrheit noch zu erringen. Fällt der Verwaltungsvorschlag, so kann allerdings der neue Großaktionär vorerst aktiv nichts erreichen; er kann (wegen der alten Schutzaktien) weder seine und seiner Beauftragten Zuwahl in den Aufsichtsrat der Gesellschaft erzwingen, noch irgend eine industrielle Kombination herbeiführen. Aber er wird später der Gesellschaft und der Verwaltung recht unbequem werden können.

#### Die Fusion Pommerensdorf-Milch

Dieser Tage wurde in den Generalversammlungen der Superphosphatfabriken *A.-G. der Chemischen Produktenfabrik Pommerensdorf* in Stettin und *Chemische Fabrik Milch A.-G.* in Berlin die *Fusion* der beiden Gesellschaften *genehmigt*. Damit kommt eine Konzentrationsbewegung zum Abschluß, die bereits im Mai 1926 durch die Bildung einer „Betriebsgemeinschaft Pommerensdorf-Milch“ ihren Anfang genommen hatte. Der damalige Interessengemeinschaftsvertrag fiel gerade in eine Zeit, in der die Institution „Interessengemeinschaft“ eine schwere Krise erlebte. Die Leiter der beiden Superphosphatfabriken waren daher vorsichtig; sie schlossen zwar einen fünfzehnjährigen Gemeinschaftsvertrag, aber sie setzten ausdrücklich fest, daß der vorgesehene Gewinnverteilungs- und Substanzpoolungs-Schlüssel 60 : 40 Ende 1927 revidiert werden sollte, wenn sich

bis dahin herausgestellt haben sollte, daß die Bewertungen, auf Grund deren man den Schlüssel errechnet hatte, falsch waren. Wie berechtigt diese Vorsicht war, hat sich jetzt gezeigt. Inzwischen hat aber die Konzentrationsbewegung in der Berlin-Stettiner Superphosphatindustrie noch einen „Seitensprung“ gemacht. Ende 1926 war der Gedanke aufgetaucht, die zweite Stettiner Superphosphatfabrik, die *Union, Fabrik chemischer Produkte*, in die Kombination mit einzubeziehen. Die Fusionsverträge waren fertig, die Generalversammlungen berufen, aber sie wurden in letzter Minute „wegen Erkrankung eines Verhandlungsführers“ abgesagt. Man hat sich schon damals gewundert, warum aus diesem Grunde die Fusion hinausgezögert werden mußte. Die drei Gesellschaften hatten doch schon alle Einzelheiten des Zusammenschlußplans publiziert, nur die formale Genehmigung durch die Generalversammlungen stand noch aus, und dazu bedurfte es gewiß nicht der Anwesenheit aller Verhandlungsführer. Später wurde denn auch bekannt, daß die Erkrankung nur ein Vorwand war, und daß in Wirklichkeit einem der Hauptaktionäre der *Union*, der *Pommerschen Hauptgenossenschaft* in Stettin, die Fusion leid geworden war. Die agrarischen Mitglieder der Hauptgenossenschaft, die mit der *Union* im Kundenverhältnis standen, wünschten eine Betriebsführung nach dem *Prinzip der Bedarfsdeckung* und nicht nach dem Gesichtspunkt der *industriellen Rente*. Es entstandenschwierige Auseinandersetzungen mit dem Ergebnis, daß der zweite Großaktionär der *Union*, die *Kokswerke und Chemische Fabriken A.-G.* (Oberkoks) ihren Aktienanteil an die Hauptgenossenschaft verkaufte, wodurch die *Union* nun ganz in agrarische Hände geriet. Sie kam damit für das Fusionsprojekt nicht mehr in Betracht; *Milch* und *Pommerensdorf* waren wieder unter sich und führten zunächst die Betriebsgemeinschaft fort. Jetzt ist nun dieser Betriebsgemeinschaftsvertrag durch eine Fusion ersetzt, aber dabei das finanzielle Verhältnis der Aktionäre der beiden Gesellschaften zueinander grundlegend abgeändert worden. Die Gemeinschaft sah vor, daß die Gewinne zwischen *Pommerensdorf* und *Milch* im Verhältnis von 60 : 40 aufgeteilt werden, also etwa entsprechend den Kapitalien von 4,8 und 3 Mill. RM. Auf die einzelne Aktie entfiel sonach bei beiden Gesellschaften etwa der gleiche Anteil. Ebenso sah noch der ursprüngliche, dann gescheiterte Fusionsplan vor, daß die Aktien von *Pommerensdorf* und *Milch* im gleichen Verhältnis in neue *Union*-Aktien umgetauscht werden, also weiterhin gleichwertig bleiben sollten. Die jetzt erfolgte Fusion ist aber so beschlossen worden, daß *Pommerensdorf* sein Kapital nur um 1,92 auf 6,72 Mill. RM erhöht und die *Milch*-Aktien im Verhältnis von 3 : 2 umtauscht. Das bedeutet eine Schlechterstellung der *Milch*-Aktionäre gegenüber dem bisherigen Zustand um etwa 33 %. Man begründet dies damit, daß bei der Übernahme der Vermögenswerte von *Milch* in die *Pommerensdorf*-Bilanz infolge von Stilllegungen eine erhebliche Verminderung der Buchwerte stattfinden muß, beispielsweise der Gebäude von 661 279 auf etwa 400 000 RM, der Maschinen von 1,04 Mill. auf ebenfalls nur 400 000 RM und der Beteiligungen (unter denen die *Danziger Tochtergesellschaft* den Hauptposten bildet) von 983 784 auf etwa 500 000 RM. Demnach sind also in der Tat in der bisherigen Zu-

sammenarbeit recht erhebliche *Fehlschätzungen* festgestellt worden, und es hat sich mit großer Deutlichkeit gezeigt, *wie unsicher die Grundlage von Interessengemeinschafts-Verträgen oft ist* und wie berechtigt die vorsichtige Abfassung des Vertrags im vorliegenden Fall war. Hätte man nicht schon anfangs vorgesehen, daß Ende 1927 eine Neubestimmung des Poolverhältnisses vorgenommen werden solle, so hätte es wahrscheinlich wieder einmal einen Kampf zwischen zwei Interessengemeinschafts-Partnern mit den bekannten unerquicklichen Begleiterscheinungen gegeben. Eigenartig ist, daß die Milch-Aktionäre die für sie entstehende Vermögensverminderung ohne Opposition in Kauf genommen haben, während gerade bei der besser abschneidenden Pommerensdorf A.-G. Protest eingelegt wurde. Die Opposition wurde anonym geführt, aber es besteht die Vermutung, daß sie in Wirklichkeit von der Pommerschen Hauptgenossenschaft ausging, die schon die größere Fusion verhindert hatte und nun anscheinend auch in der Fusion Pommerensdorf-Milch eine Beeinträchtigung ihrer Abnehmer-Interessen erblickt. Bemerkenswert ist übrigens, daß die *Dresdner Bank*, die im Banken-Konsortium der Chemischen Fabrik Milch bisher die Führung besaß, an der Fusion nicht mitgewirkt hat und auch im Aufsichtsrat der vereinigten „A.-G. der Chemischen Produktfabriken Pommerensdorf-Milch“ in Stettin keinen Sitz erhielt. Die Majorität der neuen Gesellschaft liegt im gemeinschaftlichen Besitz der *Rütgerswerke A.-G.* und der *Metallbank*.

#### Schweizer Obligationen der Lahmeyer-Gesellschaft

Mit der Begebung von 15 Mill. schweizerischen Franken 6proz. Obligationen (Auszahlungskurs 93%, Lauffrist 25 Jahre, Rückzahlungskurs in den ersten 15 Jahren 102, dann 101 %) hat die *Elektrizitäts-A.-G. vorm. W. Lahmeyer & Co.* zu offenbar recht günstigen Bedingungen den in ihrem Konzern von Elektrizitätswerken und elektrischen Straßenbahnen vorhandenen, umfangreichen Geldbedarf vorerst gedeckt. Die Anleihe wird übernommen von der *Lahmeyer* schon seit langer Zeit nahestehenden *Bank für elektrische Unternehmungen* in Zürich und der *Schweizerischen Kreditanstalt*, und soll an den schweizerischen Börsen zur offiziellen Notiz eingeführt werden. Es handelt sich also wieder um eine erfolgreiche langfristige Deckung des Kapitalbedarfs der deutschen Industrie im Ausland. Wie eng die Beziehungen der Lahmeyer-Gesellschaft schon früher zur Schweiz waren, geht daraus hervor, daß im Herbst 1910 durch Aktienumtausch 21,72 Mill. Mark Lahmeyer-Aktien in den Besitz der *Bank für elektrische Unternehmungen* in Zürich überführt wurden. Zu erörtern bleibt, warum die Lahmeyer-Gesellschaft ihren Geldbedarf durch Ausgabe von Obligationen im Ausland deckt und nicht durch eine Kapitalserhöhung, für welche die für 1926/27 soeben vorgeschlagene Dividenden-erhöhung von 9 auf 10% und ein Kursstand von etwa 175% an sich eine nicht ungünstige Basis abgeben hätten. Einer Aktienemission hat vielleicht die gegenwärtige Stagnation des Effktengeschäfts und der wenig günstige Abgang industrieller Bezugsrechte während der letzten Monate entgegen- gestanden. Die Verwaltungskreise hatten deshalb

mehr Neigung, den Geldbedarf der Gesellschaft durch eine Anleihe zu befriedigen, zumal das Unternehmen nur noch mit etwa 3 Mill. RM Aufwertungsobligationen belastet ist, während die Anleiheschuld vor dem Kriege 30 Mill. Mark betragen hatte. Auch steuerliche Gründe sowie die Industriebelastung dürften bei dem Entschluß, den Anleihe- weg zu wählen, mitgesprochen haben. Eine andere Frage, die sicher von manchen Seiten aufgeworfen werden wird, ist, ob es angemessen war, gerade eine *Valuta-Obligation* zu begeben. Die Gesellschaft betreibt seit vielen Jahren keine Fabrikation mehr und hat also keinen Export, ist vielmehr eine Trust- und Baufirma für fast ausschließlich innerdeutsche Elektrizitätswerke und Straßenbahnen, auch befinden sich in ihrem Portefeuille, soweit bekannt ist, keine Auslandseffekten, mindestens keine Posten von größerer Bedeutung. Die Gesellschaft erarbeitet also keine Devisen. Wir möchten diesen Umstand jedoch nicht als ausschlaggebend ansehen; man wird deutschen Firmen, auch wenn sie nur innerdeutsche Geschäfte betreiben, die Ausrüstung mit langfristigen Auslandskapital und das Eingehen von Valutaverpflichtungen nicht verwehren dürfen, wenn die aus dem Ausland hereingenommenen Gelder eine *produktive Verwendung* finden wie bei Lahmeyer.

#### Neue Aktiengesellschaft in der Kunstseide-Industrie

Die Firma *Fr. Küttner* in Pirna (Sachsen), ein altes deutsches Kunstseide-Unternehmen, nimmt jetzt die Rechtsform der *Aktien-Gesellschaft* an. Nach der Gründungsbilanz wird die Gesellschaft mit 10 Mill. RM *Aktienkapital* bei 3 $\frac{1}{2}$  Mill. RM offenen Reserven arbeiten. Die eingebrachten *Aktiven* werden mit 23 $\frac{1}{4}$  Mill. RM bewertet, der *Umsatz* belief sich im Jahre 1925/26 auf 24 $\frac{1}{2}$  Mill. RM, im Jahre 1926/27 bereits auf 35 Mill. RM bei einer Beschäftigung von gegenwärtig 5600 Arbeitern. Der *Reingewinn* betrug im letzten Jahre 3,56 Mill. RM. Wenn die Firma jetzt die Rechtsform der Aktien-Gesellschaft erhalten hat, so haben dabei wahrscheinlich Finanzierungsfragen mitgesprochen. Die starke Entwicklung des Umsatzes und in Ausführung begriffene Neubauten, welche die Tagesproduktion auf 10 000 kg Kunstseide steigern sollen, weisen darauf hin. Aber auch die Eröffnungsbilanz zeigt, daß Finanzierungsfragen bei der Firma von Bedeutung sind. Das Unternehmen hat bisher mit großen Darlehen bzw. Krediten gearbeitet: neben einem *Darlehen* des Herrn Küttner von einer halben Million Reichsmark zeigte die erste Bilanz der neuen Aktien-Gesellschaft eine *Bankschuld* von 3,56 Mill. Reichsmark bei der Allgemeinen Deutschen Creditanstalt und von 2,05 Mill. RM bei der Schweizerischen Kreditanstalt in Zürich. Für diese beiden Banken sind Sicherungshypotheken in Höhe von 6,40 Mill. RM auf den Grundbesitz der Firma eingetragen. Die Ablösung der Bankverpflichtungen und wahrscheinlich auch die Bereitstellung von Betriebs- und Baumitteln soll, wie es den Anschein hat, durch eine später auszugebende Obligationenanleihe erfolgen. Es ist nicht unwahrscheinlich, daß die Frage der eventuellen Begebung von Obligationen für den Entschluß der Umwandlung der Privatfirma in eine Aktien-Gesellschaft eine Rolle gespielt hat. Zwar

sind schon in einer Reihe von Fällen Privatfirmen der deutschen Industrie mit Obligationen an den Kapitalmarkt herangetreten, indessen wird eine derartige Anleihe (eventuell auch in der Schweiz?) leichter zu placieren sein, wenn die schuldnerische Firma die Publizitätspflichten der Aktien-Gesellschaften übernimmt. Die Umwandlung bringt im übrigen in Erinnerung, daß sich neben den in der Öffentlichkeit fast allein hervortretenden Großunternehmungen der deutschen Kunstseide-Industrie noch andere produktionsstarke und leistungsfähige, nach weiterer Entwicklung strebende Kräfte erhalten haben. Über das Verhältnis der neuen Fr. Küttner A.-G. zu den deutschen Großfirmen der Kunstseide-Industrie ist wenig bekannt; früher hat zwischen der Firma Fr. Küttner und der Vereinigte Glanzstofffabriken A.-G. in Elberfeld einmal eine Auseinandersetzung über Patente stattgefunden.

#### Berliner Prospekt der Oesterreichischen Siemens-Schuckert-Werke

Die 26,25 Mill. S. Aktien der Oesterreichischen Siemens-Schuckert-Werke in Wien sind zur Berliner Börse zugelassen worden. Damit erfährt die Zahl der in Berlin lieferbaren Auslandswerte eine weitere Vermehrung. Es ist aber anzunehmen, daß mit dieser Einführung ein größerer Kapalexport nicht verbunden ist, denn Hauptaktionäre der Wiener Gesellschaft sind die deutschen Siemens-Schuckert-Unternehmungen, die wohl das zur Einführung nötige Aktienmaterial mindestens zum Teil hergegeben haben. Überdies wird voraussichtlich nur ein relativ geringer Aktienbetrag tatsächlich zur Verfügung gestellt, denn die Emissionshäuser wollen den variablen Kassenverkehr beschränken und keinen Terminmarkt eröffnen. — Die Konstruktion der Gesellschaft ist in mancher Hinsicht anders, als man es in Deutschland gewöhnt ist. Der österreichischen Bundesverwaltung steht ein Aufsichtsrecht zu, und ein von ihr zu bestellender Kommissar ist berechtigt, in die Gebarung der Gesellschaft Einsicht zu nehmen und den Sitzungen der Verwaltungsorgane beizuwohnen. Zu jeder Kapitalveränderung, Fusion oder Statutenänderung ist behördliche Genehmigung notwendig. Der ordentliche Reservefonds darf nicht wie in Deutschland nur zur Verlusttilgung verwandt werden, sondern auch zu außergewöhnlichen Entnahmen und zur Ergänzung der Dividende, soweit diese nicht 4% erreicht. Ausgenommen davon sind nur solche Beträge, die durch Aktienagio eingekommen sind, und die bei der Goldumstellung gebildete Kapitalrücklage. Deshalb ist der Reservefonds buchmäßig geteilt in einen satzungsgemäßen Reservefonds von 2,63 Millionen S. und in eine Kapitalrücklage von 1,13 Millionen S. Daneben besteht noch eine freie Reserve von 0,15 Mill. S., so daß insgesamt die Reserve mit rd. 24 Mill. S., das Kapital beinahe erreicht. Die innere Fundierung entspricht also auch bei dieser Gesellschaft den Gewohnheiten des Siemenskonzerns. Die letzte Bilanz zeigte auch eine befriedigende Liquidität, die nach einem im Prospekt enthaltenen Status bis zum 30. Juni 1927 erhalten blieb. Es stellten sich Vorräte auf 28 (27,55) Mill. S., Schuldner auf 29 (25,42) Mill. S., andererseits Gläubiger auf 24,27 (20,46) Mill. S. Im Konto Schuldner sind 11,03 (4,08) Mill. S. Bankguthaben enthalten, andererseits unter den Kreditoren 2,46 (0,52) Mill. S. Bank-

schulden. Eine darüber hinausgehende Spezialisierung wird nur für den 31. Dezember 1926 gegeben; danach enthält das Konto Schuldner damals 10,37 Mill. S. Forderungen an Tochtergesellschaften und 2,17 Mill. S. Forderungen an befreundete Unternehmungen, das Kreditorenkonto 12,79 Mill. S. Anzahlungen. Die Gesellschaft betreibt drei Fabriken in Wien und ist gleichzeitig Holding-Gesellschaft für die südosteuropäischen Interessen des Siemenskonzerns. Sie ist beteiligt an den Siemens-Unternehmungen in der Tschechoslowakei, in Ungarn, Bulgarien, Jugoslawien und Rumänien. *Bestellungs-eingang* und *Umsatz* haben sich im neuen Jahr gehoben, so daß die *Aussichten* als *befriedigend* bezeichnet werden. Als Emissionshäuser fungieren die Deutsche Bank und die Commerz- und Privatbank.

#### Hemmungen der französischen Fundierungspolitik

Die französische Finanzwirtschaft befindet sich in einer paradoxen Situation. Seit seinem Amtsantritt ist Poincaré eifrig bemüht, die „latente Inflation“ dadurch zu beseitigen, daß er die kurzfristigen Staatsschulden schrittweise zu konsolidieren sucht. Demgegenüber steht das starke Bedürfnis der Wirtschaft nach einer *liquiden Kapitalanlage*, das durch die Rückkehr der Kapitalflucht-gelder und durch das Brachliegen der Betriebskapitalien infolge der schleichenden Wirtschaftskrise noch verschärft wird. Alle finanzpolitischen Maßnahmen der letzten Zeit, deren Zweck für den Außenstehenden nicht immer leicht zu durchschauen war, entspringen dem Widerstreit dieser beiden entgegengesetzten Tendenzen. Etwa seit dem Frühjahr ist es dem Finanzminister gelungen, die Schatzwechsel, die Bons de la Défense mit kürzerer Laufzeit als 1 Jahr und den größten Teil der einjährigen Bons zu beseitigen. Die *Banken*, denen anderes Wechselmaterial nicht in genügendem Umfang zu Gebote stand, gingen infolgedessen dazu über, ihre liquiden Mittel als *Depositen* an den *Tresor* zu geben, so daß hier bis Ende Juni eine neue schwebende Schuld von etwa 11,5 Milliarden Frcs. entstand. Um diese zu vermindern, wurde mit Wirkung vom 1. August der ohnehin sehr niedrige Zinssatz für diese Guthaben von 2 auf 1½% (d. i. 1,23% Effektivverzinsung) herabgesetzt und gleichzeitig eine neue *6prozentige Konversionsanleihe* mit 50jähriger Laufzeit aufgelegt, von der man einen Erlös von etwa 10 Milliarden erhoffte (vgl. Nr. 27, S. 1068). Der Erfolg dieser Anleihe hat sehr enttäuscht, denn ihr Absatz gelang nur in Höhe von etwa 4½ Milliarden; davon waren etwa 3 Milliarden neues Geld (etwa 1,8 Milliarden Tresordepósitos der Banken), etwa 1 Milliarde einjährige und kurzfristige und 0,3 Milliarden zweijährige Bons de la Défense. Der geringe Erfolg der Anleihe ist in erster Linie auf das Bedürfnis der Wirtschaft nach liquiden Anlagen, in zweiter Linie auf den ungünstigen Emissionskurs zurückzuführen, der noch mehrere Punkte höher gewählt wurde als die Notiz der 6prozentigen Rente von 1920. Immerhin vermochte diese Transaktion, zusammen mit der radikalen Zinsherabsetzung, die privaten Depositen des Tresors auf 6 bis 7 Milliarden zu ermäßigen. Der Erlös der Anleihe wurde zur *Verminderung der Staatsvorschüsse bei der Bank von Frankreich*, also in direkter Vorbereitung



der Valutastabilisierung verwandt (und zwar nicht nur der Barerlös, sondern auch der eingereichten Bons, die von der *Amortisationskasse* angekauft wurden, ohne daß diese jedoch ihre Emission um diesen Betrag verringerte). Diese Maßnahme hat sich im Bankausweis noch nicht ganz ausgewirkt, indem die Vorschüsse an den Staat erst von 26,65 Milliarden vor der Anleihezeichnung auf 24,5 Milliarden im letzten Ausweis gesunken sind, doch wurde die gesetzliche Maximalgrenze dieser Vorschüsse vereinbarungsgemäß um den Betrag des Anleiheergebnisses — von 36,5 auf 32 Milliarden — ermäßigt. Da der Notenumlauf sich gegenwärtig mit 54,1 Milliarden ebenfalls fast 5 Milliarden unter dem gesetzlichen Plafond bewegt und die Deckung durch Gold und Devisen — auf Goldwert umgerechnet — mit 72% gegen 34% im Juli 1926 angegeben wird, so hat der Notenbankausweis in der Tat ein völlig stabilisierungsreifes Aussehen. Dennoch wird die endgültige Devaluation weiter verzögert, und zu den Gründen, die den Finanzminister dabei bestimmen mögen, gehört die immer noch nicht ganz gesicherte Lage des Schuldenwesens. Denn die Konversionsaktion ist durchaus nicht völlig gelungen. Durch die im Juni aufgelegte erste 6prozentige Anleihe von 1927, die zur Konsolidierung der 1928 und 1929 fälligen Anleihen bestimmt war, sind diese Fälligkeiten nicht restlos beseitigt worden. Es blieben vielmehr etwa 40% (gleich 10,6 Milliarden) übrig, die zu verschiedenen Terminen bis Ende Mai 1929 fällig sind. Diese Verpflichtungen bringen ein weiteres Moment der Unsicherheit in die staatliche Finanzpolitik. Zusammen mit dem Betrag der privaten Tresordepots und den Resten der kurzfristigen Verteidigungsbons könnten sie den Staat in einem krisenhaften Augenblick wohl zwingen, wiederum auf die Bank von Frankreich zurückzugreifen, doch läßt die oben erwähnte Plafond-Ermäßigung der Staatsvorschüsse gegenüber der tatsächlichen Beanspruchung einen Spielraum von 7½ Milliarden, der ausreichen dürfte, um Kontingentüberschreitungen zu vermeiden. Ein anderer Umstand, der verschiedentlich Bedenken erregt hat, braucht ebenfalls nicht weiter zu beunruhigen: das ist die *Kontingentüberschreitung der Autonomen Amortisationskasse*, die darin erblickt wird, daß die Höchstgrenze der Emission nicht gemäß der Einziehung von etwa 8 Milliarden Bons gelegentlich der beiden letzten Konversionsanleihen herabgesetzt wird. Der offiziös informierte Finanzreferent des „Temps“ hat jedoch dieser Tage darauf hingewiesen, daß die Kasse nicht gehalten ist, die Anpassung ihrer Emissionssumme an den Plafond vor Ablauf des Jahres vorzunehmen. Dies werde am 1. Januar 1928 ordnungsmäßig geschehen. Das anlagesuchende Kapital, das die — jetzt 4½prozentigen — zweijährigen Bons der Amortisationskasse stark bevorzugt, könne nur allmählich anderen Anlagen zugeführt werden. Bons mit kürzerer Laufzeit werden ohnehin nicht mehr ausgegeben. Die *Erhöhung der Beleihungsgrenze* für Wertpapiere durch die Bank von Frankreich — von 50 auf 80% — soll einen verstärkten Anreiz zum Erwerb langfristiger Titel schaffen. Das Bedürfnis der Wirtschaft nach kurzfristigen Anlagen könnte allerdings den Tresor nötigen, entsprechend ausgestattete Schatzwechsel auf den Markt zu bringen. Da eine derartige Vermehrung der schwebenden Schulden

Zielen der staatlichen Finanzpolitik jedoch zuwiderläuft und die sehr konservativen Banken nicht dazu zu bringen sind, den Geldausgleich — nach Londoner Vorbild — untereinander vorzunehmen, hat man sich zunächst bemüht, die flüssigen Kapitalien der französischen Wirtschaft teilweise *ins Ausland* zu lenken, und zwar durch eine höchst interessante Maßnahme: die Bank von Frankreich hat einen Teil ihrer Devisenreserve an die Großbanken ausgeliehen — per Kasse verkauft und auf Termin zurück erworben — wodurch einerseits die privaten Guthaben beim Tresor ebenfalls vermindert wurden und andererseits die Auslandsguthaben der französischen Wirtschaft teilweise einer längerfristigen Anlage zugeführt werden, als eine Notenbank dies im Interesse ihrer Liquidität wagen dürfte. (Zu einer Aufhebung des Kapitalausfuhrverbots hat man sich jedoch *nicht* entschließen können.) Damit wird eine weitere Sicherung des gegenwärtigen Frankenkurses erzielt. Bei einer *Konjunkturbelebung* in Frankreich würden diese Mittel zurückströmen und eine entsprechende Verwendungsmöglichkeit finden. Es wird sich dann zeigen müssen, wie weit die Bankwelt auch dazu übergeht, ihren Besitz an Staatspapieren zu liquidieren. Dieser Augenblick wird der Prüfstein der Poincaréschen Fundierungspolitik sein.

#### Konflikt im Federal Reserve-System

Der Federal Reserve Board in Washington, die leitende Instanz des Systems der amerikanischen Bundesreservebanken hat die *Federal Reserve Bank of Chicago* kürzlich *gegen ihren Willen gezwungen*, den *Rediskontsatz zu senken*. Die Bank von Chicago ist die einzige gewesen, die sich der Washingtoner Anregung widersetzt hat, aber sie tat das mit solcher Heftigkeit und berührte dabei alte Streitfragen von so grundsätzlicher Bedeutung, daß die sofort einsetzende Diskussion nicht so bald zur Ruhe kommen wird. Die Federal Reserve Bank von Chicago bestreitet dem Board das Recht, einen Druck auf die Diskontpolitik der zwölf Reservebanken auszuüben, während das Gesetz den Board ermächtigt, die Rediskontveränderungen der einzelnen Anstalten „zu überwachen und zu bestimmen“ („to review and determine“). Die Chicagoer Bank ist jedoch der Ansicht, daß sie die wirtschaftlichen Verhältnisse in ihrem Bezirk besser übersehen könne als die Washingtoner Aufsichtsbehörde, daß eine Diskontermäßigung in Chicago nur Gelder nach New York leiten und die dortige Spekulation anregen werde, daß ein übertriebener Zentralismus dem Grundgedanken des Systems widerspreche und daß ein Schiedsgericht die Kompetenz der Aufsichtsbehörde prüfen müsse. Die amerikanische Öffentlichkeit hat in starkem Maße für *Chicago* Partei genommen; die Angelegenheit wird wahrscheinlich vor den Kongreß kommen und nachträglich auf die Tagesordnung der Jahresversammlung der American Bankers' Association gesetzt werden, wo sie eine ähnliche Rolle spielen wird wie im Vorjahr die Diskussion über die Mc Fadden Bill. Die Diskontermäßigungsaktion des Federal Reserve Board, deren mutmaßliche Gründe wir in Nr. 32, S. 1153, erörtert haben, wird aus zwei Ursachen angegriffen: Einmal hält man die Aktion für einen *innenpolitisch* bestimmten Versuch der gegenwärtigen Regierung, die abflauende *Konjunktur bis zur Durchführung der Präsidentschafts-*

wahlen mit inflationistischen Mitteln hochzuhalten; zum andern sieht man die Maßnahme durch den Wunsch des Board bestimmt, die englische Währung durch Niedrighaltung der amerikanischen Diskontsätze zu stützen. Die Entschiedenheit, mit der gerade dieser Vorwurf jetzt erhoben wird, läßt vermuten, daß dieser Gesichtspunkt für die Entschließungen des Federal Reserve Board tatsächlich von Bedeutung gewesen ist. Übrigens lassen sich beide Maßnahmen vom amerikanischen Standpunkt durchaus verantworten, und der Widerstand der Bankiers dürfte daher mehr von privatwirtschaftlichen und wirtschaftspartikularistischen Motiven bestimmt sein als von volkswirtschaftlichen Erwägungen. Die Vereinigten Staaten haben nicht nur ein altruisti-

ches Interesse an der Sicherung des englischen Goldstandards, und die Aufrechterhaltung der Konjunktur mit Mitteln der Kreditpolitik gehört schon lange zum Programm des Federal Reserve-Systems, wenn sie auch nicht schematisch im Sinne der Stabilisierung des Preisniveaus angestrebt wird, wie das ein viel diskutierter Gesetzentwurf des Repräsentanten Strong (Kansas) haben will. Jedenfalls steht das Federal Reserve-System und die amerikanische Bankpolitik vor wichtigen grundsätzlichen Entscheidungen. Es ist zu wünschen, daß sich der Federal Board und die andern volkswirtschaftlich orientierten Instanzen auf die Dauer als die Stärkeren erweisen werden, selbst wenn einzelne Irrtümer zu berichtigen sind.

## Konjunktur-Barometer

Der Arbeitsmarkt gelangt jetzt allmählich in die Periode, in der sich die Saisonbewegung umkehrt. Vorläufig ist die Entwicklung des Beschäftigungsgrades allerdings noch erfreulich, wie aus fast allen Berichten der Landesarbeitsämter, insbesondere des Berliner Amtes, hervorgeht. Demgegenüber will es nicht viel bedeuten, wenn aus Schleswig-Holstein ein leichter Zugang an Arbeitsuchenden gemeldet wird. Die Unterbrechung der Ernte durch Regenwetter und vorübergehende Entlassungen von Schiffbaupersonal sind weder jahreszeitlich bedingte noch konjunkturell relevante Erscheinungen. Ebenso wird man der geringen Erhöhung der Kurzarbeit bei den Mitgliedern der freien Gewerkschaften keine erhebliche Bedeutung zumessen können. Auf je hundert Mitglieder entfielen im Juli 2,6, im August 2,8 Kurzarbeiter (während die Arbeitslosigkeit von 5,8 auf 5,1 % zurückging). Die Steigerung der Kurzarbeit ist in erster Linie auf das Konto von Bergbau (7 gegen 5,8 %) und Tabakwirtschaft (8,8 gegen 6 %) zu setzen.

### 1. Kaufkraftschöpfung bei der Reichsbank

Millionen Reichsmark	15. IX. 1927	7. IX. 1927	30. VIII. 1927	23. VIII. 1927	7. I. 1927	7. I. 1926
Reichsbanknoten-Umlauf	3642	3800	3935	3407	8437	2732
Rentenbanknoten-Umlauf	851	988	1007	932	1091	1349
Guthaben	608	685	724	711	843	874
Zusammen	5261	5453	5666	5050	5371	4955

### 2. Kaufkraftschöpfung bei der Bank von England

In Mill. Pfund Sterling	14. IX. 1927	7. IX. 1927	31. VIII. 1927	24. VIII. 1927	5. I. 1927	6. I. 1926
Banknoten-Umlauf	79,8	80,8	81,2	80,2	83,5	87,2
Staatspapiergeld-Umlauf	295,2	297,9	295,9	295,5	291,2	293,0
Öffentliche Guthaben	11,7	21,2	22,1	17,4	11,5	12,0
Private Guthaben	100,1	94,7	93,2	102,7	141,1	124,8
Zusammen	486,8	494,6	492,4	495,8	527,3	517,0

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

In Millionen Dollar	15. IX. 1927	8. IX. 1927	1. IX. 1927	25. VIII. 1927	6. I. 1927	2. I. 1926
Noten	1708	1721	1676	1671	1813	1885
Gesamtdepositen	2367	2368	2341	2354	2409	2357
Zusammen	4075	4089	4017	4025	4221	4192

### 4. Großhandelsindex des Statistischen Reichsamts

Stichtag	(1913 = 100)		
	Gesamt-Index	Gruppe Industriestoffe	Gruppe Lebensmittel
15. September 1927	139,8	134,2	139,3
8. September 1927	139,6	134,4	139,3
1. September 1927	139,0	134,4	137,8
24. August 1927	138,8	133,8	137,7
17. August 1927	137,7	133,3	135,9
10. August 1927	138,0	133,4	137,0
3. August 1927	137,2	132,8	135,7
Januar 1927 (Monatsdurchschnitt)	135,9	128,8	140,3
Januar 1926	135,8	134,4	122,3
Januar 1925	143,2	144,3	136,7
Januar 1924	140,6	150,5	116,3

### 5. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher

11. IX.—17. IX. 1927	144,6
4. IX.—10. IX. 1927	144,3
28. VIII.—3. IX. 1927	142,1
21. VIII.—27. VIII. 1927	142,0
14. VIII.—20. VIII. 1927	139,9
7. VIII.—13. VIII. 1927	135,1
31. VII.—6. VIII. 1927	133,7
24. VII.—30. VII. 1927	139,5
2. I.—8. I. 1927	145,6
3. I.—9. I. 1926	159,3
4. I.—10. I. 1925	161,5

### 6. Börsenindex der „Frankfurter Zeitung“

(2. Januar 1926 = 100)	med. Sept. 1927	ult. August 1927	med. August 1927	ult. Juli 1927	ult. Jan. 1927	ult. März 1926
Aktienkurse, Ultimowerte	274,90	281,54	296,72	290,38	309,75	168,55
Aktienkurse, Kassapapiere	254,24	261,89	266,74	270,88	294,05	161,60
Freigabewerte	168,47	169,66	175,48	169,93	193,20	160,12
Auslandsrenten	224,01	219,49	221,71	222,17	331,80	151,30
Inl. Goldanl. u. Pfandbr.	127,02	127,71	127,89	128,50	136,98	124,31

### 7. Wagenstellung der Reichsbahn

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen		Arbeitsstägl. Wagenstell.	
	1927	1926	1927	1926
28. VIII.—3. IX.	918 360	824 616	153 060	137 430
21. VIII.—27. VIII.	911 959	838 306	151 993	138 051
14. VIII.—20. VIII.	894 625	800 370	149 104	133 395
7. VIII.—13. VIII.	896 015	785 106	149 336	130 851
1. Augustwoche	897 308	775 506	149 551	129 251
1. Juliwoche	894 630	758 526	149 105	126 421
1. Juniwoche	746 645*	762 654	149 329	127 109
1. Maiwoche	890 053	740 792	148 342	118 632
1. Aprilwoche	858 223	713 395	143 037	116 899
1. Märzwoche	835 002	685 656	139 186	114 276
1. Februarwoche	795 796	668 348	132 623	111 894
1. Januarwoche	721 285	602 028	120 216	100 338

\* 5 Arbeitstage

### 8. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Arbeitsstggl. (in Tonnen zu 1000 kg)	Kohlenförderung		Koksproduktion		Brikettprodukt.	
	1927	1926	1927	1926	1927	1926
4. IX.—10. IX.	364 864	376 746	74 444	59 649	10 540	11 710
28. VIII.—3. IX.	355 582	369 797	73 686	59 039	10 903	11 713
21. VIII.—27. VIII.	362 980	381 348	74 465	59 574	11 147	11 468
14. VIII.—20. VIII.	372 229	387 068	75 031	59 016	10 473	11 021
7. VIII.—13. VIII.	365 760	381 461	74 599	58 060	10 579	11 202
31. VII.—6. VIII.	349 547	366 532	73 866	57 709	10 545	11 740
24. VII.—30. VII.	362 478	380 558	73 189	57 986	9 993	11 740
1. Juliwoche	369 151	362 345	71 929	54 912	11 015	12 871
1. Juniwoche	373 140	352 855	68 209	52 895	10 300	11 639
1. Maiwoche	365 174	306 692	70 685	53 979	9 644	11 882
1. Aprilwoche	381 521	327 276	69 329	52 621	10 920	12 618
1. Märzwoche	397 034	310 393	76 189	57 104	12 537	13 113
1. Februarwoche	402 751	324 235	74 731	57 073	13 901	13 303
1. Januarwoche	414 304	315 789	69 499	54 498	14 122	13 303

### 9. Roheisengewinnung in Deutschland

	monatlich (in Mill. Tonnen)			arbeitstägl. (in Tonnen)		
	1925	1926	1927	1925	1926	1927
Januar	0,910	0,689	1,059	29 350	22 241	34231
Februar	0,873	0,631	0,987	31 189	22 549	34599
März	0,691	0,717	1,036	31 955	23 118	35062
April	0,896	0,665	1,052	29 878	22 274	36445
Mai	0,960	0,736	1,130	30 985	23 749	35600
Juni	0,941	0,720	1,068	31 873	24 003	35771
Juli	0,886	0,768	1,109	28 576	24 770	35954
August	0,766	0,850	1,115	24 708	27 427	—
September	0,735	0,830	—	24 498	29 334	—
Oktober	0,741	0,935	—	23 895	30 170	—
November	0,760	0,983	—	25 345	32 777	—
Dezember	0,717	1,065	—	23 129	34 343	—
Insgesamt	10,177	9,643	—	—	—	—

## 10. Wechsel - Ausstellungen

		Höhe des Wechselstempels	Ertrag der Wechselstempelsteuer (Mill. RM)	Demn. in Verkehr gebr. Wechselsummen (Mill. RM.)*
August	1927	1 <sup>0</sup> / <sub>100</sub>	3,91	3908,84
Juli	1927	1 <sup>0</sup> / <sub>100</sub>	3,73	3728,47
Juni	1927	1 <sup>0</sup> / <sub>100</sub>	3,69	3692,50
Mai	1927	1 <sup>0</sup> / <sub>100</sub>	3,65	3653,57
April	1927	1 <sup>0</sup> / <sub>100</sub>	3,37	3373,55
März	1927	1 <sup>0</sup> / <sub>100</sub>	3,83	3830,40
Januar	1927	1 <sup>0</sup> / <sub>100</sub>	3,03	3028,59
Dezember	1926	1 <sup>0</sup> / <sub>100</sub>	3,27	3272,82
Januar	1926	1 <sup>0</sup> / <sub>100</sub>	3,01	3012,05
Dezember	1925	1 <sup>0</sup> / <sub>100</sub>	3,26	3256,48
Januar	1925	2 <sup>0</sup> / <sub>100</sub>	6,72	3358,51
Dezember	1924	2 <sup>0</sup> / <sub>100</sub>	6,59	3296,01
Januar	1924	2 <sup>0</sup> / <sub>100</sub>	3,85	1924,86
Monatsdurchschnitt 1913		0,5 <sup>0</sup> / <sub>100</sub>	1,71	3423,40

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

Lohnforderungen werden jetzt auf der ganzen Linie erhoben. Zum Teil haben die Arbeiter auch bereits Erfolge erzielt. In der Herrenbekleidungsindustrie wurde ein Zuschlag von 10 % bis Ende April nächsten Jahres tarifvertraglich zugestanden. Ein Schiedsspruch, den beide Parteien annahmen, erhöhte den Lohn der Hamburger Hafenarbeiter von 7,60 auf 8,20 RM. In der gesamten Tonindustrie wurde eine Steigerung des Mindeststundenlohns um 5 Pf vereinbart. Schließlich wurde der Lohnkampf in der Krefelder Seidenindustrie unter Vermittlung eines Sonderschlichters gütlich beendet. Die Mehrzahl der Verhandlungen hat jedoch bisher zu keinem Ergebnis geführt. Die Einigungsverhandlungen in der Textilindustrie von Mittelsachsen und Ostthüringen sind vorläufig gescheitert. Ergebnislos blieben bisher die Forderungen der ostsächsischen Textilarbeiter, die eine Aufbesserung ihrer Bezüge in Höhe von 20 bis 52 % verlangen.

Um eine 20prozentige Lohnsteigerung kämpfen auch — bisher erfolglos — die streikenden Solinger Metallarbeiter. Weitere Konflikte stehen im mitteldeutschen Braunkohlenrevier, im Wuppertaler Textilbezirk bevor.

Die Wirkungen auf das Warenpreisniveau werden nicht ausbleiben. Zwar haben es nicht alle Arbeitgeber so eilig wie das Reichsamt für Landesaufnahme, das in Hinblick auf die bevorstehende Gehaltsaufbesserung den Preis der Meßtischblätter um rund 10 % erhöhte, dann allerdings, höheren Orts zurechtgewiesen, zu den alten Preisen zurückkehrte. Diesem Satyrspiel kommt höchstens eine gewisse symptomatische Bedeutung zu. Bedenklich ist dagegen, daß mit einem neuen, vierten Antrag des Kohlsyndikats auf Preiserhöhung zu rechnen ist. Auch in der Eisenindustrie werden ähnliche Wünsche laut, und zwar nicht unter Berufung auf die Neuregelung der Arbeitszeit, die von Januar an in den Hütten und Walzwerken erfolgen soll, sondern unter Hinweis auf die gegenwärtige Lohnbewegung. Es ist zu hoffen, daß der Reichswirtschaftsminister unberechtigte Forderungen des Kohlsyndikats auch das vierte Mal zurückweist, und es ist anzunehmen, daß, wenn nicht volkswirtschaftliche Überlegung, so doch die englische Konkurrenz die Erhöhung der Eisenpreise verhindert. Erst dieser Tage mußte der Roheisenverband unter dem Druck englischen Wettbewerbs die Preise für Hämatit-Roheisen, Stahl und Spiegeleisen um 3 bis 6 RM pro Tonne senken. Indes haben nur wenige Industrien Aufsichtsbehörden, wie der Bergbau oder die Meßtischkartenfabrikation, und wenn das Eindringen billigerer Auslandsware, gegen die der Roheisenverband kämpft, eine allgemeine Erscheinung wird, so dürfte das Ende der deutschen Konjunktur nicht lange auf sich warten lassen.

## Die Warenmärkte

Der Weltgetreidemarkt stand in der Berichtswoche unter dem Eindruck der letzten Schätzungen der nordamerikanischen Weizenernte.

Die amtlichen Schätzungen über die Ernte in den Vereinigten Staaten (vgl. Nr. 37, S. 1438) und Canada bestätigen zwar nur die vorausgegangenen privaten. Aber es findet erneut Beachtung, daß Canada mit 459 Mill. bush. Weizen nicht nur die letztjährige gute Ernte von 406 Mill. bush. weit hinter sich läßt, sondern fast das Rekordjahr 1925 (474 Mill. bush.) erreicht, das zudem noch eine größere Anbaufläche aufzuweisen hatte. Die Weizenpreise in Chicago und Winnipeg gaben daher nach, zumal man befürchtet, daß die europäischen Ernten zum Teil doch besser, als bisher angenommen, ausgefallen sein würden und daß dann der Zuschußbedarf kleiner sein würde. Der canadische Weizenpool gibt Weizen alter Ernte auch zu ermäßigten Preisen ab, um Raum für die Lagerung der neuen Vorräte zu gewinnen.

Am Berliner Markt war jedoch von den amerikanischen Preiseinbußen wenig zu spüren. Das Weizengeschäft lag, allerdings bei etwas nachlassenden Preisen, ruhig. Die Mühlen forderten nur wenig an, so daß das immer noch nicht sehr große Angebot nicht fühlbar wurde. Anders lagen die Dinge beim Roggen, der weiterhin nur in sehr beschränkten Mengen angeboten ist. Die Preisspanne zwischen den Brotgetreidearten ermäßigte sich weiter auf 8 1/2 RM. Das Aufgeld für Septemberware ist noch weiter gestiegen. In Schlesien machen sich außerdem noch die Roggenkäufe der Tschechoslowakei, bei der der Preisunterschied zwischen Weizen und Roggen völlig verschwunden ist, bemerkbar. Die Rückwirkungen einer so scharfen Aufwärtsbewegung der Roggenpreise bleiben in Deutschland naturgemäß nicht aus. Die Besorgnis einer ungerechtfertigten Verteuerung des Roggenbrotes führte

zu Tastversuchen in der Richtung einer völligen Untersagung der Roggenausfuhr oder wenigstens Suspendierung der Einfuhrscheine.

Die Ernteberichte aus anderen europäischen Ländern lauten unterschiedlich. Die amtliche österreichische Schätzung zeigt Rekordziffern von 2,84 (i. V. 2,57) Mill. mz für Weizen und 4,98 (4,75) Mill. mz für Roggen. Auch die französische Weizenernte wird mit 8,95 (6,5) Mill. dz höher ausfallen als 1926. Aus Polen klingen die Nachrichten ebenfalls etwas besser als in der letzten Zeit. Die amtliche Berichterstattung war zwar bekanntlich immer recht optimistisch, aber die jetzige Meldung, daß die Ausfuhrschwierigkeiten gemildert werden können, wenn ein Roggenüberschuß entsteht oder ein der Landwirtschaft schädlicher Preiseinbruch erfolgen sollte, bestätigt die auch jetzt wiederholte Ansicht, daß die Ernteergebnisse besser sein werden, als erwartet. Die russische Ernte wird voraussichtlich nicht gut ausfallen, der Export daher stark zurückgehen. In der Kampagne 1926/27 führte Rußland insgesamt 187,3 Mill. Pud Getreide aus; sein Anteil am Roggenexport der Welt stellte sich auf 32 %; Deutschland stand als Abnehmer an erster Stelle. — In der Berichtswoche kam es bei starker Nervosität des Marktes zu einem erheblichen

### Rückgang des Baumwollpreises

der am 8. September den Höchststand von 23,90 cts. erreicht hatte und dann unter starken Schwankungen auf 21,25 cts. sank. Den Anstoß hierzu gaben nicht so sehr die Überlegungen, daß der Weltbedarf an Baumwolle auf alle Fälle gedeckt sei, wie eine Bemerkung des Ackerbau-bureaus, der zufolge mit einem Preisrückgang gerechnet werden mußte, da der Bedarf geringer geworden ist. Die Erregung der amerikanischen Börsen war beträchtlich und das Bureau wurde, anscheinend ziemlich energisch,

Ware	Börse	Usance	Notierung	31. 12. 25	30. 12. 26	2. 9. 27	9. 9. 27	16. 9. 27
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel <sup>1)</sup>	208½	153½	146	145 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>	139 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>
"	Chicago	September	" "	—	—	134 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	133 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>	127 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>
"	"	Dezember	" "	—	—	139 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	138	130 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>
"	Berlin	greifbar märk. neu	RM je 1000 kg	251	265½	265 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	262	257
"	"	September	" "	—	—	276 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	275 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	273 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>
"	"	Oktober	" "	—	—	275 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	275 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	272 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>
Roggen	"	greifbar märk.	" "	152½	234½	238	246	248½
"	"	September	" "	—	—	246½	259 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	258½
"	"	Oktober	" "	—	—	243 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	249 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	247 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>
Weizenmehl	"	greifbar	" "	34 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	36½	35 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	35 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>	35½
Roggenmehl	"	greifbar	" "	23 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	33½	32 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	33 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>	33½
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel <sup>2)</sup>	95	84	116 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	111	99
"	Chicago	September	" "	—	80 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	106 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	102	90
"	"	Dezember	" "	—	—	110	104 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	92 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>
"	Berlin	greifbar	RM je 1000 kg	—	194	198	195½	194½
Gerste	"	greifbar Sommer	" "	—	231	244	242½	244½
Hafer	"	greifbar	" "	168½	181	210	202	204½
"	"	September	" "	—	—	209½	207	212
"	"	Oktober	" "	—	—	209½	—	—
Zucker	New York	Dezember	cts. je lb. <sup>3)</sup>	—	—	—	3,05	3,09
"	London	September	sh. je cwt.	—	—	15,93¼	15,10 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	15,8¼
"	Magdeburg	greifbar	RM je 50 kg <sup>4)</sup>	—	—	28¼	28	27 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>
"	"	September	" "	—	—	—	15,27	15,30
"	Hamburg	September	" "	—	—	—	15,30	15,20
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	17 <sup>11</sup> / <sub>16</sub>	15 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	16 <sup>13</sup> / <sub>16</sub>	13 <sup>1</sup> / <sub>16</sub>	13 <sup>3</sup> / <sub>16</sub>
"	"	September	" "	—	14,70	13 <sup>5</sup> / <sub>16</sub>	12,44	12,41
"	Hamburg <sup>5)</sup>	September	RPf je ½ kg	—	—	64 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	—	67 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>
"	"	Dezember	" "	—	—	61¼	62 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	63 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>
Reis	London	Burma II	sh. je cwt. <sup>6)</sup>	16,0	16,4½	15,6	15,6	15,6
Schmalz	Chicago	September	cts. je lb.	—	—	13,07	13,25	12,80
Gummi	New York	greifb. first latex crêpe	" "	—	—	34 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	33 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	33 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>
"	London	greifbar	sh. je lb.	3,9 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	1,6¾	1,4 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	1,4 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>	1,4 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>
"	Hamburg	September	RM je 100 kg	—	—	—	302½	305
"	"	Dezember	" "	—	—	—	310	308¾
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	20,45	13,05	22,70	23,60	21,25
"	"	September	" "	—	—	22,35	23,23	20,92
"	Liverpool	greifbar middling	d je lb.	10,27	6,85	12,34	12,23	12,08
"	"	September	" "	—	—	—	12,61	11,61
"	"	greifbar f. g. f. Sak. <sup>8)</sup>	" "	17,65	13,95	20,70	20,75	20,50
"	"	September	" "	—	—	—	20,71	19,75
"	"	greifb. fine m. g. Broach <sup>9)</sup>	" "	9,30	6,30	11,15	10,95	10,75
"	Bremen	greifb. amerik. middling	\$ cts. je lb.	21,44	14,04	24,90	25,76	23,75
"	"	September	" "	—	—	—	—	—
"	"	Dezember	" "	—	—	24,30	24,76	23,03
Wolle <sup>10)</sup>	dt. Inlandspreis	A)AA vollschürig <sup>11)</sup>	RM je 1 kg	9,75	9,50	10,25	10,25	10,25
Kammzug	"	Buenos Aires D. I. mittel	" "	5,34	5,06	5,45	5,45	5,45
Jute	London	nächster Termin	£ je ton	29,5,0	31,5,0	37,0,0	35,0,0	33,5,0
Hanf	"	Manila, nächster Termin	" "	45,17,6	47,10,0	44,10,0	44,0,0	43,0,0
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall. <sup>12)</sup>	3,30	2,98	2,45	2,45	2,65
Kupfer	New York	greifbar elektro	cts. je lb.	14,12	13,37	13,25	13,25	13,25
"	London	greifbar standard	£ je long ton	59,13,9	56,11,3	54,12,6	54,10,0	54,18,9
"	"	3 Monate	" "	—	57,8,9	55,2,6	55,0,0	55,8,9
"	Berlin	September	RM je 100 kg	—	119¼	111¾	111½	113
"	"	Dezember	" "	—	—	113	112 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>	114¼
"	"	Mai 1928	" "	—	—	114¼	113¾	115¼
Zinn	New York	greifbar standard	cts. je lb.	63 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	67¼	63½	63 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	62,37
"	London	greifbar standard	£ je long ton	289,3,9	297,16,6	289,0,0	289,0,0	286,0,0
"	"	3 Monate standard	" "	281,13,6	294,10,0	284,10,0	284,5,0	281,0,0
Zink	New York	greifbar und 3 Monate	cts. je lb.	8,72	7,00	6,25	6,25	6,25
"	London	greifbar und 3 Monate	£ je ton	38,5,7	32,15,0	27,6,3	27,8,9	27,12,6
"	Berlin	umgeschmolzen	RM je 100 kg	66½	60½	50	50	50½
"	"	September	" "	—	—	55	54¾	55 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>
"	"	Dezember	" "	—	—	55 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	54 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	56
"	"	Mai 1928	" "	—	—	55 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	54 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>	55½
Blei	New York	greifbar	cts. je lb.	9,25	7,80	6,50	6,40	6,30
"	London	greifbar	£ je ton	35,8,0	28,17,6	22,7,6	21,16,3	21,16,3
"	Berlin	September	RM je 100 kg	—	58¼	45	43 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	44
"	"	Dezember	" "	—	—	45 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	44	44 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>
"	"	Mai 1928	" "	—	—	46¼	44½	44 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>
Silber	New York	greifbar	cts. je oz. <sup>13)</sup> fein	68 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	54 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	54 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>	55 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	55 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>
"	London	Barsilber <sup>14)</sup> greifbar	d je oz.	31 <sup>13</sup> / <sub>16</sub>	24 <sup>15</sup> / <sub>16</sub>	25 <sup>3</sup> / <sub>16</sub>	25 <sup>5</sup> / <sub>16</sub>	25 <sup>5</sup> / <sub>16</sub>
"	"	" 2 Monate	" "	31 <sup>13</sup> / <sub>16</sub>	24 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	25 <sup>3</sup> / <sub>16</sub>	25 <sup>5</sup> / <sub>16</sub>	25 <sup>5</sup> / <sub>16</sub>
"	Berlin	greifbar	RM je 1 kg fein	94½	74½	75½	76¾	76¾

<sup>1)</sup> 1 bushel Weizen = 27,22 kg. <sup>2)</sup> 1 bushel Roggen oder Mais = 25,40 kg. <sup>3)</sup> 1 lb. = 0,4536 kg. <sup>4)</sup> einschl. 10,50 RM Verbrauchsabgabe und 0,50 RM für Sacke. <sup>5)</sup> Terminnotierung von 2 Uhr nm. <sup>6)</sup> cwt. = 50,8 kg. <sup>7)</sup> long ton = 1016,048 kg. <sup>8)</sup> f. g. f. Sak. = fully good fair Sakelland. <sup>9)</sup> m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entkörnt). Broach = wichtigste ostindische Sorte. <sup>10)</sup> Inlands-Verkaufspreise des Zentral-Ausschusses der Wollhandelsvereine, Leipzig. <sup>11)</sup> Deutsche Wolle, fabrikgewaschen. <sup>12)</sup> 1 Gallone = 3,084 kg. <sup>13)</sup> 1 oz. = 31,1 Gramm. <sup>14)</sup> 985/1000 Feingehalt.

ersucht, solche Prophezeiungen zu unterlassen, was denn auch für die Zukunft zugesagt wurde. Immerhin hat sich der Preis, trotz einer noch ungünstigeren *privaten Ernteschätzung* nicht wieder erholen können, zumal der Verbrauch sehr vorsichtig ist. Interessant sind die Mitteilungen des Ackerbauvereins über die *Produktionskosten* der Baumwolle. Bei den angestellten Erhebungen ergab sich ein durchschnittlicher Ertrag von 182 lbs. je acre, wofür 15 cts. je lb. aufgewendet werden müssen. — Die *ägyptischen Baumwollernernteschätzungen* lauten durchaus *befriedigend*. Ein russischer Sachverständiger verhandelt dort zur Zeit wegen Ankaufs von etwa 50 000 t Baumwolle für die russische Industrie. — Die Festigkeit des

**Wollmarkts**

hielt an. Sowohl auf den Londoner als auf den australischen Auktionen trat Deutschland als Käufer hervor. — Die

**Stille am Zuckermarkt**

dauert fort, da man immer noch im unklaren über die *cubanischen* Absichten ist. Es ist nicht einmal ersichtlich, ob es in diesem Jahre noch zu einer Einschränkung kommen wird, obwohl noch vielfach von einer voraussichtlichen Reduktion der Zuckererzeugung auf 4 Mill. t die Rede ist. Von diesen 4 Mill. sollen angeblich 3,5 Mill. t zur Ausfuhr nach den Vereinigten Staaten verwendet werden, 150 000 t dem Eigenbedarf, der Rest der sonstigen Ausfuhr dienen. Das alles ist aber, wie gesagt, noch sehr unbestimmt. Der cubanische Präsident will erst nach *Prüfung der Welt-Zucker-Situation* durch Sachverständige eine Entscheidung treffen und soll im übrigen eine *Verständigung* mit den *fünf größten zuckererzeugenden Staaten* anstreben. Ob hierunter neben *Java, San Domingo* und der *Tschechoslowakei*, die man cubanischerseits als in Betracht kommend genannt hat, auch *Polen* und *Deutschland* zu verstehen sind, ist vorläufig noch nicht ersichtlich. An einer Vereinbarung mit *Java*, das ebenfalls über eine *erhöhte Zuckerernte*

berichtet, hat Cuba zweifellos ein reges Interesse. — Der

**Gummimarkt**

zeigte, obgleich sich der Verbrauch weiter zurückhält, gegen Ende der Berichtszeit *stetigere* Haltung. In England findet das *Fordsche Projekt*, in Brasilien in erhöhtem Maße zur Gummigewinnung zu schreiten, Beachtung, allerdings nur in dem Sinne, daß auf die Schwierigkeiten seiner Ausführung hingewiesen wird. — Die

**Lustlosigkeit der Metallmärkte**

hielt an. Das Auseinanderklaffen von Erzeugung und Verbrauch ist eben offensichtlich. Daß der Konsum sich unter diesen Umständen zurückhält und nur das Notwendigste kauft, um von weiteren Preisrückgängen zu profitieren, ist selbstverständlich. Eine gewisse Sonderbewegung hatte indessen *Kupfer* zu verzeichnen, da die Vorräte in Amerika am 1. September auf 93 600 t gegen 104 400 t am 1. August abgenommen haben, während der Versand eine Steigerung auf 130 500 t (62 000) aufweist. Der *Electrolyt-Exportpreis* konnte auf 13,50 cts. gehalten werden, und in *Amerika* erholte sich die Notiz von 13,20 am Anfang der Berichtszeit auf 13,25. In *Deutschland* hat Electrolyt-Kupfer etwas nachgegeben auf 126 (125,25), aber Standard-Ware zog an. Der Grundpreis für Kupferschalen wurde infolgedessen um 2 RM je 100 kg auf 274 RM erhöht.

Am amerikanischen *Zinnmarkt* zeigt man sich etwas beunruhigt durch die Erwägungen deutscher technischer Zeitschriften, daß Aluminium unter Umständen als Ersatz für Zinn heranzuziehen sein dürfte.

*Zink* lag weiterhin *sehr still*. In Deutschland ist jedoch eine Preissteigerung im Laufe der Berichtswoche zu verzeichnen. Auch Zinkbleche notierten 1½ % höher.

Für *Blei* zeigte sich in Amerika eine leichte Erholung, die den Bleipreis, der einige Tage unter der Zinknotiz gestanden hatte, wieder auf 6,30 cts. steigen ließ, während Zink sich auf 6,25 cts. hielt. Die Schließung der Broken-Hill-Gruben steht für Ende September bevor.

## Der Geld- und Kapitalmarkt

**Verstärkte Nachfrage nach täglichem Geld**

Schon am Zahntag war eine kleine Verstärkung der Nachfrage nach täglichem Geld eingetreten. Ende letzter Woche setzte sich eine weitere Versteifung auf 5 bis 7 % durch. Zum Medio war eine Inanspruchnahme des Lombardkontos um 36,8 auf 64,2 Mill. zu verzeichnen. Es hat sich also die Erscheinung der beiden letzten Monate wiederholt (Mitte Juli plus 44,6 auf 116,5; Mitte August plus 16,9 auf 43,4). Die folgenden Tage waren daher zunächst mit Rückzahlungen an die Reichsbank belastet. *Termingeld* war eine Kleinigkeit *leichter*, Monatsgeld war für Blankoaufgaben schon mit 7½ % erhältlich, im übrigen bis 8½ %. *Reportgeld* suchte nämlich sozusagen voll untergebracht werden konnte. Auch sollen *ausländische Geldofferten auf Markbasis* eine Rolle gespielt haben, zu etwa 7 %, also zu gleichen Kosten wie sie für Kurssicherungen erfordern. Daß diese Markofferten *größerer Umfang* erreicht hätten, wird aber bezweifelt. Für *Privatdiskonten* war erstmals seit einiger Zeit wieder Interesse von *privater* Seite festzustellen, während bisher der Markt ganz auf Käufen der Golddiskontbank und anderer öffentlichen Stellen beruht hatte. Auch *Warenwechsel mit Bankgiro* wurden gelegentlich hart über *Bankatz* wieder gesucht. Aber zu einer *Unterschreitung des Reichsbankdiskonts* durch den Markt ist es bisher immer noch nicht gekommen. Trotzdem hielt die Entlastung des Wechselportefolles der Bank auch in der

zweiten Septemberwoche mit 208,1 Mill. weiter an. Der Bestand ist aber mit 2290 Mill. immer noch höher als Mitte August (2194) und Mitte Juli (2236).

Berlin:	12. IX.	13. IX.	14. IX.	15. IX.	16. IX.	17. IX.
Privatdiskont:	12. IX.	13. IX.	14. IX.	15. IX.	16. IX.	17. IX.
lange Sicht	5½	5½	5½	5½	5½	5½
kurze Sicht	5½	5½	5½	5½	5½	5½
Tägl. Geld ...	4½—6½	4½—6½	4½—6½	5—7	5—7	5½—7
Monatsgeld ..	8—8½	7½—8½	7½—8½	7½—8½	7½—8½	7½—8½
Warenwechsel	6½—8½	6½—8½	6½—8½	6½	6½—8½	6½
Frankfurt:						
Schecktausch	5	5	5½	6½	7	7
Warenwechsel	6½—8½	6—6½	6—6½	6—6½	6—6½	6—6½

**Rückgang der Devisenkurse**

Am *Devisenmarkt* war ein beträchtliches *Angebot* festzustellen. Hatte der Dollarkurs noch am 10. d. M. 4,2050 betragen, so war er am 15. d. M. auf 4,2015 gesunken, und am 17. d. M. ging er sogar auf 4,1995 zurück, hielt damit freilich ein wenig *unter* der Parität anderer Devisenkurse. Diese neue Senkung hängt entweder damit zusammen, daß *weitere Auslandsanleiheerlöse* zur Konvertierung schon angeboten wurden, oder aber mit der *Erwartung*, daß dies demnächst in größerem Stil der Fall sein werde. Die Reichsbank ihrerseits verzeichnete abermals eine kleine Abnahme an Gold- und Deckungsdevisen, zusammen minus 5,6 Mill. Je mehr sich der Dollarkurs vom oberen Goldpunkt entfernt, um so größer wird naturgemäß auch der Spielraum für den Zinssatz, den sich die Dollarschuldner zwecks *Kurssicherung im Devisenreportgeschäft* anrechnen lassen müssen.

Berlin: (Mittelkurs)	12. IX.	13. IX.	14. IX.	15. IX.	16. IX.	17. IX.
New York ...	4.2045	4.2045	4.202	4.2015	4.2015	4.1995
London .....	20.441	20.443	20.435	20.436	20.435	20.433

### Überzeichnete Auslandsanleihen

Tatsächlich ist das *Anleihegeschäft mit dem Ausland* in der letzten Zeit wieder *überaus rege* geworden. Schon die letzten Emissionen hatten *gute Erfolge* zu verzeichnen. Die Anleihe der Stadt *Nürnberg* von 5 Mill. \$, die bei 6 % Nominalzins und 15jähriger Laufzeit eine ungefähre Rendite von 6¼ % für den Zeichner abwirft, wurde am 12. September in New York *überzeichnet*. Dasselbe Ergebnis meldete man von den 4 Mill. Goldmark 6½ proz. Pfandbriefe der *Rheinischen Hypothekenbank*, die in Schweden aufgelegt wurden. Auch die 2½ Mill. Gulden-Anleihe der *Hamburgischen Baukasse*, die bei 6½ % Nominalzins mit 98¼ % in Holland angeboten wurde, nachdem vor einiger Zeit schon ein 10 Mill. RM-Kredit in England aufgenommen war, wurde *überzeichnet*.

### Zahlreiche neue Abschlüsse

Von weiteren Abschlüssen ist die 6proz. Anleihe der *Landesbankenzentrale* zu nennen, die nicht nur, wie ursprünglich projektiert, 5, sondern 10 Mill. \$ zugunsten der *mittleren Industrie* mit Lee Higginson vereinbarte; sie soll noch im September aufgelegt werden, nachdem durch das gleiche Emissionshaus schon Anfang August 5 Mill. \$ für *Wohnbauzwecke* untergebracht worden waren. Die *Preußische Central-Bodenkredit-A.-G.* hat von ihrer Lizenz über 30 Mill. RM einen weiteren Teilbetrag von 5 Mill. RM 6½proz. Pfandbriefe nach Schweden verkauft, wo sie zu 96½ % aufgelegt werden sollen, also etwas günstiger für den Emittenten als der Hollandabschnitt, der zu 96 % herauskam. Auch eine private Gesellschaft, die *Lahmeyer A.-G. in Frankfurt a. M.* hat eine 6proz. Anleihe über 15 Mill. sfrs zum Auszahlungskurs von 95 % mit einem Schweizer Konsortium abgeschlossen (Rückzahlungskurs in den ersten 15 Jahren 102 %; in den letzten 10 Jahren 101 %).

### Eine neue Preußenanleihe

Von weiteren Projekten nennt man außer der geplanten 60 Mill. RM-Anleihe der Stadt *Frankfurt a. M.* und der (wiederholt in Frage gestellten) *Bauanleihe* zugunsten der Stadt *Berlin*, für die bisher keine Steuerbefreiung erteilt ist, vor allem eine *zweite Dollaranleihe des preußischen Staats*. Bekanntlich sind im September 1926 20 Mill. \$ Preußische 6½proz. Schuldverschreibungen zu

95 % von Harris Forbes & Co abgesetzt worden; schon damals hatte man dieser Firma ein Verhandlungsvorrecht für die nächste Anleihe eingeräumt. Man nimmt an, daß der Nominalzins diesmal 6 %, der Anleihebetrag 30 Mill. \$ und der Emissionskurs 96½ oder 97 % betragen werde. Tatsächlich sind die Verhandlungen schon vor einiger Zeit eingeleitet worden. Und wenn auch ein *Abschluß* noch nicht erfolgt ist, so scheint man doch das *Zustandekommen* für wahrscheinlich zu halten. Eine *Anleihermächtigung* durch den Landtag für den Ausbau der Bergwerke, Elektrizitätswerke und Häfen (auch für Meliorationszwecke) läuft bekanntlich noch. Daß außer Preußen auch das *Reich* schon jetzt an den internationalen Kapitalmarkt appellieren werde, wie gerüchlicherweise verlautete, das muß man für unwahrscheinlich halten. Selbst der Plan einer Placierung von in Reichshand befindlichen *Reichsbahnvorzugsaktien* scheint auf Widerstände zu stoßen.

### Auch die Notes der Deutschen Bank überzeichnet

Als ein großer Erfolg erweist sich das Zeichnungsergebnis für die 25 Mill. \$ Schuldverschreibungen der *Deutschen Bank*. Die genaue Aufteilung auf die einzelnen Märkte ist zwar bisher nicht bekanntgeworden. Einen Teilbetrag von 5 Mill. \$ übernahm ein *holländisches* Konsortium der Firmen Mendelsohn und Pierson. Es legte davon aber nur 3 Mill. in den Niederlanden zu 99½ % auf, während es 2 Mill. \$ fest an *andere europäische Interessenten* weiterbegab. Anscheinend ist von den verbleibenden 20 Mill. \$ ebenfalls noch ein Teil für Europa reserviert worden, bemerkenswerterweise nicht nur für die Schweiz und Schweden, sondern auch für *England*. Insgesamt hat man die Zeichnungen, die eingegangen sind, auf *mehr als 57 Mill. \$ angegeben*, wovon 45 Mill. auf Amerika, und zwar auf *alle Landesteile* entfielen. Die Zuteilung dürfte also noch nicht einmal 50 % betragen. Das ist ein erfreuliches Zeichen für den Kredit, den das deutsche Bankwesen in der Welt genießt. War auch die *Verzinsung für die Zeichner angesichts der Qualität des Papiers recht verlockend*, so waren doch auf der anderen Seite die Bedingungen für die Deutsche Bank nicht besonders hart zu nennen, wenn man in Rücksicht zieht, was *andere* Emittenten, auch öffentliche, für Auslandsgeld bezahlen müssen.

## Die Effekten-Börse

### Berliner Börse

#### Nach stärkerer Befestigung erneut abgeschwächt

Die Tendenz an den Effektenmärkten unterlag in der Berichtszeit starken Schwankungen. Die Börsenspekulation hatte in der letzten Zeit umfangreiche Blankoabgaben vorgenommen. Als die Nachrichten, daß das Leuna-Benzin der I. G. Farbenindustrie A.-G. schon in kurzer Zeit auf den Markt kommen werde, den Anstoß zu einer Belebung des Geschäfts gab, schritt man zu Deckungen, die ihrerseits wieder zu einer weiteren Befestigung der Tendenz führten. Es bestand ein starkes Decouvert, während das an den Markt gelangende Material nur gering war. Vom Markt der I. G. Farben-Aktien ausgehend, trat auf der ganzen Linie eine Befestigung ein, und es überweg schließlich eine optimistischere Tendenz. Man verwies darauf, daß der *Terminhandel* durch zwei beliebte Papiere, die Aktien der *I. P. Bemberg A.-G.* und der *Compañia Hispano Americana de Electricidad* erweitert werde und sich in einigen Papieren auch wieder *Aufkäufe* bemerkbar machten. Hieraus wollte man auf eine bevorstehende weitere Belebung des Börsengeschäfts schließen. Namentlich erwartet man von der Einführung der Chade-Aktien in

den Terminhandel eine Erweiterung der Arbitragemöglichkeiten. Insolvenzgerüchte vermochten die zuversichtlichere Stimmung nicht zu beeinflussen. Es stellte sich heraus, daß lediglich eine kleine Bankkommissionsfirma in Schwierigkeiten geraten und der Fall für die Börse nicht von Bedeutung war. Da auch der Zahltag glatt überwunden wurde, erfuhr das Geschäft eine ziemliche Ausdehnung. Man erörterte in diesem Zusammenhang die Feststellung im letzten Monatsbericht der Disconto-Gesellschaft, daß die Gesamtlage den Pessimismus, der zeitweilig an der Börse zum Ausdruck gelangt ist, nicht rechtfertigt. — Am Markte der Aktien der

### I. G. Farbenindustrie A.-G.

war das Geschäft besonders lebhaft. An die Tatsache, daß die I. G. Farbenindustrie A.-G. bei der Reichsbahn eine günstigere Tarifklasse für ihr synthetisches Benzin beantragt und zugebilligt erhalten hat, wurden weitgehende Schlußfolgerungen geknüpft. Ein Blatt hatte berichtet, daß vom Oktober an 120 000 t künstlichen Benzins an den Markt gelangen werden und die Produktion im nächsten Jahr auf 500 000 t erhöht werden soll. Daraufhin wurden I. G.-Aktien in großen Beträgen aus dem Markt genommen. In Wirklichkeit scheinen die

Meldungen über den Umfang der Produktion des I. G.-Benzins weit übertrieben zu sein. Zunächst wird die Lieferung nur in kleinen Mengen erfolgen. Daß man im laufenden Jahr mit einem Absatz von 120 000 t und für 1928 von 300 000 t rechnet, wird als völlig abwegig bezeichnet. Dasselbe Blatt, das die ersten Meldungen über den Umfang der Benzinproduktion verbreitet hat, gab kurz darauf Nachrichten wieder, wonach die I. G. ein Paket noch nicht begebener Aktien dem englischen Chemietrust überlassen werde, eine Version, die wir schon in unserem vorigen Börsenbericht erwähnt hatten. Das Blatt verzeichnete im Zusammenhang mit dieser Meldung schließlich Gerüchte, wonach die Engländer eine 15prozentige Dividendengarantie verlangt hätten, was an der Börse natürlich besonders einwirken mußte. Von der Verwaltung der I. G. ist in der letzten Zeit wiederholt betont worden, daß sich die Verhandlungen mit dem englischen Chemietrust noch in einem ziemlich frühen Stadium befänden, und es verfrüht sei, schon jetzt über das schließliche Ergebnis ein Urteil abzugeben. — Starke Nachfrage trat an einzelnen Tagen für

#### Montanwerte

hervor, von denen besonders *Hoesch, Köln-Neuessen* und *Klöckner* bevorzugt waren. Die Erwartungen der Börse, daß bei *Hoesch* und *Köln-Neuessen* eine Kapitalerhöhung zu erwarten sei, erwiesen sich als zutreffend. Die Dividendenerhöhung, die gleichzeitig bekannt gegeben wurde, bestätigte ebenfalls die optimistischen Anschauungen, die seit einiger Zeit über die Situation bei verschiedenen großen Montanwerken bestehen. Die Dividendenerhöhung bei den *Klöckner-Werken* gab dem Markt eine weitere Anregung. Bald tauchten auch neue Fusionsgerüchte auf. Man wollte wissen, daß ein Zusammenschluß *Mansfeld-Stolberger Zink* bevorstehe, und nannte bereits einen Umtauschkurs. Ob es sich diesmal bei den Gerüchten um mehr als bloße Vermutungen handelt, war nicht festzustellen. Die Großaktionäre beider Unternehmungen sind bekanntlich identisch, so daß derartige Kombinationen naheliegen. — Gegen Schluß der Vorwoche erfolgte gerade am Montanmarkt eine Abschwächung. Die Nachrichten über weitere Ermäßigungen der deutschen Rohpreise verstimmten, und auch die Verringerung der Verkaufsbeteiligung für Kohle beim Rheinisch-Westfälischen Kohlensyndikat beeinträchtigte die Tendenz. — Am Markt der Kassapapiere standen die Aktien der **Voigt & Haeffner A.-G.**

im Vordergrund; allein an einem Tage hatten sie eine Kurssteigerung von 46% zu verzeichnen. Die Kämpfe um die Majorität bei den Unternehmen gehen weiter (vgl. S. 1463).

#### Zu Beginn der Woche wieder Baisse-Vorstöße

Am Montag der neuen Woche war das Geschäft stark eingeschrumpft. Das Privatpublikum hielt sich sehr zurück; soweit es Orders erteilt hatte, handelte es sich um Abgaben. Die Baissiers machten unter diesen Umständen einen neuen Vorstoß und schritten auf allen Marktgebieten zu Blankoverkäufen. Die Kurse gingen fast überall stärker zurück. Man verwies nun plötzlich auf die große Lohnbewegung, die durch die gesamte Wirtschaft geht und jetzt durch die Erhöhung der Beamtgehälter einen neuen Impuls erhalte. Es zeigte sich wiederum, wie sehr die Börse geneigt ist, zur Begründung eines Tendenzwechsels auf Ereignisse hinzuweisen, die, wenn sie wirklich geeignet wären, die Börsenhaltung zu beeinflussen. eigentlich viel früher wirksam sein müßten. Die Lohnbewegung und die Erhöhung der Beamtgehälter sind ja nicht erst zu Beginn dieser Woche bekannt geworden.

#### Frankfurter Börse

(Von unserm Korrespondenten)

In der ersten Septemberhälfte verlief das Börsengeschäft des Frankfurter Platzes außerordentlich widerspruchsvoll. Der erste Teil der Berichtsperiode brachte eine starke Baisse, die besonders durch heftige Vorstöße

der Kontermine gekennzeichnet war und die durch das deutliche Bestreben der Banken, ihre Liquidität zu verbessern, erleichtert wurde. Die Interesslosigkeit des Privatpublikums und die Zurückhaltung der Emissionsfirmen von der Intervention führten zu erheblichem Kursdruck; die Verluste waren ansehnlich, die Stimmung stark deprimiert. Indessen zeigte der Frankfurter Platz schon in dieser ersten Periode gegenüber dem besonders von Berlin herandrängenden Material eine relativ große Widerstandskraft, wenn diese sich auch zunächst gegenüber den von Berlin ausgehenden Einflüssen nicht durchzusetzen vermochte. In der zweiten Hälfte der Berichtszeit trat dann der durchgreifende

#### Tendenzwechsel

ein. Der Markt gewann seine Zuversicht zurück; die Frankfurter Finanzkreise waren in der Lage, das in der Baisse billig von Berlin abgenommene Material mit Gewinn zu realisieren; per Medio September hatte der Verein Collectivscontro in Frankfurt ca. 5 Mill. RM Saldoausgleichszahlung für von Berlin hierher geleitete Ware zu leisten. Der Markt war zunächst stark angeregt von der Anleihetransaktion der Deutschen Bank, durch den großen russischen Röhrenauftrag, vor allem aber — und für den Frankfurter Platz in ausschlaggebender Weise — durch die Entwicklung der Verhältnisse am Markte der Aktien der

#### I. G. Farbenindustrie A.-G.

Umfangreiche Prämienkäufe per Oktober und November hatten schon zuvor, zumal sie aus *Insider-Kreisen* zu kommen schienen, die Aufmerksamkeit auf diesen Spezialmarkt gelenkt. Die Weiterführung der Verhandlungen mit der englischen chemischen Industrie hatte allerdings zu unbegründeten Versionen geführt (neue Stammaktien-Emission zur Verteilung in amerikanischer und englischer Hand, dabei angeblich 350 % Bewertungsgrundlage für die Farbenaktie!), doch glaubte die Börse, sicher sein zu können, daß die Auslandsverhandlungen des Chemietrusts programmäßig voranschreiten; es kamen sodann allerhand schwer kontrollierbare Versionen über wichtige neue Erfindungen in Umlauf (die aber zum mindesten noch nicht gereift scheinen); endlich gab einen starken Impuls die von der I. G. Farbenindustrie A.-G. bei der Reichsbahnverwaltung erzielte *Vorzugstarifizierung für ihre künstlichen Treibstoffe* und die Feststellung, daß das bereits in Produktion befindliche künstliche Benzin nicht nur verkaufsbereit, sondern trotz des Preisdrucks am internationalen Benzinmarkt voll konkurrenzfähig sei. Der Farbenkurs, der in der kürzlichen Baisseperiode bis auf unter 270 % gedrückt war, konnte den Preis von 300 % in raschem Lauf wieder übersteigen. Von dieser Bewegung ging im Grunde der Tendenzwechsel aus; der Markt, der einige Stützung durch recht bedeutende ausländische Kaufaufträge in den Farbenaktien fand, allerdings vom inländischen Publikum nur wenig gefördert wurde, verkehrte in zuversichtlicher Stimmung, und so entwickelte sich auf fast allen Gebieten eine befestigte, zum Teil *zeitweise sehr feste Tendenz*. Unterstützt wurde das durch die Dividenden- und Kapitalerhöhung bei der Gruppe *Hoesch-Neuessen*, durch die Dividendensteigerung und die Auslandsanleihebegebung der *Lahmeyer-Gesellschaft*, durch den — allerdings nur zeitweise — leichteren Geldstand und durch die offensichtliche Bereitschaft des amerikanischen Kapitalmarktes, deutsche Titel weiterhin in ansehnlichem Umfange aufzunehmen. Von den Großmärkten zeigten Bankwerte zuletzt eine Befestigung; Montanpapiere lagen relativ ruhig, doch gefördert von der Annahme besserer Aussichten der Kohlenpreiserhöhungswünsche; für Elektro-Aktien zeigte sich wieder erwachendes Interesse; Zellstoffwerte nach Tiefschwankung fest. Unsicher lagen Autopapiere und Kaliaktien. Von Bauwerten wurden Holzmann zunächst durch die mögliche Gefährdung des Berliner Großbauprojekts gedrückt, dann aber erneut in starkem Maße zurückgekauft, als man annehmen zu können glaubte, daß es sich schließlich

nur um eine Verzögerung handle. Eine besondere Note zeigte die

**Voigt & Haeffner-Aktie.**

Hier entwickelten sich hohe Kampfkurse unter dem Versuch der Bankfirma Ephraim Meyer u. Sohn in Hannover, sich doch noch die Stammaktienmehrheit für die kommende Generalversammlung zu sichern, nachdem der Versuch einer Verständigung der Firma mit der Geschäftsleitung mißlungen war; der Kurs schnellte unter starkem Zulauf der Spekulation bis auf 230 % in die Höhe, um dann relativ stark bis 183 % nachzugeben, als bald aber erneut auf ca. 230 % zu steigen. (Vgl. S. 1463.) Von den einzelnen Märkten ist im übrigen zu berichten, daß gesucht waren u. a. Badische Maschinenfabrik, Emailierwerke Ullrich — zumeist auf Gerüchte aus der Verwaltung über Vorgänge bei den Gesellschaften —, Hindels-Auffermann auf erhöhte Dividendenschätzungen, Knorr, Lingel Schuhfabrik auf die Wiederaufnahme der Dividendenzahlung, Voltohm auf gute Beschäftigung Schramm auf die Kapitalserhöhung (später aber matt). Offeriert waren zeitweise Holzverkohlungs-Industrie A.-G., ferner mit Schwankungen Schuhfabrik Herz (später erholt), Bast, Hilgers, Ehrhardt & Sehmer, Lutz, Hochtief A.-G., Löhnberger Mühle, Bingwerke (offizielle Notiz nunmehr eingestellt), Schneider & Hanau usw. Im freien Verkehr kamen die Bezugsrechte der Frankfurter Handelsbank zuerst mit 1½ % zur Notierung, dann schwächer 1 %. Gesucht und höher waren Frankfurter Hotelbetriebs-A.-G. auf die Wiederaufnahme der Dividendenzahlung mit 7 %

und auf die Kapitalserhöhung sowie auf die Erweiterung des Unternehmens durch den Düsseldorfer Hotelkauf.

	5. 9.	7. 9.	10. 9.	12. 9.	14. 9.	17. 9.
Metallbank	141 1/2	137	138 1/2	137 1/2	139	142 1/2
Metallgesellschaft	188 1/2	181	184 1/2	183 1/2	186	194
Scheldeanstalt	210 1/4	202 1/2	212 1/2	208	213	215 1/2
Dt. Erf. u. Wechselbank	129	129	128	129	129	130 1/2
Deutsche Vereinsbank	105	105	105	104	105	104
Eisenbahn-Rentenbank	—	—	—	—	—	—
Frankfurter Bank	132	132 1/2	132 1/2	132 1/2	132 1/2	131 1/2
Frankfurter Hyp.-Bank	144	143	143	143 1/2	143	148 1/2
Frankfurter Vereinsbank	185	183	184	185	185	186
Brauerel Henniger	110	102	110	112	115 1/2	112 1/2
Adlerwerke Kleyer	45 1/2	45	48	48	45 1/2	47
Bamag-Meguin	21	20	—	19	—	145
Bingwerke	139 1/2	132	140	139	144	145
Cement Heidelberg	262	262	263	262	263	263 1/2
Chem. Goldenberg	71	70	71 1/2	71 1/2	70	70 1/2
Dt. Verlag Stuttgart	43	42	50 1/2	55	—	203
Dürrwerke	230	230	230	250	280	283 1/2
Eis. Kaiserslautern	50	—	52	53 1/2	53 1/2	113
Eßlinger Spinnerei	112 1/2	112	112	112	113	74 1/2
Gebr. Fahr	74 1/2	71	69	69	—	138 1/2
Frankfurter Hof	138 1/2	—	—	138 1/2	—	113
Pokorny & Wittekind	121 1/2	—	—	—	—	113
Hanfwerke Püssen	190 1/4	185 1/4	195	191 1/2	194 1/4	199 1/2
Hochtief St. A.	72	71	70	70 1/2	68 1/2	71 1/2
Ph. Holzmann	100	100	100	100	100	102
Holzverkohlungs-Ind.	131	130	131 1/2	131 1/2	133	131 1/2
Inag	65	—	23	23	25	27
Reiniger, Gebb. & Schall	28	—	—	63	65	67
Karlsruher Maschinen	118 1/2	117 1/2	124	—	—	121 1/2
Lokomotiven Krauss & Co.	10	8	8	8	—	124
Lechwerke	125	125	124 1/2	124 1/2	124 1/2	124 1/2
Liga Gummiwerke	123	122	122	124	124 1/2	135
Ludwigshafener Walzwerke	137	132 1/2	133 1/2	136	136	136
Mainkraftwerke	75	70 1/2	—	72 1/2	74	74
Milag	115 1/2	111	113	113	113	113
Moenus	—	—	—	—	—	—
Peters Union	—	—	—	—	—	—
Riedinger	57	57	56	56 1/2	58	58 1/2
Schuhfabrik Herz	109	108	111 1/2	110 1/2	111	111 1/2
Veitwerke	179	179	198	190	220	210 1/2
Ver. Chem. Ind. Pfm.	65 1/4	63	62	62 1/2	66	72
Voigt & Haeffner	162	150 1/2	160 1/2	160	150	150
Voltohm	113 1/2	111 1/2	—	112 1/2	—	111 1/2
Wayss & Freytag	140 1/2	134 1/2	140 1/2	140 1/2	140	141 1/2
Tellus	145	143	143 1/2	143	144 1/2	145 1/2
Süddeutsche Zuckerrfabrik	RM	—	—	—	—	—
Frankf. Allg. Ver. A.-G.	—	—	—	—	—	—

**Wirtschafts-Literatur**

Antoine, Dr. Herbert: *Statistische Betriebsüberwachung. Anleitungen für eine betriebswirtschaftliche Arbeiterlohn- und Leistungsstatistik mit praktischen Beispielen aus einem Gießereibetriebe.* München und Berlin 1927. R. Oldenbourg. 85 S. Preis 5 RM.

Antoine gibt eine anschauliche Darstellung der Statistik einer Gießerei, aus der auch Betriebsstatistiker anderer Branchen wertvolle Anregungen schöpfen können. Um Mehrarbeit und Mehrkosten tunlichst zu vermeiden, empfiehlt er, die in Buchhaltung und Kostenrechnung vorhandenen zuverlässigen Unterlagen statistisch zu verwerten und neue statistische Erhebungsformulare nur ausnahmsweise einzuführen. Der Betriebsstatistiker soll auch nicht alle Möglichkeiten erschöpfen, sondern auswählen, was der Betrieb braucht. Darum ist ein Schematisieren nicht angebracht; jedes Unternehmen verlangt eine seiner Eigenart angepaßte individuelle Statistik.

Die Belegschafts- und Arbeiterstatistik fertigt nach den Anwesenheitslisten Tabellen über Größe und Zusammensetzung der Belegschaft an, die alle Schwankungen erkennen lassen, die saisonweise oder durch die Wirtschaftslage veranlaßt sind. Bedeutend wichtiger ist die Auswertung der Lohnzahlen in *Verdienstlohnstatistik* und *Lohnkostenstatistik*. Die erstere ermittelt, wieviel die einzelnen Arbeiter und Arbeitergruppen tatsächlich verdienen, und zeigt charakteristische Abweichungen von der Normgröße: nach unten in den ersten Tagen der Einführung neuer Modelle; nach oben, wenn die Belegschaft eingearbeitet ist. In einem Spezialfall konnte die Statistik ungewöhnliche Überschreitungen der Normgröße aufzeigen und den Nachweis führen, daß die Belegschaft durch Anwendung eines selbstgefundenen Verfahrens die vorkalkulierte Arbeitszeit bedeutend verkürzte und damit auffallende Mehrverdienste erzielte. Die Lohnkostenstatistik behandelt den Lohn als Faktor der Produktionskosten und stellt durch Umlegung der Bruttolöhne auf die zugehörige Reingußmenge fest, wieviel Lohn auf 100 kg Reingußware entfällt. Sehr bedeutsam ist auch die Statistik der Lohnkosten bei wechselndem Beschäftigungsgrad; sie hat (in einem speziellen Fall) die Zunahme der anteiligen Hilfslohnkosten pro Erzeugungseinheit bei Verringerung der normalen Arbeitskapazität nachgewiesen,

was eine Erhöhung der Produktionskosten bei schlechtem Beschäftigungsgrad bedeutet.

Ferner entwickelt der Verfasser die Grundsätze einer *Leistungsstatistik*, die nach der Formel:

$$\text{Leistung} = \frac{\text{Reingußmenge}}{\text{Stundenzahl}}$$

aus dem Gewicht der Reingußergebnisse und der zugehörigen Arbeitsstunden die Leistung errechnet (d. i. Unter Zugrundelegung eines Normalleistungswertes (d. i. die Leistung eines Durchschnittsarbeiters) zeigt sich die Abhängigkeit der Arbeitsleistung von zahlreichen persönlichen und unpersönlichen Komponenten. Ebenso empfiehlt Antoine die *Gießereiausschußstatistik* mit dem Zweck einer qualitativen Leistungsüberwachung. Jeder Betrieb muß mit einer gewissen Ausschußquote rechnen und ist daran interessiert, sie möglichst niedrig zu halten, während als psychologische Folge der Akkordarbeit leicht eine ungesunde Erhöhung des Ausschusses eintritt. So wird die Ausschußstatistik zu einer *Leistungskontrolle* und dient mit Unterscheidung von verschuldetem und unverschuldetem Ausschuß einer gerechten Lohnpolitik und einer genauen Kostenrechnung.

Schließlich stellt Antoine die Betriebsstatistik auch in den Dienst der *Feststellungen über die Eignung der Belegschaften* für ihre Arbeit als Ergänzung und Ersatz der oft recht schwierigen psychotechnischen Prüfungen. Sie ermittelt für längere Arbeitsperioden die effektiven Leistungen der einzelnen Individuen und erreicht damit ein zuverlässigeres Urteil als einmalige psychotechnische Feststellungen, die unter dem Wechsel der körperlichen und geistigen Disposition des Arbeiters leiden.

Berlin-Zehlendorf Dr. Käthe Lux  
Lipmann, Otto: *Grundriß der Arbeitswissenschaft und Ergebnisse der arbeitswissenschaftlichen Statistik.* Jena 1926, Verlag von Gustav Fischer. 93 S. — Preis 4.50 RM.

Dieser Grundriß der Arbeitswissenschaft aus der Feder des bekannten Berliner Psychologen und Sachverständigen im Enquête-Ausschuß zeichnet sich durch auf diesem Gebiet nicht sehr häufige Logik des Denkens und Exaktheit der Methode aus. Die Aufgaben der Arbeitswissenschaft werden von denjenigen der Betriebswissenschaft abgegrenzt wobei allerdings nach Ansicht des Referenten die



Gegensätzlichkeiten überschätzt werden. Was L. über Monotonie, Berufsauslese, Taylorismus sagt, ist erfreulich sachlich und deckt sich weitgehend mit den vom Referenten in dieser Zeitschrift mehrfach geäußerten Anschauungen. Auch die Notwendigkeit *individualisierender komplexer Arbeitspsychologie* betont der Verfasser mit Recht. Weniger sachlich und kritisch werden die Versuche seelisch-geistiger Bindung des Arbeiters an seine Arbeit behandelt. Den wichtigsten Abschnitt des Buches bildet die Darlegung der Notwendigkeit, Methodik und der Fehlerquellen der Leistungsstatistik — das eigentliche Spezialgebiet des Verfassers, das er kürzlich an anderer Stelle („Das Arbeitszeitproblem“, Verlag von R. Schoetz, Berlin) sehr ausführlich bearbeitet hat. Leistungsstatistik ist notwendig, weil nur sie auf der Gesamtsumme objektiver und subjektiver Leistungsbereitschaft aufgebaut ist (L.). Laboratoriums- und Feldversuch bleiben aber zum Zwecke physiologischer Forschung noch mehr als zum Zwecke psychologischer notwendig, um die Faktoren der objektiven Leistungsbereitschaft einzeln und exakt variieren zu können (Ref.).

Marburg a. d. L.

Dr. Heinrich Brieger

**Ford und Wir.** Fünf Beiträge zur deutschen Umstellung. Herausgegeben vom Sozialen Museum in Frankfurt a. M. Berlin, 1926, Industrieverlag Spaeth & Linde. 86 S. u. 46 Abbild. — Preis geh. 2.50 RM, geb. 3.50 RM.

Die Absicht des Veranstalters der VI. Tagung für Werkspolitik galt dem „Zusammenhang der sachlichen und ‚unsachlichen‘ (menschlichen) Faktoren“, der *Fords* Theorie und Praxis zugrunde liege, und die „sachlichen“ Vorträge von Oberingenieur *Benkert* (Sörnwitz i. Sa.) über Arbeitsführung und Arbeitspädagogik im rationalisierten Betrieb, von Professor *Heidebroek* über Fließarbeit und Arbeitsverhältnis in Deutschland, und auch der Bericht von cand. sc. pol. *Hultsch* über seine River-Rouge-Erfahrungen als Fordarbeiter Y 2922 trugen in der Tat zur Verdeutlichung dieses Zusammenhangs und zu seiner Veranschaulichung bei. Die der Veröffentlichung beigegebenen Abbildungen zu dem Vortrag *Benkerts* zeigen sehr anschaulich Rationalisierungsmöglichkeiten und -notwendigkeiten im kleineren Betrieb. Die Darstellung der rhythmischen Bewegung des Bandes bei Ford, wie sie *Hultsch* gibt, ist originell; die sehr häufige Anrufung *Sachsbergs* in der Niederschrift des Vortrags darf aber nicht darüber hinwegtäuschen, daß der Takt des Ford-Bandes die eigenrhythmische Betätigung des Arbeitenden gestattet, während *Sachsenberg* den Rhythmus sozusagen taylorisiert. Den interessantesten Vortrag der Tagung bildete der — im Abdruck verteilte — Aufsatz von Professor *Bonn*: Technische oder finanzielle Rationalisierung? aus dem „Magazin der Wirtschaft“. Ein markt-psychologischer Vortrag von *Vershofen*, der in volkstümlicher Form die bekannte These der Uniformität des amerikanischen Käufergeschmacks variierte, wurde mit Recht als sehr subjektive Meinungsäußerung gewertet. Die Diskussion des Problems: Kartellwirtschaft und Rationalisierung fehlt in der Veröffentlichung. Das Hauptinteresse des Veranstalters (Professor *Marr*) galt o. *Gottl-Ottliensfelds* „Fordismus“; die breite Interpretation verhalf dieser Ideologie auch hier nicht zu Überzeugungskraft, und sie blieb mehr wunsch- als tatsachenbetont.

Marburg a. d. L.

Dr. Heinrich Brieger

**Fehlinger, H., Referent im Internationalen Arbeitsamt: Internationaler Arbeiterschutz.** Berlin 1926. Carl Heymans Verlag. IV u. 132 S. — Preis 6 RM.

**Tänzler, Dr. Fritz: Internationale Sozialpolitik.** Schriften der Vereinigung der Deutschen Arbeitgeber-Verbände E. V. Berlin 1926. Buchdruckerei Gutenberg (Heinrich Beenken). 162 S. — Preis 4 RM.

Zwei Darstellungen der internationalen Arbeitsorganisation: Die eine von dem bekannten früheren Geschäftsführer der Vereinigung der Deutschen Arbeitgeberverbände, die andere von einer den Gewerkschaften nahestehenden Persönlichkeit, die als Referent im Internationalen Arbeitsamt tätig ist. Die verschiedene Ein-

stellung der beiden Verfasser kommt in gewissem Umfang natürlich auch bei der Schilderung des Internationalen Arbeitsamts und seiner bisherigen Wirksamkeit, bei der Beurteilung seiner Zukunftsmöglichkeiten und seiner Bedeutung für die deutsche Wirtschaft zum Ausdruck. Aber es ist bemerkenswert, daß auch der Vertreter der Arbeitgeber den Gedanken der internationalen Sozialpolitik bejaht. Dr. *Tänzler* betont nicht nur die Wichtigkeit der deutschen Mitarbeit in der internationalen Arbeitsorganisation, er verlangt, daß Deutschland mit seiner fortgeschrittenen sozialen Gesetzgebung hier die Führung haben solle, und erhofft von dem Eintritt Deutschlands in den Völkerbund eine Verbesserung der deutschen Stellung in der Organisation.

Während die Schrift von Dr. *Tänzler* *kritisch* eingestellt ist und in mehr *grundsätzlicher* Art die Fragen der internationalen Sozialpolitik behandelt, gibt *Fehlinger*, auf seine Tätigkeit im Internationalen Arbeitsamt gestützt, eine wenn auch knappe *systematische Darstellung* von den Ergebnissen der Tätigkeit der Organisation auf den verschiedenen Gebieten. Er behandelt dabei das Arbeitszeitproblem, den Arbeiterschutz, die Gewerbehygiene und Arbeitsaufsicht, das Arbeitslosenproblem, das Wanderungswesen u. a. m.

Beide Schriften geben im Anhang die wichtigsten Bestimmungen über die internationale Arbeitsorganisation im Wortlaut wieder, die Schrift von Dr. *Tänzler* außerdem die wichtigsten von der Internationalen Arbeitskonferenz beschlossenen Vorschläge und Übereinkommensentwürfe.

Berlin

Reg.-Rat Dr. Lothar Richter

**Stromeyer, Dr. Hans: Warum hat die deutsche Zuckerindustrie nach dem Kriege nicht mehr die Bedeutung wie vor dem Kriege?** (Arbeiten der Deutschen Landwirtschafts-Gesellschaft, Heft 349.) Berlin, 1927, Deutsche Landwirtschafts-Gesellschaft.

Diese Arbeit ist eine von der Universität Leipzig angenommene Dissertation. Sie bereichert unsere Erkenntnis hinsichtlich der Lage der Zuckerindustrie nicht wesentlich und stellt in ihrem textlichen Teil eine Zusammenstellung der über die Entwicklung der deutschen Zuckerindustrie von dieser selbst aufgestellten Thesen dar. Anerkennenswert ist der Fleiß, mit dem zum Teil die Auszüge aus den amtlichen Statistiken angefertigt sind, und insofern darf sie auf eine gewisse Bedeutung Anspruch erheben. Eine selbständige wissenschaftliche Auffassung kommt leider auch in dieser Arbeit, wie neuerdings in so vielen Dissertationen, nicht zum Ausdruck. Beachtenswert ist eine Zusammenstellung im Anhang 6 über die Kosten einer Rohzuckerfabrik im Jahre 1924/25, die deutlich zeigt, daß die Angaben des Vereins der Deutschen Zuckerindustrie über die Kostenentwicklung in Rohzuckerfabriken keineswegs allgemein zutreffen. Während der Verein für das Jahr 1924/25 eine Kostensteigerung um über 110 % gegenüber dem Jahr 1913/14 festgestellt zu haben behauptete, stellt Verfasser bei der nicht genannten Fabrik eine Kostensteigerung um nur etwa 68 % fest. Dabei ist diese Kostensteigerung rechnerisch noch etwas höher als tatsächlich, weil in dem Reparaturenkonto Ausgaben, die sich im Zusammenhang mit einem Umbau notwendig machten, verbucht sind. Über die eigentliche Problematik der deutschen Zuckerindustrie findet sich leider nichts. Die Tatsache, daß schon vor dem Weltkrieg als eine Folge der Brüsseler Konvention in der Weltproduktion von Zucker eine deutliche Verschiebung des Schweregewichts zum Rohrzucker zu beobachten war, wird nicht einmal erwähnt. Ebenso wenig wird die Frage der Rationalisierung in der Zuckerindustrie behandelt. Charakteristisch für das Desinteressement an diesen Fragen ist die Tatsache, daß nach dem Literaturverzeichnis dem Autor die Beste deutsche Arbeit über die Technik und Betriebswirtschaft der Zuckerindustrie, die geradezu das Standardwerk für diese Frage ist, das Buch von *Claaßen*, unbekannt ist, das in seinem Anhang sehr wertvolle Aufschlüsse über den Einfluß der Betriebsgröße auf die Kostenverhältnisse der Zuckerindustrie enthält. Ebenso auffällig ist, daß die Bestrebungen zur Einführung arbeitssparender Maschinen im Rübenanbau, die bei der Beurteilung der Arbeiterfrage wichtig sind, nicht behandelt werden. Auch die im gleichen Zusammenhang bedeut-

same Frage, ob dem landwirtschaftlichen Groß- oder Kleinbetrieb für die weitere Entwicklung des Zuckerrübenanbaus die größere Bedeutung zukommt, die von *Aereboe* zugunsten des bäuerlichen Betriebs beantwortet wurde, wird nur ganz kurz gestreift. Die Entwicklung der Rohzuckerkonzerne und ihre Bedeutung für die Zuckerindustrie wird überhaupt nicht erwähnt, obwohl zweifellos erst diese Konzernbildung die Bildung des Exportkartells und die weitgehend monopolistische Preisgestaltung am deutschen Zuckermarkt seit seiner Gründung ermöglicht haben. Schließlich vernachlässigt die Untersuchung völlig die Faktoren, die in den letzten Jahren zu einem außerordentlich raschen Wiederaufbau in der Zuckerindustrie und zu einer steten Ausdehnung der Zuckerrüben-Anbaufläche geführt haben. Statt dessen werden kritiklos die Forderungen der Zuckerindustrie auf Zollerhöhung, die ja inzwischen leider Erfolg gehabt haben, wiedergegeben. So wird die Darstellung dem gestellten Thema nicht gerecht. Es ist bedauerlich, daß sie als ausreichende Promotionsqualifikation anerkannt wurde.

Berlin

Dr. Kurt Bloch

**Rückert, Dr. Franz:** *Die Handelsbeziehungen zwischen Deutschland und der Schweiz mit besonderer Berücksichtigung der Gestaltung der handelspolitischen Verhältnisse seit dem Beginn des 19. Jahrhunderts.* Band 74 der Wirtschafts- und Verwaltungsstudien. Leipzig 1926. A. Deichertsche Verlagsbuchhandlung. Dr. W. Scholl, XII u. 237 S. — Preis 12,50 RM.

Die sorgfältige, mit vielem Zahlenmaterial und zahlreichen Tafeln ausgestattete Dissertation gibt ein anschauliches Bild der schweizerischen Handelsbeziehungen zu Deutschland im gewöhnlichen Rahmen derartiger Darstellungen. Ereignisse wie der *Mehlkonflikt* im ersten Jahrzehnt des gegenwärtigen Jahrhunderts, der *Zollkrieg zwischen Frankreich und der Schweiz* und seine Rückwirkungen für Deutschland und ähnliche lehrreiche Tatbestände sind ausführlich geschildert. Abgesehen von einer wirtschaftsgeographischen Einleitung und gelegentlichen Hinweisen auf die Bedeutung des Fremdenverkehrs für die Schweiz vermißt man aber das Eingehen auf die individuellen Verhältnisse zwischen Deutschland und dem kleinen, aber strebsamen Nachbarland. Eine Behandlung der aktuellen Probleme der Gegenwart, zu der die Materialbeschaffung einem Doktoranden naturgemäß die größten Schwierigkeiten bereitet, vermißt man ebenfalls. R. beschränkt sich auf eine inhaltliche Wiedergabe des gegenwärtig geltenden deutsch-schweizerischen Handelsvertrages.

Hamburg

Prof. Dr. Th. Plaut

**Die gesamten Reichssteuergesetze.** Textausgabe mit Sachregister, herausgegeben von Prof. Dr. Ottmar Bühler. Mannheim 1926. Verlag I. Bensheimer. X u. 478 S. — Preis 10 RM.

Die neue Textausgabe der Reichssteuergesetze stellt eine zweckmäßige Erweiterung der Handbibliothek für alle Beteiligten dar. Sie enthält die Gesetzgebung vollständig und nach dem neuesten Stand. Nur die formellen Vorschriften der Verbrauchsteuergesetze sind fortgelassen. Von Anmerkungen hat der Herausgeber abgesehen und nur auf die wesentlichsten Änderungen gegenüber der früheren Gesetzgebung hingewiesen.

Berlin

Privatdozent Dr. Kurt Ball

## Eingegangene Bücher

Die Redaktion behält sich die Besprechung jedes einzelnen Werkes vor

**Gesetz über den Vergleich zur Abwendung des Konkurses vom 5. Juli 1927 (Vergleichsordnung).** Für den praktischen Gebrauch erläutert von Dr. Fritz Weinberg und Kommerzienrat B. Manasse. Berlin-Wien 1927. Industrieverlag Spaeth & Linde. 208 S.

**Lüder, Dr. Heinz:** *Die Arbeitszeitfrage*, ein Einkommensproblem, insbesondere in bezug auf Lohn und Zins. Augsburg 1927. Selbstverlag. 78 S.

**Machlup, Dr. Fritz:** *Die neuen Währungen in Europa.* 92. Heft der Finanz- und Volkswirtschaftlichen Zeitfragen, herausgegeben von Geh.-Rat Prof. Dr. Georg von Schanz und Geh. Reg.-Rat Prof. Dr. Julius Wolf. Mit 3 Abbildungen. Stuttgart 1927. Verlag von Ferdinand Enke. 82 S. — Preis 6,50 RM.

**Mahlberg, Dr. W.:** *Konjunkturbeeinflussung durch Kalkulations- und Kreditpolitik.* Heft 5 der Zeitschrift für Handelswissenschaftliche Forschung. 21. Jahrgang. Leipzig 1927. G. A. Gloeckner Verlagsbuchhandlung.

**Messarius, G.:** *Der Kaufmann und der Kaufmannsgehilfe.* Bd. 92 der Sonderreihe der Sammlung belehrender Unterhaltungsschriften, begründet und herausgegeben von Hans Vollmer. 100 S. — Preis 1,75 RM.

**Mises, Ludwigo:** *Liberalismus.* Jena 1927. Verlag von Gustav Fischer. IV u. 175 S. — Preis geh. 7,50 RM.; geb. 9 RM.

**Mühlenfels, Dr. Albert:** *Steuerkraft und Wohlstandsindex.* Ein Beitrag zur Kritik des Dawes-Planes. Bd. IV der Probleme des Geld- und Finanzwesens. Herausgegeben von Dr. phil. Bruno Moll. Leipzig 1927. Akademische Verlagsgesellschaft m. b. H. 78 S. — Preis 5,70 RM.

**Popper, Joseph:** *Gewerkschaftsatlas.* Zusammenstellung der gewerkschaftlichen Spitzenverbände und Organisationen nach dem neuesten Stande. Mit 9 Tafeln. Berlin 1926. Verlag der Verkehrswissenschaftlichen Lehrmittelgesellschaft m. b. H. bei der Deutschen Reichsbahn. IV u. 110 S. — Preis 2,50 RM.

**Prion, Prof. Dr. W.:** *Geldmarktfrage und Reichsbankpolitik.* Schriften der Studiengesellschaft für Währungs- und Finanzreform E. V. II. Heft. Leipzig 1927. G. A. Gloeckner, Verlagsbuchhandlung. 44 S. — Preis 1,40 RM.

**Ritter, Dr. Kurt:** *Qualitätskontrolle und Standardisierung landwirtschaftlicher Produkte.* Teil I. Mit 36 Textabbildungen. 8. Heft der Agrarpolitischen Aufsätze und Vorträge. Berlin 1927. Verlagsbuchhandlung Paul Parey. 64 S. — Preis 2,80 RM.

**Rosch, Dr. Carl:** *Kreditinflation und Wirtschaftskrisen* unter besonderer Berücksichtigung der Konjunktur-entwicklung Deutschlands vor dem Kriege. Jena 1927. Verlag von Gustav Fischer. 194 S. — Preis 9,50 RM.

**Ruhrbesetzung und Weltwirtschaft.** Eine internationale Untersuchung der Einwirkungen der Ruhrbesetzung auf die Weltwirtschaft. Schriften des Weltwirtschafts-Instituts der Handels-Hochschule Leipzig. Herausgegeben von Prof. Dr. Ernst Schultze. Leipzig 1927. G. A. Gloeckner Verlagsbuchhandlung. 256 S. — Preis 14 RM.

**Salomon, Dr. Richard:** *Kommentar zum Gesetz über den Vergleich zur Abwendung des Konkurses (Vergleichsordnung) vom 5. Juli 1927.* Berlin 1927. R. v. Deckers Verlag, G. Schenck. XI u. 156 S. — Preis 6 RM.

**Sarter, Dr. Adolf, und Dr. Theodor Kittel:** *Was jeder von der Deutschen Reichsbahn-Gesellschaft wissen muß.* Ein Überblick über Entstehung, Verfassung, Aufgaben und Wirken der Deutschen Reichsbahn-Gesellschaft. Berlin 1926. Verlag der Verkehrswissenschaftlichen

# Für den Hochleistungsmotor



**Standard**  
MOTOR OIL

und

**Dapolin**  
BENZIN



Lehrmittelgesellschaft m. b. H. bei der Deutschen Reichsbahn. 108 S. — Preis 2,50 RM.

Sartorius von Waltershausen, A.: *Weltwirtschaft und Weltanschauung*. Jena 1927. Verlag von Gustav Fischer. 172 S. — Preis 9 RM.

Schack, Dr. Herbert: *Wirtschaftsformen*. Grundzüge einer Morphologie der Wirtschaft. Jena 1927. Verlag von Gustav Fischer. VI u. 172 S. — Preis geh. 7,50 RM., geb. 9 RM.

Schlosser, Robert: *Das Genossenschaftswesen und die Geistlichkeit*. Nr. 10 der Verbrauchergenossenschaftlichen Bücher, herausgegeben vom Reichsverband deutscher Konsumvereine. Köln 1926. Verlag der „Gepag“, Groß-einkaufs- und Produktions-Aktiengesellschaft deutscher Konsumvereine. 19 S.

Schmitt-Schowalter: *Die Organisationsform der modernen Wirtschaft*. II. Teil. *Die Zweckwirtschaftsverbände*. Eine Studie zur Rationalisierung der industriellen Arbeit. Ellingen a. d. N. 1927. Verlag von Wilh. Langguth. 135 S.

Schoenebeck: *Zoll- und Inlandspreis*. Untersuchungen über die Wirkungen der Zölle auf pflanzliche Öle und Fette. Berlin 1927. Verlag E. S. Mittler & Sohn. — Preis 6 RM.

Skalweit, Dr. August: *Die wirtschaftliche Emanzipation Südamerikas*. Heft 20 der Kieler Vorträge, herausgegeben von Prof. Dr. Bernhard Harms, Jena 1927. Kommissionsverlag von Gustav Fischer. 27 S.

Stromeyer, Dr. Hans: *Warum hat die deutsche Zuckerindustrie nach dem Kriege nicht mehr die Bedeutung wie vor dem Kriege?* Heft 349 der Arbeiten der Deutschen Landwirtschafts-Gesellschaft. Mit 6 farbigen Karten. Berlin 1927. Kommissionsverlag von Paul Parey. 54 S. — Preis 8,30 RM.

Valoren der Schweizerbörsen. 3. Auflage. Herausgegeben vom Schweizerischen Bankverein. Basel 1927. Selbstverlag. 252 S.

Valuta-Tabellen 1914/1927 (Berliner Mittelkurse) mit Goldmark-Tabellen 1918/1923 und Goldmark-Umrechnungstabelle. Dreizehnte, bis einschließlich Ende April 1927 ergänzte Auflage. Sonderveröffentlichung der Wirtschaftskurve. Frankfurt 1927. Verlag der Frankfurter Societäts-Druckerei G. m. b. H. 104 S. — Preis 2,50 RM.

Vermierung der Arbeitskraft als Problem der Fürsorge. Bd. I u. II. Vorbericht für den 40. Deutschen Fürsorgetag in Hamburg, 23.—25. Mai 1927. Heft 9 u. 10 der Schriften des Deutschen Vereins für öffentliche und private Fürsorge. Karlsruhe 1927. Verlag G. Braun. 199 bzw. 110 S. — Preis 6,50 und 4 RM.

Verzeichnis der oberen Reichsbahnbeamten 1927. 23. Jahrgang. Berlin 1927. Verlag der Verkehrswissenschaftlichen Lehrmittelgesellschaft m. b. H. bei der deutschen Reichsbahn. 407 S. — Preis 12 RM.

Voss, Dr. W.: *Die obligatorische Revision im Rahmen der Reform des Aktienrechts*. Gesellschaftsrechtliche Abhandlungen, in Verbindung mit der Vereinigung für Aktienrecht, herausgegeben von Prof. Dr. Arthur Nußbaum. Heft 4. Berlin 1927. Carl Heymanns Verlag. 56 S. — Preis 3 RM.

**Amerikas europäische Bauzeit-Interessen**

Zu den Meldungen des „Deutschen Handelsdienst“ über den Ankauf von Bauxit-Trust-Aktien durch den amerikanischen Mellon-Trust (vgl. Nr. 37, S. 1428) wird jetzt aus Amerika erklärt, daß derartige Erwerbungen weder erfolgt noch beabsichtigt seien. Auch die Vereinigten Aluminiumwerke wollen von der ganzen Angelegenheit nichts wissen. Es bleibt also aufzuklären, welche Ursachen der ungewöhnlichen Kursbewegung der Bauxit-Aktie an der Budapestser Börse zugrunde liegen.

**Schiedsvertrag mit der Reparationskommission**

Das Schiedsgericht für die Auslegung des Dawesplans hat in seinem Spruch vom 29. Januar d. J. bekanntlich die Frage verneint, ob die vom Deutschen Reich an die Liquidationsgeschädigten zu zahlenden Beträge auf die Reparationszahlungen anzurechnen sind. In diesem Spruch war aber darauf hingewiesen worden, ob Gutschriften, welche Deutschland nach dem 1. September 1924 für den Wert des liquidierten deutschen Eigentums gegeben worden sind oder künftighin gegeben werden, von den Jahresleistungen abzuziehen sind. Diese Frage und die damit zusammenhängenden Einzelfragen sollen nunmehr geklärt werden. Dadurch wird endgültig festgestellt werden, welche Möglichkeiten sich für eine Bereitstellung von Entschädigungsbeträgen aus den Reparations-Jahresleistungen noch bieten. Demgemäß ist nunmehr ein Schiedsvertrag mit der Reparationskommission abgeschlossen worden, der das neue Schiedsverfahren vor dem Auslegungs-Schiedsgericht einleitet.

**Statistik**

**Wochenübersicht der Reichsbank**

In Millionen Reichsmark	15. 9. 1927	Vor-woche	Vor-monat	Vor-jahr
<b>Aktiva</b>				
1. Noch nicht bezogene Reichsbankanteile	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Goldbestand (Barrengold) sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund fein zu 1892 RM. berechnet, und zwar Goldkassenbestand Golddepot (unbelastet) bei ausländ. Zentralnotenbanken	1852,400 1785,857	1852,614 1786,071	1831,232 1764,689	1541,043 1339,273
3. Bestand an deckungsfähigen Devisen	66,543	66,543	66,543	201,770
4. a) Reichsschatzwechsel	151,790	157,206	168,590	446,336
b) Sonstige Wechsel und Schecks	2290,410	2498,471	2193,925	1266,279
5. Deutsche Scheidemünzen	78,166	75,324	89,642	117,169
6. Noten anderer Banken	22,923	17,998	22,658	13,711
7. Lombardforderungen	64,227	27,401	46,355	13,093
8. Effekten	92,261	92,261	92,261	91,422
9. Sonstige Aktiva	528,712	510,548	505,434	665,957
<b>Passiva</b>				
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. Reservfonds:				
a) gesetzlicher Reservfonds	38,510	38,510	38,510	33,952
b) Spezialreservfonds 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	3641,971	3800,004	3582,537	2901,435
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	667,955	685,555	596,951	725,697
5. Sonstige Passiva	404,182	380,083	384,431	168,845
Bestand an Rentenbankscheinen	91,2	74,6	81,7	271,7
Umlauf an Rentenbankscheinen	951,0	967,6	962,5	1226,8

**Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken**

7. September 1927	Bayr. Noten-B.	Sächs. Bank	Badische Bank	Württ. Noten-B.
Gold	28,559	21,028	8,127	8,165
Deckungsfähige Devisen	6,104	6,318	6,330	6,435
Sonstige Wechsel und Schecks	54,800	61,316	49,149	38,807
Deutsche Scheidemünzen	0,048	0,131	0,003	0,016
Noten anderer Banken	2,080	10,452	0,181	0,965
Lombardforderungen	1,402	2,112	1,986	5,348
Wertpapiere	11,063	1,635	3,623	8,989
Sonstige Aktiva	4,228	9,107	13,003	36,141
Notenumlauf	69,195	63,857	24,339	26,979
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	1,563	18,155	12,645	6,666
Verbindlichkeiten mit Kündigungsfrist	0,188	5,075	27,810	54,093
Sonstige Passiva	1,787	3,145	3,188	4,627
Darlehen bei der Rentenbank	6,475	3,464	3,330	3,500
Weitergegebene Wechsel	2,250	2,732	4,849	6,846

**Chronik**

**Hammersen A.-G. — Gebr. Eibers A.-G.**

In der in Nr. 37, S. 1444 wiedergegebenen Meldung teilt uns die Verwaltung der Hammersen A.-G. mit, daß sie zu der Gebr. Eibers A.-G. in Hagen bisher in keinem Gläubigerverhältnis gestanden hat. Ihre Beteiligung an der Firma sei auf Anregung der Deutschen Bank und im Einvernehmen mit dieser erfolgt.

**Für den Hochleistungsmotor**

**Standard** und **Dapolin**

MOTOR OIL BENZIN

Reichseinnahmen im August 1927 und im Fiskaljahr 1927=28<sup>1)</sup>

Lfd. Nr.	Bezeichnung der Einnahmen	Aufkommen sind								Im Entwurf des Reichshaushaltsplans ist die Einnahme für den Monatsdurchschnitt im Fiskaljahr 1927/28 veranschlagt mit Reichsmark	
		im Monat August 1927		im August des Vorjahrs		im Vormonat (Juli 1927)		vom 1. April 1927 bis 31. August 1927			
		Reichsmark	Rpf	Reichsmark	Rpf	Reichsmark	Rpf	Reichsmark	Rpf		
1	2	3		4		5		6		7	
<b>A. Besitz- und Verkehrssteuern</b>											
<i>a) Fortdauernde Steuern</i>											
1	<b>Einkommensteuer:</b>										
	a) aus Lohnabzügen .....	111 246 585	46	93 140 917	74	114 048 888	03	525 694 800	99	} 210 833 333	
	b) Steuerabzug vom Kapitalertrage .....	3 279 237	15	3 304 567	91	16 114 799	06	74 649 439	85		
	c) andere .....	88 348 307	12	122 204 177	20	188 030 865	76	533 804 017	81		
2	<b>Körperschaftsteuer</b> .....	32 609 405	09	57 294 858	04	87 984 887	40	216 090 627	03	33 833 333	
3	<b>Erbchaftsteuer</b> .....	57 098 226	29	57 436 443	06	11 445 506	51	185 350 380	42	39 166 667	
4	<b>Vermögenszuwachssteuer<sup>2)</sup></b> .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
5	<b>Erbchaftsteuer</b> .....	5 456 158	73	1 655 728	46	5 433 687	30	27 563 801	90	8 333 333	
6	<b>Umsatzsteuer</b> .....	31 901 961	43	62 679 263	46	168 320 665	36	346 440 172	41	75 000 000	
7	<b>Grunderwerbsteuer<sup>3)</sup></b> .....	2 896 084	95	1 909 820	54	3 095 983	81	15 678 866	06	2 983 000	
8	<b>Kapitalverkehrssteuer:</b>										
	a) Gesellschaftsteuer .....	7 739 354	85	3 094 319	60	4 614 846	47	29 051 044	89	4 500 000	
	b) Wertpapiersteuer .....	1 459 496	75	1 541 687	85	1 213 659	75	9 703 312	55	2 500 000	
	c) Börsenumsatzsteuer .....	4 440 140	25	5 122 202	79	5 208 770	43	38 946 458	04	5 500 000	
	d) Aufsichtsratssteuer .....	9 505	34	47 316	39	30 111	78	66 686	50	—	
9	<b>Kraftfahrzeugsteuer</b> .....	12 849 464	07	8 950 085	61	17 747 448	94	76 327 584	29	10 833 333	
10	<b>Versicherungssteuer</b> .....	4 316 222	82	3 501 080	67	4 285 783	94	22 133 942	68	3 750 000	
11	<b>Rennwett- und Lotteriesteuer:</b>										
	a) Totalisatorsteuer .....	2 142 200	23	2 206 865	49	1 790 867	42	9 581 205	36	} 8 333 333	
	b) andere Rennwettsteuer .....	1 598 820	55	1 286 180	58	1 812 218	18	9 122 588	34		
	c) Lotteriesteuer .....	5 631 260	90	2 922 711	05	3 257 627	77	21 010 904	97		
12	<b>Wechselsteuer</b> .....	3 908 843	35	2 727 039	30	3 728 476	30	18 356 944	42	2 600 000	
13	<b>Beförderungssteuer</b>										
	a) Personalbeförderung .....	18 507 071	77	16 670 550	51	17 596 611	91	77 940 130	01	14 175 000	
	b) Güterbeförderung .....	14 176 062	01	12 079 069	28	14 369 536	30	69 090 714	05	12 917 500	
	Summe a ...	410 223 410	01	459 744 147	13	670 221 242	51	2307 574 617	57	440 000 000*)	
<i>b) Einmalige Steuern</i>											
14	<b>Rhein-Ruhr-Abgabe</b>										
	a) von Einkommensteuerpflichtigen .....	35 674	14	84 057	50	46 896	59	236 215	59	}	
	b) von Körperschaftsteuerpflichtigen .....	81 035	48	159 342	26	15 254	43	199 133	65		
	c) von Kraftfahrzeugsteuerpflichtigen .....	— 355	60	863	30	713	15	362	08		
15	<b>Betriebsabgabe</b>										
	a) Arbeitgeberabgabe .....	— 286	65	24 796	50	— 6 319	71	— 5 597	92	}	
	b) Landabgabe .....	— 14 364	54	658	50	— 6 633	15	— 23 792	31		
16	<b>Steuer zum Geldentwertungsausgleich bei Schuldverschreibungen (Obligationensteuer)</b> .....	1 840 633	62	1 869 763	48	2 421 190	92	15 080 983	41	2 083 333	
	Summe b ...	1 442 909	75	2 140 091	54	2 483 741	65	15 498 500	34	2 083 333	
	Summe A ...	411 666 319	76	461 884 228	67	672 704 984	16	2323 073 117	91	442 083 333*)	
<b>B. Zölle und Verbrauchsabgaben</b>											
<i>a) Verpfändete</i>											
17	<b>Zölle</b> .....	99 170 155	46	64 820 687	27	146 605 610	62	532 364 103	85	74 166 667	
18	<b>Tabaksteuer</b>										
	a) Tabaksteuer .....	55 946 161	10	39 116 166	88	53 915 811	24	255 485 234	47	} 58 833 333	
	b) Materialsteuer (einschl. Ausgleichsteuer) .....	9 524 187	76	7 787 047	43	9 488 798	41	47 188 576	—		
	c) Tabakersatzstoffabgabe .....	— 1 405	20	377	20	23 220	55	48 311	40		
	d) Nachsteuer .....	— 40 892	09	5 898 641	43	101 108	22	347 940	77		
19	<b>Zuckersteuer</b> .....	32 771 733	66	27 895 417	08	18 881 859	78	116 550 289	99	22 916 667	
20	<b>Biersteuer</b> .....	34 172 417	63	26 213 773	11	30 526 188	08	143 197 199	71	27 916 667	
21	<b>Aus dem Branntweinmonopol</b> .....	19 069 375	82	14 713 316	03	14 433 173	45	97 574 453	31	17 500 000	
	Summe a ...	244 614 544	84	186 449 426	43	271 955 741	33	1192 756 106	50	200 833 333*)	
<i>b) Andere</i>											
22	<b>Essigsäuresteuer</b> .....	238 714	60	100 458	20	189 162	78	823 979	85	166 667	
23	<b>Weinsteuer</b> .....	65 649	45	694 109	82	64 971	07	455 464	23	—	
24	<b>Schaumweinsteuer</b> .....	1 108 927	21	587 746	21	1 020 677	20	6 196 884	82	666 667	
25	<b>Salzsteuer</b> .....	— 65	—	45 664	61	— 644	65	— 7 279	35	—	
26	<b>Zündwarensteuer</b> .....	928 389	35	648 105	81	961 777	23	4 435 742	16	950 000	
27	<b>Leuchtmittelsteuer</b> .....	604 436	39	457 300	93	677 832	80	3 286 731	30	666 666	
28	<b>Spielkartensteuer</b> .....	206 983	85	233 461	75	213 227	90	1 116 232	80	166 667	
29	<b>Statistische Gebühr</b> .....	275 734	10	251 707	40	267 440	55	1 312 054	75	250 000	
30	<b>Aus dem Süßstoffmonopol</b> .....	40 188	15	63 063	80	37 298	30	182 635	90	50 000	
	Summe b ...	3 468 358	10	3 088 289	31	3 425 743	18	17 802 440	46	2 916 667*)	
	Summe B ...	248 082 902	94	189 587 715	74	275 381 484	51	1210 558 552	96	203 583 333*)	
<b>C. Sonstige Abgaben</b>											
31	<b>Brotversorgungsabgabe</b> .....	4 345	43	9 998	66	1 113	72	16 343	19	—	
	Summe C ...	4 345	43	9 998	66	1 113	72	16 343	19	—	
	Im ganzen ...	659 758 568	13	651 431 943	07	648 087 582	39	8533 648 014	06	645 833 333*)	

1) Einschließlich der aus den Einnahmen den Ländern usw. überwiesenen Anteile usw. und der an den Generalagenten für Reparationszahlungen und an den Kommissar für die verpfändeten Einnahmen abgelieferten Beträge.  
 2) Bis zum 31. Dezember 1923 außer Hebung gesetzt.  
 3) Hierin ist die von Landesbehörden erhobene Grunderwerbsteuer nicht enthalten.

Berlin, den 14. September 1927

Reichsfinanzministerium

\*) Diese Zahlen sind keine Additionssummen, sondern Zwölftel der im Etat angegebenen Beträge.

Berliner Börsenkurse vom 12. bis 19. September 1927

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

Table with multiple columns for dates (12.9. to 19.9.) and Div. % for various categories: Heimische Anleihen, Ausländische Anleihen, Kali-Werte, Lokomotiv- und Waggon-Fabrik-Aktien, Maschinen- und Metallw.-Fabrik-Aktien, Bahnen-Werte, Bank-Werte, Schiffahrts-Werte, Automobil-Werte, Chemische Werte, Elektrizitäts-Werte, and Sonstige Werte.

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

Table with columns for dates (12. September to 19. September) and stock categories (A.-G. f. Verkehrswesen, Allgem. Dt. Eisenbahnen, Deutsche Reichsbahn-Vorzüge, etc.). It includes 'Kurs' (highest/lowest) and 'Liquidationskurs' (per medio September, per ultimo August).

Redaktion des „Magazin der Wirtschaft“: Berlin SW 48, Hedemannstraße 13, 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, Hedemannstraße 15. — Postscheckkonto: Berlin 58914 — Bankkonto: Dresdner Bank, Depositenkasse F, Berlin SW, Spittelmarkt. — Druck: Gehring & Reimers G. m. b. H., Berlin SW 68, Ritterstraße 75. — Alleinige Anzeigenannahme: Karo-Reklame G. m. b. H., Berlin SW 48, Hedemannstraße 13. — 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.—.

STAHLSCHRÄNKE für Kleider können nicht verrotten, sind haltbarer als Holz, sind staubfrei-hygienisch und edel in der Form! FÜR FABRIK • BÜRO BEHÖRDEN • HAUS Wolf Ketter-Jacobi-Werke BERLIN W 15 • AMT BISMARCK 8210

# Commerz- und Privat-Bank

Aktiengesellschaft

Gegründet 1870

## Hamburg-Berlin

220 Filialen

120 Depositenkassen

### Bank Elektrischer Werte Aktiengesellschaft

Bilanz-Konto am 30. Juni 1927

AKTIVA	RM
Effekten und Beteiligungen .....	24 941 215,45
Bankguthaben .....	10 586 529,30
Konto-Korrent-Debitoren .....	1 894 764,50
Inventar .....	3,—
	<b>37 422 510,25</b>
PASSIVA	RM
Aktienkapital .....	24 200 040,—
Reservfonds .....	3 179 007,—
Teilschuldverschreibungen .....	6 805 495,—
Nicht eingelöste Dividendenscheine .....	16 539,20
Nicht eingelöste Zinsscheine .....	115 905,67
3% Zinsen von RM 6447150,— vom 1.1. bis 30. 6. 1927 gemäß Artikel 38 der Durchführungsverordnung zum Aufwertungsgesetz .....	96 707,25
Genußrechte-Zinsen .....	12 739,88
nicht abgehobene Genußrechte-Zinsen .....	33 237,—
Genußrechte-Tilgung .....	494 898,32
Kreditoren .....	2 467 940,93
Gewinn .....	37 422 510,25

Gewinn- und Verlust-Rechnung am 30. Juni 1927

DEBET	RM
Geschäftskosten und Steuern .....	435 684,03
Teilschuldverschreibungszinsen .....	193 440,75
Gewinn .....	2 467 940,93
	<b>3 097 065,71</b>
KREDIT	RM
Vortrag aus 1925/26 .....	59 909,73
Brutto-Geschäftsgewinn .....	3 037 155,98
	<b>3 097 065,71</b>

Berlin, den 30. Juni 1927.

### Bank Elektrischer Werte Aktiengesellschaft

In der heutigen ordentlichen Generalversammlung wurde für das Geschäftsjahr 1926/27 die Zahlung eines Gewinnanteils von

4 1/2% auf die Vorzugsaktien,  
10% auf die Stammaktien, die Stammaktien Lit. B und Lit. C

beschlossen.

Die Auszahlung erfolgt unter Abzug von 10% Kapitalertragssteuer vom 16. September d. J. ab gegen Einreichung der Gewinnanteilscheine

Nr. 21 unserer Vorzugsaktien über RM 60,— mit RM 2,43,  
„ 27 unserer Stammaktien (Ausgabe 1927) über RM 100.— mit RM 9,—,  
„ 27 bzw. Nr. 6 unserer Stammaktien bzw. Stammaktien Lit. B über RM 60,— mit RM 5,40,  
„ 27 unserer Stammaktien über RM 20,— mit RM 1,80 bei folgenden Stellen:

Allgemeine Elektrizitäts-Gesellschaft  
Berliner Handelsgesellschaft  
Bankhaus S. Bleichröder  
„ Delbrück Schlekler & Co.  
„ Hardy & Co. G. m. b. H.

in Berlin

Darmstädter & Nationalbank  
Kommanditgesellschaft auf Aktien  
Oresdner Bank

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

Deutsche Bank

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

Direction der Disconto-Gesellschaft

in Breslau  
Frankfurt a. M.,  
München

Bankhaus E. Helfmann  
„ Gebr. Sulzbach

in Frankfurt a. M.  
in Köln und  
Aachen

A. Schaaffhausen'scher Bankverein A.G.

in Köln

Bankhaus A. Levy  
„ Sal. Oppenheim jr. & Cie.  
Allgemeine Deutsche Credit-Anstalt

in Leipzig  
in Zürich, Basel  
und Genf

Schweizerische Kreditanstalt

bei letzterer in Franken zum Tageskurse.

Die Auszahlung der Beteiligung der Altbesitzer unserer Schuldverschreibungen am Reingewinn für das Geschäftsjahr 1926/27 erfolgt unter Abzug von 10% Kapitalertragssteuer bei den genannten Zahlstellen gegen Einreichung des Gewinnanteilscheines Nr. 2 zur Genußrechtsurkunde, und zwar:

über je RM 50,—, die bis zum Höchstsatze von 4% gewinnberechtigt sind, mit RM 1,80,  
„ „ „ 50,—, die bis zum Höchstsatze von 4 1/2% gewinnberechtigt sind, mit RM 2,02,  
„ „ „ 100,—, die bis zum Höchstsatze von 4% gewinnberechtigt sind, mit RM 3,60,  
„ „ „ 100,—, die bis zum Höchstsatze von 4 1/2% gewinnberechtigt sind, mit RM 4,05,  
„ „ „ 200,—, die bis zum Höchstsatze von 4% gewinnberechtigt sind, mit RM 7,20  
„ „ „ 200,—, die bis zum Höchstsatze von 4 1/2% gewinnberechtigt sind, mit RM 8,10.

Berlin, den 15. September 1927.

### Bank Elektrischer Werte Aktiengesellschaft

# 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, Calre,  
Alexandrien

**DEUTSCH-  
SÜDAMERIKANISCHE  
BANK**

Direktion: Berlin W 8

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



## BEMBERG SEIDE

Weichheit und Griff  
Feiner milder Glanz

Das Ebenbild der Naturseide

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

BARMEN-RITTERSHAUSEN

Gegründet 1792 | Akt.-Ges. seit 1897

**Maschinen- und Bohrgerätefabrik**



**Alfred Wirth & Co.**

**Erkelenz (Rhd.)**



**Bohreinrichtungen**

für Mineralaufschlüsse, Kohle,  
Erze, Kali usw.

**Tiefbohrkräne**

aller Systeme  
mit allen dazugehörigen  
**Bohrwerkzeugen**

**Gewinnungsanlagen**

für Erdöl, Sole, Wasser und  
dergleichen

Walzwerks-Adjustagemaschinen  
Hochleistungs-Werkzeugmaschinen

# Gebr. Arnhold BANKHAUS

DRESDEN

Gegründet 1864

BERLIN

**DRESDEN - A.**

Waisenhausstr. 18-22

**BERLIN W 56**

Französische Str. 33e