

Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

★
Inhalt:

Deutsche Kolonien?	1481	Der Bilanzfehler der Emag Elektri- zitäts-A.-G.	1499
<i>Prof. Dr. Ernst Grünfeld</i> , Deutschlands landwirtschaftliche Genossenschaften	1483	Ein Zusammenschluß in der Pharmazie	1500
<i>Georg Bernhard</i> , Unbegründete Infla- tionsfurcht	1486	Griechische Reparationsaufträge	1500
<i>Dr. Alfred Marcus</i> , Deutschland und die internationalen Metallkartelle	1488	Seiden-Valorisation in Japan	1501
Die Probleme der Woche	1489	Das neue Erdölparadies	1501
Die Reichsmark über Parität	1489	Französisch-amerikanischer Zoll- konflikt	1502
Weitere Drosselung der Auslands- anleihen?	1490	Konjunktur-Barometer	1502
Preußens zweite Auslandsanleihe	1490	Die Warenmärkte	1505
Fortgesetzte Ausfuhrsteigerung	1491	Der Geld- und Kapitalmarkt	1507
Amerikanischer Zuschlagszoll auf deutsches Eisen?	1491	Die Effekten-Börse	1508
Zur Konjunktur-Diskussion — eine Erwiderung	1492	Berliner Börse	1508
Sparkassen und Kreditgenossen- schaften	1493	Hamburger Börse	1509
Gefahrgemeinschaften und Streik- entschädigungsgesellschaften	1494	Die Wirtschaft des Auslands	1510
Neue Kämpfe um das Ferngas	1495	Das russisch-lettische Flachs-Ab- kommen	1510
Englische Abzahlungskredite für die deutsche Textilindustrie	1496	Wirtschafts-Literatur	1511
Internationale Elektro-Beziehungen	1496	Eingegangene Bücher	1513
Opposition bei den Berlin-Karls- ruher Industriewerken	1497	Statistik	1514
Kompromiß bei der Voigt & Haefner A.-G.	1498	Ausweise deutscher Privatnoten- banken	1514
Kapitalerhöhung der Züricher Elektrobank	1499	Der deutsche Außenhandel im August	1514
		Börsenkurse	1515
		Termin-Notierungen und Liqui- dationskurse	1516
		Chronik	1516

VIERTELJÄHRLICH 12 MK.



EINZELHEFT: 1 MARK

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

BERLIN SW 48 / HEDEMANNSTR. 13

Vereinigte Stahlwerke AKTIENGESELLSCHAFT Düsseldorf



Wir
erzeugen
in unsern

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

Rohreisen, Rohstahl, Halbzeug, Stabeisen, Formeisen, Universaleisen, Spundwandbleisen Bauart Larssen, Stabstahl, Bandbleisen kalt und warm gewalzt, Bandstahl, kohlenstoffarmes Eisen (Silberbleisen)

Großbleche, Mittelbleche, Feinbleche, Schwarzbleche, Weißbleche, Wellbleche, Wellblechbauten, verbleite und verzinkte Bleche, Riffelbleche, Buckel, Tonnen- und Schlepplbleche

Gezogene, gewalzte, nahtlose und geschweißte Röhren, Gasrohre, Dampfrohre, Wasserleitungsrohre, Siederöhre, Rippenrohre, verzinkte Blechrohre, Ölrohre, Rohrschlangen, Rohrspiralen, Masten, Ladebäume, Grubenstempel

Drähte, gezogen, gewalzt, verzinkt, Drahtseile, Drahtgeflechte, Stachelndraht

S. M. Elektro- und Bessemerstahlguß, roh und bearbeitet, Temperguß, S. Eisen- und Metallguß, Handelsguß, säure- und feuerbeständigen Guß, Maschinenguß, Grauguß

Heizkörper, Schachtringe, Heizkessel aus Guß, Gußrohre, Muffen- und Flanschenrohre, Gas- und Siederohrbogen (Fittings), Kirchen- und Signallocken

Preß- und Schmiedestücke, roh und fertig bearbeitet, Gesenkschmiedestücke, Kurbelwellen, Ketten aller Art, Förderkorbbwischengeschirre, nahtlose, geschmiedete bzw. gewalzte Winkel-, Flach- und Domflanschringe für alle Verwendungszwecke, schmiedeeiserne Heizkessel, Dampfkessel, Boden- und Preßteile, Zahnräder

Eisenbahnbedarf wie Eisenbahnoberbaumaterial mit sämtlichem Klein-eisenzeug, Zahnstangenbahnen Bauart Abt, Weichen, verkürzte doppelte Kreuzungsweichen Patent Baseler, rollendes Eisenbahnmateriel, wie Radsätze und Radsatzteile für Lokomotiven, Tender und Wagen

Wagen- und Lokomotivbeschlagteile, Tragfedern, Spiralfedern, Zylinderfedern, Personen-, Güter- und Spezialwagen, Kesselwagen, Schwerverlastwagen, Kälte- bzw. Kühlwagen, Selbstentladler, Wagen für Feld-, Wald- und Industriebahnen, Förderwagen

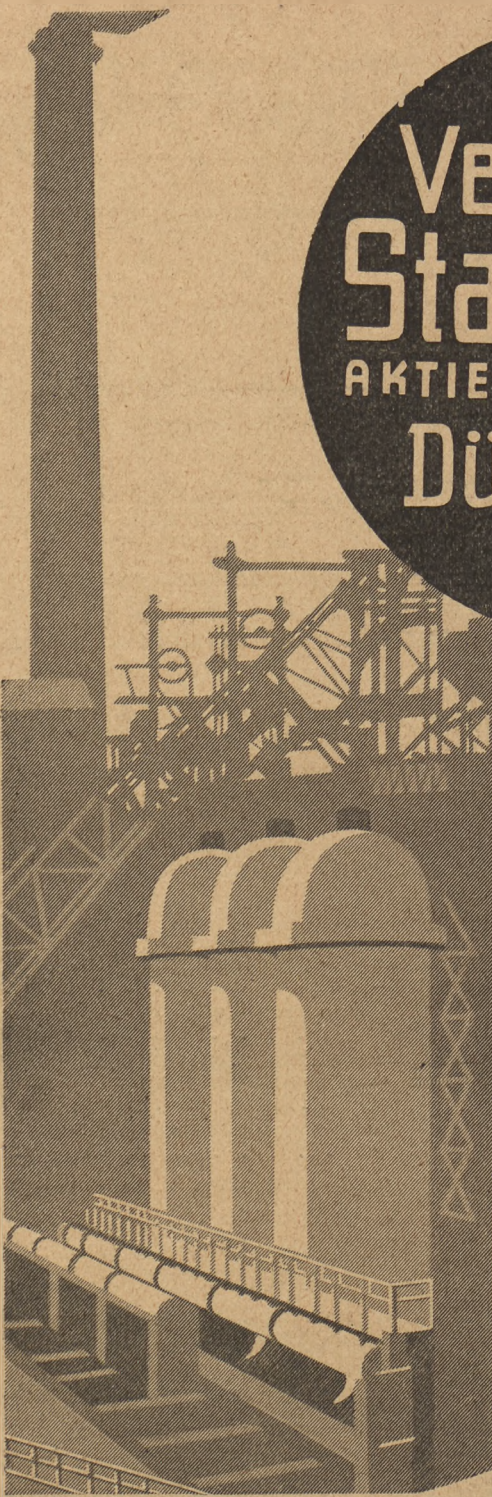
Schrauben, Muttern und Nietens
Eisenkonstruktionen für Brücken, Hallen, Hoch-, Wasser- und Wehrbau, Transportanlagen

Union-Stahlriemenscheiben, Autogene Unterwasserschneidgeräte, Demag-Union-Pfahlzähler

Schiffe, Schwimmdocks, Schleusen- und Docktore, Pontons, Schwimmkörper, Schwimmbagger, Schiffsdampfmaschinen, Schiffshilfsmaschinen, Schiffskessel, Union-Patentanker, Klipp- und Stockanker

Eisenportlandzement, Hochofenzement, Ziegel- und Schlackensteine, feuerfeste Materialien, Schlackenwolle

Vereinigte Stahlwerke Aktiengesellschaft Düsseldorf



L 405/161



Z1087

Die **Vaterländische Kreditversicherungs-A.-G.**

Berlin, Kochstraße 3

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

übernimmt

Kreditversicherungen und Garantien aller Art.

MAGAZIN DER WIRTSCHAFT

* Vereinigt mit „PLUTUS“ *

3. JAHRGANG

BERLIN, DONNERSTAG, 29. SEPTEMBER 1927

NUMMER 39

Deutsche Kolonien?

Die Berufung eines deutschen Vertreters in die Mandatsabteilung des Völkerbunds erweckt neue Hoffnungen, daß Deutschland früher oder später wieder in den Besitz einer Kolonie gelangt. Eine koloniale Betätigung Deutschlands ist indes überaus bedenklich. Die Aufschließung einer Siedlungskolonie würde das Mutterland wertvoller Arbeitskräfte und Kapitalien berauben, die im Inland rentabler zu verwerten sind. Eine Exploitationskolonie würde ebenfalls dem kapitalarmen Deutschland Kapitalien entziehen, ohne den deutschen Rohstoffbedarf sicherzustellen. *(im Notfall)*

Die Genfer Tagung brachte Deutschland Sitz und Stimme in der Mandatsabteilung des Völkerbunds. Wie inzwischen bekannt wurde, ist Geheimrat Kastl, der in der Vorkriegszeit der Kolonialverwaltung angehörte, und jetzt Vorstandsmitglied des Reichsverbands der Deutschen Industrie ist, zum deutschen Vertreter ernannt worden). Es ist also anzunehmen, daß Deutschland früher oder später bei einer Neuverteilung der Mandate — oder sagen wir deutlicher: der Kolonien — wieder in die Reihe der Kolonialmächte aufrückt. Diese Neuverteilung wird allerdings nicht ohne Schwierigkeiten vor sich gehen, denn wenn bereits die Besitzergreifung herrenloser Gebiete zu den heftigsten Kämpfen führte, um wieviel schwerer wird sich ein Staat von einer bereits okkupierten Kolonie trennen? Zweifellos wird er es nur unter zwei Voraussetzungen tun: er wird Kompensationsobjekte dagegen eintauschen, und er wird ausschließlich solches Land abtreten, das sich als gänzlich unwirtschaftlich oder als ungesund erwies, oder das von aufsässigen Stämmen bewohnt ist. Sicherlich werden die Interessenten einer deutschen Kolonialpolitik, mögen die Bedingungen noch so ungünstig sein, dem deutschen Volke das erworbene Gebiet als ein Paradies auf Erden darstellen; wir halten es daher für angebracht, frühzeitig die Frage der Zweckmäßigkeit deutscher Kolonialpolitik zur Diskussion zu stellen.

Wir wollen dabei die politischen Seiten des Problems ausschalten. Wir wollen nicht des näheren erörtern, daß Deutschland, solange noch ein fremder Soldat auf seinem Boden steht, wichtigere Aufgaben hat, als ein Stück afrikanischen Urwalds zu erobern. Wir wollen nicht näher darlegen, daß eine Kolonialtätigkeit die deutsche Außenpolitik aufs schwerste belasten würde, und daß im Falle eines neuen Kriegs das Reich sein Kolonialgebiet noch weniger würde schützen können, als es das kaiserliche Deutschland vermochte. Wir wollen auch die Frage außer acht lassen, ob Deutschland nicht gut daran täte, einer künftigen Auseinandersetzung zwischen weißen

und farbigen Völkern von vornherein aus dem Wege zu gehen. Ob politische und militärische Argumente gegen eine neue Kolonialtätigkeit sprechen, bleibe hier unerörtert; wir wollen uns, dem Charakter dieser Zeitschrift gemäß, auf eine Erörterung der wirtschaftlichen Fragen beschränken.

Kolonien können für das Mutterland einen vierfachen Wert haben: sie können als Siedlungsland in Betracht kommen, sie können eine wertvolle Rohstoffquelle darstellen, sie können als Absatzmarkt und schließlich als Zwischenhandelsplatz (z. B. Aden, Singapore, Hongkong oder Tsingtau) von Bedeutung sein. Die letzte Möglichkeit wollen wir von vornherein ausschalten, denn es ist unwahrscheinlich, daß eine der großen kolonialen Handelsemporen an Deutschland abgetreten wird. Wir untersuchen daher nur die Bedeutung einer Kolonie für die Auswanderung aus Deutschland und den deutschen Außenhandel.

Als zu Beginn des vorigen Jahres die Zahl der Erwerbslosen die Zwei-Millionen-Grenze überschritten hatte, als niemand die Resorption nicht nur der konjunkturellen, sondern auch der strukturell bedingten Arbeitslosigkeit durch einen neuen Wirtschaftsaufschwung ahnte, damals hätte man die Zweckmäßigkeit einer Siedlungskolonie mit einem Schein von Recht behaupten können. Die Auswanderung nach fremden Staaten war weitgehend erschwert, sei es, daß die wirtschaftliche Lage dieser Länder nicht günstiger war als die Deutschlands, oder daß gegen deutsche Einwanderer noch eine gewisse Animosität vom Kriege her bestand, oder daß sich die Staaten durch Einwanderungsbeschränkungen gegen den Zustrom von Arbeitskräften wehrten. Die Ansiedlung der Arbeitslosen auf deutschem Kolonialboden schien daher diskutabel zu sein. Für das Mutterland hätte allerdings diese Auswanderung — wie überhaupt jede Auswanderung — einen volkswirtschaftlichen Verlust bedeutet. Von der Kapitalfrage ganz abgesehen, hätte Deutschland einen Teil seiner fähigsten Arbeitskräfte verloren, denn es sind stets

alter Hauptpunkt
Wiederholung

die tüchtigsten, anpassungsfähigsten, selbständigsten und strebsamsten Elemente, die zur Auswanderung neigen. Alte und gebrechliche Leute, die heute — neben abgebauten Angestellten — das Hauptkontingent der längerfristig Arbeitslosen stellen, kommen für die Auswanderung nicht in Betracht. Die Emigration, gleichviel ob in eine Kolonie oder in fremdstaatliche Gebiete, hätte Deutschland also wertvoller Arbeitskräfte beraubt, deren Verwendbarkeit im inländischen Wirtschaftsprozeß der gegenwärtig herrschende Mangel an geschulten Arbeitern beweist.

Allerdings wären der *Industrie* durch die Auswanderung in eine Kolonie nur *mittelbar* Arbeitskräfte verlorengegangen, denn daß Fabrikarbeiter in die Kolonien abwanderten, war auch in der Vorkriegszeit recht selten. (Wie wäre sonst auch die langandauernde Massenarbeitslosigkeit in England möglich?) Das Gros der Kolonisten — von Kaufleuten abgesehen — stammte aus *Handwerkskreisen* und aus der überschüssigen *Landbevölkerung*. Es wurde also vor dem Kriege von dem Strom von Arbeitskräften, der sich seit Jahrzehnten vom Land in die Städte ergießt, ein Bächlein in die Kolonien abgelenkt und dadurch mittelbar der Industrialisierung entzogen. Allerdings nur ein Bächlein; es kann, wie wir noch sehen werden, nicht die Rede davon sein, daß die Auswanderung in die Kolonien etwa einen wesentlichen Teil der ländlichen Überschußbevölkerung neuer landwirtschaftlicher Betätigung zugeführt hätte. Sollen diese Bevölkerungsteile ernstlich von den Städten ferngehalten werden, um sie etwa vor der Proletarisierung zu bewahren, so steht dafür ein sehr wirksames Mittel zur Verfügung: Kolonisierung nicht des afrikanischen Buschs, sondern unausgenützten deutschen Bodens.

Die *innerdeutsche Siedlung* hätte vor allem den Vorzug, daß sie viel geringere Kapitalien binden würde als die Besiedlung anderer Erdteile. Die Kolonialfreunde, die ihre Forderungen mit dem Hinweis auf eine Übervölkerung Deutschlands begründen und die innere Kolonisation womöglich unter dem Vorwand des Kapitalmangels ablehnen (so Dr. Tänzler in der „Berliner Börsen-Zeitung“ Nr. 335 vom 21. Juli 1927), vergessen, daß auch die *äußere Kolonisation Kapital* erfordert, und zwar in sehr viel größerem Umfang als die ihnen politisch mißliebige Schaffung neuer Bauernstellen. Die untere Grenze des Kapitalbedarfs für eine innerdeutsche Siedlung schwankt zwischen 25 000 und 30 000 RM, die Ansiedlung eines Farmers in *Südwestafrika* — und hier liegen die Verhältnisse relativ günstig — erfordert wenigstens 40 000 RM, die lange Jahre hindurch zunächst keine Rente abwerfen. Abgesehen von den *Kompensationsobjekten*, die Deutschland für den Erwerb einer Kolonie hingeben müßte, würde die Besiedlung der Kolonie (einschließlich des Aufbaus eines Behördenapparats, der Verkehrsmittel usw.) also ganz außerordentlich hohe Kapitalien binden, und zwar langfristig und ohne die Aussicht auf baldige Rentabilität. Wenn es in der Entschließung der vor wenigen Tagen in Bremen abgehaltenen *Hauptversammlung*

des Deutschen Kolonialvereins heißt: der Verein „hält es für seine Pflicht, mit allem Nachdruck die Herausgabe unserer Kolonien und die Schaffung neuer Siedlungsmöglichkeiten zu fordern, weil ein Volk, um zu leben und zu schaffen, einen seiner Volkszahl entsprechenden Raum und eine seiner Kraft entsprechende Erwerbsmöglichkeit haben muß“, so ist das *volkswirtschaftlicher Unsinn*. *Übervölkerung ist stets ein relativer Begriff*, und die Größe, zu der die Bevölkerungszahl oder genauer: die Arbeitskraft der Nation in Beziehung gesetzt werden muß, ist das *verfügbare Kapital*. Wenn Deutschland jahrelang mit schwerer Arbeitslosigkeit zu kämpfen hatte, so war — von Umstellungsschwierigkeiten und ähnlichen Reibungserscheinungen abgesehen — die Hauptursache der Kapitalmangel der deutschen Wirtschaft. Unter diesen Umständen läßt sich neues Kapital in der einheimischen Wirtschaft fruchtbarer verwerten als in Afrika.

Dabei darf nicht übersehen werden, daß auch vor dem Kriege, als Deutschland noch über ein Kolonialreich verfügte, das fünf- bis sechsmal so umfangreich wie das Mutterland war, *der Hauptstrom der deutschen Auswanderung nicht nach den deutschen Kolonien ging*, sondern in das Ausland, hauptsächlich nach Amerika. In Deutsch-Südwestafrika lebten vor dem Kriege etwa 21 000 Deutsche, in Deutsch-Ostafrika rund 4000, die Zahl der Deutschen in Kamerun betrug 1912 nicht mehr als 1311 und in Togo überhaupt nur 327. Im ganzen befanden sich vor dem Kriege schätzungsweise 30 000 Deutsche im gesamten deutschen Kolonialreich, und wenn der ehemalige stellvertretende Gouverneur Deutsch-Ostafrikas auf der erwähnten Bremer Tagung des Deutschen Kolonialvereins prophezeit, daß Deutschland, wenn es nicht wieder Kolonien erhalte, „kontinental verkümmern“ werde, so müssen wir die Gegenfrage erheben, ob Deutschland etwa in den Jahrzehnten vor dem Kriege „verkümmert“ sei, denn trotz jahrzehntelanger Anstrengungen betrug die Zahl der Kolonialdeutschen nur etwa 30 000, also $\frac{1}{2}$ Promille der deutschen Bevölkerung.

Bei alledem ist natürlich vorausgesetzt, daß Deutschland überhaupt eine *Siedlungskolonie* zugewiesen wird. Von den ehemals deutschen Kolonien zählen Deutsch-Ost- und -Südwestafrika zu diesem Typus; an ihre Rückgabe ist nicht zu denken. Togo und Kamerun waren dagegen, wie schon die oben mitgeteilten Ziffern über die deutsche Bevölkerung zeigen, keine Siedlungs-, sondern *Exploitationskolonien*.

Vielleicht besteht aber die kontinentale Verkümmern Deutschlands gerade im *Rohstoffmangel*. So betonte Dr. Leutwein auf der Bremer Tagung, daß die Rückgewinnung deutscher Kolonien schon deshalb notwendig sei, weil Deutschland durch den Versailler Vertrag einen Teil seiner Rohstoffquellen verloren habe. Auch dieses Argument ist wenig stichhaltig. In einem neuen Kriege wird das Reich ebensowenig Produkte seiner Kolonien beziehen können wie im Weltkrieg. Und im Frieden kann es die

aber im Frieden mit Waffen und folgen kann es für einen Rohstoffmangel im Weltkrieg im Weltkrieg für den Krieg

erforderlichen Rohstoffe kaufen. Denn die Kapitalien, die es auf die Exploitation der Kolonie verwenden müßte, könnte es im Inland rentabler verwerten. Der bloße Besitz von Kolonien ist ebenso wenig wertvoll wie der von Fabrikgebäuden, es müssen Kolonien sein, in denen sich rentabler als im Mutterlande arbeiten läßt. (Vgl. Jahrg. 1, Nr. 42, S. 1415.) Es sollte zu denken geben, daß in England die Frage umstritten wird, ob nicht ein Teil der kleinasiatischen Mandate wieder abgestoßen werden solle, oder daß in den Vereinigten Staaten lange Zeit hindurch der Plan bestand, die stets im Aufstand befindlichen Philippinen an Japan abzutreten!

Aber selbst wenn wir unsere ehemaligen Kolonien zurückerhielten, würde sich an unserer Rohstoffversorgung ebensowenig ändern wie in bevölkerungspolitischer Hinsicht, denn die Annäherung an eine wirtschaftliche Autarkie — das Ideal aller Kolonialfreunde, von dem selbst das englische Imperium weit entfernt ist — wäre nur geringfügig. Der Beweis dafür läßt sich mit wenigen Zahlen führen. Die Einfuhr aus sämtlichen Kolonien nach Deutschland betrug im Jahre 1915: 57,165, die Ausfuhr aus Deutschland nach deutschen Kolonien: 53,264 Mill. Mark. Wenn wir damit die Gesamteinfuhr (11,638 Milli-

arden M) und Gesamtausfuhr (10,891 Milliarden M) des Deutschen Reichs vergleichen, wird die geringfügige wirtschaftliche Bedeutung der deutschen Kolonien für das Vorkriegsdeutschland deutlich.

Deutschland hat, solange seine produktionstechnische Ausrüstung noch hinter der eines seiner Konkurrenten zurückbleibt, im Inland selbst Aufgaben genug, mit deren Bewältigung es seine Kapitalien und Arbeitskräfte vollends beschäftigen kann. Sollten jedoch überschüssige Kapitalien in späterer Zeit zur Anlage im Ausland drängen, so bieten sich genügend Gelegenheiten, sie in einer für die Gesamtwirtschaft fruchtbareren Weise zu verwerten. Vor dem Kriege hat deutsches Kapital in neu- und vorkapitalistischen Ländern, insbesondere in Kleinasien, eine bedeutende Rolle gespielt. Gegenwärtig versucht amerikanisches Kapital, Teile Ostasiens und Süd- und Mittelamerikas kapitalistisch zu kolonisieren. Wenn Deutschland künftig — ohne in die Fehler der Bagdadbahnpolitik zu verfallen — einen planmäßigen Kapitalexport nach dem Vorbild der Vereinigten Staaten treibt, wird es größere wirtschaftliche und politische Vorteile daraus ziehen als aus einer mit schweren Opfern erkaufte unrentablen Kolonie.

Deutschlands landwirtschaftliche Genossenschaften

Von Professor Dr. Ernst Grünfeld, Halle

Der Schwerpunkt des landwirtschaftlichen Genossenschaftswesens liegt in Deutschland auf den Kreditgenossenschaften. Sie sind für die Kapitalbildung von großer Bedeutung, da zu ihren Sparkunden zahlreiche Nichtlandwirte gehören. Dem Ausbau der Warengenossenschaften sollte das deutsche Bauerntum größere Aufmerksamkeit zuwenden. Dazu wird es nötig sein, daß es sich von der wirtschaftspolitischen Führung durch den Grundbesitz freimacht und seine Fühlungnahme mit den Verbraucher-genossenschaften verstärkt. Auf dem Gebiet der wirtschaftlichen Rationalisierung haben die Genossenschaften noch große Aufgaben zu erfüllen.

Im Juni fanden herkömmlicherweise die Jahresversammlungen der beiden großen Verbände der landwirtschaftlichen Genossenschaften statt, und der Raiffeisenverband, oder wie er eigentlich heißt, der Generalverband feierte dieses Jahr unter allgemeiner Anteilnahme das Fest seines fünfzigjährigen Bestehens. Überdies hat sich die Wirtschaftskonferenz in Genf eingehend mit Fragen des landwirtschaftlichen Genossenschaftswesens beschäftigt, und gelegentlich hörte man auch etwas von den Ergebnissen der zu diesem Zwecke veranstalteten Wirtschafts-Enquête.

Es wäre auch Zeit, daß man endlich zusammenfassende Angaben über die deutschen landwirtschaftlichen Genossenschaften erhielte. Das ist heute schwer möglich, da die Verbände verschieden organisiert sind und verschiedene Statistiken veröffentlichen. Immerhin genügt auch das wenige, was man dabei erfährt, um die ungeheure Bedeutung der landwirtschaftlichen Genossenschaften ins rechte

Licht zu stellen. Am 1. Januar 1927 gab es in Deutschland 40 006 Genossenschaften, von denen 25 827 dem Reichsverband, 8666 dem Raiffeisenverband angehörten. Von ihnen waren 13 040 bzw. 6042 Spar- und Darlehenskassen, die anderen Bezugs-, Absatz-, Molkerei-, Elektrizitäts- und andere Genossenschaften. Es gibt übrigens auch noch andere, wenn auch nicht mehr sehr viele landwirtschaftliche Genossenschaften außerhalb der beiden großen Verbände.

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.

Über den Geschäftsumfang und die volkswirtschaftliche Bedeutung dieser ländlichen Volksbanken unterrichten die folgenden Ziffern, die natürlich den Tatbestand nicht nach jeder Hinsicht klarlegen. Immerhin zeigen sie, welch ein großer Teil des deutschen Volksvermögens den ländlichen Genossenschaften anvertraut ist und wie sehr die Genossenschaften das Kreditbedürfnis der ländlichen Bevölkerung befriedigen.

	Ende 1913	Ende 1925	Ende 1926
<i>Reichsverband</i>			
Gewährte Darlehen	1017	590,7	—
Spareinlagen	1371	170,7	343
Einlagen in laufend. Rechnung	204	152,9	241,5
<i>Raiffeisenverband</i>			
Gewährte Darlehen	491,5	54,1	—
Spareinlagen	648,7	57,3	} zusammen etwa 135 ¹⁾
Einlagen in laufend. Rechnung	27,9	27,1	
<i>Vergleichszahlen</i>			
Einlagen der Sparkassen ²⁾	19493,6	2504,5	4209,7
Großbanken ³⁾ :			
a) Kreditoren	7504,3	5226,9	5240,8 ⁴⁾
b) Schuldner in lfd. Rechnung	5466,3	1272,8	2831,9 ⁴⁾

¹⁾ Geschätzt.

²⁾ Spar-, Giro- usw. Einlagen.

³⁾ Zehn Großbanken.

⁴⁾ Für den 28. II. 1926.

Dabei darf man nicht etwa glauben, es wären nur Landwirte in diesen Genossenschaften, die man gemeinhin als Zusammenschluß der kleinen und mittleren Bauern ansieht. Man kann vielmehr feststellen, daß die landwirtschaftlichen Genossenschaften, wenigstens in ihren Spar- und Darlehenskassen, 30 bis über 50% *Nichtlandwirte* enthalten, besonders Gewerbetreibende, Beamte, Rentner, aber auch sehr viele Arbeiter, um so mehr, je mehr die Gegend städtisch-industriellen Charakter hat. Und diese Mischung, welche die ländlichen Spar- und Darlehenskassen zu den *Volksbanken der ländlichen Bezirke* macht, bringt einen sehr gesunden Austausch von Sparern und Kreditwerbern mit sich, gerade jetzt, wo die Landwirte meistens Geld brauchen, eine ganze Reihe von kleinen Leuten aber in geradezu erstaunlicher Weise spart. Erst neulich brachte mir der Besuch bei einer Spar- und Darlehnskasse der Provinz Sachsen in einem Orte mit 900 Einwohnern, in dem auch noch die Kreissparkasse und eine Privatbank vertreten ist, überraschende Einblicke in die Spartätigkeit von Arbeitern (auch Wanderarbeitern), Ausgedingern und anderen kleinen Leuten, die es zustande gebracht hat, daß seit 1924 die Spareinlagen dort auf 70 000 Reichsmark gestiegen sind, wobei sich der Einlagebestand alle halben Jahre verdoppelt hat!

Diese Spar- und Darlehenskassen oder Raiffeisenvereine sind keineswegs nur Volksbanken: sie kaufen und verkaufen auch für ihre Mitglieder, sind die zentralen Wirtschaftsgebilde, besonders der kleinen Gemeinden, und sind das Kernstück der deutschen

landwirtschaftlichen Genossenschaften. Die Waren- und Werksgenossenschaften sind jünger als die Kreditgenossenschaften. Es ist typisch für die deutsche Genossenschaftsgeschichte und die deutsche Landwirtschaft, daß die *Kreditgenossenschaften* führend sind, und daß die deutsche Landgemeinde die *universelle Genossenschaft* bevorzugte. Das erklärt sich aus der Geschichte der deutschen ländlichen Genossenschaften, die bekanntlich nach dem Vorbilde von Schulze-Delitzsch ihr Gepräge durch Raiffeisen erhalten haben. Ihre Entstehung fällt in die Zeit wirtschaftlichen Elends um die Mitte des vorigen Jahrhunderts, als der Bauer infolge Unbildung und Hilflosigkeit nach der Bauernbefreiung, landwirtschaftlichen Notjahren und während der beginnenden Industrialisierung zunächst einmal aus Wucherhänden befreit werden mußte. Daß die deutschen landwirtschaftlichen Genossenschaften dies geleistet haben, wird immer einer ihrer größten Ruhmes-titel bleiben.

Ihre finanzielle und kulturelle Hilfe, die undenkbar gewesen wäre, wenn nicht neben der geschäftlichen Tüchtigkeit eine gemeinnützige und sittliche Bewegung durch sie entfacht worden wäre, hat den Bauern wirtschaftlich befreit, hat ihn aber politisch und sozial nicht von den Großgrundbesitzern entfernt, die sogar vielfach die Führung im Genossenschaftswesen behalten haben. So wurde, als eine neue Agrarkrise in den siebziger Jahren entstand, das Genossenschaftswesen Deutschlands nicht das Instrument einer ausgesprochenen *Bauernpolitik*, etwa mit dem Ziele der Selbsthilfe, auch nicht in der allgemeinen Wirtschaftspolitik, sondern die Bauernschaft machte im Gefolge der großen Landwirte die Schutzzoll-Bewegung mit, die darauf hinauslief, ohne Veränderung der Produktionsverhältnisse mittels Staatshilfe über die Krise hinwegzukommen.

Ganz anders ist der Typus des Genossenschaftswesens in den *Agrar-Export-Ländern*, als dessen Vertreter uns *Dänemark* gelten kann. Hier fand die Agrarkrise eine intellektuell bereits gehobene, selbstbewußte Bauernschaft vor, die auch ohne den Impuls Raiffeisenscher Ideologie (die übrigens im Reichsverband längst nicht so mächtig ist wie im Generalverband, und auch da gelegentlich überschätzt wird, denn ein kräftiger Gemeinschaftsgeist wirkt auch in anderen Genossenschaften) eine tatkräftige und vor allem höchst erfolgreiche Selbsthilfe genossenschaftlicher Art in die Wege leitete. Die dänischen Bauern haben, als der Getreidebau durch die überseeische Konkurrenz unrentabel wurde, die Ausfuhr von Lebendvieh durch Deutschlands Zollpolitik gefährdet wurde, in erstaunlicher Ziel-sicherheit Genossenschaften zur Verarbeitung und Ausfuhr tierischer Erzeugnisse gegründet, und heute ist dänische Butter, dänischer Schinkenspeck, sind dänische Eier wichtige Ausfuhrartikel geworden, deren Qualität Weltruf genießt und die daher verhältnismäßig leicht im Auslande abgesetzt werden können.

Ähnlich haben seit etwa zwei Jahrzehnten die Farmer der Vereinigten Staaten, Kanadas, Australiens, Neuseelands, Südafrikas den genossenschaftlichen Absatz von Obst, Gemüse, Handelsgewächsen, tierischen Erzeugnissen, letzthin auch von Getreide in die Wege geleitet, und der weltgeschichtliche Erfolg dieser wirtschaftlichen und wirtschaftspolitischen Selbsthilfe ist, daß die genossenschaftlichen Organisationen der Landwirte damit im Begriffe sind, den internationalen Markt der landwirtschaftlichen Erzeugnisse zu beherrschen.

Die deutschen Landwirte, die mit Recht darauf stolz sein können, daß die Welt bei ihnen in die Schule gegangen ist, wie in den letzten Jahren der Aufschwung des ländlichen Kreditgenossenschaftswesens in Britisch-Indien, Ceylon, Japan, auf dem Balkan, in Rußland und anderwärts beweist, haben nunmehr begonnen, dem neuartigen Genossenschaftswesen der Ausfuhrländer, in denen die *Warengenossenschaften* den Mittelpunkt abgeben, zu studieren, und man beginnt auch bei uns, dem genossenschaftlichen Warenverkehr mehr Aufmerksamkeit und Schätzung entgegenzubringen, ohne deswegen das Gute der bisher bewährten Einrichtungen zu unterschätzen.

Das landwirtschaftliche Genossenschaftswesen Deutschlands sieht sich also vor einer ganzen Reihe neuer Aufgaben. Da ist zunächst der Wiederaufbau: es gilt, *neues Kapital zu bilden*, und man hat ja aus den oben mitgeteilten Zahlen gesehen, daß man rasch vorwärtskommt, nicht zuletzt infolge der wichtigen Berufsmischung in den ländlichen Spar- und Darlehenskassen. Es ist vielfach das Geld der Handwerker, Arbeiter und Beamten, das als Darlehen in die Hände der Bauern übergeht. Das kann auf die Dauer nicht ohne Rückwirkung auf den sozialen Charakter der ländlichen Genossenschaften bleiben. Der weiteren Verschuldung der deutschen Landwirtschaft wird durch Ausdehnung der *Lebensversicherung* vorgebeugt werden müssen, für die sich übrigens die landwirtschaftlichen Genossenschaftsverbände, wie auch die übrigen Genossenschaftsverbände immer mehr und mehr eigene Anstalten angliedern.

Weiterhin dürfte ein Zusammenschluß der beiden größten Genossenschaftsverbände zustande kommen, an dem wieder gearbeitet wird und der auch gelingen dürfte, besonders weil die staatliche Preußenkasse nunmehr bei beiden Verbänden ausschlaggebend geworden ist, während die Zusammenschlußversuche früher gerade an der Zentralkassenfrage scheiterten. Es ist freilich nicht zu unterschätzen, daß gerade das Genossenschaftswesen auf Vertrauen

aufgebaut ist und daß dazu auch eine möglichst pflegliche Behandlung alter Verbindungen gehört.

Eine andere Aufgabe, an die man ernstlich herangeht, ist die *wirtschaftliche Rationalisierung* auch in bezug auf den Warenabsatz, der allerdings zur Voraussetzung hat, daß man standardisiert, d. h. einerseits eine größere Einheitlichkeit der Produkte schafft, dann aber auch nach ausländischem Muster die Sorten festlegt, und die Verpackung und Konservierung verbessert. Schließlich ist es unvermeidlich, daß die Erzeuger einen kürzeren Weg zu den Verbrauchern finden, wofür gerade die Verhandlungen in Genf Anregungen gegeben haben. Trotz politischer und sozialer Verschiedenheit ist zu erwarten, daß die Verbraucher-Genossenschaften, die inzwischen sehr erstarkt sind und gleichfalls den Wunsch nach engerer Fühlung mit den Erzeuger-Genossenschaften haben, direkt von den landwirtschaftlichen Genossenschaften kaufen. Was auf diesem Gebiete möglich ist, haben die britischen Konsumvereine gezeigt, die im größten Maßstabe von überseeischen Erzeuger-Genossenschaften kaufen und in den letzten Jahren immer mehr dazu übergegangen sind, sich der Zwischenhändler zu entledigen, wozu allerdings auch große Summen zur Finanzierung dieser Geschäfte aufgebracht werden mußten. Aber gut geleitete Verbraucher-Genossenschaften vermögen viel, auch die Aufbringung solcher Millionenbeträge. Das starke Anwachsen der Spareinlagen bei den Konsumgenossenschaften rechtfertigt derartige Erwartungen.

Diese Berührung zwischen Erzeugern und Verbrauchern hat freilich zur Voraussetzung, daß von beiden Seiten die politische Neutralität gewahrt bleibt, daß die landwirtschaftlichen Genossenschaften nicht Scharfmachern der agrarischen Richtung folgen, daß aber auch die Konsumvereine die Geschäftsverbindung mit der Landwirtschaft nicht etwa auf den Tag verschieben, an dem sie die landwirtschaftlichen Genossenschaften sozialisiert haben. Davon ist zum Glück in Deutschland keine Rede, wie die bemerkenswerten Erklärungen beweisen, die Heinrich Kaufmann, der Führer des Zentralverbandes deutscher Konsumvereine, zu diesem Punkte bei der Genfer Tagung abgegeben hat.

Man kann mit Genugtuung feststellen, daß der Ausblick auf die Zukunft der landwirtschaftlichen Genossenschaften im großen und ganzen erfreulich ist. Die Öffentlichkeit und besonders die deutsche Wirtschaftswelt aber muß sich noch mehr als bisher mit der Vorstellung erfüllen, daß die landwirtschaftlichen Genossenschaften eines der wertvollsten Aktiva darstellen, über die unser Vaterland verfügt.

Unbegründete Inflationsfurcht

Von Georg Bernhard

Anlässlich der bevorstehenden Besoldungsreform ist die Besorgnis laut geworden, daß sich eine allgemeine Preissteigerung an die Gehaltserhöhungen knüpfen werde. Im Zusammenhang damit ist das Schlagwort „Inflation“ wiederaufgetaucht. Der Verfasser legt dar, daß die Anwendung des Begriffs falsch ist und von einer völligen Unkenntnis der wirtschaftlichen Vorgänge zeugt. Inflation beruht auf der Schaffung zusätzlicher Kaufkraft, während die Mittel zur Erhöhung der Beamtengehälter auf dem Steuerwege aufgebracht werden. Der Staat hat es in der Hand, der Gefahr einer allgemeinen Preiserhöhung durch kartell- und zollpolitische Maßnahmen vorzubeugen. — Wir geben die Gedankengänge unseres geschätzten Mitarbeiters wieder, ohne uns seiner Beweisführung in allen Punkten anschließen zu können.

Die Erhöhungen der Beamtengehälter, die mit den Zuwendungen an die Angestellten der Post und der Eisenbahn zusammen eine recht stattliche Summe ausmachen, haben wieder einmal das Wort „Inflation“ in Umlauf gebracht. Es wird mit diesem Wort überhaupt neuerdings wieder ein Unfug getrieben, der es notwendig erscheinen läßt, rechtzeitig der Begriffsverwirrung, die unter Umständen in weiteren Kreisen angerichtet werden kann, entgegenzutreten. Leider ist der Reichsbankpräsident und alle, die sich — sehr oft in vergrößerter Manier — seiner Argumente bedienen, nicht ganz unschuldig daran, daß die Vorstellung, unter den jetzigen Verhältnissen wäre die Rückkehr des Inflationsunglücks möglich, Nahrung findet. Der Reichsbankpräsident hat verschiedene Maßnahmen ergriffen, (über deren Berechtigung an sich an dieser Stelle heute nicht geurteilt werden soll), die mit Währungsgründen motiviert wurden. Und nun wird bei allen möglichen und unmöglichen Gelegenheiten oft von Stellen, die gar nicht dazu berufen sind, die Währung zu schützen, der „Schutz der Währung“ als Motiv angegeben. Die breitere Öffentlichkeit kann natürlich nicht zwischen Auslandsanleihen und irgendwelchen Vorgängen auf den inneren Märkten unterscheiden. Für diejenigen, die nicht hinreichend ökonomisch geschult sind, genügt schon die leise Andeutung, daß die Währung überhaupt in Gefahr kommen könnte, um sie ängstlich zu machen. Es hat ja sehr lange gedauert, bis in weitere Kreise die Erkenntnis gedrungen ist, daß der Geldmaßstab nicht so unerschütterlich fest steht, wie man es lange Zeit für selbstverständlich hielt.

Der Preis einer Ware ist das Tauschwertverhältnis dieser Ware, gemessen an anderen Waren. Die Technik des Tauschverkehrs hat das Geld geschaffen, und dadurch die Tauschvorgänge außerordentlich vereinfacht. Denn in der Geldwirtschaft kann der Preis der Waren in Geld ausgedrückt werden. Und am Geld gemessen drückt sich das Tauschwertverhältnis der einzelnen Waren in der Weise aus, daß sie teurer oder billiger werden. Die Tatsache, daß trotz der Zerlegung des volkswirtschaftlichen Tauschakts in zwei Zahlungsakte die Volkswirtschaft Tauschwirtschaft bleibt, wird durch das

Geld verschleiert. Würde man direkt zwei Waren gegen einander tauschen, so würde jedermann klar sehen, daß man ebenso gut, wie man sagt „Wolle wird teurer“, denselben Vorgang auch ausdrücken könnte, indem man sagte „Kupfer ist billiger“, sofern man nämlich Wolle gegen Kupfer tauscht. Die Veränderung der Relation, die jeder Preis darstellt, könnte beim direkten Warentausch durch Veränderungen sowohl auf der einen wie auf der anderen Seite der Gleichung zustande gekommen sein. Rein volkswirtschaftlich betrachtet, bleibt die Zahlung ein Tausch irgendeiner Ware (also auch der Ware Arbeitskraft) gegen ein allgemein gültiges Tauschmittel, das nur deshalb als allgemein gültiges Tauschmittel anerkannt wird, weil man hofft, es jederzeit in andere Waren wieder eintauschen zu können. Es bleibt auch nur so lange allgemein gültiges Tauschmittel, wie man seinen Wert anerkennt. Wenn sich der faktische Wert des Tauschmittels oder sein vermeintlicher Wert ändert, so tritt auch in jener Tauschgleichung, deren eine Seite aus Geld besteht, nicht etwa die Veränderung der Relation durch Veränderung der Wareseite, sondern vielmehr durch Veränderung der Geldseite ein. Diese Veränderung kann dadurch entstehen, daß man den Geldwert sichtbar verschlechtert. Wenn durch Gesetz plötzlich das deutsche Zwanzigmarkstück auf die Hälfte des Goldwerts herabgesetzt würde, könnte man natürlich für eine Mark, die den zwanzigsten Teil dieses Goldstücks bildet, nur noch weniger Waren als früher bekommen. Die Ware wäre dadurch nicht etwa teurer geworden, sondern das Geld minderwertiger. Diese Wertverminderung braucht nun nicht in dieser robusten und offenbaren Art einzutreten, sondern es sind auch Möglichkeiten denkbar, die zunächst, bevor sich eine wirkliche Verminderung des Geldwerts herausstellt, nur die Besorgnis einer Wertverminderung entstehen und wachsen lassen. Die Vermehrung des Geldes an sich braucht dazu noch keinesfalls beizutragen. Und insofern sind die naiven Vorstellungen mancher Quantitätstheoretiker zweifellos falsch. Aber wenn diese Vermehrung auf abnorme Weise vorgenommen wird, liegen die Dinge wesentlich anders.

Was ist nun abnorm in diesem Sinne? Man kann darauf die einfache Antwort geben: abnorm in diesem Zusammenhang ist jede Geldschöpfung, die nicht aus der Wirtschaft selbst heraus entsteht, sondern außerwirtschaftlichen Erwägungen und Faktoren ihre Entstehung verdankt. Selbstverständlich kann es sich hier immer nur um die Schöpfung von nicht wertgedecktem Geld handeln. Nehmen wir an, irgendein genialer Notenfälscher würde in ungehemmter Weise in der Lage sein, Tag für Tag, Monat für Monat und Jahr für Jahr jede ihm beliebige Summe von Banknoten auszugeben. Die Folge davon wäre, daß er schrankenlose Kauflust befriedigen und unbegrenzte Bankguthaben aufstapeln könnte. Seine Käufe und die Kredithergabe aus seinem Bankguthaben würden zunächst die Preise in dem Land, dessen Noten er fälscht, steigen lassen. Diese Steigerung würde zuerst eine echte Preissteigerung sein, mindestens als solche empfunden werden, bis sich die Wirtschaft der Tatsache bewußt wird, daß die plötzlich empfindlich gesteigerte Kaufkraft ohne normale wirtschaftliche Ursachen, also zusätzliche Kaufkraft ist. Die Schaffung solcher zusätzlichen Kaufkraft durch Geldoperationen außerhalb jeden Zusammenhangs mit wirtschaftlichen Notwendigkeiten ist *Inflation*. Nur sie ist es. Nun ist das Abenteuer eines genialen Notenfälschers ebenso unwahrscheinlich wie etwa die noch denkbare Operation einer Notenbank, die durch abnorm billigen Zinsfuß Notenkredite einer Wirtschaft aufzwingt. In der Realität des Alltags ist deshalb Inflation nur dann denkbar, wenn der Staat zusätzliche Kaufkraft schafft. Das kann er nur, indem er seine Ausgaben direkt oder indirekt mit künstlichem Geld bezahlt, anstatt sie aus Steuern oder regulären Anleihemitteln zu nehmen. Und deshalb ergibt sich schon mit Notwendigkeit, daß aus der bevorstehenden *Besoldungserhöhung* für die Beamten eine *Inflation gar nicht entstehen kann*. Denn soweit die Besoldung der öffentlichen Beamten in Frage kommt, wird sie aus *Steuermitteln* gedeckt. Dabei spielt es natürlich gar keine Rolle, ob die Besoldungserhöhung durch die Erträge neuer Steuern, durch unerwartet hohe *Überschüsse* alter Steuern oder durch die Aufbrauchung von *Reserven* gedeckt wird, die aus früheren Steuern gebildet sind. Denn jede Steuer bedeutet ja nichts anderes als die Abzweigung eines Teils des Wirtschaftseinkommens für die Ausgabezwecke des Staats. Beamtenbesoldung durch Steuer hat also die Wirkung, daß allen besteuerten Staatsbürgern ein Teil ihres Einkommens weggenommen und daraus Einkommen der Beamten gemacht wird. Das gesamte Einkommen, das als Kaufkraft in solchem Falle in die Erscheinung tritt, ist also immer wirtschaftlich erarbeitete natürliche Kaufkraft, hervorgewachsen aus dem ganz regulären Gang der Wirtschaft. In der Sache dasselbe, aber doch im Umweg etwas komplizierter liegen die Dinge vielleicht bei der Eisenbahn, sicher bei der Post. Das Mehr an Beamtenbesoldung wird bei der Post aus der Tarifierhöhung bestritten, die ja erst vor kurzem dem deutschen Volk auferlegt wurde. Diese Tarif-

erhöhung wirkt natürlich ganz ähnlich wie eine Steuer. Nur handelt es sich hier um eine *indirekte* Steuer mit allen Wirkungen, die sonst vom Staat auferlegte indirekte Steuern nach sich zu ziehen pflegen.

Dabei tritt schon ein Moment hervor, das mindestens so klar bei indirekten Steuern nicht in die Erscheinung tritt, nämlich der Versuch, die Steuern zu *überwälzen*, sie auf die Warenpreise zu schlagen. Hier begegnen wir also bereits einer Möglichkeit, die man ja merkwürdig allgemein diesmal als Folge der Besoldungsreform zu befürchten geneigt ist. Der Reichsfinanzminister hat bereits in sehr unvorsichtiger Weise darauf hingewiesen, daß eine *Welle der Preiserhöhungen* durch das Land gehen könne. Und auch der Preußische Finanzminister hat in einem Interview, das die „Vossische Zeitung“ veröffentlichte, auf diese Möglichkeit hingewiesen und in einer merkwürdig sanften Art (die ihm sonst gar nicht liegt) die Kaufleute zu wirtschaftlicher Vernunft ermahnt. Wenn man schon, wie das nach solchen Äußerungen beinahe scheinen könnte, den *Zusammenhang zwischen Lohnerhöhungen und Preissteigerungen* als natürlich gegeben ansieht, so sollte man diesmal doch die richtige Reihenfolge der Vorgänge beachten. Die Bezahlung der deutschen Beamten ist, absolut genommen, gewiß herzlich schlecht. Daß aber gerade jetzt eine Gehaltsaufbesserung dringend notwendig geworden war, ist doch wesentlich durch die vorangegangene allgemeine Preis- und Mietssteigerung bedingt. Man kann es nun nicht gut, wenn man wegen erhöhter Preise und Mieten erhöhte Gehälter zahlt, für selbstverständlich halten, daß nunmehr wieder das *gesamte* Preisniveau steigt. Denn durch die Beamtenbesoldungsreform hat ja eine Erhöhung der *gesamten* Kaufkraft gar nicht stattgefunden. Es ist aus den Taschen der Steuerzahler Kaufkraft weggenommen worden, die einigen Schichten des Volks gegeben worden ist. Da ist normalerweise ein *Plus* gar nicht entstanden, so daß also durch natürliche Vorgänge im Wirtschaftsmechanismus *Preiserhöhungen überhaupt nicht gerechtfertigt* sind, es sei denn, daß einzelne Schichten die Absicht haben, sich unter mehr oder weniger fadenscheinigen volkswirtschaftlichen Vorwänden an den Beamenschichten zu bereichern. Das muß verhindert werden. Der Staat hat dazu eine ganze Reihe von Mitteln in der Hand. Er muß vor allem endlich eine vernünftige *Kartellaufsicht* durchführen, die die Kontrolle darüber ermöglicht, welche Kartelle, statt der Hebung der Produktivität, der Vermehrung der Produktion und der Möglichkeit der Preissenkung zu dienen, entweder durch irrationelle Preisbindungen die wirtschaftliche Faulheit und Rückständigkeit stärken, oder die Vorteile vorgenommener Rationalisierungen den Konsumenten nicht zugute kommen lassen. Das zweite Mittel ist eine *Revision unserer Zollpolitik*, die endlich wieder soviel fremde Waren ins Land läßt, daß die Kaufleute gezwungen werden, auch deutsche Waren billiger zu verkaufen, so daß die deutsche Produktion von neuem versuchen muß, zu diesen billigen Preisen herzustellen, ihren Absatz

zu erweitern und dadurch auch ihrerseits wieder exportfähig zu werden.

In dieser Beleuchtung gewinnt die Diskussion über die *Passivität der deutschen Handelsbilanz* ein anderes Gesicht: Deutschland braucht die Passivität der Handelsbilanz infolge gesteigerter Importe, wenn es einmal zu einer aktiven Zahlungsbilanz kommen will, in der die Steigerung der Exporte aus der wiedergestärkten und endlich vor allem normalisierten Warenproduktion eine bedeutsame Rolle

spielt. Diese Zusammenhänge sollte man dem deutschen Volke etwas klarer machen, anstatt neues Geraune über Inflation zu züchten oder Preistreiber zu entschuldigen. Denn wenn infolge unsinniger Preistreiberei die Kaufkraft der Mark entwertet wird, so ist das eine Veränderung, deren Ursachen nicht auf der Geldseite zu suchen sind. Das alles hat mit Inflation gar nichts zu tun, sondern ist lediglich das Symptom einer rückständigen Wirtschaft, die sich im Kreise bewegt.

Deutschland und die internationalen Metallkartelle

Von Dr. Alfred Marcus

Die Bestrebungen zur Bildung von Kartellen auf dem internationalen Metallmarkt werden in Deutschland vielfach nicht richtig gewürdigt. Deutschland ist, trotz starker Eigenproduktion, im wesentlichen auf die Metalleinfuhr angewiesen, und es ist einer der größten Metallverbraucher der Welt. Unter diesem Gesichtspunkt hat die deutsche Wirtschaft in ihrer Gesamtheit kein Interesse daran, sich diese wichtigen Rohstoffe verteuern zu lassen.

Gegenüber internationalen Kartellbildungen auf dem Gebiet der Metallproduktion besteht in der deutschen Öffentlichkeit zum Teil keine richtige Einstellung. Zum mindesten ist dies der Fall, soweit es sich um *Nichteisenmetalle* handelt, von denen hier ausschließlich die Rede sein soll. Über das Eisen ist man aus naheliegenden Gründen besser orientiert. Die Nichteisenmetalle jedoch bilden in ihrer Mannigfaltigkeit ein Gebiet, das schwerer übersehen wird. Es ist deshalb gerade in den letzten Monaten häufig festzustellen gewesen, daß man das Zustandekommen von internationalen Kartellen auf diesem Gebiet in der deutschen Öffentlichkeit auch da gleichgültig behandelt oder sogar begrüßt hat, wo man sonst aus prinzipiellen Gründen nicht besonders kartellfreundlich eingestellt ist.

Zur Beurteilung der Situation muß man sich vor allem vergegenwärtigen, daß Deutschland im wesentlichen auf die Metalleinfuhr angewiesen ist. Dem hat ja auch die deutsche Zollgesetzgebung insofern Rechnung getragen, als Einfuhrzölle auf Rohmetalle (für das Aluminium sind allerdings Sonderbestimmungen vorhanden) nicht bestehen. Zahlenmäßig stellt sich das Verhältnis der deutschen Metallproduktion zum deutschen Metallverbrauch etwa wie folgt¹⁾: An *Kupfer* hat Deutschland im Jahre 1926 eine Eigenproduktion von 24 000 t gehabt und einen Verbrauch von 167 000 t. Die Eigenproduktion beläuft sich also auf etwa 15%, wobei nicht vergessen werden darf, daß der deutsche Kupferverbrauch in dem genannten Jahre außergewöhnlich gering gewesen ist. Im Jahre 1925 hat die Eigenproduktion kaum 9% des Verbrauchs betragen. Beim *Blei* betrug die deutsche Eigenproduktion etwa 25% des Verbrauchs, beim *Zink* etwa 35%. Beim *Zinn* ist eine Eigenproduktion überhaupt nicht zu verzeichnen. Nur

beim *Aluminium* ist die deutsche Produktion größer gewesen als der deutsche Verbrauch, und die deutsche Aluminiumindustrie ist ja auch davor geschützt, daß ausländisches Aluminium nach Deutschland hereinkommt, wenn die Produktion den Konsum überwiegt oder ihn deckt. Die deutsche Gesamtwirtschaft hat also ein überwiegendes Interesse daran, daß die Metall-Weltmarktpreise so niedrig wie nur möglich sind, denn sie muß ja den größten Teil ihres Metallbedarfs im Ausland kaufen und dies in normalen Jahren in noch weit höherem Maße als in dem besonders schlechten Jahr 1926.

Nun ist einer der Hauptprogrammpunkte für die Bildung von internationalen Kartellen auf dem Gebiete der Metallproduktion natürlich auch die Schaffung oder die Innehaltung eines Preisniveaus, das den Metallproduzenten eine möglichst große Verdienstmarge läßt. Bei der Gründung des *Kupferkartells* im vergangenen Herbst hat einer der leitenden Köpfe desselben, Mr. Kelley von der *Anaconda*, dies ausgesprochen. Auch in den Verhandlungen über die Bildung eines *Zinkkartells*, die vor einiger Zeit in Brüssel stattgefunden haben, wurde als Grenzpreis für das Inkrafttreten von Produktionseinschränkungen ein Preis von etwa 54 £ pro t Zink genannt. Ein solcher würde um ca. 6 £ höher liegen als der gegenwärtige Zinkpreis in London. Das europäische *Aluminiumkartell* hat allerdings seine Mitglieder veranlaßt, den Aluminiumpreis herabzusetzen. Wenn auch der Verbrauch an Aluminium gegen die Zeit vor dem Kriege beträchtlich gestiegen ist, so ist doch die Erzeugung derart angewachsen, daß auch hier noch der Preis als außerordentlich hoch bezeichnet werden muß. Ein *Zinnkartell* wird zurzeit wohl nicht angestrebt, und zwar aus dem einfachen Grunde, weil der Zinnmarkt derartig durchorganisiert ist und die Entscheidung über die Preisentwicklung in so wenigen Händen liegt, daß

¹⁾ Die Angaben sind den statistischen Zusammenstellungen der *Metallgesellschaft, Frankfurt a. M.*, für das Jahr 1926 entnommen.

eine Kartellierung überflüssig ist. Offen ist die Frage der Bildung einer internationalen Bleikonvention, die aus Gründen, auf die hier nicht eingegangen werden kann, zurzeit ebenfalls nicht diskutiert wird. Käme eine solche Konvention zustande, so würde auch sie sich zunächst einmal als Hauptaufgabe die Hebung des Preisniveaus am Bleimarkt setzen, das sich zwar im Laufe des letzten Jahres ganz erheblich gesenkt hat, aber immer noch höher ist als vor dem Krieg.

Die deutsche Wirtschaft hat also keinerlei Interesse an dem Zustandekommen derartiger Gebilde, die lediglich zur Folge haben, daß der deutsche Metallbedarf zu höheren Preisen gedeckt würde, als dies ohne Kartellierung der Fall ist. Wenn in englischen Fachkreisen vor einigen Monaten erklärt wurde, daß ohne die Bildung des Kupferkartells möglicherweise bereits ein Elektrolytpreis von etwa 48—50 £ in London notiert worden wäre gegen jetzt etwa 60 £, so wäre das eine Entwicklung gewesen, die man in Deutschland nicht hätte zu bedauern brauchen. Die von einer solchen Preisentwicklung betroffenen Teile der deutschen Wirtschaft spielen im Verhältnis zur deutschen Gesamtwirtschaft eine so geringe Rolle, daß ihr Verlust kaum ins Gewicht fällt, zumal der gegenwärtige Stand der deutschen Außenhandelsbilanz es als dringend wünschenswert erscheinen läßt, Einfuhrgüter zu möglichst niedrigen Preisen zu kaufen. Aus diesem Grunde sollte man

auch in der deutschen Öffentlichkeit allen Plänen, die auf die Bildung von Kartellen auf dem hier behandelten Gebiet hinzielen, einen größeren Widerstand entgegensetzen als dies bisher der Fall war. Die deutsche Wirtschaft hat durchaus die Möglichkeit hierzu, denn Deutschland ist einer der größten Metallimporteure der Welt, in einigen Metallen sogar der größte, und wenn die deutsche Industrie konsequent gegen Absichten Stellung nimmt, die ihr den Metallbezug verteuern, so würde sie hierdurch sehr wohl dazu in der Lage sein, Kartellbildungen zu verhüten oder Außenseiter zu stärken, die ihr bessere Bedingungen stellen. Für die großen Metallproduzenten liegen die Gesteungskosten heute zweifellos niedriger als vor dem Kriege, so daß sie in der Lage wären, ihre Preise noch beträchtlich zu senken. Die Anwendung neuer Verfahren für die Aufbereitung und Verhüttung ist besonders in den Vereinigten Staaten derartig entwickelt worden, daß einige Gesellschaften auch bei den jetzigen Preisen Gewinne erzielen, die so groß sind, daß sie in gar keinem Verhältnis zu ihren Kapitalien stehen. Nun liegen zwar außerhalb Amerikas die Dinge nicht so günstig. Immerhin besteht aber, abgesehen von einigen Ausnahmen, wie z. B. der spanischen Bleiindustrie, auch von einem vernünftigen Produzentenstandpunkt aus keine Veranlassung, eine Erhöhung des jetzigen Preisniveaus zu wünschen oder gar mit Gewaltmitteln durchzusetzen.

Die Probleme der Woche

Die Reichsmark über Parität

Seit dem August und September vorigen Jahres haben die Devisenkurse nicht wieder einen solchen tiefen Stand erreicht wie jetzt, Ende September. Hatte man für Auszahlung New York noch am 24. Juni einen Mittelkurs von 4,22 bezahlen müssen, so war bis zum 25. August eine Ermäßigung auf 4,20 eingetreten, die sich im September noch fortsetzte. Am 23. September wurde mit 4,194 der niedrigste Stand erreicht. Am 24. September trat eine Reaktion auf 4,1945 ein. Die Ursachen dieser Entwicklung sind bekannt. Während in der letzten Zeit der *Zustrom von Auslandsanleihen* angehalten hat, so daß seit Wiederaufhebung des Steuerabzugs vom Kapitalertrag für den Ausländer, also etwa im letzten Vierteljahr, im ganzen kaum weniger als eine Milliarde RM neuer Auslandsanleihen abgeschlossen wurde, ist auf der anderen Seite der Bedarf zurückgegangen: Erst in mäßigem Umfange, sofern überhaupt, wurde die Parole der Reichsbank befolgt, die kurzfristigen Auslandsverbindlichkeiten allmählich abzudecken; angesichts der immer noch bestehenden Zinsdifferenz scheint es im Gegenteil auch zu *Neuabschlüssen* kurzfristigen Geldes gekommen zu sein, durch die anderweite Rückzahlungen wohl annähernd aufgewogen worden sind. Auch der *Passivsaldo der Handelsbilanz* ist zurückgegangen, und wenn auch die günstigeren August-

zahlen noch kein Urteil über die weitere Entwicklung zulassen, so tritt doch schon durch die zu erwartende Umkehr der Getreidehandelsbilanz eine Entlastung ein. Die Auswirkung des überschüssigen Devisenangebots wäre wohl weniger deutlich gewesen, wenn nicht die *Reichsbank*, wie mehrfach erwähnt (vergleiche Nr. 29, S. 1131), seit einigen Monaten die Taktik befolgte — von Ausnahmen (Rentenbank, Preußen) abgesehen — nicht unmittelbar als Devisenkäufer aufzutreten, sondern die Anleiheemittenten, die ihren Erlös in ausländischer Währung hereinbekommen, für die notwendige *Umwertung in deutsches Geld auf den Markt zu verweisen*. Daraus erklärt es sich, daß die Zugänge an Gold und Devisen bei der Reichsbank sich bisher in engen Grenzen hielten. Wenn auch die *Erwerber* der Devisen sich vielfach die erforderlichen Mittel durch *Wechseldiskontierung* bei der Reichsbank beschaffen, wenn also die zusätzliche Geldschöpfung statt auf Devisenbasis einfach auf Wechselbasis erfolgt (mit interessanten Folgen für die Entwicklung der Deckung des Geldumlaufs), so ist es doch der Reichsbank auf diese Weise gelungen, den *Kurs* sehr tief herunter zu drücken. Es genügt ein weiterer Rückgang von ca. 0,005 RM pro Dollar, und der *untere Goldpunkt*, der beim letzten Kurs des Pfundes gegen New York nicht viel unter 4,19 liegt, wäre erreicht. In diesem Augenblick würde die bisherige Reichsbanktaktik *nicht länger fortzusetzen*

x nur solange möglich, als die Rendite höher ist
solange dies aber möglich, fließt die Wk zu den flüchtigen

sein; denn sonst würden der Bank an Stelle der Devisen Goldbarren präsentiert werden, und diese kann sie nach dem Bankgesetz nicht zurückweisen. Also wird sich die Reichsbank wohl vor Erreichung des unteren Goldpunkts *dazu entschließen müssen, wieder Devisen direkt hereinzunehmen.* An die Hoffnung, daß angesichts zahlreicher in der Schwebe befindlicher Anleiheprojekte dieser Punkt in nicht zu ferner Zeit erreicht sein werde, hat man am Geldmarkt bereits etwas *freundlichere Folgerungen für die weitere Zinsentwicklung* geknüpft. Man hat darauf verwiesen, daß durch den Zugang an Gold oder Devisen, der bei Erreichung des unteren Goldpunkts bei der Reichsbank einsetzen müsse, nicht nur eine entsprechende Vermehrung des Geldumlaufs einsetzen werde, sondern sich darüber hinaus für die Bank der *Spielraum zur Gewähr von Wechselkrediten* erweitern werde. Möglicherweise lasse sich dann, so argumentiert man, die *Heraufsetzung des Diskontsatzes* umgehen, die bei dem gegenwärtigen Verhältnis zum Marktsatz und angesichts der bevorstehenden Herbstverknappung in den Bereich der Möglichkeit gerückt ist. Sehr wahrscheinlich ist es indessen nicht, daß der Dollarkurs längere Zeit auf seinem Tiefstand verharren oder gar auf dem unteren Goldpunkt stehen bleiben wird. Denn je billiger die Devisen werden, um so mehr wächst der Anreiz, für Zahlungen in fremder Währung, die demnächst zu leisten sind, durch Anschaffung von Devisen vorzusorgen. Besonders gilt das für *kurzfristige Auslandskredite*, die, wenn es nach dem Wunsche der Reichsbank geht, im Laufe der nächsten Monate ohnehin erheblich reduziert werden müßten. Viele Schuldner werden die günstige Gelegenheit wahrnehmen wollen, um die Kredite, deren Gegenwert sie seinerzeit vielleicht teuer veräußern konnten, mit billigen Devisen zurückzuzahlen. Nicht unwichtig, wenngleich einstweilen kaum entscheidend, ist weiter die Einwirkung auf den *Warenverkehr*; bei gleichbleibendem Preisniveau im In- und Ausland bedeutet es eine Verschiebung in der Konkurrenzfähigkeit zugunsten der fremden Waren, wenn man die zu ihrer Bezahlung erforderlichen Devisen billiger erhalten, oder umgekehrt die Mark zur Begleichung deutscher Ware teurer bezahlen muß. Obendrein verfügt auch der *Reparationsagent* wieder über ein stattliches Markguthaben, das er gewiß lieber bei billigen Devisenkursen als bei teuren transferiert, wengleich dieses Bartransfer im engsten Sinne nur in bestimmten Grenzen zu erwarten steht. An den verschiedensten Stellen sind also *Gegenkräfte* wirksam, die verhindern, daß die Bäume in den Himmel wachsen. Ob unter diesen Umständen am Geldmarkt wirklich schon *in naher Zeit* eine durchgreifende Erleichterung eintreten kann, ist angesichts der zu erwartenden Saisonansprüche und der bevorstehenden Außerkurssetzung von 250 Mill. Rentenbankscheinen, die durch deckungspflichtige Reichsbanknoten ersetzt werden müssen, wohl zweifelhaft.

Seit einiger Zeit hört man von *beabsichtigten neuen Eingriffen der Reichsbank* oder der unter ihrem Einfluß stehenden Beratungsstelle für Auslandskredite beim Reichsfinanz-

ministerium bei der *Aufnahme öffentlicher Auslandsanleihen.* Weil die bisherigen Kriterien (Dringlichkeit und Verwendungszweck der Anleihe) den Kontrollinstanzen keine rechte Handhabe mehr boten, weil es den emissionslustigen Körperschaften meist ein leichtes war, auf ihrer Ausgabeseite einen Posten vorzuweisen, der den Anforderungen entsprach und demgemäß zur Bezeichnung als Verwendungszweck der Anleihe geeignet erschien — darum soll jetzt anscheinend noch einem *dritten Gesichtspunkt* für die Beurteilung durch die Kontrollinstanzen zu mehr Geltung verholfen werden: dem *währungspolitischen.* Die Auffassungen des Reichsbankpräsidenten über diesen Punkt sind seit seinem Referat vor dem Enquêteauschuß bekannt. Er bezeichnete es damals als „ausgeschlossen“, daß jemals die zu Bewältigung des Zinsen- und Tilgungsdienstes der Auslandsschulden erforderlichen Devisen aufgebracht werden könnten. Denn das Devisenaufkommen hält er anscheinend für eine *feste Größe*, die nur durch Spezialinvestitionen für Exportzwecke erhöht werden kann. Sollte er an dieser Auffassung auch heute noch festhalten — trotz aller Klarstellungen, die die theoretische Diskussion über den Gegenstand verbreitet hat — so müßte man sich bei konsequenter Durchführung auf die *Abweisung* der meisten Anleihegesuche gefaßt machen, wenn nicht das *Reichswirtschaftsministerium*, das bei den Beschlüssen der Beratungsstelle ebenfalls ein gewichtiges Wort mitzureden hat, einer weit wirklichkeitsnäheren, liberaleren Beurteilung der Verschuldung zum Siege zu verhelfen vermag.

Preußens zweite Auslandsanleihe	Die neue <i>sechsprozentige Auslandsanleihe Preußens</i> , der soeben noch die Genehmigung der Beratungsstelle erteilt wurde, genügt, nach dem angegebenen Verwendungszweck beurteilt, selbst den Spezialforderungen, die man künftig unterstreichen zu wollen scheint. Drei Viertel des Anleiheerlöses sollen nämlich für Zwecke der Landeskultur, für die Urbarmachung von Mooren, Siedlungskredite, für Domänen: Meliorationen, Deichbauten, Gewässerregulierungen usw. verwendet werden, das letzte Viertel für Hafenbauten — beides Zwecke, die als „devisenproduktiv“ oder mindestens „devisensparend“ interpretiert werden können. Hier fand man zu Beanstandungen keinen Anlaß. Die <i>Bedingungen</i> der neuen Emission müssen ebenfalls als ungewöhnlich vorteilhaft bezeichnet werden. Die Auflegung erfolgt zu 96½%, der Fiskus erhält 93½%; die einmaligen Spesen, die Bankprovisionen, konnten also auf 3% heruntergedrückt werden, wie bei der zweiten Rentenbankanleihe; bei den ersten Emissionen hatte man dafür noch 5% entrichten müssen. Die Anleihe, deren Tilgungsbedingungen ebenfalls bequem sind (gleichmäßige Tilgung vom nächsten Jahr an; von 1934 an zu pari kündbar), gewährt dem Zeichner eine <i>Rendite</i> von 6,38%, das ist der niedrigste jemals in den Vereinigten Staaten von deutscher Seite angebotene Satz, der auch unter der Rendite der zweiten Rentenbankanleihe liegt (6,5%). Nur in <i>England</i> hat man im Sommer zwei Anleihen billiger herausgebracht, die Berliner (Emissionskurs 98½%; Rendite 6,2%) und
--	---

die Sächsische (98 bzw. 6,3 %); beide Anleihen waren indessen, wie die spätere Kursabschwächung zeigte, Fehlschläge. Eine beträchtliche Verbilligung ist natürlich auch im Vergleich zur ersten 6½prozentigen Auslandsanleihe Preußens vom September 1926 erzielt, bei der man dem Zeichner noch eine Effektivverzinsung von 7¼ % hatte bieten müssen — beinahe ein volles Prozent mehr als heute. Der Fortschritt entspricht etwa der Kursbewegung der ersten Emission, die zur Zeit mit etwa 100 % rund 5 % über dem Ausgabekurs von 95 % liegt. Das vorjährige Konsortium ist unverändert geblieben (Führung Harris Forbes); neu wurde es um die International Acceptance Bank (Warburg nahestehend) und die J. Henry Schroeder Banking Corporation in New York erweitert. Wiederum soll ein Teil der Anleihe in Holland aufgelegt werden; ob auch in Schweden, wie beim letzten Mal, ist noch nicht bekannt. Der Erlös der Emission, dessen Eingang erst für den Oktober erwartet wird, auf Grund dessen jedoch schon Börsenkäufe erfolgt zu sein scheinen, dürfte, soweit erforderlich, von der Reichsbank direkt in Mark konvertiert werden — im Gegensatz zu der sonst, mit der einen Ausnahme der Rentenbankanleihe, geübten Praxis, Umwandlungen auf den Markt zu verweisen.

die Grenze von 600 Mill. RM. Deutschlands Fertigwarenausfuhr ist also in einer langsamen, aber stetigen Aufwärtsentwicklung begriffen, und angesichts der letzten Monatergebnisse darf man hoffen, daß der Fortschritt 1927 insgesamt im Endergebnis nicht kleiner sein wird als 1926.

Amerikanischer Zuschlagszoll auf deutsches Eisen?

Die amerikanische Handelspolitik steht vor wichtigen grundsätzlichen Entscheidungen. Es handelt sich für sie darum, ob die USA ihren unentwegten Protektionismus mildern oder ob sie allmählich mit allen europäischen Staaten in den Zustand des Handelskrieges geraten wollen. Über den Vorstoß Frankreichs, das den Amerikanern keine handelspolitischen Zugeständnisse ohne entsprechende Gegenleistungen mehr machen will, sprechen wir weiter unten. Mit Deutschland steht jetzt eine ähnliche Auseinandersetzung bevor. Zwar ist hier der deutsch-französische Handelsvertrag nicht die Ursache, denn das Deutsche Reich, das — im Gegensatz zu Frankreich — einen Meistbegünstigungsvertrag mit den USA hat, bietet den USA automatisch die ermäßigten Zölle des deutsch-französischen Vertrags. Die Amerikaner hingegen stehen vor recht unfreundlichen Maßnahmen gegen die deutsche Einfuhr. Schon zu Beginn dieses Jahres verlangte die amerikanische Eisenindustrie bekanntlich mit wachsendem Nachdruck einen Zuschlagszoll auf deutsches Roheisen, für das man den Tatbestand des Dumping gegeben glaubte (vgl. Nr. 6, S. 203). Ende Januar kam das Schatzamt zu der Anschauung, daß der Tatbestand des Dumping vorliege, konnte sich aber zunächst nicht entschließen, entsprechende Zuschlagzölle zu verhängen. Es nahm vielmehr eine Reihe von weiteren Untersuchungen vor, die jetzt so weit gediehen sind, daß man eine eindeutige Entscheidung erwarten kann. Es ist noch nicht ganz sicher, daß das Schatzamt die Voraussetzungen des Antidumpinggesetzes von 1916 (in Kraft gesetzt 1921) bei der deutschen Roheiseneinfuhr für gegeben hält. Dem Gesetz zufolge hängt der Erlaß von Dumpingzöllen davon ab, daß der Exportpreis zur Zeit des Verkaufs in den USA wesentlich niedriger als auf dem heimischen Markt des Exportlandes war, und zwar nach Hinzurechnung von Fracht, anderen Kosten und Einfuhrzoll; er soll nur erfolgen, wenn die Einfuhr „in der Absicht“ erfolgte, eine Industrie der Vereinigten Staaten zu zerstören oder zu schädigen oder die Errichtung einer Industrie in den Vereinigten Staaten zu verhindern oder irgendeinen Teil des Handels oder des Gewerbes in den Vereinigten Staaten zu unterdrücken oder zu monopolisieren“. So dehnbar einige Teile dieser Bestimmung sind, so sehr beweist doch der Wortlaut des Ganzen, daß der Gesetzgeber nur ernstliche und wirklich gefährliche ausländische Konkurrenten mit Gegenmaßnahmen treffen wollte (vgl. Nr. 16, S. 611). Die Roheiseneinfuhr der USA beträgt nur einen ganz unerheblichen Bruchteil der Eigenerzeugung; der deutsche Anteil machte im vergangenen Jahr nur etwa 40% davon aus. Eine „Schädigung“ oder gar eine wirkliche Bedrohung der amerikanischen Industrie kann also nicht vorliegen. Allerdings behauptete die Bethlehem Steel Co. bei einer am 5. August d. J. stattgefundenen Vernehmung, daß sie in den Küstengebieten anscheinliche Teile ihres Absatzes an Deutschland verloren habe,

Fortgesetzte Ausfuhrsteigerung

Die Entwicklung des deutschen Außenhandels ist günstig geblieben. Der von uns erwartete Rückgang der Passivität der Handelsbilanz ist im August eingetreten (vgl. Nr. 54, S. 1313 „Die günstige Ausfuhrentwicklung“). Vor allem bleibt die Ausfuhr weiter auf einem verhältnismäßig hohen Niveau. Sie betrug (amtliche Zahlen zuzüglich 1½ %):

	1925		1926		1927	
	Mill. RM	Jan. = 100	Mill. RM	Jan. = 100	Mill. RM	Jan. = 100
Januar	706,1	100	806,5	100	810,4	100
Februar	639,2	90,5	794,7	98,5	767,1	94,7
März	719,3	101,9	936,9	116,2	853,8	105,4
April	680,1	96,3	791	98,1	808,9	99,8
Mai	739	104,7	739,8	91,7	846,2	104,4
Juni	696	98,6	769,8	95,5	759,4	93,7
Juli	754	106,8	832,7	103,2	859,7	106,1
August	735,4	104,1	846,4	104,9	883,5	109
Insgesamt	5669,1		6517,8		6589,0	

Die Ausfuhr war also im August größer als in irgendeinem der vorangehenden Monate und übertraf auch die der entsprechenden Monate der Vorjahre. Im Rahmen der Ausfuhr zeigt auch der Fertigmarenexport unverändert die gleiche günstige Entwicklung, die schon in den früheren Monaten festzustellen war. Er betrug (amtliche Zahlen zuzüglich 1½ %):

	1925		1926		1927	
	Mill. RM	Jan. = 100	Mill. RM	Jan. = 100	Mill. RM	Jan. = 100
Januar	523,6	100	576,8	100	571,4	100
Februar	488	93,2	572,5	99,2	549,5	96,1
März	541,5	103,4	696,7	120,8	609,3	106,6
April	519	99,1	606,3	105,1	605,9	106
Mai	557,2	106,4	556,2	96,4	631,5	110,5
Juni	538,4	102,8	559,2	97	567,7	99,4
Juli	576,7	110,1	590,6	102,4	643,5	112,6
August	561	107,1	580,4	100,6	638,1	111,7
Insgesamt	4305,4		4738,7		4816,5	

Die Steigerung der Fertigwarenausfuhr ist prozentual und absolut größer als die der Gesamtausfuhr, die ja im Jahre 1926 durch die einmalige Zufallskonjunktur des englischen Bergarbeiterstreiks einen Auftrieb erhielt, dem in diesem Jahr bei der Kohlenausfuhr ein deutlicher Abstieg gefolgt ist. Während der Monatsdurchschnitt der Fertigwarenausfuhr 1925 rund 560 Mill. RM, 1926 rund 590 Mill. RM betrug, überschritt er in den ersten acht Monaten 1927

da die deutsche Einfuhr an Form- und Stabeisen in New York und Boston je etwa 15% der von der Bethlehem Steel Co. verkauften Mengen betrug; schlimmer als der Absatzverlust sei aber der Preisdruck gewesen, den das deutsche Eisen hervorrief. Andererseits wird eine *Schädigung* der amerikanischen Werke nicht nachzuweisen sein, da das Jahr 1926 wohl *das ertragreichste seit ihrem Bestehen* gewesen ist. Unter diesen Umständen ist ein Nachgeben des Schatzamts gegenüber den Wünschen der Interessenten mit dem Wortlaut des Gesetzes kaum zu vereinbaren. Davon abgesehen, ist die deutsche Regierung der Ansicht, daß der Erlaß von Antidumpingmaßnahmen gegen deutsche Waren auch der *Meistbegünstigungsklausel* des deutsch-amerikanischen Handelsvertrages widerspricht. Die Deutsche Botschaft ist in dieser Richtung bei der Washingtoner Regierung vorstellig geworden. Deutschland räumt den USA seit längerer Zeit alle die sehr erheblichen Vorteile ein, die diesen aus der Meistbegünstigungsklausel bei jedem Abschluß eines neuen Handelsvertrages zufallen, ohne daß wir dafür irgendeine Gegenleistung erhalten hätten, da die Vereinigten Staaten bekanntlich keine Tarifiermäßigungen vornehmen. Demgegenüber müssen wir jetzt sogar zusehen, wie man eine Diskriminierung deutscher Waren anordnen will. Das wäre eine ausgesprochen *unfreundliche Handlung*, die dem Sinn des Meistbegünstigungsvertrags zuwiderläuft. Wenn die Amerikaner, um diesem Vorwurf zu entgehen, die Antidumpingmaßnahmen neuerdings auch gegen die (teilweise viel höhere) Eiseneinfuhr aus *Belgien, Frankreich* und allen übrigen Ländern anwenden wollen, so würden die Gegenmaßnahmen der europäischen Staaten sicherlich nicht ausbleiben. Nachdem die Washingtoner Regierung schon einmal auf deutsche Vorstellungen hin einen (im Mai 1926 verhängten) Sonderzoll auf deutsche Eisenerzeugnisse wieder suspendiert hat, kann man hoffen, daß sie es auch diesmal vorzieht, den Bogen nicht zu überspannen. Allerdings war damals der Beweis leichter zu erbringen, daß die Voraussetzungen der amerikanischen Behörde unzutreffend waren (keine Exportprämien der Avi). Die unerfreulichen Vorgänge beweisen jedoch, daß die Preispolitik der deutschen und kontinentalen Rohstahlgemeinschaft nicht nur die inländischen Verbraucher, sondern auch den Export des Kartells schädigt.

**Zur Konjunktur-Diskussion
— eine Erwiderung**

Im letzten Heft (S. 1457/8) haben wir uns mit einem Leitartikel des „*Berliner Tageblatts*“ kritisch befaßt und uns grundsätzlich dagegen gewandt, daß sein Verfasser, *Dr. Felix Pinner*, in seinen Polemiken die Namen der angegriffenen Autoren oder Presseorgane nicht nennt. Gegen unsere Kritik hat sich *Dr. Pinner* in der Abendausgabe des *Berliner Tageblatts* vom Donnerstag, den 22. September in einem längeren Artikel zur Wehr gesetzt. Er wendet zunächst ein, daß er sich in seinen Erörterungen „mit den Anschauungen einer *ganzen Gruppe* von Volkswirten“, mit „*Strömungen*“ auseinandersetze, daß er daher keine Veranlassung habe, die einzelnen Angegriffenen zu nennen. In dem Aufsatz von *Dr. Rüstow*, den wir kürzlich veröffentlicht haben (Nr. 33), sei der von ihm geprägte Ausdruck „*Inlandskonjunktur auf Borg*“ ebenfalls ohne Angabe der Her-

kunft kritisiert worden. Wir halten diesen Einwand nicht für stichhaltig. *Pinner* verleiht seinen Aufsätzen gern suggestiv wirkende Überschriften, die sehr bald in den Schlagwortbestand der Öffentlichkeit übergehen. Zu diesen Ausdrücken gehört auch die Bezeichnung „*Inlandskonjunktur auf Borg*“, die *Dr. Schacht* in einer Rede vom 10. Juni 1927 fast wörtlich aufgriff und populär machte. Wir halten dieses Schlagwort, das dem Reichsbankpräsidenten natürlich sehr gelegen kam, für falsch und gefährlich. Wie sich der einzelne zwar Geld, niemals aber Gesundheit borgen kann, ebenso kann sich eine Volkswirtschaft wohl Kapital auf dem Kreditwege beschaffen, nicht aber eine Konjunktur. Sachlich wollen wir auf den Streit um den volkswirtschaftlichen Nutzen des Auslandskapitals nicht nochmals zurückkommen. Wie verderblich das *Pinner*sche Schlagwort jedoch gewirkt hat, beweist eine Rede des stellvertretenden Präsidenten des Reichsverbandes des deutschen Groß- und Überseehandels, *Kommerzienrat Lustig*, in der die gegenwärtige Konjunktur „eine *Inlandskonjunktur auf Pump*“ genannt und Deutschland „mit einem verschuldeten Kaufmann“ verglichen wird, „der solange pumpt, als er gepumpt erhält“ und der keine Rücksicht auf Rentabilität oder Rückzahlungsmöglichkeit nimmt. Diese Auslassungen *Lustig*s sind zwar unsagbar vulgär, aber sie sind ein Ausfluß des Schlagworts, das *Pinner* in die Welt geworfen hat. Nicht zu vergleichen mit der Wiedergabe eines *Schlagworts* ist jedoch die Anführung ganzer Sätze. Gewiß muß man sich häufig mit Gruppenmeinungen auseinandersetzen, aber man gibt in diesen Fällen nicht die gegnerischen Anschauungen durch lange Zitate aus der Schrift eines einzelnen Autors wieder. Der Fall *Rüstow* ist im übrigen nicht der einzige. Wir wollen indes aus der Fülle der *Pinner*schen Artikel, die zu den gedankenreichsten Aufsätzen der deutschen Publizistik gehören und die wir stets sehr aufmerksam verfolgen, nicht neue Stellen anführen, wo gegen nichtgenannte Autoren polemisiert wird, insbesondere gegen uns. Was nun die Feststellung *Pinner*s betrifft, daß sich „seine Ansichten niemals gewandelt haben“, so erinnern wir an seine Stellungnahme zu der *Börsenhausse*. In einem Aufsatz vom 4. September 1926 („*Berliner Tageblatt*“, Nr. 418) wandte sich *Dr. Pinner* gegen die Bedenken, die wir (in dem Leitartikel „*Überspekulation*“ in Nr. 34 vom 26. August 1926) — zu einer Zeit, in der eine Bremsung noch ohne jeden volkswirtschaftlichen Schaden möglich gewesen wäre — gegen die übertriebene Steigerung der Aktienkurse geäußert hatten. Auch nach dem Börsenkrach vom 13. Mai vertrat er die Ansicht, daß das Kursniveau teilweise schon „unter dem inneren Wert der Aktien“ läge. („*Berliner Tageblatt*“ vom 2. Juni). Zwischen den beiden Terminen liegt jedoch die Zeit, in der *Pinner* das im vorigen Heft dargestellte Theorem von der *Goldinflation* verfocht. *Dr. Pinner* wirft uns vor, daß wir seine Darlegungen über den goldinflationistischen Charakter der Auslandsanleihen sinnwidrig zitiert hätten und führt einige anscheinend gegen-teilige Äußerungen aus demselben Artikel an. Indes zitiert *Dr. Pinner* seine eigenen Anschauungen einseitig. Er führt zwar den Passus an:

„Die Goldkredite, die Deutschland aus dem Auslande hereinnahm, haben solange überhaupt nicht inflatorisch — weder auf die Börse noch auf die Wirtschaft —

eingewirkt, als sie hauptsächlich — und das war bis zum Dezember 1925 der Fall — in Form von Waren nach Deutschland gelangten ...“.

Aber er vergißt das Zitat zu Ende zu führen. Er fährt nämlich an dieser Stelle fort:

„Fast mit dem Augenblick aber, in dem die deutsche Handelsbilanz keine Einfuhrüberschüsse mehr aufwies, sondern die Auslandskredite sich zum erheblichen Teil bei der Reichsbank und auch bei den Privatbanken niedersetzten, und von der Reichsbank durch Markausgabe, von den Privatbanken durch Kreditweitergabe mobilisiert wurden, fast von diesem Augenblick an begann jene unwiderstehliche Börsenhausse Der *innere Grund* für diese hypertrophische Entwicklung der Börse liegt wahrscheinlich auch darin, daß Goldkredite unbedenklich an die Börse weitergegeben werden.“

Auch aus dem von Pinner selbst zitierten Passus geht e contrario hervor, daß nach dem Dezember 1925 eine goldinflationistische Wirkung auf das Preisniveau vorgelegen habe. Dies aber war die Zeit „des stärksten Preisauftriebs“, von der Pinner in seinem Artikel vom 17. September 1927 gesagt hat, daß in ihr „keine inflationistische Wirkung der hereinkommenden Auslandskredite“ auf das Preisniveau zu verspüren gewesen sei. Im September vorigen Jahres rechtefertigte Dr. Pinner also die hohen Börsenkurse. Im Oktober spricht er von der Goldinflation, die seit Dezember 1925 in der Wirtschaft, insbesondere aber an der Börse („hypertrophische Entwicklung“) wirksam sei. Nach dem „schwarzen Freitag“ erscheinen ihm die Kurse sogar als zu niedrig, obwohl sie über dem Oktoberniveau lagen, in dem bereits, Pinner zufolge, die nachfolgende Wirtschaftsbelebung eskomptiert war. Gegenwärtig führt er aus, „in der Zeit des stärksten Preisauftriebes“ habe überhaupt keine Inflation vorgelegen. Unsere Zitate waren also durchaus korrekt. Es wäre sicherlich unrecht, wenn man einem Autor zum Vorwurf machen wollte, daß er später zu einer besseren Erkenntnis gelangt ist, aber der Autor darf dann nicht immer betonen, er habe sich niemals eines Widerspruchs schuldig gemacht („Ceterum censeo“) und darf nicht diejenigen anklagen, die ihre Ansichten nicht zu wandeln brauchten.

Sparkassen und Kreditgenossenschaften

Die Kieler Tagung des Deutschen Sparkassen- und Giroverbands, die unter der Devise „Für

den Mittelstand!“ stattfand (vgl. Nr. 37, S. 1410), hat jetzt einen nachträglichen *Protest von genossenschaftlicher Seite* ausgelöst. Während es von allen anderen Instanzen einstimmig begrüßt wurde, daß die Sparkassen sich nach den Irrungen der Inflationszeit nunmehr in so augenfälliger Weise zu ihrem eigentlichen Aufgabenkreis bekennen — die *geschäftliche* Abkehr vom industriellen Großkredit ist bekanntlich längst erfolgt —, hat die *Genossenschaftsabteilung der Dresdner Bank* in dieser betonten Hinwendung zum Mittelstandskredit eine ausgesprochene Kriegserklärung an die genossenschaftlichen Volksbanken gesehen. Die Genossenschaftsabteilung weist in ihrem „*Vertraulichen Bericht*“ darauf hin, daß die Genossenschaften bereits wieder so erstarkt seien, „daß sie, sofern sie in ihren Verbänden und bei den Behörden die entsprechende Unterstützung finden, in der Lage sind, diesen Konkurrenzkampf mit Erfolg auszufechten.“ Daran

schließt sich die alte Forderung, daß die Sparkassen „zum *Realkreditgeschäft* zurückkehren“ sollten. Diese Auslassung, die auch ihren Weg in die Tagespresse gefunden hat, muß den Eindruck erwecken, als ob ein verschärfter Konkurrenzkampf zwischen Sparkassen und Genossenschaften bevorstehe, bei dem die Sparkassen die Angreifer sind und wieder die ihnen gesteckten natürlichen und satzungsgemäßen Grenzen ihres Geschäfts überschreiten. Diese Ansicht ist jedoch nicht richtig. Es trifft natürlich zu, daß Sparkassen und Kreditgenossenschaften sich in vielen Fällen an den gleichen Kundenkreis wenden. Diese Überschneidung der Arbeitsgebiete hat schon immer vorgelegen und zuweilen zu Reibungen geführt; im allgemeinen trat aber eine Arbeitsteilung ein, indem die Sparkassen das langfristige und Realkreditgeschäft bevorzugten während die Genossenschaften den kurzfristigen Betriebskredit pflegten. Die Aufnahme des Kontokorrentgeschäfts durch die Sparkassen war kein Übergreifen auf den Aufgabenkreis der Genossenschaften, sondern entsprach einem wirtschaftlichen Bedürfnis. Die mittelständische Sparkassenkundschaft verlangte in Anpassung an moderne Zahlungs- und Kreditmethoden einen Ausbau der Sparkassen nach der bankgeschäftlichen Seite hin, und es wäre kaum angängig gewesen, derartige Wünsche der Kundschaft unter Hinweis auf das Vorhandensein von Kreditgenossenschaften einfach abzuweisen. Die „Verbankung“ der Sparkassen hat diesen Mittelstandskreisen diejenigen Hilfsmittel geliefert, mit denen sie sich im Rahmen der kapitalistischen Großwirtschaft behaupten konnten. Daß die Sparkassen nach der Stabilisierung nicht sofort in dem bisherigen Umfang zum Realkreditgeschäft zurückkehrten, beruhte im wesentlichen auf *Liquiditätsgründen*. Auch jetzt kann eine ausschließliche Bindung ihrer Mittel in langfristigen Anlagen nicht verlangt werden, einmal wegen der größeren Beweglichkeit ihrer Spareinlagen, zweitens wegen der überaus unsicheren Kursgestaltung der öffentlichen Anleihen, endlich wohl auch z. T. wegen des Mangels an geeigneten Beleihungsobjekten. Andererseits muß der Bedarf der einmal vorhandenen Sparkassenkundschaft an kurzfristigem Betriebskredit natürlich gedeckt werden. Überdies haben die Sparkassen in einer mehrfach wiederholten Kundgebung ihres Spitzenverbandes zwei wesentliche *Zugeständnisse* gemacht, die sich in erster Linie an die Adresse der Kreditgenossenschaften richten: sie haben zugesagt, daß sie nichts unternehmen wollen, um solche Genossenschaftsmitglieder, die bei der Sparkasse einen Hypothekarkredit aufgenommen haben, auch für das kurzfristige Kreditgeschäft zu gewinnen; und sie wenden sich aufs schärfste gegen jeden Versuch einer Kommunalbehörde, bei Erteilung von öffentlichen Aufträgen die Eröffnung eines Kontos bei der städtischen Sparkasse zur Bedingung zu machen. Für etwa auftauchende Differenzen zwischen Sparkassen und Kreditgenossenschaften bestehen überdies *paritätische Schiedsgerichte* bei den Berliner Spitzenverbänden und den provinziellen Organisationen, die regelmäßig zusammentreten und sich *durchaus bewährt* haben. Es ist daher nicht recht einzusehen, warum jetzt plötzlich von genossenschaftlicher Seite Alarm geschlagen wird. Um diese Aktion einigermaßen zu verstehen, muß man sich vor Augen

halten, daß es nicht die berufenen Vertreter des Genossenschaftswesens, der Deutsche Genossenschaftsverband oder der Reichsverband deutscher landwirtschaftlicher Genossenschaften sind, die sich zum Wort gemeldet haben. Die *Genossenschafts-Abteilung der Dresdner Bank* vertritt eine verhältnismäßig begrenzte Gruppe von *städtischen Kreditgenossenschaften*, bei denen sich — bis auf die Organisationsform — der spezifisch genossenschaftliche Charakter als Selbsthilfe- und Selbstverwaltungsorganisation schon stark verwischt hat. Es sind diejenigen gewerblichen Kreditgenossenschaften, bei denen sich schon in der Vorkriegszeit eine — von der Dresdner Bank bewußt geförderte — Tendenz zur Umwandlung in Aktiengesellschaften geltend machte; sie unterscheiden sich kaum von privaten Bankgeschäften. Es ist verständlich und unvermeidbar, daß die Sparkassen gerade diesen Instituten einige Konkurrenz machen. Das kommt aber in erster Linie daher, daß die Sparkassen häufig über größere Mittel verfügen als die Genossenschaften, die in starkem Umfang auf *Bankkredit* angewiesen sind, während die Sparkassen überwiegend mit ihren eigenen Spar- und Giroeinlagen arbeiten. Eine Feindschaft zwischen den beiden Gruppen des mittelständischen Kreditwesens brauchte daraus nicht zu entstehen. Es wäre im Gegenteil denkbar, daß beide organisch zusammenarbeiten, indem die Genossenschaft sich bei Geldbedarf nicht an großkapitalistische Industriebanken, sondern zunächst an die örtliche Sparkasse wendet. In Preußen ist jedoch den Sparkassen die Kreditgewährung an eine *Kreditgenossenschaft* — unanötigerweise — untersagt. Im Freistaat Sachsen gibt es neben den eigentlichen Kreditgenossenschaften Haftungsgenossenschaften der Sparkassenkunden, die jedoch keine erhebliche Bedeutung gewonnen haben. Dazu ist ihre Abhängigkeit vom Geldgeber zu groß gewesen. Diese würde sich allerdings auch bei dauernder Zusammenarbeit zwischen einer kapitalschwachen Kreditgenossenschaft und einer potenten Sparkasse herausbilden. Immerhin sollte man die Lösung derartiger Probleme nicht ad *calendas graecas* verschieben, indem man den Sparkassen die Kreditgewährung an Kreditgenossenschaften kurzerhand verbietet. Daß man ihnen das Kontokorrentgeschäft nicht nehmen kann, hat man eingesehen. Man sollte deshalb der organischen Entwicklung freie Hand lassen und zusehen, wohin sie treibt. Eine Gefährdung des mittelständischen Kreditnehmers dürfte sich aus einer etwaigen Verdrängung von städtischen Kreditgenossenschaften kaum ergeben. Dieser Kreditnehmer hat vielmehr ein Interesse daran, von dem in der wirtschaftlichsten Weise — und daher am billigsten — arbeitenden Institut bedient zu werden.

Gefahrgemeinschaften und Streikentschädigungsgesellschaften

Die Lohnbewegungen der letzten Wochen und die bevorstehenden Auseinandersetzungen über die Einführung des Dreischichtensystems für die Warmbetriebe der Eisenindustrie haben den Zusammenschluß in der Unternehmenschaft zu *Gefahrgemeinschaften* zur Folge gehabt, wie sie bisher unbekannt waren. Unter Führung der Nordwestlichen

Gruppe hat die *rheinisch-westfälische Schwerindustrie* und die *Mittel- und Kleinindustrie der angrenzenden Gebiete* eine *Streikkasse* geschaffen, an die von August an monatlich von jedem Werk ein Beitrag von 5 RM pro Arbeitnehmer abzuführen sind. Die Hüttenwerke haben erklärt, auf eine Unterstützung im Falle eines Streiks oder einer Ausspernung zu verzichten. Nur die kleineren und mittleren Werke sollen eine Unterstützung aus der Streikkasse erhalten. Eine ähnliche Gefahrgemeinschaft hat die deutsche *Textilindustrie* im Anschluß an den Krefelder Arbeitskampf geschlossen. In Zukunft werden sämtliche sozialpolitische Fragen von den vereinigten Arbeitgeberverbänden der Textilindustrie gemeinsam behandelt werden, gleichgiltig, ob die Lösung der einzelnen Fragen nur für einen begrenzten Bezirk in Betracht kommt oder nicht. Künftighin werden sämtliche Arbeitskämpfe in der Textilindustrie für die Gebiete Kottbus, Elberfeld, Münster, Bielefeld, Krefeld usw. gemeinsam bei gegenseitiger Unterstützung von einer zentralen Stelle aus geleitet werden. — Die Streikunterstützungseinrichtungen der Arbeiterschaft sind keine Erscheinung neueren Datums. Vielmehr besteht schon seit dem Jahre 1904 die „Gesellschaft des Gesamtverbandes deutscher Metallindustrieller zur Entschädigung bei Arbeitseinstellungen“ in Berlin, der am 31. Dezember 1926 3826 Firmen mit 879 110 Arbeitern und einer Lohnsumme von 1 875 927 120 RM angeschlossen waren. Im Jahre 1906 wurde unter der Führung des jetzigen Reichsaußenministers Dr. *Stresemann*, der damals Syndikus des „Verbandes Sächsischer Industrieller“ war, der „Deutsche Industrieschutzverband, Sitz Dresden“ gegründet, eine auf Einzelmitgliedschaft beruhende Streikentschädigungsorganisation mit rund 14 000 Mitgliedern. Die offizielle Entschädigungsgesellschaft der deutschen Arbeiterschaft ist der „Deutsche Streiksenschutz E. V., Entschädigungsgesellschaft der Vereinigung der deutschen Arbeitgeberverbände für Streikverluste“. Dieser Vereinigung sind Ende des Jahres 1926 6657 Mitglieder angeschlossen gewesen. Daneben bestehen noch örtliche Streikschutzverbände wie der „Saarstreiksenschutz für die weiterverarbeitende Saareisenindustrie“ und die „Streikentschädigungsgesellschaft für den Braunkohlenbergbau, Sitz Halle“. Diese Entschädigungsgesellschaften arbeiten nach Möglichkeit auf wirtschaftlicher Grundlage, d. h. die Höhe der Streikentschädigung richtet sich bei den meisten Gesellschaften nach der Höhe des Jahresbeitrags. Zwischen dem „Deutschen Streiksenschutz E. V.“ und dem „Deutschen Industrieschutzverband“ haben verschiedentlich Verschmelzungsverhandlungen stattgefunden. Da jedoch die Verhandlungen zu keinem Ergebnis führten, besteht im Augenblick ein heftiger Kampf zwischen diesen beiden Gesellschaften. Als Ausdruck dieses Kampfes ist der Beschluß der Vereinigung der deutschen Arbeitgeberverbände anzusehen, nach welchem ihre Mitglieder nur beim „Deutschen Streiksenschutz“ versichern dürfen, sofern sie nicht bei einer fachlichen Entschädigungsgesellschaft versichert sind. Gleichzeitig hat der „Deutsche Streiksenschutz E. V.“ für die einzelnen Industrie- und Gewerbezweige besondere Gefahrenklassen auf Grund der amtlichen Streikstatistik und der Ergebnisse der letzten Berufszählung geschaffen. Zwischen den

einzelnen Streikentschädigungsgesellschaften bestehen in der Regel *Rückversicherungsverträge*. So ist z. B. die „Gesellschaft des Gesamtverbandes deutscher Metallindustrieller zur Entschädigung bei Arbeitseinstellungen“ in Höhe von 5% ihrer jeweiligen Beitragseinnahmen beim „Deutschen Streikschutz E. V.“ rückversichert. — Zwischen den alten Streikentschädigungsorganisationen und den neuen Gefahrgemeinschaften besteht ein *grundlegender Unterschied*. Bei den Streikentschädigungsorganisationen standen Beitrag und Leistungen in Zusammenhang, während bei den Gefahrgemeinschaften der Beitrag von allen angeschlossenen Unternehmungen geleistet wird, jedoch die Leistung nur einem Teil der Mitglieder zugute kommt. Man wird es auch der Arbeiterschaft zugestehen müssen, daß sie versucht, für das Risiko eines Streiks oder einer Aussperrung durch das Eingehen einer Versicherung eine Deckung zu erhalten. Sobald aber Gefahrgemeinschaften gegründet werden mit dem ausgesprochenen Zweck, einen „Kampf restlos und mit allen Mitteln durchzuführen“ bzw. „dem Reichsarbeitsminister bei der ersten Gelegenheit endlich einmal die Stirne zu bieten“, wird hieraus nur allzu leicht eine Kampfgemeinschaft werden. Ein Monatsbeitrag von 5 RM pro Kopf des Arbeiters, wie ihn die Nordwestliche Gruppe erhebt, macht nach eigenen Angaben ungefähr eine 2½%ige Lohnerhöhung für sämtliche im Dienst der Nordwestlichen Gruppe stehenden Arbeitnehmer aus. Diese Zahl zeigt, daß man in den Kreisen der Schwerindustrie den Arbeitnehmer noch immer nur als Kosten verursachenden Betriebsstoff ansieht und dabei die Verbrauchereigenschaft des Arbeiters übersieht. Die Vereinigung der deutschen Arbeitgeberverbände hat zu den neugebildeten Gefahrgemeinschaften noch keine Stellung genommen, obwohl sie als Spitzenverband der Arbeiterschaft und als Inhaberin einer eigenen Streikentschädigungsorganisation von der Gründung der Gefahrgemeinschaft auf das engste berührt wird. Zur Befriedung der sozialen Verhältnisse trägt die Gründung der Gefahrgemeinschaften auf keinen Fall bei, denn die Organisationen der Arbeiterschaft werden ihrerseits versuchen, durch entsprechende Maßnahmen ihre wirtschaftliche und organisatorische Macht zu stärken. Leidtragender in den Kämpfen dieser Gruppen wird die deutsche Wirtschaft sein.

Neue Kämpfe um das Ferngas

Nachdem wir vor wenigen Wochen feststellen konnten, daß sich in dem nun seit Jahresfrist heftig

umstrittenen Ferngasproblem eine Klärung anbahnen, müssen wir heute darauf hinweisen, daß inzwischen eine *neue Verwirrung* geschaffen ist. Schuld hieran trägt die *hemmungslose Propaganda*, die von interessierten Stellen (und deren publizistischer Gefolgschaft) in letzter Zeit entfaltet wurde und die — psychologisch sehr begreiflich — bei den prinzipiellen Feinden des Ruhrprojekts Gegenaktionen auslöste, die dann ebenfalls über das Ziel hinausschossen. Wir hatten schon hervorgehoben, daß eines der Hauptkampfgelände während der letzten Zeit im Regierungsbezirk Kassel lag, dessen zunächst ablehnende Haltung gegenüber den Essener Plänen — so wurde wenigstens in Zuschriften an die ferngas-

freundliche Presse versichert — einen *Umschwung* erfahren haben sollte. Diese Versionen haben sich indessen, wie wir schon vermutet hatten, als falsch herausgestellt. Die Lage im Regierungsbezirk Kassel ist unverändert so, wie wir sie geschildert haben. Auch sonst hat sich deutlich gezeigt, wie stark die Tendenzen einer propagandistischen Berichterstattung zugunsten des Ruhrbergbaus wirksam sind. So wurde jetzt bekannt, daß die von uns erwähnte „Freigabe des Wegerechts“ in der Provinz Westfalen *nicht generell*, sondern nur für eine beschränkte Zahl von Straßen erfolgt ist. — Recht problematisch erscheint nach wie vor der Ferngaskampf im Rheinland und insbesondere um Köln. Hier war eine für den Ruhrbergbau außerordentlich belastende Meldung verbreitet worden, wonach die A.-G. für Kohleverwertung mit der Stadt Köln über einen Gaslieferungsvertrag auf der Basis verhandele, daß Köln sich verpflichten soll, seine Zustimmung zu einem *Aufschluß der gemeinsam mit Frankfurt gekauften Kohlenfelder* zu verweigern. Als Gegenleistung sollte, so hieß es weiter, die A.-G. für Kohleverwertung alle finanziellen Verpflichtungen und Zinsleistungen übernehmen, die Köln aus seinem Vertrag mit Frankfurt über den Kohlenfelderkauf entstehen. Diese detaillierten Angaben sind sowohl von der Stadt Köln wie auch von der A.-G. für Kohleverwertung dementiert worden. Es wurde von Köln erklärt, daß die Frage der Kohlenfelder in den Verhandlungen mit der Essener Gesellschaft *überhaupt nicht angeschnitten* worden sei und daß die Tendenzen Kölns bei dem Abschluß eines Vertrags mit der Essener Gesellschaft gerade auf eine *kurzfristige Bindung* abzielten, die nur als Zwischenlösung bis zum Aufschluß der Kohlenfelder für die Gasversorgung Kölns gedacht sei. Allerdings paßt es schlecht zu diesem Dementi, daß in der dem Ruhrbergbau nicht fernstehenden Presse recht deutliche Winke an Köln gegeben worden waren, den Kohlenfelderbesitz unter einem anderen „Gesichtswinkel“ zu betrachten und die Frage des Abteufens der Schächte von den *Erfahrungen* abhängig zu machen, die die Stadt Köln mit der Ferngasversorgung machen werde. Weiter ist aus der Diskussion der letzten Wochen hervorzuheben, daß neuerdings der Gedanke der *industriellen Gasversorgung* in den Vordergrund gerückt wird, während bisher die Fragen der *kommunalen Versorgung* durchaus im Brennpunkt der Debatte gestanden hatten. Jetzt aber umwirbt die ferngasfreundliche Presse vor allem den „praktischen Kaufmann“, und von den Kommunen wird gleichzeitig mit einer gewissen Resignation erklärt, daß sie mit allen möglichen Hemmungen belastet seien. Ein solches Ausspielen der Industrie gegen die Kommunen hätte taktisch nicht unwirksam sein können, wenn nicht kurz darauf zur Kenntnis der Öffentlichkeit gekommen wäre, daß es dem Ruhrbergbau keineswegs um die Förderung der industriellen Gasversorgung *an sich* zu tun ist. Dies erhellt aus einer Bestimmung des Vertragsentwurfs, den die A.-G. für Kohleverwertung kürzlich der Ferngasversorgung Westfalen unterbreitet hat. Hierin wird der Ferngasversorgung Westfalen strikt untersagt, das von der A.-G. für Kohleverwertung gelieferte Gas selbst für industrielle Zwecke zu verwenden, die für die A.-G. für Kohleverwertung, ihre Aktionäre oder ihre Tochtergesellschaften eine *Konkurrenz* bedeuten.

Englische Abzahlungskredite für die deutsche Textilindustrie

An dieser Stelle ist wiederholt betont worden, daß gerade in der deutschen *Textilindustrie* reiche Rationalisierungsmöglichkeiten liegen, die bisher ungenügend ausgenutzt wurden. Zum Teil hinderte die volle, vielfach sogar übermäßige Beschäftigung der Betriebe die Umstellung auf rationellere Arbeitsmethoden und intensiveren Maschinengebrauch, teilweise fehlte es wohl auch an dem notwendigen *Investitionskapital*. An dieser Stelle hakt das Projekt ein, das der Syndikus einiger Verbände der Seidenindustrie, Dr. Kurt Degen, entworfen hat, und das, dank geschickter Regie, einige Wochen hindurch in der Presse allgemeine Beachtung fand (vgl. Nr. 55, S. 1362). Nachdem Bemühungen Degens, deutsche Großbanken oder amerikanisches Kapital zu einer Kredithergabe zu veranlassen, gescheitert waren, kam es zu Verhandlungen mit einer englischen Gruppe unter Führung der *General Trading and Finance Ltd.*, London, die jetzt zum Abschluß führten. Durch Vermittlung des englischen Konzerns werden der deutschen Textilindustrie Textilmaschinen zu günstigen Zahlungsbedingungen angeboten. In Höhe von 20 bis 25% des Kaufpreises hat der Abnehmer eine Anzahlung in bar zu leisten, der Rest der durch Wechselhingabe zu sichern ist, soll in vierteljährlichen Raten binnen drei oder vier Jahren gezahlt werden. Der Zinsfuß — $6\frac{1}{2}\%$ bis 7% — ist vergleichsweise niedrig, die *bereitgestellte Summe* — 20 Mill. £ — auffällig hoch, zumal wenn man bedenkt, daß die deutsche Textilmaschineneinfuhr aus England im letzten Jahr noch kein Fünfundvierzigstel, im laufenden Jahr bestenfalls ein Dreißigstel dieser Summe darstellt. Es ist daher der Gedanke aufgetaucht, daß der Kredit nicht nur zur Absatzfinanzierung von *Textilmaschinen*, sondern auch von *Antriebsmaschinen* aller Art dienen sollte, oder daß die englische Maschinenindustrie auf dem Wege über Deutschland wieder ins *russische* Geschäft kommen wolle. Dr. Degen täte gut daran, die Öffentlichkeit rascher und gründlicher über seine Pläne oder die seiner Krontrahenten zu unterrichten, um Mißtrauen nicht erst aufkommen zu lassen. Jedenfalls erscheint es als ziemlich ausgeschlossen, daß der bereitgestellte Kredit zur Beschaffung von Textilmaschinen für die deutsche Industrie voll in Anspruch genommen wird. Für die nächste Zeit dürfte dies schon deshalb nicht der Fall sein, weil die Kreditgeber die günstige Zeit in der laufenden Konjunkturperiode anscheinend verpaßt haben, die Zeit des Aufschwungs nämlich. In der Hochspannung selbst sind Rationalisierungsmaßnahmen, wie erst kürzlich dargelegt wurde (S. 1374), vergleichsweise selten. Sollte jedoch wieder die Konjunktur in ein Stadium verminderter Geschäftstätigkeit eintreten, so dürfte die deutsche Textilmaschinenindustrie die dann entstehende Leichtigkeit am Kapitalmarkt zu ebenfalls günstigeren Zahlungsbedingungen ausnutzen, während andererseits die deutschen Käufer — soweit sie nicht in Deutschland nicht herstellbare englische Spezialmaschinen oder Ersatzteile beziehen müssen — auf Preisunterschiede etwa zugunsten der deutschen Maschinen sehr genau achten werden. Überhaupt ist mit der Bereitstellung des Kredits nicht viel getan, wenn nicht die Preise

der Maschinen selbst annehmbar sind. Man gewinnt daher den Eindruck, daß die eingeleitete Absatzfinanzierung der deutschen Textilmaschinenindustrie einen geringeren Schaden zufügen wird als es angesichts der Summe von 400 Mill. RM auf den ersten Blick erscheint.

Internationale Elektro-Beziehungen

Während der vergangenen Woche haben die Elektrowerte und die Probleme der elektrotechnischen Industrie die Öffentlichkeit erneut stark beschäftigt. Das Interesse setzte ein, als in der Generalversammlung der AEG Geheimrat Deutsch optimistische Erklärungen über den wachsenden Elektrizitätsbedarf der Welt abgab, und es wurde weiter genährt durch die Börsengerüchte, die wieder einmal von der bevorstehenden Gründung des internationalen *Elektrotrusts* wissen wollten. War früher der belgische Finanzmann Löwenstein als Initiator des Elektrotrusts bezeichnet worden, so berichtete man diesmal, daß die bekannte belgische Finanzierungsgesellschaft *Sofina* zur „*Holdingsgesellschaft*“ des kommenden Trusts bestimmt sei. Zu Kombinationen veranlaßte naturgemäß auch der Umstand, daß Geheimrat *Deutsch*, der Vorsitzende des Direktoriums der AEG, vor einigen Tagen Berlin verließ, um sich über London nach Amerika zum Besuch der *General Electric Company* zu begeben. Dies um so mehr, als zwei maßgebende Vertreter dieser amerikanischen Gesellschaft erst vor einiger Zeit in Berlin der AEG einen Besuch abgestattet hatten. Diese beiden Besuche mußten um so anregender auf die Phantasie der Börse wirken, als von der AEG darüber *Communiqués* verbreitet wurden, die an Farblosigkeit wohl nur von den offiziellen Darstellungen der Vorkriegszeit über Monarchenbegegnungen übertroffen worden sind. Im Hinblick darauf, daß die authentischen Erklärungen der Elektrizitätskonzerne gänzlich unzureichend sind, andererseits Börsengerüchte — bei deren Verbreitung *spekulative Sonderinteressen* sicherlich eine Rolle spielen — schon seit mehr als einem Jahre Versionen verbreiten, die offensichtlich weit über das in absehbarer Zeit erreichbare Ziel hinauschießen, ist es doppelt schwer, aber auch doppelt wichtig, sich darüber Rechenschaft zu geben, wie es sich gegenwärtig mit den internationalen Beziehungen der Elektroindustrie verhält und welche Etappen in der nächsten Zukunft erreicht werden können. Was zunächst die *deutsch-amerikanischen* Beziehungen betrifft, so hat man bei ihrer Darstellung bisher die Arbeitsgemeinschaft auf technisch-wirtschaftlichem Gebiet, insbesondere den Austausch von Erfindungen und Patenten, sowie die gegenseitigen Mitteilungen über Erfahrungen bei Laboratoriumsversuchen und Fabrikationsmethoden in den Vordergrund gestellt. Selbstverständlich handelt es sich hierbei um recht wichtige Fragen, aber man darf nicht aus dem Auge verlieren, daß neben ihnen die *Abgrenzung von Interessengebieten*, also die Verständigung über die Aufteilung von Exportmärkten bereits in der Vergangenheit eine sehr erhebliche Rolle gespielt hat und für die Zukunft vielleicht noch *erhöhte Bedeutung gewinnen wird*. Es muß nochmals darauf verwiesen werden, daß — wie bereits vor etwa einem Jahre bekannt geworden ist — die Abgrenzungen der Interessengebiete in der

Nachkriegszeit zu einer *Einschränkung* des deutschen Aktionsradius gegenüber dem Standard der Vorkriegszeit geführt haben. Daß die Verständigung über die Exportinteressen besonders wichtig ist, ging übrigens auch aus den wenigen bekannt gewordenen Nachrichten über die Verhandlungen der internationalen Elektroindustrie gelegentlich der *Genfer Weltwirtschaftskonferenz* hervor. Ohne im einzelnen zu diesem Problem Stellung zu nehmen — was ja angesichts der „unterirdischen“ Verhandlungsmethoden der internationalen Elektroindustrie auch nicht möglich ist —, wird man darauf hinweisen können, daß sich die deutsche Gruppe in den letzten Jahren betrieblich und finanziell konsolidieren konnte und dadurch zu einem viel *stärkeren Vertragspartner* geworden ist, als sie es noch vor wenigen Jahren sein konnte. Erst kürzlich hat die Organisation der *englischen elektrotechnischen Industrie* in einer Publikation hervorgehoben, in welchem bedeutenden Maße es der deutschen Industrie gelungen sei, sich durch Anleiheaufnahme im Ausland für die langfristige Finanzierung ihres Absatzes im Ausland zu rüsten. — Neben der Abgrenzung der Exportinteressen wird in den Verhandlungen der deutschen elektrotechnischen Industrie mit ihrem amerikanischen Partner gewiß auch das Problem der *Gemeinschaftsarbeit* bei einzelnen großen Projekten diskutiert werden. Hier wird es sich um die schon lange in Bearbeitung befindlichen Pläne zum Ausbau elektrischer Anlagen in Frankreich und Belgien (teilweise auf Reparationskonto) handeln, sowie um ähnliche Projekte im Stark- und Schwachstromgeschäft in anderen europäischen Ländern, vielleicht auch um Gemeinschaftsarbeit in Übersee. In diesen Richtungen dürfte sich die Entwicklung der deutsch-amerikanischen Beziehungen zunächst bewegen; dann wird es von der Haltung *Englands* abhängen, ob weitere Etappen auf dem Wege zu einem internationalen Elektrotrust erreicht werden.

Opposition bei den Berlin-Karlsruher Industriewerken

Die Berlin-Karlsruher Industriewerke A.-G. hat in der vergangenen Woche im Anschluß an eine Mitteilung veröffentlicht, die im Kreise der Aktionäre starke Enttäuschung hervorgerufen hat. Die Umsätze hätten in den letzten Monaten zugenommen, aber die Bilanz habe sich infolge der gestiegenen Produktionskosten trotzdem nicht verändert. Eine Unterbilanz bestesse zwar nicht, und die unerheblichen Bankschulden seien im ersten Halbjahr 1927 sogar gesunken. Dennoch habe sich der Aufsichtsrat mit der Frage einer *Kapitalreduktion* befaßt, da man die Wahrnehmung gemacht habe, daß die Umsätze bei den jetzt fabrizierten Artikeln keine größere Steigerung erfahren könnten. Die Sanierungsfrage solle endgültig bei der nächsten Jahresbilanz ihre Erledigung finden. — Durch diese überraschende Erklärung werden unsere Ausführungen in Nr. 28 (Seite 1103) schneller bestätigt als wir selbst erwarteten. Damals hatte die Direktion die an der Börse aufgetauchten Sanierungsgerüchte in aller Form dementiert: Über eine Zusammenlegung sei innerhalb der Verwaltung nicht verhandelt worden, und eine derartige Absicht bestände nicht. Wir haben uns damals mit diesem

Dementi auseinandergesetzt und sind zu dem Ergebnis gekommen, daß die Erklärung der Verwaltung zwar im Augenblick ihre formale Berechtigung hatte, daß aber für jeden, der Bilanzen zu lesen verstehe, gar kein Zweifel darüber herrschen könne, daß die Gesellschaft ihr viel zu hohes Kapital von 50 Mill. RM einmal ermäßigen müsse, wenn auch vielleicht erst in Jahren. Auf unsere damaligen Ausführungen erhielten wir ein Schreiben der Bankfirma *Sponholz & Co.* in Berlin, die offenbar in größerem Umfang aktienmäßig interessiert ist. In dieser Zuschrift wurden unsere Darlegungen auf das schärfste bekämpft, und es wurde erklärt, daß unsere Annahme, eine Kapitalreduktion werde sich bei den Berlin-Karlsruher Industriewerken nicht vermeiden lassen, völlig abwegig sei. Es bestand damals kein Anlaß, sich mit den gegen uns vorgebrachten Argumenten der Bankfirma öffentlich auseinanderzusetzen. Jetzt ist die Sanierungsfrage jedoch überraschend schnell aktuell geworden, und die Bankfirma *Sponholz* ist im Begriff, eine *Opposition zu organisieren*. Deshalb erscheint es angebracht, ihre Argumente im einzelnen zu untersuchen: 1. Man dürfe das Kapital von 50 Mill. RM nicht mit der Umsatzziffer des letzten Jahres von 12 Mill. RM vergleichen, denn dies sei nur der *Eigenumsatz*, während die Gesellschaft über sehr erhebliche *Beteiligungen* verfüge. Würde man schematisch Kapital und Eigenumsatz vergleichen, so käme man zu dem Ergebnis, daß alle Holding-Gesellschaften sanierungsreif seien. Dieses Argument ist grundsätzlich sicherlich berechtigt, aber in vorliegendem Falle ziemlich belanglos. Die Gesellschaft besitzt Beteiligungen im Buchwert von 8,24 Mill. RM. Würde man also die Bilanz auf beiden Seiten um diesen Betrag reduzieren, so würde dem vorjährigen Eigenumsatz von 12 Millionen RM immer noch ein Kapital von 21,76 Millionen RM gegenüberstehen. Das Mißverhältnis wäre also nur wenig gemildert. Es entsteht aber auch die Frage, ob nicht auch der *Buchwert des Effektenkontos* zu hoch ist. Dieses Konto enthält z. B. 10 Mill. RM Mauser-Aktien. Die Verhältnisse bei der Mauser A.-G. liegen aber, soweit man das von außen beurteilen kann, nicht viel anders als bei der Muttergesellschaft; die Ersatzfabrikation, die man an Stelle der früheren Waffenerzeugung aufgenommen hat, füllt auch dort das Kapital nicht aus, die Rente fehlt, das Kapital ist recht hoch. Ebenso blieben die 2 Mill. RM Dürener Metallaktien zuletzt ohne Rente, doch soll sich dort der Geschäftsgang im laufenden Jahr wesentlich gebessert haben, da nach Leichtmetallen große Nachfrage besteht. Was sonst noch auf dem Beteiligungskonto verbucht ist, erscheint unerheblich. Der Anteil an der I. G. Farbenindustrie A.-G. beträgt nur etwa nom. 600 000 RM. Würde also bei den Mauserwerken eine Zusammenlegung notwendig werden, so ergäbe sich auch auf dem Beteiligungskonto der Berlin-Karlsruher Industriewerke ein Abschreibungsbedürfnis. — 2. behauptet der Opponent, daß im Falle der Liquidation infolge des Wertes der stillliegenden Fabriken weit mehr als 100% für die Aktionäre erzielbar wären. Der Beweis dafür muß aber erst noch erbracht werden. Gewiß ist bei der Neubenutzung des Kapitals nicht nur die industrielle Rente, sondern auch die tote Substanz der

stilliegenden Fabriken zu berücksichtigen. Darin liegt gerade die Hauptschwierigkeit für die Beurteilung der Gesellschaft, daß sie eine Kombination der verschiedensten Unternehmungsarten darstellt: Sie ist gleichzeitig Fabrikationsunternehmen, Holding-Company und *Terraingesellschaft*. Nichts ist schwerer einzuschätzen als der Wert leerstehender Industrieterrains. Für Wohngrundstücke oder landwirtschaftliches Areal läßt sich der Marktwert allenfalls bestimmen. Industrieterrains unterliegen dagegen nicht nur den Schwankungen der Konjunktur weit stärker als andere Terrains, sondern ihr Wert ist in hohem Maße von Zufällen abhängig. Findet sich zufällig jemand, der die leerstehenden Anlagen benutzen kann, so kann der Wert ein hoher sein, findet sich niemand, so hat man den Boden als *Sandplatz* und die Anlagen als *Schrott* zu betrachten. Man befrage Konkursverwalter oder Konkursgläubiger, die fast immer Enttäuschungen erlebt haben, wenn sie genötigt waren, unbenutztes Industriegelände zu verkaufen. Relativ leicht ist der Verkauf noch, wenn es sich um städtische Terrains in günstiger Verkehrslage handelt. Die Terrains der Berlin—Karlsruher Industrierwerke liegen aber fast durchweg nicht in Städten. Es muß also davor gewarnt werden, daß auf die Terrainreserve der Berlin—Karlsruher Industrierwerke große Hoffnungen gesetzt werden. Sie können nur wertvoll werden, wenn der Zufall hilft, oder wenn die Gesellschaft sie selbst mit neuem Leben erfüllt. Das Communiqué besagt aber ausdrücklich, daß die Umsätze der Gesellschaft — und damit natürlich auch die Produktion — bei der Fabrikation der vorhandenen Artikel keine größere Steigerung erfahren könnten. Worauf die Verwaltung sich dabei stützt, ist allerdings unklar, denn gerade Automobilteile und Textilmaschinen sind doch hochgradig entwicklungsfähige Gebiete, bei denen man schwerlich eine Steigerung der Umsätze für immer im voraus verneinen kann. — 3. wendet der Opponent ein, daß durch eine Zusammenlegung nichts verdient werde. Man könne durch eine Zusammenlegung zwar aus einer 3%igen eine 6%ige Rente machen, Null bleibe aber Null. Auch dieses Argument trifft nicht zu. Die Gesellschaft ist in den seit der Umstellung vergangenen drei Jahren ohne Rente, aber niemals ohne Gewinn geblieben. Sie hat durchschnittlich etwas mehr als 300 000 RM Reingewinn — gleich 1% des Kapitals — ausgewiesen. Es besteht durchaus die Möglichkeit, daß dieser Gewinn noch etwas steigt, besonders, wenn jetzt aus der Verpachtung des Wittenauer Werks an die General Motors ein gewisses Einkommen erzielt wird und wenn, wie man erwartet, Dürener Metall die Dividendenzahlung wieder aufnimmt. Die Rente wird aber bestimmt auf absehbare Zeit nicht so hoch steigen, daß auf ein Kapital von 30 Mill. RM eine Verzinsung gewährt werden kann. Dagegen könnte auf ein niedrigeres Kapital eine Dividende sehr wohl erarbeitet werden. — Zusammenfassend muß man sagen: Es ist gut, daß innerhalb der Verwaltung jetzt die Vernunft die Oberhand gewonnen hat, gegenüber der rückwärtschauenden und allzu einseitigen Direktion. Die Aktionäre haben kein Interesse an einer hohen Kapitalziffer ohne Rente, sondern an einem vernünftig festgesetzten Kapital mit Rente. Der kurs-

mäßige Wert einer Aktie mit niedrigem Nominalwert kann unter Umständen höher sein, als der einer Aktie mit hohem Nominalwert, wenn die Rente den Ausgleich schafft und die *innere Gesundheit* gewährleistet ist. Deshalb sollte die Opposition nicht in den bisherigen Fehler der Direktion verfallen: Starrköpfigkeit. Soweit sie aber Aufklärung schafft, ist ihr Vorgehen zu begrüßen. Denn eine ziffernmäßige Schätzung des Zusammenlegungsverhältnisses ist vorläufig außerordentlich schwer.

Kompromiß bei der Voigt & Haeffner A.-G.

Wenn gewisse Voraussetzungen, zu denen der Nachweis über die tatsächliche Höhe des von Ephraim Meyer & Sohn angesammelten Stammaktienpakets gehört, erfüllt sein werden, darf man den schweren Kampf um die Voigt & Haeffner A.-G. vorerst als beendet betrachten. Das wesentliche Kennzeichen des jetzt geschlossenen Kompromisses ist, daß auch weiterhin die *absolute Vorherrschaft der seitherigen Verwaltung garantiert* bleibt. Das kommt darin zum Ausdruck, daß die dem neuen Großaktionär Ephraim Meyer & Sohn gemachten Konzessionen für diesen in der Hauptsache nur eine goldene Brücke bedeuten, ohne daß ihm aber ein materieller Einfluß auf das Frankfurter Unternehmen eingeräumt wird, ohne daß vor allem das von ihm betriebene Projekt einer Verbindung der Gesellschaft mit dem Konzern Lüdenschneider Metallwerke — Vereinigte elektrotechnische Fabriken Busch & Jaeger A.-G. Wirklichkeit wird. Ephraim Meyer & Sohn haben sich nämlich ausdrücklich verpflichten müssen, dieses oder ein ähnliches Projekt in keiner Weise ohne vorheriges und vollständiges Einverständnis der Direktion der Voigt & Haeffner A.-G. weiter zu verfolgen. Ephraim Meyer & Sohn verzichten weiter auf ihren Widerstand gegen die Schaffung neuer Überfremdungs-Schutzaktien. Dafür konzidiert die Verwaltung der Gesellschaft vorbehaltlich der Zustimmung einer noch kommenden Aufsichtsratssitzung und unter der Voraussetzung der Feststellung des von Ephraim Meyer & Sohn tatsächlich vertretenen Stammaktienbesitzes folgendes: Einräumung von drei Aufsichtsratsmandaten an Ephraim Meyer & Sohn, darunter eines neu zu schaffenden weiteren Postens eines stellvertretenden Aufsichtsratsvorsitzenden, derart, daß im Aufsichtsrat die alte Verwaltung die Majorität behält, ferner Hereinnahme von Ephraim Meyer & Sohn in das Konsortium der neuen Vorzugsaktien mit einer 25prozentigen Quote mit der Maßgabe, daß die gesamten Vorzugsaktien nach internem Majoritätsbeschluß nur gemeinschaftlich abstimmen können, endlich eine auf 25 % beschränkte Beteiligung von Ephraim Meyer & Sohn an einem Teil des bankmäßigen Verkehrs der Gesellschaft. Materielle Bedeutung hat höchstens der letzte Punkt. Im übrigen sind die Bedingungen des Kompromisses sehr deutlich darauf abgestellt, Ephraim Meyer & Sohn ausschließlich als Großaktionär zu behandeln, ihm jeden maßgebenden Einfluß zu verwehren und den verstärkten Überfremdungsschutz zu Händen der alten Verwaltung voll wirksam werden zu lassen. Daß sich das Bankhaus Ephraim Meyer & Sohn, nachdem es angeblich

über 5 Mill. RM für seine Aktion aufgewendet hat, zu einer solchen Vereinbarung bereit gefunden hat, läßt deutlich erkennen, daß es nicht mehr daran glaubte, seine ursprünglichen Pläne durchsetzen zu können. Man ist in Hannover offenbar zu der Erkenntnis gelangt, daß auch mit der vielleicht erreichbaren Ablehnung der Verwaltungsanträge auf Ausgabe von neuen Schutzaktien praktisch nichts zu gewinnen war. Daher der Rückzug von Ephraim Meyer & Sohn. Die Frage liegt nahe, warum die ganze Aktion erst versucht worden ist, da sich das hannoversche Bankhaus bei sorgfältiger Überlegung nicht darüber im unklaren sein konnte, daß die Leitung der Voigt & Haeffner A.-G. für das Lüdenscheider Projekt nicht zu haben sein werde, daß diese Gesellschaft zudem durch hochstimmige Vorzugsaktien geschützt und ferner die Patronanz der Deutschen Bank, also eines nicht leicht zu verdrängenden Gegners, sicher sei. Diese Erwägungen mußten einen Erfolg der hannoverschen Bestrebungen von vornherein fragwürdig erscheinen lassen. Wenn die jetzt getroffene Vereinbarung von der Generalversammlung gutgeheißen wird, ist der Konflikt zunächst zwar aus der Welt geschafft. Ungeklärt bleibt aber noch die *finanzielle Seite* der Angelegenheit. Ephraim Meyer & Sohn haben Millionenbeträge in ein Aktienpaket gesteckt, die sich auch wenn die Voigt & Haeffner A.-G. ihre im Vorjahre von 8 auf 6 % ermäßigte Dividende wieder etwas erhöhen sollte, nur sehr gering verzinsen. Die eventuelle Beteiligung am bankgeschäftlichen Verkehr der Gesellschaft kann keinen materiellen Ausgleich für die mangelhafte Verzinsung und für eine langfristige Investition so großer Beträge bringen. Eine Wiederveräußerung des Pakets würde wohl bei dem hohen Einstandspreis kein sehr erfreuliches Geschäft werden. Wird aber über diesen Millionen-Aktienposten irgendwann einmal verfügt, so ist daran die Voigt & Haeffner A.-G. selbst stark interessiert. Die Auswirkungen der Aktion des Bankhauses Ephraim Meyer & Sohn sind also mit dem jetzigen Kompromiß keineswegs beendet.

Kapitalerhöhung der Züricher Elektrobank

Finanzierungsinstituten zählt und in der deutschen, österreichischen, italienischen Industrie, aber auch in Rußland, in der Türkei und anderwärts eine sehr bedeutende Stellung gewonnen hatte, zeigt jetzt wieder eine erhöhte Aktivität. Das Unternehmen vermehrt erstmals wieder das Aktienkapital, und zwar soll es von 51,5 Mill. Schweizer Franken auf 75 Mill. gebracht werden, also auf den Stand von 1919/20. Dazwischen liegen Jahre tiefgreifender Kapitalveränderungen, die durch die Valutaverluste notwendig geworden waren. Es handelt sich um zwei Transaktionen: im Jahre 1920 wurde das Aktienkapital von 75 auf 18,75, im Jahre 1923 weiter auf 4,5 Mill. Schweizer Franken (unter Verrechnung der Genußscheine) abgebucht; die Obligationen und Kassascheine wurden 1920 in Vorzugsaktien umgewandelt, so daß sich damals ein Aktienkapital von 112,78 Mill. ergab. Im Jahre 1923 wurde das Vorzugsaktienkapital (die früheren Obligationen) auf die Hälfte zusammengelegt, wo-

Die Bank für Elektrische Unternehmungen in Zürich, die zu den ältesten internationalen Elektro-

nach sich das Kapital auf 51,5 Mill., bestehend aus den 4,5 Mill. Franken Aktien Lit. B (früher Stammaktien und Genußscheine) und 47 Mill. Franken Aktien Lit. A (Vorzugsaktien, früher Obligationen und Kassascheine) stellte. Die 4,5 Mill. Franken Aktien Lit. B bestehen aus Stücken über 50 Franken, die 47 Mill. Franken Aktien Lit. A aus Stücken über 500 Franken. Nunmehr hält die Leitung der Züricher Elektrobank die Zeit für gekommen — ob für neue Geschäfte oder für die Befriedigung des Finanzbedarfs der vorhandenen Konzernfirmen ist noch unklar —, das Aktienkapital zu erhöhen. Die 23,5 Mill. neuen Aktien (Lit. A) sollen den bisherigen Aktionären beider Kategorien zu 120 % (bei einem Börsenkurs beider Titelarten von 310 %) zum Bezuge angeboten werden, den Aktionären Lit. A im Verhältnis von 2 : 5, den Aktionären Lit. B im Verhältnis von 1 : 25. Dieses Bezugsrecht bedeutet, daß auf 1250 Aktien Lit. B (à 50 Franken) genau soviel neue Aktien entfallen wie auf 1250 Franken Aktien Lit. B (à 500 Franken). In den steigenden Dividenden (1922/23 — 1926/27 : 6, 7, 8, 9 und jetzt 10 %) und in dem entsprechend gehobenen Kurswert der Aktien fanden die früheren Aktionäre, die früheren Besitzer der Genußscheine, Obligationen und Kassascheine einen, wenn auch nur bescheidenen Ausgleich für die sehr schweren Opfer, die ihnen durch die kritischen Jahre 1920—1923 auferlegt worden sind; jetzt tritt der Bezugsrechtswert hinzu. Wie der Schweizerische Bankverein vor einiger Zeit festgestellt hat, ist die Besserung der Lage bei der Züricher Elektrobank wesentlich auf die befriedigende Entwicklung der *deutschen* Elektrizitätsbeteiligungen zurückzuführen. Im Februar d. J. war aber auch in der schweizerischen Presse davon die Rede, daß 1920 und 1923, als die Züricher Elektrobank zur Deckung der Währungsverluste saniert wurde, gewissermaßen eine „Übersanierung“ erfolgt sei. Jedenfalls ist man damals sehr gewissenhaft vorgegangen. Den Vorteil davon haben freilich nur diejenigen Aktionäre und Obligationäre, die in der Lage waren, sich ihren Besitz über die schwierigen Zeiten hinweg bis heute zu erhalten.

Der Bilanzfehler der Emag Elektrizitäts-A.-G.

Es war aufgefallen, daß der nach der Verordnung über die Goldbilanzen erforderliche Wiederzulassungssprospekt für die im August 1921 an der Frankfurter Börse eingeführten Aktien der *Emag Elektrizitäts-A.-G.* in Frankfurt a. M. über ein Jahr, nämlich seit dem August 1926, bei der Frankfurter Zulassungsstelle unerledigt geblieben ist. Der nunmehr endlich genehmigte Prospekt gibt selbst die Aufklärung für diese überlange Verzögerung. Es stellt sich nämlich heraus, daß der Gesellschaft in der Bilanz für 1925 eine irrtümliche Buchung unterlaufen war. Es ist an und für sich schon merkwürdig, daß in einer von Vorstand und Aufsichtsrat aufgestellten Jahresbilanz, die vor der Publikation normalerweise noch gewisse Revisionsinstanzen zu durchlaufen pflegt, ein Fehler — es handelt sich um eine um 130 000 RM zu hohe Bewertung der Lagervorräte — unterläuft. Noch merkwürdiger aber erscheint, daß es die Verwaltung der Gesellschaft für völlig überflüssig gehalten hat, im Geschäftsbericht

für 1926 — der Fehler wurde laut Prospekt durch eine Nachprüfung *im Jahre 1926* festgestellt — den Bilanzirrtum zu erwähnen, obwohl er damals in eben dieser Bilanz per Ende 1926 richtiggestellt worden ist, daß die Verwaltung es ferner nicht für nötig gehalten hat, in der Generalversammlung für 1926 (abgehalten am 20. April 1927) irgend etwas von diesem Vorkommnis verlauten zu lassen. Dabei hatte dieser Fehler für die Aktionäre wesentliche Bedeutung, und ist auch jetzt noch von erheblichen Folgen. Man hat nämlich für 1925, also für das Jahr, dessen Schlußbilanz den Fehler (von 130 000 RM) enthielt, etwa 100 000 RM als Reingewinn ausgewiesen und daraus nach Deckung der Unterbilanz von 45 000 RM die Dividendenzahlung mit 5% wieder aufgenommen, was natürlich nicht möglich gewesen wäre, wenn man die Lagervorräte richtig bewertet hätte. Aber auch die Dividendenverteilung von 6% für 1926 war nicht korrekt. Denn in der Bilanz per Ende 1926 wurden zwar die „Irrtümer“ auf den Lagervorräten richtiggestellt, aber die Bilanz keineswegs völlig bereinigt. Man behalf sich vielmehr mit einem nicht ganz einwandfreien Hilfsmittel: die Gesellschaft hat Grundstücke verkauft für den Betrag von 180 000 RM. Zum Ausgleich der notwendigen Richtigstellung wurden nun von diesem Verkaufserlös 130 000 RM verwendet. Die Gesellschaft hat sich aber gegenüber der Zulassungsstelle verpflichten müssen, spätestens innerhalb zweier Jahre, in jedem Fall vor Ausschüttung einer Dividende, die fraglichen 130 000 RM aus dem Jahresgewinn vorab dem Immobilien-Konto wieder zuzuführen. Darin liegt das Zugeständnis, daß die Dividenden von 5 und 6% der beiden letzten Jahre zu Unrecht verteilt worden sind. Dadurch, daß die Verwaltung diese Vorgänge erst anläßlich der Prospektveröffentlichung zur Kenntnis der Aktionäre gebracht hat, hat sie ihre Publizitätspflichten aufs gröbste verletzt. Man muß fragen, warum die Frankfurter Zulassungsstelle unter den vorliegenden Umständen die Weiternotierung der Aktien nicht abgelehnt hat, bis die Bilanzbereinigung vollkommen durchgeführt ist. Ein besonderer Verlust für den Frankfurter Kurszettel wäre die Fernhaltung dieser Aktien kaum gewesen.

Ein Zusammenschluß in der Pharmazie

Die Dr. Laboschin A.-G., Fabrik chemisch-pharmazeutischer Präparate in Berlin, hat in der letzten Zeit ein wechselvolles Schicksal gehabt. Die Mehrheit des 1,2 Millionen RM betragenden Kapitals befand sich in Händen eines Konsortiums, bestehend aus dem Vorstand, der Bankfirma A. E. Wassermann-Berlin und Bankier Dr. Vogelstein-Berlin (früher C. H. Kretzschmar). Diese Gruppe hat an dem Unternehmen nicht viel Freude gehabt; die Rente blieb aus, und es gelang nicht einmal, die aus der Aufwertung entstandenen Verpflichtungen bilanzmäßig zu decken. Man bemühte sich, durch Ausbau der medizinischen Abteilung eine Besserung zu erzielen, und griff daher zu, als ein Schweizer Privatkapitalist einen Kredit von einigen hunderttausend RM anbot, der später in Aktien umgewandelt werden sollte. Infolge dieser Kreditbedingung bestand die Notwendigkeit, den Kreditvertrag einer Generalversammlung zu unterbreiten. Durch die Tagesordnung dieser Generalversammlung wurde auch

die Konkurrenz, die naturgemäß eine Expansion der Gesellschaft nicht gerne sah, auf das Projekt aufmerksam. Durch Bankvermittlung ließ sie daher in aller Eile den Großaktionären der Dr. Laboschin A.-G. ein Gebot auf die Aktienmajorität machen und kam gerade noch zurecht, um den Abschluß des Kreditvertrags zu verhindern. Es handelt sich bei dem neuen Interessenten um die A.-G. für medizinische Produkte in Berlin, die nunmehr gemeinsam mit der Bankfirma Carl Cahn die Majorität übernommen hat, ohne allerdings Zeit gehabt zu haben, vorher in eine genaue Prüfung der Gesellschaftsverhältnisse einzutreten. Daher begnügte man sich zunächst mit einem Eintritt in den Vorstand und in den Aufsichtsrat. Über die Möglichkeit einer Fusion sollen erst jetzt Untersuchungen angestellt werden.

Griechische Reparationsaufträge

Auf die Probleme des Sachlieferungsverkehrs und seine Bedeutung für das Gesamtgebiet der Reparationen ist hier mehrfach hingewiesen worden. Heute sei ein Einzelfall erwähnt, dessen grundsätzliche Bedeutung vielleicht nicht sehr groß ist, der aber dennoch Interesse verdient, weil er zeigt, zu wie eigenartigen Situationen diese Geschäftsform, in der privatwirtschaftliche und öffentliche Elemente miteinander verschmolzen sind, führen kann — zu Situationen, die für die in Frage kommenden deutschen Firmen eine schwere Beeinträchtigung ihrer geschäftlichen Interessen bedeuten und die andererseits, wenn man die Haltung der beteiligten Gläubigerregierung betrachtet, geradezu grotesk anmuten. Es handelt sich um einen Reparationsauftrag, den der griechische Staat im April des vorigen Jahres den Hansa-Lloyd-Werken in Bremen und der Deutschen Lastautomobilfabrik A.-G., Ratingen-Düsseldorf, über 505 Lastwagen erteilt hat und bei dessen Abwicklung sich folgendes ergab: Nach den Vertragsbestimmungen waren 10% des Rechnungsbetrags sofort aus der Kasse der griechischen Regierung zu zahlen, während die restlichen 90% über Reparationskonto erstattet werden sollten. Die genannten 10% sind dann auch vereinbarungsgemäß gezahlt worden. Ferner wurde eine amtliche Kundgebung über den Abschluß des Vertrags in dem offiziellen griechischen Publikationsorgan erlassen, bei der allerdings die endgültige Wirksamkeit des Vertrags von der Genehmigung der griechischen Kammer abhängig gemacht wurde. Inzwischen trat, wie erinnerlich, in Griechenland ein Regierungswechsel ein, und das neue Kabinett zeigte das Bestreben, sich von den von seinem Vorgänger kontrahierten Verpflichtungen freizumachen. Nun war indessen — unabhängig oder jedenfalls nicht völlig übereinstimmend mit der innerpolitischen Behandlung der Frage — seitens des griechischen Delegierten der Antrag bei der Reparationskommission zur Genehmigung der Verträge gestellt worden, und die Repko hatte diese Genehmigung auch ausgesprochen. Ungeachtet dieser Tatsache versuchte die neue Regierung, die Erfüllung der Verträge zu vereiteln. Es wurde ein Beschluß der griechischen Kammer erreicht, der eine Ablehnung der Verträge aussprach, und die Regierung versuchte auch die Aufhebung der Genehmigung bei der Repko zu erwirken. Diese

stellte sich demgegenüber auf den Standpunkt, daß die Anträge auf Genehmigung seinerzeit ohne irgendeine Einschränkung erfolgt waren und daß daher die Möglichkeit einer Aufhebung nur bestehe, wenn *beide* Vertragspartner hierzu ihr Einverständnis erklärten. Demgemäß beschloß die Reparationskommission die zur Erfüllung der Verträge erforderlichen Reparationsgelder zu *blockieren*. Da die griechische Quote in dem jetzt beendeten Reparationsjahr etwas weniger als 4 Mill. RM betragen hat, während die beiden erwähnten Lastwagenaufträge diesen Satz recht beträchtlich übersteigen dürften, ergibt sich somit auf dem griechischen Reparationskonto eine „Betriebsstörung“, deren Dauer nicht kurz sein dürfte, falls Griechenland sich nicht entschließt, seinen wenig aussichtsreichen Widerstand aufzugeben.

Seiden-Valorisation in Japan

Kaum ein Jahr ist seit dem letzten Seiden-Valorisations-Versuch der japanischen Regierung verfloßen, und schon wieder hat sich die Lage nicht nur der Spinnereien, sondern diesmal auch der Kokonzüchter so stark verschlechtert, daß schnelle und durchgreifende Hilfe erforderlich ist. Die seinerzeit ergriffene Maßnahme bestand bekanntlich darin, daß der Central Silk Association, von deren Mitgliedern 200 Firmen ihre Betriebe einige Wochen lang stilllegten, während die übrigen die Produktion stark einschränkten, ein Darlehn von 37½ Mill. Yen gewährt wurde, um 50 000 Ballen Rohseide aus dem Markt ziehen zu können. Obgleich kurz darauf die amerikanische Nachfrage verstärkt einsetzte, gelang es doch nicht, ein weiteres Abgleiten der Preise zu verhindern, da das gleichzeitige Steigen des Yen-Kurses vorübergehend exporterschwerend wirkte. Seither ist die Notierung für die Standard-Qualität von 1470 Yen bis Mitte August auf etwa 1300 Yen gesunken, hielt sich einige Zeit auf diesem Niveau und stieg dann erst Mitte September über 1370 Yen, was allerdings bereits eine Eskomptierung des erhofften Valorisations-Erfolgs darstellen dürfte. Das energische Eingreifen des japanischen Landwirtschafts-Departements bietet auch jetzt noch dem Markt eine wirksame Stütze. Daß aber über den augenblicklichen Stand hinaus noch dauernde erhebliche Preissteigerungen eintreten werden, erscheint angesichts der starken Übersetzung des japanischen Spinnerei-Gewerbes und der diesjährigen großen Kokon-Ernte doch zweifelhaft. Außerdem ist zu berücksichtigen, daß die Vereinigten Staaten, die über 90% des japanischen Seiden-Exports aufnehmen, versuchen werden, Mittel und Wege zu finden, um eine übermäßige Verteuerung zu verhindern. Immerhin ist für die nächste Zeit mit einer Rückwirkung auf die europäischen Märkte zu rechnen, durch die die italienischen und französischen Spinner in ihren bisher erfolglosen Bestrebungen, ihre Gewinnspanne etwas zu vergrößern, unterstützt würden. — Die Hilfsaktion der japanischen Regierung wird sich diesmal nicht auf die Spinnerei-Betriebe beschränken, sondern auch die Lage der Seidenzüchter zu erleichtern suchen. Die zu diesem Zweck unter der Firma „Japanese Imperial Raw Silk Syndicate“ aus Staatsmitteln gegründete Aktiengesellschaft ist mit einem Kapital von 50 Mill. Yen ausgestattet worden

und ist berechtigt, bei Bedarf 150 Mill. Yen staatlich garantierte Obligationen auszugeben. Das Institut soll im Rahmen der ihm zur Verfügung stehenden Mittel Rohseide aus dem Markt nehmen, für die den Spinnern ein Preis von 1300 Yen je Picul (60 kg) — jetziger Marktpreis etwa 1370 — garantiert wird. Sollten bei einer evtl. Verwertung höhere Kurse erzielt werden, so soll der Überschuß an die Abgeber verteilt werden. Ferner sollen Vorschüsse auf Rohseide sowie auf Kokons, soweit diese sich in staatlich überwachten Lagerhäusern befinden, geleistet werden. Nötigenfalls soll die Gesellschaft auch durch Käufe oder Verkäufe für eigene Rechnung versuchen, im Sinne einer Preisstabilisierung auf den Markt Einfluß zu nehmen.

Das neue Erdölparadies

Man schreibt uns: „Über das erst vor kurzer Zeit erschlossene *Seminole-Feld* in Oklahoma, USA, liegen neuere Nachrichten vor („Chem. Ztg.“, Heft 76), nach denen eine überraschend reiche Quelle besonders hochwertiger Öle erschlossen worden ist. Es scheint hier eine wesentliche Ergänzung der Weltvorräte gegeben zu sein, wie denn ja überhaupt gerade in letzter Zeit im Gegensatz zu den bisher überwiegenden pessimistischen Ansichten über die Lebensdauer der Erdöl-Vorräte durch immer neue Funde der Termin verlängert wird, — und die Preise gesenkt werden. Nicht zum mindesten freilich tragen auch wesentlich verbesserte Methoden der Förderung und die größere *Tiefe* der Bohrlöcher dazu bei, den Erdölsegen zu vergrößern. Die Großförderung auf dem *Seminole-Feld* ist noch kein Jahr alt; heute liefern 300 Brunnen 350 000 Faß. Weitere 100 Brunnen sind im Bau; man kann nicht so viel Tanks bereitstellen, wie die Ölflut steigt, und zu alledem werden noch fortdauernd neue Quellen entdeckt. Es scheint also ein, im wahrsten Sinne des Wortes, überquellender Reichtum vorhanden zu sein. Dabei ist das Rohöl von sehr guter Qualität für das, was man heute besonders braucht: *nicht klopfende Benzine* für den modernen hochkomprimierenden Auto-Motor. Die Zeit der „Leichtbenzine“, die vorwiegend aus niederen offenen Kohlenwasserstoffen bestehen, ist vorbei; heute braucht man solche, die in gewisser Mindestmenge Benzoläquivalente, d. h. cyclische Kohlenwasserstoffe enthalten. Das an sich im *Seminoleöl* enthaltene Primärbenzin mit 40% der Gesamtmenge ist schon sehr gut, entspricht einem pennsylvanischen Leichtbenzin nach Zusatz von 15% Benzol. Durch Cracken der höheren Öle erhält man weitere etwa 40% Motorenstoffe, die sogar ein Benzoläquivalent von 25% haben. Das Gesamt-„Gasolin“ hat also 20% Benzoläquivalent. Die geförderte Tagesmenge an Gasolin entspricht etwa 1/3 des Gesamtbedarfes der USA. Das Rohöl ist sehr *rein*, es ist wasserfrei und solefrei, enthält nur wenig Schwefel. Außer Gasolin und mittleren Ölen ergibt es noch 12% Schmieröle. Das Crack-Gasolin enthält nicht weniger als 23,6% aromatische Kohlenwasserstoffe (Benzolderivate) und 11,8% (ebenfalls cyclische) Naphthane. Der Rückstand des Crack-Gasolins ist ein vorzügliches Diesel-Öl oder Heizöl. Alles in allem hat es also den Anschein, als ob das *Seminolefeld* eine wahrhaftige „Bonanza“ ist.“

Französisch-amerikanischer Zollkonflikt

Der deutsch-französische Handelsvertrag stellt für Frankreich bekanntlich eine „kleine Zolltarifnovelle“ dar. Noch vor Genehmigung der neuen Tarifvorlage durch die Kammer ist der Vertrag und seine Tarifliste auf Grund der Ermächtigung vom 27. Juli d. J. durch Dekret in Kraft gesetzt worden. Damit tritt für alle Waren, die in der Liste B des deutsch-französischen Vertrags aufgeführt sind, Deutschland gegenüber der dort genannte Minimalersatz in Anwendung; gegenüber Staaten, mit denen kein Meistbegünstigungsvertrag vorliegt, werden jedoch die Zölle zum Generalsatz veranschlagt, der das Vierfache der Minimalpalte beträgt. Da nicht nur die neuen Sätze des *Generaltarifs* in der Mehrzahl der Fälle weit über den bisherigen liegen, sondern auch die Minimalsätze in großem Umfang erhöht werden, so bedeutet das Inkrafttreten des deutsch-französischen Handelsvertrags für die übrigen Vertragspartner Frankreichs eine erhebliche Verschlechterung des bisherigen Zustands, also sowohl für diejenigen, die zu Frankreich im Verhältnis der Meistbegünstigung standen wie für diejenigen, mit denen dahingehende Abmachungen nicht getroffen sind. Unter diesen befinden sich die *Vereinigten Staaten*. Ihr gegenwärtiges handelsvertragliches Verhältnis zu Frankreich ist recht kompliziert. Es beruht in der Hauptsache auf einem Vertrag von 1910, dem zwei Tariflisten beigelegt sind. Liste A enthält etwa 30 Waren (Getreide, Fleisch, Petroleum, Metalle), für die Frankreich den USA den Minimaltarif gewährt; in Liste B sind diejenigen Positionen aufgeführt, für die Frankreich den USA gegenüber den vor 1910 geltenden Generaltarif in Anwendung bringt (z. B. Maschinen, Häute, Papier). Als im Jahre 1921 Frankreich zum Schutz gegen das deutsche Valuta-Dumping die Sätze seiner Generalspalte mit einem Schlage vervierfachte, drohte diese Maßnahme auch allen amerikanischen Waren, die nicht in den beiden Listen des Vertrages von 1910 aufgeführt waren; um dies zu vermeiden, kam Frankreich den Amerikanern so weit entgegen, daß ihnen gegenüber die alten, vor 1921 geltenden Sätze des Generaltarifs in Hebung blieben. Der deutsch-französische Vertrag verändert die vorstehend geschilderte Situation derart, daß für die Liste A von 1910 weiterhin die Minimalsätze gelten, die sich aber teilweise namhaft erhöhen, weil viele Minimalsätze des deutsch-französischen Vertrags höher sind als die

früheren. Für die Waren der Liste B des Vertrags von 1910 kommt ebenfalls die neue *Minimalpalte* in Anwendung, von den Fällen abgesehen, in denen die Generalspalte vor 1910 höhere Sätze vorsah; dann bleiben nämlich diese in Kraft. Für den größten Teil der Liste B von 1910 genießen die USA also künftig automatisch die günstigsten Zollsätze. Für alle im Tarif von 1910 nicht besonders aufgeführten Waren wird jedoch der neue Generaltarif — 400 % der Minimalpalte des deutsch-französischen Vertrags, Liste B — angewandt. Entgegenkommenderweise hat Frankreich jedoch diese Sätze provisorisch um 50% ermäßigt, bis *Handelsvertragsverhandlungen*, die so gleich aufgenommen werden sollen, eine anderweitige Regelung bringen. Frankreich hat dabei keinen Zweifel darüber gelassen, daß es diesmal auch erhebliche *Zugeständnisse von amerikanischer Seite* erwartet. (Die bisherigen Tarifiermäßigungen gegenüber den USA waren absolut *einseitige Akte*.) Das hat nun in den Vereinigten Staaten große Bestürzung ausgelöst, weil die Regierung nach den geltenden gesetzlichen Vorschriften den gegenüber allen Ländern gleichmäßig hohen Zolltarif nicht ermäßigen darf. Jeder Änderungsvorschlag würde heftige innerpolitische Kämpfe entfesseln. Trotz der recht konziliannten französischen Haltung haben die Amerikaner daher zunächst zum Mittel der Einschüchterung gegriffen, indem sie auf französische Waren den 50prozentigen Zollzuschlag zu legen drohten, den das amerikanische Zollgesetz gegenüber allen Staaten vorsieht, die eine den Amerikanern *besonders feindliche* Zollgesetzgebung einführen. Sehr wohl ist ihnen bei dieser intransigenten Haltung nicht zumute, denn die französische Position ist handelspolitisch recht stark: in den ersten sieben Monaten d. J. betrug Frankreichs Einfuhr aus Amerika mehr als 4 Milliarden Franken gegenüber einer französischen Ausfuhr nach den USA im Werte von noch nicht 2 Milliarden Franken. Der amerikanische Export nach Frankreich ist also ernstlich bedroht. Andererseits besitzen die Amerikaner ein wichtiges Druckmittel in der Kriegsschuldenfrage. Die in beiden Ländern bevorstehenden Wahlen werden eine endgültige Klärung erschweren. Angesichts der Möglichkeit, daß den Franzosen eine weitere 50%ige Zollcrhöhung freisteht, werden die Amerikaner jedoch wahrscheinlich in irgendeinem Punkte *nachgeben*. Dieses Nachgeben wird in jedem Fall von größter grundsätzlicher Bedeutung für die Zukunft der Weltwirtschaft sein.

Konjunktur-Barometer

Seit unserer letzten Monatsübersicht (S. 1522) hat sich die Konjunktursituation wenig verändert. Dem Beobachter bietet sich das Bild einer günstigen Geschäftstätigkeit, die aber nicht mehr, wie im Frühjahr, von Woche zu Woche erhebliche Fortschritte macht, sondern höchstens eine langsame Aufwärtsbewegung erkennen läßt. *Auf einem vergleichsweise hohen Niveau befindet sich die deutsche Konjunktur im labilen Gleichgewicht*. Wann und nach welcher Seite sich dieses Gewicht verlagern wird, läßt sich angesichts der Tatsache, daß es sich um ein sozialwissenschaftliches Problem handelt, und bei dem heutigen Stand der Konjunkturforschung nicht voraussagen. Die deutsche Wirtschaft muß deshalb die ver-

schiedenartigsten Diagnosen und Prognosen vom extremen Optimismus bis zum extremen Pessimismus über sich ergehen lassen. Die intensive Beschäftigung der öffentlichen Meinung mit dem Konjunkturphänomen geht aber selbst als wichtiger Faktor in die Wirtschaftsentwicklung ein, und so ist es nicht unwahrscheinlich, daß die geschilderte Situation die Wirkung nicht nur *objektiver*, sondern auch subjektiver, rein *psychologischer* Ursachen ist. Mit Sicherheit läßt sich nur sagen, daß sie nur zum kleinsten Teil auf eine bewußte *Politik der Konjunktur stabilisierung* zurückzuführen ist. Zwar finden sich erfreuliche Ansätze einer Konjunkturpolitik — hierher ist die erneute Ablehnung der Anträge des Kohlensyndikats auf Preis-

erhöhung zu rechnen —, aber es sind eben nur *Ansätze*. Unter diesen Umständen muß sich die Konjunkturbeobachtung darauf beschränken, die *Bedingungen* auf-

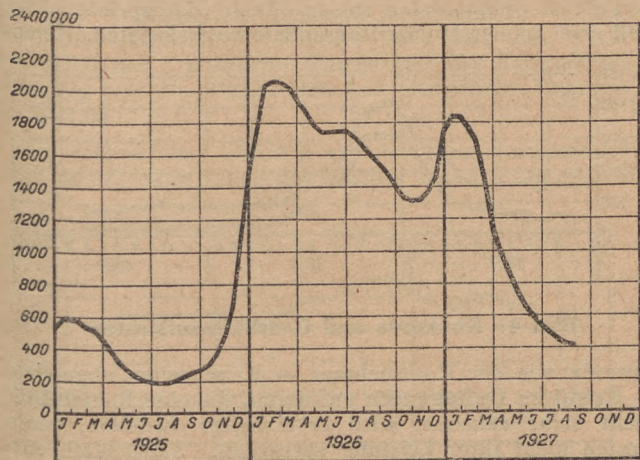


Bild 1: Zahl der unterstützten Vollerwerbslosen

zuzeichnen, unter denen die Konjunktur steht und sich fortentwickelt, und die Wirtschaftspolitik dahin zu beeinflussen, die für förderlich gehaltene Richtung einzuschlagen.

Zu den *objektiven* Faktoren, die zur Verlangsamung des Konjunkturablaufs beitragen, gehört die Verknappung

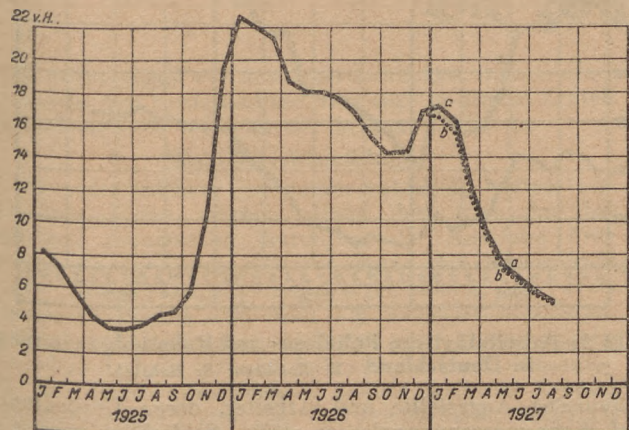


Bild 2: Arbeitslosigkeit in v. H. der Mitglieder der Arbeiterfachverbände

a = ausschließlich Bergarbeiterverband
b = einschließlich Bergarbeiterverband

der Produktionselemente. Mangel an *Kapital* hat die Aktivität z. B. auf dem Baumarkt gelähmt, obwohl die rasche Reaktion der Zinssätze und die Solidarität der Kapitalmärkte dafür sorgen, daß Kapital, wenn nicht in dieser, so in jener Form der bedürftigen Volkswirtschaft

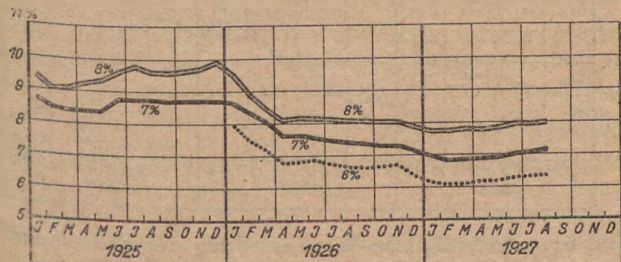


Bild 3: Rendite der 6, 7 und 8%igen Goldpfandbriefe

zur Verfügung gestellt werden. Zwar konnte die Kapitalverkehrspolitik der Reichsbank die Aufnahme langfristigen Kredits monatlang unterdrücken, sie vermochte jedoch nicht den Zufluß kurzfristiger Gelder zu ver-

hindern. Weniger elastisch als der Geld- und Kapitalmarkt ist jedoch der *Arbeitsmarkt*. Vorausgesetzt, daß nicht arbeitsparende Methoden zu erhöhter Anwendung gelangen, ist bei voller Ausnützung aller verfügbaren und

1. Kaufkraftschöpfung bei der Bank von England

in Mill. Pfund Sterling	21. IX. 1927	14. IX. 1927	7. IX. 1927	31. VIII. 1927	5. I. 1927	6. I. 1926
Banknoten-Umlauf	79,4	79,8	80,8	81,2	88,5	87,2
Staatspapiergeld-Umlauf	293,8	295,2	297,9	295,9	291,2	293,9
Öffentliche Guthaben	21,9	11,7	21,2	22,1	11,5	12,0
Private Guthaben	100,6	100,1	94,7	93,2	141,1	124,8
Zusammen	495,7	486,8	494,6	492,4	527,3	517,9

2. Kaufkraftschöpfung bei den Federal Reserve-Banken

in Millionen Dollar	22. IX. 1927	15. IX. 1927	8. IX. 1927	1. IX. 1927	6. I. 1927	2. I. 1926
Noten	1700	1708	1721	1676	1813	1835
Gesamtdepositen	2363	2367	2368	2341	2409	2357
Zusammen	4063	4075	4089	4017	4221	4192

3. Großhandelsindex des Statistischen Reichsamts

(1013 = 100)	Gesamt-Index		Gruppe Industrie-stoffe	Gruppe Lebensmittel
21. September 1927	139,6		139,6	139,0
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	138,6		133,8	137,7
17. August	137,7		133,3	135,9
10. August 1927	138,0		133,4	137,0
Januar 1927 (Monatsdurchschnitt)	135,9		128,8	140,8
Januar 1926	135,8		134,4	122,3
Januar 1925	143,2		144,3	136,7
Januar 1924	140,6		150,5	116,3

4. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher

18. IX.—24. IX. 1927	144,7
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	138,7
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

5. Wagenstellung der Reichsbahn

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen		Arbeitstägl. Wagenstellz.	
	1927	1926	1927	1926
4. IX.—10. IX.	927 940	824 262	154 657	137 377
28. VIII.—3. IX.	918 360	824 616	153 060	137 436
21. VIII.—27. VIII.	911 959	835 306	151 993	138 051
14. VIII.—20. VIII.	894 625	800 370	149 104	133 395
1. Augustwoche	8 308	775 506	149 561	29 251
1. Juliwoche	894 630	758 526	149 105	120 421
1. Juniwoche	746 645*	762 654	149 329	127 100
1. Maiwoche	890 053	740 702	148 342	123 632
1. Aprilwoche	858 223	713 395	143 037	118 899
1. Märzwoche	895 002	685 656	139 166	114 273
1. Februarwoche	795 766	668 388	132 628	111 394
1. Januarwoche	721 285	602 028	120 216	100 338

* 5 Arbeitstage

6. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Arbeitsstädtch (in Tonnen zu 1000 kg)	Kohlenförderung		Koksproduktion		Brikettprodukt.	
	1927	1926	1927	1926	1927	1926
11. IX.—17. IX.	374 127	381 706	75 630	59 929	10 177	11 707
4. IX.—10. IX.	364 864	376 746	74 444	59 649	10 546	11 715
28. VIII.—3. IX.	355 582	369 797	73 986	59 039	10 903	11 721
21. VIII.—27. VIII.	302 980	381 843	74 465	50 574	11 147	11 713
14. VIII.—20. VIII.	372 229	387 068	75 031	59 016	10 473	11 458
7. VIII.—13. VIII.	365 760	281 461	74 599	58 066	10 579	11 521
31. VII.—6. VIII.	349 547	368 582	73 868	57 769	10 545	11 202
24. VII.—30. VII.	362 478	380 558	73 189	57 986	9 903	11 745
1. Juliwoche	309 151	362 345	71 929	54 912	11 015	12 371
1. Juniwoche	373 140	352 855	68 209	52 835	10 300	11 839
1. Maiwoche	365 174	306 692	70 685	53 979	9 644	10 833
1. Aprilwoche	361 521	327 276	69 329	52 621	10 920	11 382
1. Märzwoche	397 034	310 393	70 189	67 104	12 537	12 513
1. Februarwoche	402 751	324 235	74 731	57 073	13 901	13 412
1. Januarwoche	414 304	315 789	69 499	54 493	14 122	13 303

7. Roheisengewinnung in Deutschland

	monatlich (in Mill. Tonnen)			arbeitstäglich (in Tonnen)		
	1925	1926	1927	1925	1926	1927
Januar	0,910	0,689	1,059	29 350	22 241	34231
Februar	0,873	0,631	0,967	31 189	22 549	34599
März	0,991	0,717	1,086	31 855	22 113	35028
April	0,896	0,603	1,052	29 878	22 274	35062
Mai	0,940	0,738	1,130	30 985	23 749	36445
Juni	0,941	0,720	1,069	31 373	24 003	35600
Juli	0,886	0,768	1,109	28 576	24 770	35771
August	0,760	0,850	1,115	24 706	27 427	35984
September	0,735	0,880	—	24 498	29 334	—
Oktober	0,741	0,935	—	23 895	30 170	—
November	0,760	0,983	—	25 345	32 777	—
Dezember	0,717	1,065	—	23 129	34 848	—
Insgesamt	10,177	9,643	—	—	—	—

8. Rohstahlgewinnung in Deutschland

	monatlich (in Mill. Tonnen)			arbeitstäglich (in Tonnen)		
	1925	1926	1927	1925	1926	1927
Januar	1,181	0,791	1,308	47 240	31 660	52 357
Februar	1,155	0,816	1,233	48 140	34 005	51 400
März	1,209	0,949	1,415	46 513	35 147	52 433
April	1,084	0,869	1,288	44 951	30 165	53 733
Mai	1,115	0,900	1,378	44 590	37 469	55 120
Juni	1,109	0,977	1,328	44 352	37 542	53 120
Juli	1,031	1,019	1,362	38 188	37 753	52 379
August	0,899	1,141	1,426	34 580	43 943	52 824
September	0,876	1,144	—	33 090	43 984	—
Oktober	0,917	1,174	—	33 948	45 184	—
November	0,873	1,257	—	36 896	50 322	—
Dezember	0,765	1,303	—	30 686	50 121	—
Insgesamt	12,194	12,342	—	—	—	—

9. Walzwerkserzeugung in Deutschland

	monatlich (in Mill. Tonnen)			arbeitstäglich (in Tonnen)		
	1925	1926	1927	1925	1926	1927
Januar	0,982	0,665	1,043	39 290	23 600	41 720
Februar	0,924	0,653	0,953	36 060	27 320	38 120
März	1,037	0,794	1,102	40 020	32 760	44 050
April	0,911	0,744	1,009	36 440	29 760	40 360
Mai	0,919	0,757	1,087	36 760	30 290	43 580
Juni	0,897	0,850	1,082	35 880	34 240	42 480
Juli	0,865	0,869	1,053	34 600	34 760	40 482
August	0,803	0,907	1,129	32 120	36 280	41 846
September	0,779	0,854	—	31 760	38 160	—
Oktober	0,773	0,978	—	30 920	39 120	—
November	0,707	1,001	—	28 280	40 040	—
Dezember	0,633	1,034	—	27 320	43 370	—

10. Konkurse und Geschäftsaufsichten*

	Konkurse			Geschäftsaufsichten		
	1925	1926	1927	1925	1926	1927
Januar	796	2 092	493	256	1 553	93
Februar	723	1 993	473	240	1 573	132
März	776	1 871	557	309	1 481	132
April	687	1 302	421	223	923	123
Mai	807	1 040	464	351	691	129
Juni	766	913	427	328	477	96
Juli	797	701	429	375	366	137
August	751	493	409	379	228	141
September	914	407	—	459	147	—
Oktober	1 343	485	—	633	147	—
November	1 164	471	—	967	128	—
Dezember	1 660	435	—	1 388	120	—
Insgesamt	11 184	12 274	—	5 908	7 834	—

* Nach „Wirtschaft und Statistik“

11. Erwerbslosigkeit in Deutschland

(Zahl der unterstützten Vollerwerbslosen)

Stichtag	Erwerbslose			Krisen- Unterstützte 1927
	1925	1926	1927	
1. Januar	640 535	1 485 931	1 745 559	—
15. Januar	535 654	1 762 305	1 833 987	133 164
1. Februar	593 024	2 029 855	1 827 200	—
15. Februar	576 248	2 058 853	1 781 108	191 755
1. März	540 706	2 058 807	1 695 504	—
15. März	514 811	2 017 491	1 433 651	223 262
1. April	466 001	1 942 581	1 121 280	—
15. April	393 000	1 883 626	984 064	234 270
1. Mai	321 000	1 784 165	871 453	—
15. Mai	274 091	1 742 983	743 227	226 021
1. Juni	234 000	1 744 539	649 274	—
15. Juni	214 092	1 740 111	598 331	208 426
1. Juli	195 532	1 742 567	541 270	—
15. Juli	188 067	1 718 861	492 395	181 259
1. August	197 320	1 652 616	452 007	—
15. August	207 984	1 684 273	420 174	156 378
1. September	230 691	1 649 403	403 845	—
15. September	251 271	1 483 623	381 487	136 577
1. Oktober	265 566	1 395 000	—	—
15. Oktober	298 871	1 339 334	—	—
1. November	363 734	1 308 293	—	—
15. November	471 333	1 206 143	—	—
1. Dezember	669 130	1 369 014	—	—
15. Dezember	1 057 931	1 438 480	—	—

12. Arbeitslosigkeit und Kurzarbeit in Deutschland

(Prozentzahl der erfaßten Gewerkschaftsmitglieder)

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

¹⁾ Einschließlich Bergarbeiter-Verband.

an Spezialarbeitern, sondern auch an Arbeitskräften mit geringer Schulung. Das Hauptbeispiel dafür ist der Mangel an Erntearbeitern, der bereits zur Heranziehung von Reichwehrsoldaten führte. Dem widerspricht nicht, daß noch immer Hunderttausende erwerbslos sind. Eben-

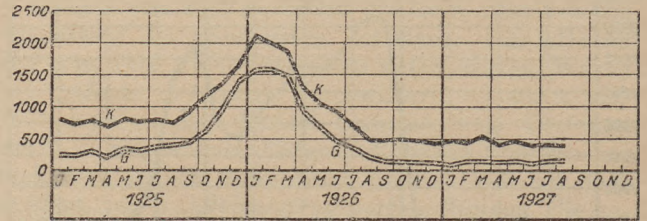


Bild 4: Konkurse und Geschäftsaufsichten

sowenig wie der Unternehmer — Krisenzeiten abgesehen — Kredit zu Bedingungen aufnimmt, die eine Rentabilität nicht mehr zulassen, wird er Arbeiter anstellen, deren Kosten nicht ihrer Leistung entspricht. Tatsächlich enthält die Schar der unterstützten Erwerbslosen einen hohen Prozentsatz arbeitsuntauglicher Personen. Daneben finden sich natürlich „echte“ Arbeitslose, vor allem kauf-

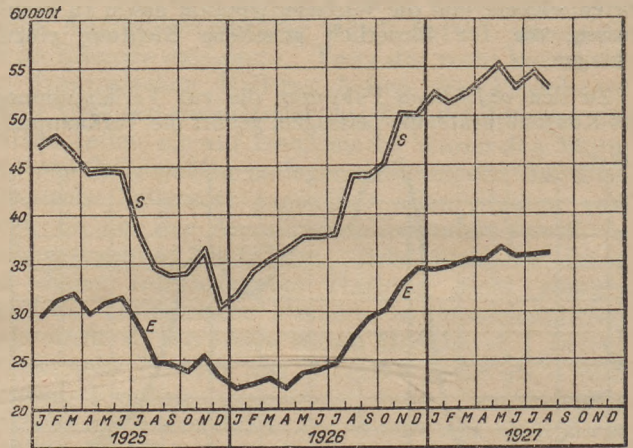


Bild 5: Arbeitstägliches Roheisen- und Rohstahlgewinnung in Deutschland E: Roheisen; S: Rohstahl

männische Angestellte und Arbeiter, deren Umsiedlung auf Wohnungsschwierigkeiten stößt. Schließlich wechselt stets — auch in der Hochkonjunktur, eine Reihe von Arbeitskräften ihre Arbeitsgelegenheit. Der im Vergleich mit der Vorkriegszeit hohe „Bodensatz“ des Arbeitsmarkts macht natürlich die Anwendung von Saisonschwankungsindizes, die auf den Vorkriegswerten aufgebaut sind, unmöglich. Ebensovienig lassen sich auf Grund einer nur wenige Jahre anhaltenden anomalen Konstellation neue Indices errechnen. Es wäre notwendig, den Trend (d. h.

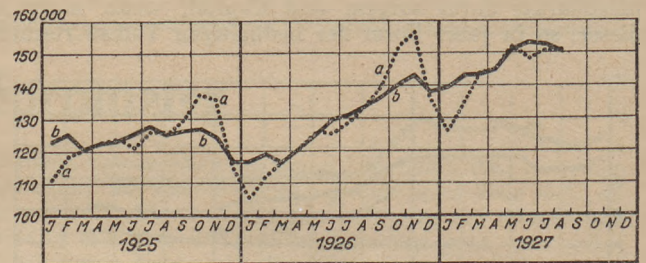


Bild 6: Arbeitstägliches Wagenstellung der Reichsbahn

a: vor Ausschaltung der Saisonschwankungen
b: von Saisonschwankungen bereinigt

tauglichen Arbeitskräfte eine Steigerung der Produktion natürlich nicht mehr möglich. Dieser Zustand ist in der deutschen Wirtschaft tatsächlich in weitem Umfang eingetreten. Es besteht nicht nur ein empfindlicher Mangel

die von Konjunktur- und Saisoneinflüssen freie Grundrichtung der wirtschaftlichen Entwicklung) zu errechnen, dem jener „Bodensatz“ seit der Vorkriegszeit unterliegt, und ihn bei der Aufstellung der Schwankungs-

ziffern auszuschalten. Auf diese Weise würde der Niveauunterschied zwischen dem „Bodensatz“, der in diesem Herbst zahlenmäßig besonders deutlich hervortritt, und dem der Vorkriegszeit rechnerisch eliminiert werden. (Über die technischen Verfahren instruiert das Merkblatt II/III der *Frankfurter Gesellschaft für Konjunkturforschung* von Dr. Eugen Altschul, das dieser Tage erschienen ist.)

Die Ziffern und Berichte aus der *Produktionssphäre* zeigen eine *Erholung* nach der leichten Senkung der letzten

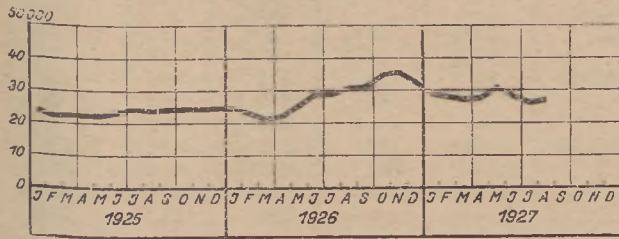


Bild 7: Arbeitstägliche Wagenstellung für Ruhrkohle

Wochen und Monate. Die Wagenstellungsziffern, die ein gutes Spiegelbild der Wirtschaft sind, weisen wiederum Rekordziffern auf (vgl. Bild 6). Die Kurve zeigt aller-

dings nach der Bereinigung von Saisonschwankungen eine schwache Abwärtsbewegung, die jedoch nicht konjunkturell bedingt ist. Der Saisonindex für August berücksichtigt nämlich die jährlich um diese Zeit beginnenden Erntetransporte, die in diesem Jahr aus Witterungsgründen erst später eingesetzt haben. Die Saisonkorrektur hat also die Kurve in unzutreffender Weise beeinflusst und läßt die Konjunktur ungünstiger erscheinen als sie ist. Ein richtigeres Bild vermitteln die Ziffern des *Stückgutverkehrs*, die von den Erntetransporten unbeeinflusst sind. Die Zahl der Waggons, die arbeitstäglich für diesen Zweck von der Reichsbahn bereitgestellt wurden, betrug in der Zeit vom

28. 8. — 5. 9. 1927	37 889
21. 8. — 27. 8. „	37 995
14. 8. — 20. 8. „	37 075
7. 8. — 13. 8. „	36 786
31. 7. — 6. 8. „	37 046
24. 7. — 30. 7. „	37 019
17. 7. — 23. 7. „	36 945
10. 7. — 16. 7. „	36 735
3. 7. — 9. 7. „	36 599
26. 6. — 2. 7. „	36 616
19. 6. — 25. 6. „	36 355

Die Ziffern zeigen also eine fortgesetzte Steigerung, und zwar auf Ziffern, die auch in der ersten Hälfte des Jahres nie erreicht worden waren.

Die Warenmärkte

Die Schätzungen der nordamerikanischen, insbesondere der canadischen Ernte und die Vorgänge in diesem Erdteil beherrschten auch während der letzten Woche die

Welt-Getreidemärkte,

die, wie unter solchen Umständen natürlich, weitere abbröckelnde Preise zeigten. Zwar hat eine der bekanntesten canadischen Zeitungen, die *Manitoba Free Press*, in diesen Tagen eine Schätzung der Weizenernte in den drei Prärieprovinzen vorgenommen, die etwa 14 Millionen Bushel, also rund 3% niedriger auskommt, als die letzte Regierungsschätzung; aber diese Angabe blieb schon deshalb ohne Einfluß auf die Marktstimmung, weil man sich allmählich in immer weiteren Kreisen davon Rechenschaft gibt, daß ein unmittelbarer Vergleich der Ziffern dieses und des vorigen Jahres zu falschen Schlüssen führen muß. Denn im vorigen Jahre war der überwiegende Teil der canadischen Ernte von minderer Beschaffenheit, während dieses Mal wenigstens in Manitoba mehr als drei Viertel der Ernte mit den Nummern 1—4 begutachtet werden. Es dürfte in den anderen canadischen Weizenbezirken nicht anders liegen, so daß die gewaltige, von Canada her für den Weltmarkt verfügbare Menge diesen ganz anders zu versorgen vermag, als im vorigen Jahre, wo besonders die englischen Mühlen nur sehr zögernd an den Kauf des feuchten canadischen Weizens herangingen. Auch die Tatsache, daß der *Hardwinterweizen* der Union in diesem Jahre teilweise infolge von Rost mindere Beschaffenheit zeigt, während er im vorigen Jahre vorzüglich war, kann natürlich die Veränderung der Lage in Canada nicht ausgleichen. Dort steht der Pool jetzt wohl vor der schwersten Belastungsprobe, die er seit seiner Bildung überhaupt auszuhalten hatte. Er ladet im Augenblick fast ausschließlich alte Ware ab, um den Druck, der von der poolfreien neuen Ware stammt, nicht noch durch eigenes neues Angebot zu verstärken. Er muß aber auf der anderen Seite das herandrängende Angebot seiner Mitglieder auffangen, — und zwar nicht nur technisch, sondern auch *finanziell*. Daß die Lagerhäuser und Elevatoren, über die er verfügt, für die Ansprüche während der nächsten Monate genügen werden, ist anzunehmen; dagegen könnten die Beträge, mit denen er in dieser Zeit

das angelieferte Getreide wird bevorschussen müssen, für seine eigene Kapitalkraft und die der ihm nahestehenden Banken eine *ziemlich schwierige Aufgabe* darstellen. Wie er sie lösen kann, das wird davon abhängen, wie sich der Abzug nach Europa gestaltet. Und hier sind die Verhältnisse trotz der weiter fortschreitenden Jahreszeit noch immer nicht klarer geworden; denn, daß die Mühlen des Festlandes wie Englands im weichenden Markte mit ihren Käufen noch stärker zurückhalten als vorher, ist eine Erscheinung, aus der man sich hüten muß, weitgehende Schlüsse zu ziehen. — Wichtig ist aber vielleicht ein Hinweis darauf, daß die amerikanischen Berichte eine starke Abwanderung von Spielern aus den Getreideringen an den Baumwollmarkt beobachten zu können glauben, eine Tatsache, die den Getreidemarkt vielleicht noch empfindlicher macht, als er das sonst schon wäre.

Für *Deutschland* ist noch immer das leicht erklärliche geringe Angebot heimischer Ware kennzeichnend, das insbesondere beim *Roggen* im Zeitgeschäft zu beträchtlichen Deckungskäufen und Glatstellungen den Anlaß gab. Wie stark im Verhältnis diese Bewegung gewesen ist, ergibt sich am besten daraus, daß September-Roggen zeitweilig bis zu 16 RM über Oktober-Roggen stieg und noch zu Ende der Woche 11 RM höher war als dieser. Gerade die letzten Tage der Berichtszeit aber ließen bereits ein deutliches *Zunehmen des heimischen Angebotes* erkennen, das durch die hohen Preise, vor allem für Roggen, allmählich doch aus seiner Zurückhaltung herausgelockt wird. — Für die *Weltmarktlage* des Roggens ist auch weiter das Verhalten Deutschlands in erster Reihe bestimmend geblieben, dessen *Käufe* zunächst noch anhielten. Ob sich hier in der nächsten Zeit ein Wandel vollzieht, bleibt abzuwarten, wichtig ist es, daß in *Polen* sich Stimmen von Bedeutung für Aufhebung oder mindestens *Abschwächung des Ausfuhrverbotes* geltend machen.

Aus den anderen Ländern sind Nachrichten von Wichtigkeit *nicht* zu verzeichnen. Es wird zwar in den amerikanischen Kabeln immer wieder auf die ungünstige Entwicklung der *australischen* Ernte hingewiesen, jedoch lassen die *unmittelbaren* Nachrichten diese doch in weniger bedenklichem Lichte erscheinen. Von den vier

Ware	Börse	Usance	Notierung	31. 12. 25'	30. 12. 26	9. 9. 27	16. 9. 27	23. 9. 27
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel ¹⁾	208 1/2	153 1/2	145 5/8	139 1/8	139
"	Chicago	September	" "	—	—	133 5/8	127 1/8	126 1/2
"	"	Dezember	" "	—	—	138	130 7/8	130
"	Berlin	greifbar märk. neuer	RM je 1000 kg	251	265 1/2	262	257	254
"	"	September	" "	—	—	275 3/4	273 3/4	271 7/8
"	"	Oktober	" "	—	—	275 1/4	272 3/4	271 3/4
Roggen	"	greifbar märk.	" "	152 1/2	234 1/2	246	248 1/2	240 1/2
"	"	September	" "	—	—	259 3/4	258 1/2	261 1/4
"	"	Oktober	" "	—	—	249 1/8	247 3/4	248 1/2
Weizenmehl	"	greifbar	" "	34 7/8	36 1/2	35 5/8	35 1/4	34 1/2
Roggenmehl	"	greifbar	" "	23 7/8	33 1/2	33 5/8	33 1/2	33 1/2
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel ²⁾	95	84	111	99	104 3/4
"	Chicago	September	" "	—	80 3/8	102	90	95 3/4
"	"	Dezember	" "	—	—	104 3/8	92 3/4	97 1/2
"	Berlin	greifbar	RM je 1000 kg	—	194	195 1/2	194 1/2	195
Gerste	"	greifbar Sommer	" "	—	231	242 1/2	244 1/2	242 1/2
Hafer	"	greifbar	" "	168 1/2	181	202	204 1/2	202 1/2
"	"	September	" "	—	—	207	212	214 1/2
"	"	Oktober	" "	—	—	—	—	—
Zucker	New York	Dezember	cts. je lb. ³⁾	—	—	3.05	3.09	3.05
"	London	September	sh. je cwt.	—	—	15.10 1/8	15.8 1/4	15.6 3/8
"	Magdeburg	greifbar	RM je 50 kg ⁴⁾	—	—	28	27 7/8	27 3/8
"	"	September	" "	—	—	15,27	15,30	15,10
"	Hamburg	September	" "	—	—	15,30	15,20	15,23
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	17 11/16	15 1/8	13 1/16	13 3/16	13 5/8
"	"	September	" "	—	14.70	12.44	12.41	—
"	Hamburg ⁵⁾	September	RPf je 1/2 kg	—	—	67 7/8	67 7/8	67 1/2
"	"	Dezember	" "	—	—	62 7/8	63 7/8	67 1/2
Reis	London	Burma II	sh. je cwt. ⁶⁾	16.0	16.4 1/2	15.6	15.6	15.6
Schmalz	Chicago	September	cts. je lb.	—	—	13,25	12,80	12,30
Gummi	New York	greifb. first latex crepe	" "	—	—	33 7/8	33 7/8	33 1/2
"	London	greifbar	sh. je lb.	3.97 7/8	1.63 1/4	1.45 5/8	1.43 5/8	1.37 5/8
"	Hamburg	September	RM je 100 kg	—	—	302 1/2	305	292 1/2
"	"	Dezember	" "	—	—	310	308 3/4	293 3/4
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	20,45	13.05	23.60	21,25	20,90
"	"	September	" "	—	—	23,23	20,92	—
"	Liverpool	greifbar middling	d je lb.	10,27	6,85	12,23	12,08	11,20
"	"	September	" "	—	—	12,61	11,61	10,74
"	"	greifbar f. g. f. Sak. ⁸⁾	" "	17,65	13,95	20,75	20,50	19,15
"	"	September	" "	—	—	20,71	19,75	18,14
"	"	greifb. fine m. g. Broach ⁹⁾	" "	9,30	6,30	10,95	10,75	9,85
"	Bremen	greifb. amerik. middling	\$ cts. je lb.	21,44	14.04	25,76	23,75	22,43
"	"	September	" "	—	—	—	—	—
"	"	Dezember	" "	—	—	24,76	23,03	21,64
Wolle ¹⁰⁾	dt. Inlandspreis	A/AA vollschurig ¹¹⁾	RM je 1 kg	9,75	9,50	10,25	10,25	10,38
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	35.0.0	33.5.0	32.0.0
Hanf	"	Manila, nächster Termin	" "	45.17.6	47.10.0	44.0.0	43.0.0	43.0.0
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall. ¹²⁾	3,30	2,98	2,45	2,65	2,45
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	54.10.0	54.18.9	54.2.6
"	"	3 Monate	" "	—	—	55.0.0	55.8.9	54.11.3
"	Berlin	September	RM je 100 kg	—	119 1/8	111 1/2	113	111
"	"	Dezember	" "	—	—	112 5/8	114 1/4	112
"	"	Mai 1928	" "	—	—	113 3/4	115 1/4	113 1/8
Zinn	New York	greifbar standard	cts. je lb.	63 1/8	67 1/4	63 3/8	62,37	60,00
"	London	3 Monate standard	£ je long ton	289.3.9	297.16.6	289.0.0	286.0.0	270.17.6
"	"	September	" "	281.13.6	294.10.0	284.5.0	281.0.0	269.0.0
Zink	New York	greifbar und 3 Monate	cts. je lb.	8,72	7,00	6,25	6,25	6,20
"	London	umgeschmolzen	£ je ton	38.5.7	32.15.0	27.8.9	27.12.6	27.2.6
"	Berlin	September	RM je 100 kg	66 1/2	60 1/2	50	50 1/2	49
"	"	Dezember	" "	—	—	54 3/4	53 7/8	54 3/4
"	"	Mai 1928	" "	—	—	54 7/8	56	54 3/4
"	"	September	" "	—	—	54 5/8	55 1/4	54 3/8
"	"	Dezember	" "	—	—	6,40	6,30	6,25
Blei	New York	greifbar	cts. je lb.	9,25	7,80	6,40	6,30	6,25
"	London	greifbar	£ je ton	35.8.0	28.17.6	21.16.3	21.16.3	21.2.6
"	Berlin	September	RM je 100 kg	—	58 1/4	43 3/8	44	43
"	"	Dezember	" "	—	—	44	44 5/8	43 1/4
"	"	Mai 1928	" "	—	—	44 1/2	44 7/8	43 7/8
Silber	New York	Barsilber ¹⁴⁾ greifbar	cts. je oz. ¹³⁾ fein	68 3/8	54 1/8	55 3/8	55 3/8	56
"	London	greifbar	d je oz.	31 13/16	24 15/16	25 7/16	25 5/8	25 3/4
"	"	2 Monate	" "	31 13/16	24 7/8	25 7/16	25 5/8	25 3/4
"	Berlin	greifbar	RM je 1 kg fein	94 1/2	74 1/2	76 3/4	76 3/4	77

1) 1 bushel Weizen = 27,22 kg. 2) 1 bushel Roggen oder Mais = 25,40 kg. 3) 1 lb. = 0,4536 kg. 4) einschl. 10,50 RM Verbrauchsabgabe und 0,50 RM für Sacke. 5) Terminnotierung von 2 Uhr nm. 6) cwt. = 50,8 kg. 7) long ton = 1016,048 kg. 8) f. g. f. Sak. = fully good fair Sackelardis. 9) m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entkörnt). Broach = wichtigste ostindische Sorte. 10) Inlandsverkaufspreise des Zentral-Ausschusses der Wollhandelsvereine, Leipzig. 11) Deutsche Wolle, fabrikgewaschen. 12) 1 Gallone = 3,084 kg. 13) 1 oz. = 31,1 Gramm. 14) 953/1000 Feingehalt.

in Betracht kommenden Bezirken schildert West-Australien die Aussichten als vorzüglich, Süd-Australien und Viktoria als ziemlich gut und nur Neu-Süd-Wales noch immer als trübe. — Die Berichtswoche brachte ein weiteres Sinken der Baumwollpreise.

Dieser Markt ist, worauf an dieser Stelle mehrfach hingewiesen wurde, zum weitaus größten Teile in den Händen des außenstehenden und des berufsmäßigen Börsenspiels und dadurch für Rückschläge besonders gut vorbereitet. Der in den letzten Tagen veröffentlichte Entkernungsbericht läßt Schlüsse irgendwelcher Art nicht zu, da die Zahlen nur durchschnittliche sind; wenn in Privatberichten behauptet wird, daß diese Ziffern für die südliche Hälfte des Baumwollgürtels bereits 50—75 % der Gesamternte enthielten, so wird sich wohl wiederum erst im späten Winter erkennen lassen, ob das richtig ist; denn in den letzten Jahren hat eigentlich jeder nach September erscheinende Bericht höhere Ziffern gezeigt, als der vorhergehende, und die privaten Schätzungen der letzten Tage reichen wiederum zum Teil um eine Million Ballen und mehr über die letzte amtliche Schätzung von Anfang September hinaus. — Ein *Fachbericht*, allerdings von *englischer* Seite, weist übrigens darauf hin, daß der letzte Rückschlag am Baumwollmarkt zum Teil die Folge von *Geldkündigungen* seitens der beleihenden Banken gewesen sei; diese wollten angesichts der jetzigen Lage des Marktes nicht mehr recht mitgehen. Trifft das zu, so handelt es sich um eine Tatsache, die die gesamte Entwicklung des Marktes in der nächsten Zeit richtunggebend beeinflussen kann. Richtig ist jedenfalls, daß während der letzten Woche mehrfach die Mißstimmung an der Wertpapierbörse ganz unmittelbar auch auf die Baumwollbörse übergreifen hat.

Die erste Schätzung der *ägyptischen* Ernte gibt diese mit 6,1 Mill. Cantars an, davon 2,7 Sakellaridis, d. i. etwa 0,4 Mill. Cantars weniger als im Vorjahre. Erinnerung man sich, daß eine Einschränkung der Anbaufläche um ein Drittel vorgeschrieben war, so erscheint das Ergebnis ausgesprochen günstig; allerdings sollen von diesem Drittel nur rund 20 % tatsächlich durchgeführt worden sein.

Der Fortgang der

Londoner Wollversteigerung

brachte keine Änderung der Lage. Die zu Anfang verzeichneten Preisbesserungen von etwa 5 % blieben erhalten, die Zurückziehungen nahmen an Umfang ab. Die schon vor einigen Monaten in Fachkreisen geäußerte Ansicht, daß der Stapel etwas kürzer sein werde und die Wolle etwas schwächer als im letzten Jahre, bestätigt sich. Verhältnismäßig am wenigsten günstig hat sich der Markt für gewaschene *Merinowollen* entwickelt, die sich etwa nur auf der Juli-Höhe halten. Das Geschäft

in *Kammzügen* und *Garnen* beginnt deutlich lebhafter zu werden. — Die

Metallmärkte

sind wieder einmal ausgesprochen schwach geworden, und zwar ging die Verstimmung, ähnlich wie am Baumwollmarkt, von Amerika aus. Besonders deutlich war sie bei *Blei* zu verspüren, an dessen Markt selbst Nachrichten, daß eine größere Anzahl von Gruben die jetzigen Preise für zu niedrig hielten und deshalb den Betrieb schlossen, ohne jede Wirkung blieben.

Etwas besser hat sich *Zink* gehalten, dem die immer wieder auftauchenden Gerüchte zugute kommen, die Verhandlungen über die Bildung eines Weltkartells seien einen großen Schritt weitergekommen. Eine wirkliche Begründung für diese Berichte vermißt man allerdings noch immer und auch der in ihnen genannte Mindestpreis von 34 £, unterhalb dessen eine Betriebseinschränkung eintreten soll, macht sie nicht eben wahrscheinlicher.

Einen ausgesprochenen *Preissturz* erfuhr *Zinn*, obgleich die augenblickliche statistische Lage einen solchen nicht zu rechtfertigen scheint. Aber man gibt sich allmählich in immer weiteren Kreisen des Marktes Rechenschaft davon, daß sich die (an dieser Stelle bereits vor einem halben Jahre besprochenen) Erhöhungen der Förderung doch allmählich stärker bemerkbar machen müssen; überdies geht es der *englischen Weißblechindustrie* noch immer sehr schlecht und die amerikanische, ja nicht nur auf dieses Gewerbe zurückzuführende Nachfrage hat deutlich nachgelassen.

Der *Kupfermarkt* war ausgesprochen *unsicher*, nachdem es kurz vorher dem Kartell gelungen war, etwas größere Posten abzustoßen. Es hat seine Preise noch unverändert gelassen, wird aber wieder stärker von den Außenseitern unterboten.

Einen ausgesprochenen neuen Preissturz erfuhr in der Berichtswoche auch

Gummi.

Man hatte in London gehofft, daß sich spätestens zu Beginn des Herbstes die scharfe neue Ausfuhrschränkung des Frühjahrs in den Beständen ausprägen müsse; das ist aber nicht der Fall, die Londoner Vorräte zeigen vielmehr nahezu den höchsten Stand seit Mitte 1926. Das hat zu *starken Glattstellungen* Anlaß gegeben, die auch damit begründet werden, daß die amerikanische Nachfrage noch immer weit hinter der Erwartung zurückbleibe. Angeblich soll in der nächsten Zeit die *Geltungsdauer der Ausfuhrkuponen* erneut, und zwar auf drei Monate, *beschränkt* werden, und es sollen ferner die Kontingente derjenigen Pflanzungen herabgesetzt werden, die der Lage ihres Betriebes nach dieses Kontingent nicht erreichen können.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Vor dem Herbsttermin

Zahlreiche Banken und öffentliche Stellen hatten kurz vor dem Ultimo *tägliches Geld* überflüssig, das sie dem Markte in der Absicht zur Verfügung stellten, es am entscheidenden Tage für ihre eigenen Zwecke wieder abzu ziehen. Infolgedessen war auch die *Nachfrage* nach täglichem Geld beschränkt, denn da der bevorstehende Ultimo zu den schwersten im ganzen Jahre gerechnet wird, mochte sich niemand darauf verlassen, seinen Bedarf nur durch Aufnahme von täglichem Geld zu befriedigen. Der Satz sank auf 4—6 %. Termingeld blieb steif, wengleich *Monatsgeld* infolge der reichlichen Auslands-offerten und infolge der Annahme, daß nach dem starken Rückgang des Dollarkurses im Oktober eine gewisse Entspannung im Bereich der Möglichkeit liege, etwas nachgab, auf etwa 7½ bis 8½ % gegen 8 bis 8¼ % zur gleichen Zeit der beiden vorangegangenen Monate. Im Zusammenhang damit ist auch *Reportgeld* zum ersten Male seit

vielen Monaten um ¼ % ermäßigt worden. Manche Kreise hatten sogar eine Ermäßigung um ½ % befürwortet, aber man beschränkte sich schließlich auf eine Reduktion auf 8¼ bis 8¾ %.

	19. IX.	20. IX.	21. IX.	22. IX.	23. IX.	24. IX.
Berlin:						
Privatdiskont:	19. IX.	20. IX.	21. IX.	22. IX.	23. IX.	24. IX.
lange Sicht	5½	5½	5½	5½	5½	5½
kurze Sicht	5½	5½	5½	5½	5½	5½
Tägliches Geld	5—6½	4½—6½	4½—6½	4—6	4—6	4—6
Monatsgeld	7¼—8½	7¼—8½	8—8½	8—8½	8—8½	8—8½
Warenwechsel	6½—8¼	6½—8¼	6½—8¼	6½—8¼	6½—8¼	6½—8¼
Frankfurt:						
Schecktausch	6	5½	5½	6	6	6
Warenwechsel	6½—8¼	6½—8¼	6½	6	6—8¼	6½—8¼

Großes Wechselangebot

Die Versorgung zum Ultimo wurde in erster Linie durch *Wechselverkäufe* versucht. Aus dem Markt selbst war indessen nicht viel herauszuholen. Der Privatdiskontsatz wurde zwar unverändert auf 5⅞ % belassen, obwohl das Angebot ziemlich beträchtlich war. Aber schon am 24. September hatte man eine Erhöhung auf 6 %, d. h. auf

Banksatz, in Aussicht genommen. Die Reichsbank erklärte sich jedoch noch einmal bereit, zu $5\frac{7}{8}\%$ aufzunehmen. Die Verkäufe, die in *bankgirierten Waren* erfolgten, bewirkten, daß eine neue Erhöhung des Satzes bis auf $6\frac{1}{8}\%$ eintrat. Auch der Wechselumlauf ist im Zusammenhang mit der weiteren Konjunkturbelebung *dauernd gestiegen*. Das Wechselstempelaufkommen zeigt für August einen Höchststand. Zur Einreichung bei der Reichsbank sah man bei der Flüssigkeit des täglichen Geldes zunächst noch geringen Anreiz, und sparte sich diese Maßnahme im allgemeinen bis in die letzten Septembertage auf, um dem Zinsverlust zu entgehen, der bei der schlechten Anbringlichkeit täglichen Geldes demjenigen, der Wechsel zu 6% diskontierte, in der Zwischenzeit drohte. Wenn daher auch in der dritten Septemberwoche der Wechselablauf durch Neueinreichung noch nicht wettgemacht sein sollte, so ist doch damit zu rechnen, daß Ende September die übliche Rekordbeanspruchung einsetzt, um so mehr, als die Zahlungen für *Beamte* besonders hohe Bargeldforderungen stellen. Die Verkehrskreditbank hat für die Reichsbahn stattliche Beträge an Termingeld von den Banken bereits angefordert.

Über die Entwicklung am *Devisenmarkt*, die zu lange nicht erreichten Tiefkursen für den Dollar führte, berichten wir unter der Rubrik „Probleme der Woche“ (vgl. S. 1489).

Berlin: (Mittelkurs)	19. IX.	20. IX.	21. IX.	22. IX.	23. IX.	24. IX.
New York ...	4,200	4,1995	4,199	4,1975	4,194	4,1945
London	20,433	20,433	20,431	20,417	20,410	20,419

Der heimische Anlagemarkt

liegt immer noch darnieder. Zwar wagt man sich hier und da, nach der AEG und nach Waldhof, auch in der Schwerindustrie mit *Kapitalerhöhungen* heraus (Hoesch, Köln-Neuessen), und es werden auch gelegentlich wieder *Pfandbriefe* zur Zeichnung aufgelegt. Man argumentiert auch — besonders die Deutsche Bank hat sich in ihren wirtschaftlichen Mitteilungen zum Sprachrohr dieser Auffassung gemacht —, daß die *Überproduktion von Effekten*, die Anfang des Jahres zu verzeichnen war, allmählich durch die *Unterproduktion* wettgemacht worden sei. Die gesamten Inlandemissionen hätten sich im Durchschnitt der letzten drei Monate auf nur 198 Mill. gegen 460 Mill. im Monatsdurchschnitt des ersten halben Jahres belaufen. Der *Aufsaugungsprozeß*, der durch die Zurückhaltung in den letzten Monaten ermöglicht wurde, müsse also bereits gute *Fortschritte* gemacht haben. Auch stellt die Bank eine Verminderung der Nachfrage für Spekulationszwecke fest. Tatsächlich ist es möglich, daß allmählich ein Umschwung zum Bessern sich vorbereitet. Eine *vollständige* Aufnahmeunfähigkeit des Kapitalmarktes, wie wir sie jetzt erleben, ist auch für die Zeiten der Hochkonjunktur eine Anomalie, und man muß hoffen, daß die bedauerlichen Folgen der Versperrung des Emissionsmarktes

durch die Halbmilliardenanleihe des Reiches und weiter die besondere Zumutung, die die plötzliche Aufsammlung umfangreicher Spekulationskredite im Mai zur Folge hatte, über kurz oder lang *überwunden* werden. Wenn auch der Kapitalbedarf, der einmalige wie der durch die hohe Umsatztätigkeit bedingte, überaus groß ist, so bleibt doch die beträchtliche *Zufuhr von Auslandskapital* in Betracht zu ziehen. *Konkret spürbar* war von einer solchen Besserung, die sich vorbereiten mag, einstweilen noch nichts. Die Lage wird beleuchtet durch die Absicht mancher Hypothekenbanken, öffentlich-rechtlicher Kreditanstalten und Landschaften, zum *8%igen Pfandbrief* überzugehen. Bisher zehrten die Pfandbriefinstitute noch von ihren alten *8%igen Pfandbriefen*. Jetzt zieht man in Erwägung, sich neue Emissionen dieser Art genehmigen zu lassen, nachdem man vorher um 7 und 6%ige Pfandbriefe nachgesucht hatte. Die Mitteldeutsche Bodenkreditanstalt hat bereits diesen Schritt getan. Die Berliner Zulassungsstelle scheint geneigt, *8%ige Pfandbriefe* wieder in beschränktem Umfange zuzulassen.

Verschärfte Kontrolle kommunaler Auslandsanleihen?

Die Beanspruchung des ausländischen Marktes scheint hoch zu bleiben. Die jüngsten Anleihefolge (die Emission der Notes der Deutschen Bank wurde auch in Amsterdam überzeichnet, sogar mehrfach) haben andere Emittenten ermutigt, darunter anscheinend auch solche, die im laufenden Jahr schon einmal eine große Anleihe aufgelegt haben. Über die günstigen Bedingungen der zweiten Preußen-Emission von 30 Mill. \$ wird an anderer Stelle berichtet. Die Auflegung war für den 26. September in Aussicht genommen. Eine Beunruhigung ist durch Gerüchte hervorgerufen worden, wonach die Reichsbank eine neue *Beschränkung kommunaler Auslandsanleihen* durchsetzen will, angeblich mit Rücksicht auf die Schwierigkeiten, die sich bei der späteren Abtragung der Schulden für die *Währung* ergeben könnten. Welcher Art die Drosselungsmaßnahmen sein sollen, ob sie auf ein *generelles* Verbot der öffentlichen Auslandsanleihen oder auf eine Repartierung, ob auf eine *schematische* oder individuelle hinauslaufen, darüber hüllt man sich einstweilen in Schweigen. Die Reichsbank scheint immer noch an ihrem Irrglauben festzuhalten, daß man dem Strom des Auslandskapitals, der dorthin fließt, wo die rentabelste Anlage winkt, sei es ganz, sei es stellenweise, durch *Verordnung* Einhalt gebieten könne. Die *Erfahrung* der letzten Jahre hat zur Genüge bewiesen, daß das nicht möglich ist. Hält man das langfristige Kapital fern, so kommt es *kurzfristig* herein, verweist man die *öffentlichen* Anleihen oder den Wohnungsbau — weil unproduktiv — auf den *inneren* Markt, so müssen nur um so mehr *andere* Emittenten ans *Ausland* appellieren, und an dem *Gesamtstand* der Verschuldung ändert sich nicht das mindeste.

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Weitere Baisse-Vorstöße

An den Effekten-Märkten zeigte sich in der vergangenen Woche wieder starke Zurückhaltung. Das Privatpublikum blieb fast ganz fern, so daß die Baisse-Spekulation, die immer neue Vorstöße unternahm, leichtes Spiel hatte. Die *Tendenz* war infolgedessen *weiter abgeschwächt*. An einigen Märkten kam es zwar zeitweise, wenn die Börsenspekulation Deckungen vornahm, zu einer leichten Erholung, doch wurden die Kurse stets wieder von neuem geworfen. Man neigt jetzt an der Börse dazu, die *Lohnkämpfe*, die auf der ganzen Linie eingesetzt haben, recht pessimistisch zu beurteilen, und betrachtet die *weitere Entwicklung der Konjunktur* sehr skeptisch. Der geringste Anlaß genügt zwar, in diesem oder jenem Papier

eine Hausse hervorzurufen, aber von Dauer ist eine solche Bewegung fast nirgends. Im letzten Heft der „Wirtschaftlichen Mitteilung“ der *Deutschen Bank* wird diese Situation treffend gekennzeichnet. Es sei charakteristisch, heißt es da, daß das Publikum sich noch immer in nur recht bescheidenem Umfang am Börsengeschäft beteilige. „Seine relative Abstinenz beruht zum Teil auf psychologischen Momenten, auf dem Gefühl der Unsicherheit, daß durch den intensiven Rückschlag vom Mai sehr tief wurzelt, zum Teil auf dem Umstand, daß in einem vorgeschrittenen Stadium der Konjunktur weniger Geld für Anlagen in Effekten zur Verfügung steht. Dadurch, daß das Börsengeschäft auf schmalere Basis sich abwickelt, schlagen die Kurse stark nach oben und unten aus und werden viel mehr von Legenden, phantasievollen Gerüchten, Kombinationen beeinflusst, sind auch den Einwirkungen von Tages-

ereignissen mehr ausgesetzt, als wenn ein breites Publikum sich an den Börsenvorgängen beteiligt, das weniger beweglich als die berufsmäßige Spekulation ist.“ Ähnlich hatten wir selbst vor wenigen Wochen das Bild gezeichnet (vgl. Nr. 35, S. 1352: „Der Kurseinbruch an der Börse“). Solange sich das breite Publikum am Börsengeschäft nicht beteiligt, solange die zweite Hand fehlt, kann mit einer neuen Hausseperiode nicht gerechnet werden. — Von den einzelnen Aktiengruppen fanden eigentlich nur

Elektrizitätswerte

stärkeres Interesse. Die Gerüchte und Kombinationen über bevorstehende internationale Vereinbarungen haben in der letzten Zeit neue Nahrung erhalten, und es scheinen auch in der Tat wichtige Verhandlungen zu schweben. Wir gehen darauf weiter vorn, Seite 1496, näher ein. Ob bei einzelnen Unternehmungen Sondergründe für die Steigerung des Aktienkurses maßgebend sind, ist schwer zu erkennen. Besonders lebhaft war die Nachfrage nach den Aktien der *Gesellschaft für elektrische Unternehmungen*. Man sprach von angeblichen Verhandlungen mit der sogenannten Heinemann-Gruppe, was aber aus Verwaltungskreisen dementiert wird. Richtig scheint indessen zu sein, daß die erheblichen Käufe, die in den Gesfüel-Aktien in der letzten Zeit erfolgt sind, zum Teil auf ausländische Orders zurückgehen. — Zu umfangreichen Abgaben kam es in den Aktien der

I. G. Farbenindustrie A.-G.

Man wollte die Verkäufe ebenso wie die vor einiger Zeit erfolgten größeren Käufe auf die Konzernbank des Chemietrustes zurückführen. Schon seit längerer Zeit besteht an der Börse die Ansicht, daß der Aktienkurs den jeweils geführten Verhandlungen der I. G. mit den ausländischen Interessenten entsprechend reguliert werde. Eine sehr einleuchtende Erklärung für den letzten Rückschlag ist das aber gerade nicht, denn gegenwärtig sollen ja besonders wichtige Verhandlungen geführt werden. — Sehr verstimmend wirkte das Communiqué der

Berlin-Karlsruher Industriewerke

über die wahrscheinlich notwendig werdende Kapitalreduktion. Bei umfangreichen Abgaben ging der Kurs an einem Tag um über 15 % zurück. Nachdem die Verwaltung noch im Juli die Absicht einer Kapitalzusammenlegung auf das bestimmteste bestritten hatte, war die neue Verwaltungserklärung für die Börse eine peinliche Überraschung. (Vgl. S. 1497.) — Einen starken Rückschlag erlitten auch die Aktien der

Voigt & Haeffner A.-G.

Bis zum Montag dieser Woche ist der Kurs von seinem Höchststand um rund 70 % zurückgegangen. Nach Bekanntwerden der Einigung zwischen der Verwaltungsgruppe und dem neuen Hannoverschen Großaktionär hat die Mitläuferschaft realisiert. Über die Einigung berichten wir Seite 1498. — Zu den wenigen Werten, die erheblich fester lagen, gehörten

Schultheiß-Patzenhofer.

Gerichtweise verlautete wieder von einer Kapitalerhöhung, und zwar behauptete man an der Börse, daß den alten Aktionären ein Bezugsrecht im Verhältnis von 1:1 bei einem Kurse von etwa 120 % gewährt werden würde. Später hieß es, daß die Entscheidung darüber in der Bilanzsitzung erfolgen werde. Eine Bestätigung steht indessen aus. — Zu Beginn der *neuen Woche* kam es zu *weiteren Kursrückgängen*. Die Haltung war außerordentlich unsicher.

Hamburger Börse

(Von unserm Korrespondenten)

Die Hamburger Börse zeigte in der letzten Zeit das schon gewohnte Bild einer völligen *Abhängigkeit* von der Tendenzgestaltung in *Berlin* und *Frankfurt*, doch gaben die etwas lebhafteren Kursschwankungen an diesen Märkten den hiesigen Arbitragefirmen wiederholt Gelegenheit zu lebhafterer und lohnender Betätigung. Im all-

gemeinen ist festzustellen, daß das Gesamtbild nach den Abschlägen in der ersten Septemberhälfte einen etwas freundlicheren Ausdruck annahm, wozu nicht zuletzt der Umstand beigetragen haben dürfte, daß mit der Stetigkeit der Kursbewegung sich auch wieder neue Käuferschichten der Börse zuwenden. — Auf dem *Hamburger Spezialmarkte*, dem Gebiete der

Schiffahrts-Aktien

hat die zuversichtlichere Strömung, die von den *Freigabehoffnungen* getragen wird, die Oberhand gewonnen. Neuerdings erhält sie eine Stütze in den Erwartungen, die auf *hohe Erträge* des zu Ende gehenden Jahres gesetzt werden. Man hört nur noch wenig von den Bedenken wegen der Lohnbewegung unter den Hafenarbeitern und Seeleuten, und die Berichte, die über eine Wendung auf dem Weltfrachtenmarkte, über ein unerwartetes Abflauen der Nachfrage nach Schiffsraum für Getreidevers Schiffungen und über Ratenermäßigungen in der Nord-Atlantik-Fahrt zu berichten wußten, finden wenig Beachtung. Die Börse war anscheinend mehr geneigt, die Meldungen über angebliche neue Finanztransaktionen und über die Einrichtung neuer regelmäßiger Frachtdampferlinien, sowie über die Einführung deutscher Schiffahrtsaktien an der New Yorker Börse zu beachten. Tatsache ist, daß in ziemlich bedeutendem Umfange Käufe in den Aktien der Paketfahrt, des Lloyd und der Hamburg-Süd ausgeführt wurden, die ihre Wirkung auf die Kursgestaltung nicht verfehlten.

Von den Aktien der kleineren Reedereien waren Oldenburg-Portugiesische sowie Stettiner Dampfer-Compagnie und in den letzten Tagen auch Bremer Globus-Reederei gefragt und höher. Die Umsätze in den Aktien der deutschen *Hochseefischereigesellschaften* erlangten keine große Ausdehnung, obwohl die Nachrichten über die Fänge und über die Umsätze und Preisentwicklung auf den Fischmärkten in Cuxhaven und Geestemünde recht günstig lauten. Als besonders begehrt sind die Aktien der *Elmshorner Dampf-Schleppschiffahrt* hervorzuheben. Auf die Aktien der Flußschiffahrtsgesellschaften übte die Nachricht, daß die Vereinigte Elbeschiffahrt A.-G. wieder eine Dividende von 5 % zu verteilen vermöge, einen günstigen Einfluß aus, der in Kurserhöhungen auch für die Neue Deutsch-Böhmische Dampfschiffahrt und der Schlesischen Dampfer Co.-Berliner Lloyd A.-G. zum Ausdruck kam. — Die Preisentwicklung der

lokalen Industrie-Papiere

war ebenfalls *vornwiegend nach aufwärts* gerichtet. Begehrt waren insbesondere Cement-Fabrik Hemmoor und Alsen Cement, ferner die Aktien der Lederwerke Wieman, Stader Lederfabrik und Wandsbeker Lederfabrik, die Aktien der Harburger Gummiwaren-Fabriken Phönix A.-G., die Aktien der Ölfabriken Thörl und Schlinck, sowie Karstadt A.-G., Ruberoid-Werke, Kant-Schokolade und Schwarztauer Honigwerke. Auch für Brauerei-Aktien Bavaria, Holsten, Elbschloß, Bill- und Winterhude, ferner für Cuxhavener Eiswerke, Kühlhaus Centrum und Kühlhaus

	9. IX.	12. IX.	15. IX.	18. IX.	21. IX.	23. IX.
Hamburg-Amerika-Linie	145,50	140,—	152,—	149,50	149,50	149,75
Hamburg-Süd	216,—	215,—	228,—	223,—	220,—	222,—
Norddeutscher Lloyd	146,50	146,50	152,75	150,25	150,50	151,—
Deutsche Dampfschiffahrtsges. „Hansa“	223,—	218,—	232,—	227,—	228,—	226,—
Vereinigte Elbeschiffahrt	70,50	70,—	74,—	75,—	72,—	71,50
Vereinsbank	154,—	154,—	155,25	155,50	155,50	155,25
Westholsteinische Bank	173,—	173,—	173,50	173,50	174,—	173,50
Lübecker Commerzbank	137,—	136,—	136,—	136,—	138,—	137,—
Hamburger Hochbahn	84,25	84,50	85,10	85,—	85,—	85,—
Lübeck-Büchen	108,—	108,50	108,25	108,50	108,—	108,—
Bill-Brauerei	295,—	295,—	295,—	290,—	290,—	290,—
Elbschloß-Brauerei	155,—	155,—	155,—	155,—	155,—	155,—
Holsten-Brauerei	210,—	210,—	212,—	214,—	214,—	213,—
Asbest-Calmon	47,—	48,—	50,—	46,50	48,—	47,—
Nagel & Kaemp	130,—	130,—	130,—	132,—	132,—	127,50
Hamburger Elektrizitätswerk	163,—	162,25	165,25	165,75	165,—	164,75
Guano-Werke	100,—	100,—	99,—	98,—	101,—	101,—
Schlinck & Co.	88,—	88,—	88,—	90,—	90,—	90,—
Sagebiel	142,—	145,—	144,—	144,—	155,—	155,—
Bilundt-Pflanzungs-A.-G.	65,—	65,—	65,—	66,—	68,—	68,—
Deutsche Togo-Gesellschaft	850,—	850,—	850,—	850,—	875,—	875,—
Deutsche Kautschuk A.-G.	125,—	125,—	127,—	128,—	130,—	130,—
Westafrikanische Viktoria	175,—	175,—	175,—	175,—	180,—	180,—
Delage	107,—	107,—	107,—	107,—	108,—	108,—
Jaluit-Gesellschaft	135,—	132,—	145,—	155,—	160,—	160,—
Deutsche Handels-Plant. der Südsee	130,—	135,—	140,—	140,—	137,—	150,—
Consolidated Diamond	18,50	18,50	18,50	18,50	19,—	19,—

Lübeck trat wiederholt Nachfrage hervor, die unverkennbar auf *Anlagebedürfnis* zurückgeführt werden konnte.

Eine *kräftige Belebung* hat das Geschäft und die Kursentwicklung auf dem Markte der

Kolonial-Papiere und Plantagenwerte

erfahren, da von amtlichen und nichtamtlichen Stellen mit Nachdruck auf eine Verbesserung und möglichst schnelle Verabschiedung des Entschädigungs-Gesetzes hingearbeitet wird, und der wiederholte Hinweis auf den Wiederzusammentritt des Haager Schiedsgerichts anregte. Begehrt und höher bewertet wurden neben den amtlich notierten Aktien auch eine ganze Reihe der im Freiverkehr gehandelten Papiere dieser Gattung. Gekennzeichnet wird die Situation durch eine Steigerung der Neu-Guinea Aktien um etwa 100 %, und der Kamerun-

Eisenbahn Aktien von 19 % auf 23 %. Neben den Kolonial-Papieren waren auch die Werte überseeischer Handels-Unternehmungen zeitweilig recht lebhaft gefragt. Zu erwähnen sind Société Commerciale de l'Océanie, ferner die Aktien der Compañia Salitrera de Tocopilla und der Südsee-Phosphat-Gesellschaft. Ebenso fanden die Aktien der Compañia Hispano Americana de Electricidad, die jetzt auch in London eingeführt werden, und der Salitrera-Company eine recht gute Aufnahme. In den letzten Tagen gab sich auch etwas Interesse für Otavi-Minen-Anteile und für Consolidated Diamond Shares zu erkennen.

Von den *festverzinslichen Papieren* fand die Hamburger £-Anleihe für Anlage-Zwecke gute Aufnahme. Von fremden Renten konnten Rumänen und Türken bei *ziemlich lebhaften Umsätzen* ihre Preise heraufsetzen.

Die Wirtschaft des Auslands

Das russisch-lettische Flachs-Abkommen

R. F. Paris, 17. September 1927

Der Flachsmarkt befindet sich zur Zeit in einer Krise von ungewöhnlichen Ausmaßen; abgesehen davon, daß ein beinahe katastrophaler Warenmangel herrscht, haben die Rohflachpreise eine derartige Höhe erreicht, daß der Absatz von Halb- und Fertigfabrikaten der Leinenindustrie, der heute schon stockt, in Frage gestellt erscheint, sobald die augenblicklich geltenden Kurse der Rohware nach Erschöpfung älterer Vorräte der Kalkulation zugrunde gelegt werden müssen. Schon zu Anfang des Jahres stellten sich *Versorgungsschwierigkeiten* für die mittel- und westeuropäische flachsverarbeitende Industrie ein, als Folge abnehmender Belieferung der baltischen und russischen Ursprungsmärkte. In *Rußland* war die Aufbringung so schwach, daß die sowjetrussische Regierung im April mit Rücksicht auf die heimische Industrie die *Ausfuhr von Flachs verbot*. Die Lage wurde verschärft, als sich der Anbau in Osteuropa infolge ungünstiger Witterung um einen Monat verzögerte. In Westeuropa konnte die Aussaat zwar zu normaler Zeit vorgenommen werden, sie reifte aber wegen des nassen und kalten Sommerwetters nur langsam, und auch hier ergab sich eine Verspätung der Ernte um einige Wochen. Da die Weltproduktion an Flachs im Jahre 1926 mit rund 415 000 Tonnen zudem um etwa 10 % geringer war als die des Jahres 1925 mit 455 000 Tonnen, sah man schon vor Monaten die sich dann auch wirklich einstellenden Schwierigkeiten voraus, die Periode nach dem Verbrauch der alten Ernte und bis zur Verfügbarkeit der neuen Ernte dieses Jahres zu überbrücken.

Bei diesen Aussichten begannen die Preise zuerst langsamer, dann in immer größeren Sprüngen zu steigen, bis die Zunahme 80 bis beinahe 100 % erreichte. Die Notierungen einiger Standardmarken entwickelten sich folgendermaßen:

In Lstlg. per Tonne cif	Januar 1927	September 1927
Schwabenburg R	63	123
Livländer R	61	119
B. K. K. O.	65	115

Man erwartete darum überall mit Spannung endgültige Angaben über die *Gestaltung des diesjährigen Flachs-anbaus*. Die folgenden Daten beruhen zu einem Teil nur auf Schätzungen, die allerdings sehr vorsichtig vorgenommen wurden; wesentliche Veränderungen sind kaum zu gewärtigen:

	Anbaufläche		(40,4678 Ar)	In Vergleich zu	
	1927	in Morgen 1926		1926	1925
Europäisches Rußland	3 520 000	3 260 000	3 350 000	+ 8%	+ 5%
Polen	330 000	265 000	260 000	+ 24,5%	+ 27%
Litauen	235 000	202 000	215 000	+ 25%	+ 18%
Lettland	175 000	160 000	195 000	+ 9,3%	- 10%
Estland	100 000	85 000	120 000	+ 18%	- 20%
Deutschland	93 000	56 000	80 000	+ 61%	+ 12%
Frankreich	59 000	58 000	66 000	+ 1,7%	- 11%
Belgien	59 000	58 500	63 000	+ 1%	- 6%
Holland	27 000	34 000	33 000	- 20%	- 18%
Europa	6134 000	4 178 500	4 382 000	+ 10%	+ 5%

Daraus ist zu ersehen, daß die mit Flachs angebaute Bodenfläche in ganz Europa gegenwärtig um etwa 10 % größer ist als im Vorjahr. In Deutschland dürfte die Vergrößerung 60 % übersteigen, in Frankreich und Belgien ist die Ausdehnung der Flachskulturen so ziemlich unverändert geblieben, und nur in Holland ist eine bedeutende Verringerung festzustellen. Trotz der Steigerung der Aussaat ist aber für Deutschland und die westeuropäischen Verbrauchstaaten, deren Leinenindustrie in größerem oder geringerem Ausmaße auf Flachsimport angewiesen ist, vorläufig kaum mit einer Erleichterung der Lage zu rechnen, weder was die Preise noch was die zur Verfügung stehenden Mengen ihres Rohmaterials anlangt.

Mitte August wurde nun von den Regierungen *Rußlands* und *Lettlands* ein Übereinkommen geschlossen, demzufolge ein *gemeinsames Exportsyndikat für Flachs* geschaffen wurde. Sein Sitz ist Riga, und von hier aus werden Vertretungen in den wichtigsten europäischen Konsumstaaten errichtet werden: in Großbritannien, Frankreich, Belgien und Deutschland. Die bisherigen Verkaufsorganisationen werden verschmolzen; in Lettland lag das Flachsausfuhrgeschäft bisher in den Händen einer besonderen Abteilung des Finanzministeriums, die im Ausland nicht vertreten war; in Moskau war Ende Juli eine Körperschaft gegründet worden, in der die bis dahin mit dem Flachsexport betrauten russischen Kooperativgesellschaften mit ihren ausländischen Agenturen aufgegangen sind. Der Verkaufsapparat *Rußlands* und *Lettlands* wird reorganisiert und in Riga zentralisiert; die bisherigen Einrichtungen werden aufgelöst. Für das erste Geschäftsjahr der Konvention, 1927/28, beabsichtigt man die zur Zeit gebräuchlichen Standardbezeichnungen für lettische und russische Flachssorten, die sich qualitativ sehr nahe kommen, aber doch gewisse Unterschiede aufweisen, aufrechtzuerhalten und eventuell erst für die folgende Saison neue, gemeinsame Qualitätsbenennungen einzuführen.

Die nachstehenden Ziffern erhellen die Bedeutung des russisch-lettischen Flachsabkommens:

	1926		1925	
	Tonnen	Prozent	Tonnen	Prozent
Weltproduktion	414 800	100	453 500	100
Europ. Rußland	170 000	41	200 000	44
Lettland	24 000	6	30 000	7

	1926/27		1925 26	
	Tonnen	Prozent	Tonnen	Prozent
Europäischer Flachsverbrauch	257 000	100	222 500	100
importiert aus Rußland	35 000	14	65 000	29
importiert aus Lettland	23 500	9	30 000	13

Daraus geht hervor, daß das Rigaer Syndikat im Durchschnitt ungefähr die halbe Weltproduktion von Flachs kontrolliert. Bei der Angabe des Flachsverbrauchs in Europa während der beiden letzten Geschäftsjahre ist natürlich die konsumierte Eigenproduktion Deutschlands und Westeuropas eingeschlossen. England bezog im Durchschnitt der letzten drei Jahre 45-50 % des verarbeiteten Flachses aus Rußland und Lettland, Frankreich

und Belgien je rund 60 % und Deutschland 37 % im Jahre 1925, 24 % 1926 und 30 % in der ersten Hälfte von 1927.

Letland exportiert nahezu seine ganze Ernte, was auch aus den obigen Zusammenstellungen ersichtlich ist. Für 1927/28 rechnet man mit etwas über 25 000 t, was der Vergrößerung der Anbaufläche ungefähr entsprechen würde. Die kritische Lage der westeuropäischen Leinenindustrie ist also in der Hauptsache auf den starken Rückgang der russischen Lieferungen zurückzuführen, die sich von 65 000 t 1925/26 auf 35 000 t 1926/27 verminderten. Zwar ist in derselben Periode auch der Ernteertrag gesunken, aber wenn auch in diesem Jahre wieder mit einer Produktion von etwa 200 000 t gerechnet werden kann, was ungefähr das Durchschnittsergebnis der letzten Jahre darstellt, so wollte Rußland zuerst nur 30 000 t für die Ausfuhr freigeben und hat sich nur wegen des dringenden Bedarfs an ausländischen Zahlungsmitteln entschlossen, das Exportkontingent auf angeblich 40 000 t zu erhöhen. Die aufstrebende russische Textilindustrie verbraucht heute allein etwa 125 000 t Flachs jährlich, 30—40 000 t werden von den Bauern selbst verarbeitet. Da die industrielle Entwicklung Rußlands noch lange nicht abgeschlossen ist, wird die russische Regierung bei der Aufteilung der Ernte immer zwischen den Ansprüchen der heimischen Textilfabriken und der Notwendigkeit des Exportes lavieren müssen. Da Rußland ein Interesse daran hat, mit Rücksicht auf seine Handelsbilanz die Einfuhr von Rohstoffen einzuschränken und vor allem einheimische Textilfasern zu verarbeiten, dürfte mit der Zeit die Flachsbeflieferung Westeuropas aus Rußland voraussichtlich noch weiter zurückgehen. Der Versorgung steht weiter noch hinderlich entgegen, daß die großen Preisschwankungen der letzten Jahre sehr starke spekulative Instinkte bei den bäuerlichen Erzeugern ausgelöst haben. So konnte von der Ernte von 1926 nur ein Quantum von 120 000 t aufgekauft werden, von dem 35 000 t schon bis Januar 1927 ausgeführt waren. Als von diesem Monat an die Preise in immer schnellerem Tempo zu steigen begannen, hielten die russischen Bauern ihren Flachs

zurück, und selbst die notdürftigste Versorgung der eigenen Industrie war nur mit größten Schwierigkeiten durchzuführen. Das führte zu dem eingangs erwähnten Flachsausfuhrverbot, mit 35 000 t war schon zu Jahresbeginn die Exportkampagne Rußlands praktisch beendet. 1926/27 stellte sich die Aufbringung immer noch auf 175 000 t, hiervon wurden bis Januar 1927 45 000 t und von da bis zum Ende der Saison weiter 20 000 t exportiert. Da noch ziemlich erhebliche Flachsmengen bei den Bauern vorhanden sind, wird die Belieferung der eigenen Industrie und die Möglichkeit, außerdem noch 40 000 t der Ausfuhr zur Verfügung zu stellen, davon abhängen, ob die russische Regierung den Bauern Preise bewilligen wird, die in einem angemessenen Verhältnis zu den Exportnotierungen stehen.

Wie die Dinge heute liegen und wie sie sich wahrscheinlich in Zukunft entwickeln werden, wäre es angebracht, der polnischen und litauischen Flachserzeugung größere Beachtung zu widmen als bisher. Estland exportiert ebenso wie Letland fast seine ganze Produktion, die für dieses Jahr auf 10—12 000 t geschätzt wird. Aber Polen und Litauen erzeugen auf einer Fläche, die zusammen nur etwa ein Sechstel der russischen beträgt, über 100 000 t Flachs gegen 200 000 t in Rußland. Die diesjährige polnische Ernte wird auf 70—75 000 t geschätzt, die litauische auf 45 000 t. In beiden Staaten bleibt der größte Teil der Ernte im Lande; während aber Polen seinen Flachs hauptsächlich in Fabriken verarbeitet, verbrauchen ihn in Litauen die Bauern selbst. Beide Staaten zusammen exportierten in der abgelaufenen Saison gegen 18 000 t, Polen allein könnte aber leicht 25 000 t und Litauen 10 000 t ausführen. Hierzu wäre es notwendig, die schwach entwickelten Exporteinrichtungen zu organisieren und auszubauen, was besonders in Litauen ohne Initiative des interessierten Auslandes nicht geschehen dürfte. Da aber Litauen und Polen zwei Märkte sind, deren Bedeutung in dem Umstand liegt, daß sie nicht kartelliert sind, könnte in ihnen leicht ein Ausgleichsfaktor gegen eventuelle allzu üppige Monopolauswüchse der russisch-lettischen Flachskonvention geschaffen werden.

Wirtschafts-Literatur

Andreae, Dr. Wilhelm: *Bausteine zu einer universalistischen Steuerlehre*. Bd. 3 der Deutschen Beiträge zur Wirtschafts- und Gesellschaftslehre. Herausgegeben von Othmar Spann und Georg von Below. Jena 1927. Verlag von Gustav Fischer. 140 S. — Preis geh. 6,50, geb. 8 RM.

In der letzten Zeit sind von theoretischer Seite mehrfache Vorstöße erfolgt, welche die zur Zeit fast unumstrittene Hochschätzung der Einkommensteuer als der eigentlich idealen Steuer erschüttern wollten. Diese theoretische Hochschätzung wurde bisher selbst von solchen Finanzwissenschaftlern und Finanzpolitikern geteilt, die aus praktischen, vor allem fiskalischen und erhebungstechnischen Gründen die Notwendigkeit betonten, neben der Einkommensteuer auch andere Steuern, wie z. B. Ertragssteuern und Verbrauchssteuern, auszubauen.

Das vorliegende Buch gipfelt ebenfalls in einer Kritik der Einkommensteuer, setzt aber gegenüber den meisten bisherigen Kritikern an einer grundsätzlich anderen Stelle ein: Es fragt nicht, mit welcher Besteuerungsart das Einkommen am besten und sichersten getroffen wird, sondern ob das Einkommen überhaupt der theoretisch beste Maßstab für die Beurteilung der Steuern sei. A. unternimmt das kühne Unterfangen, den Grundsatz von der Besteuerung nach der „Leistungsfähigkeit“ anzugreifen. Er setzt an seine Stelle den Grundsatz „Besteuerung zur Begründung und zur Erhöhung der Leistungsfähigkeit“. Er fordert eine Steuer, welche die Leistungsmöglichkeit des Zensiten zum Maßstab nimmt. Die Einkommensteuer bedeute eine Sonderbelastung des wirt-

schaftlich Tüchtigen, während die beste Steuer umgekehrt durch eine relative Mehrbelastung des Untüchtigen einen Anreiz zur höchsten Ausnutzung der Produktivkräfte schaffen soll. Darum hätte sich die Besteuerung nach den Produktionsfaktoren zu richten, über die der betreffende Zensit verfügt, nicht nach dem Reinertrage oder dem Einkommen, das mit diesen Produktionsfaktoren tatsächlich erwirtschaftet wird. Hieraus ergibt sich der Vorschlag eines Ertragssteuersystems, das die mögliche Ertragfähigkeit der einzelnen Unternehmungen zum Maßstab wählt. A. knüpft hierbei an die alten Steuerformen an, durch die schon früher versucht wurde, die Wirtschaftstätigkeit anzuregen. Auch er empfiehlt u. a. *Materialsteuern*, die angeblich zu einer „Steuereinholung“ durch Entfaltung höherer Technik führen. Allerdings hatte man bisher kaum daran gedacht, derartige Steuern an die Stelle der Einkommensteuern zu setzen. Die von A. empfohlene Ertragssteuer soll nun durch die Abstufung des Tarifs nach Gewerbebezügen zu einer Art *planwirtschaftlichen Regulierung der Produktion* führen. So, wie die Einkommensteuer eine gewisse Regulierung der Einkommen (z. B. durch die sozialen Abzüge) zu erreichen sucht, so soll diese neuartige Ertragssteuer eine Regulierung der Kapitalverteilung ermöglichen. Es müßte für jedes Land eine Dringlichkeitsskala der Gewerbe aufgestellt werden, und dieser Skala entsprechend wären die Steuertarife abzustufen. Diese nach Wirtschaftszweigen abgestufte Ertragssteuer soll aber noch ergänzt werden durch eine *Kapitalverwendungssteuer*, welche die Investitionen der verschiedenen Gewerbebezüge ebenfalls verschieden hoch besteuern soll. Auf diese Weise soll es gelingen, „das Kapital denjenigen Zweigen der Produktion zuzuführen,

die zum Schaden der Volkswirtschaft an Kapitalmangel oder Absatz leiden". (S. 126.)

Diese Gedankengänge werden aus dem Grundsatz der „Besteuerung zur Begründung und Erhöhung der Leistungsfähigkeit“ entwickelt, der an Stelle des Grundsatzes der Besteuerung nach der Leistungsfähigkeit treten soll. Der Steuerzweck wird hier also zum Steuermaßstab. Dieser Grundsatz gilt aber nicht nur für die Art der Steuererhebung, sondern auch für die Art der *Steuer Verwendung*. Wenn die Steuer bestimmungsgemäß zur Begründung und zur Erhöhung der Leistungsfähigkeit führen soll, so sind nur diejenigen öffentlichen Aufwendungen aus Steuermitteln berechtigt, die dem ökonomischen Prozeß direkt oder indirekt zugute kommen, die z. B. die notwendige Rechtsordnung garantieren, die durch Unterrichtsaufwendungen die Qualität der Arbeit heben, usw. Alle Staatsfähigkeit, die aus Steuern zu bestreiten ist, muß also einen Produktionsfaktor höherer Ordnung, oder, wie A. mit *Spann* sagt: „ein Kapital höherer Ordnung“ darstellen. Hieraus leitet A. die Schlußfolgerung ab, daß alle *eigene Unternehmertätigkeit des Staates*, bei der er in Konkurrenz zu den Erwerbswirtschaften tritt, unberechtigt sei. Somit ergibt sich ein finanzwirtschaftliches Programm der „Ordnung der Gesellschaft mit Hilfe wirtschaftlicher Mittel“ (dies nennt A. mißverständlich „den sozialpolitischen Hauptzweck der Besteuerung“). Diesem Hauptzweck habe sich der fiskalische Gesichtspunkt unterzuordnen . . .

Die Wiedergabe der Hauptergebnisse des vorliegenden Buches wird genügen, um erkennen zu können, in welcher Weise hier interessante und in die Probleme eindringende Grundgedanken durch mangelnde Klarheit und durch ungenügende Berücksichtigung des technisch Möglichen verzerrt werden. Der knappe Raum ermöglicht hier nur einige wenige *kritische Bemerkungen*. Es ist ein keineswegs neues sozialetisches Prinzip, daß das Wirtschaftssubjekt nicht nur von der Gesellschaft eine Rücksichtnahme auf seine besonderen Bedürfnisse zu fordern hat, sondern auch verpflichtet ist, an der gesellschaftlichen Produktion nach Vermögen mitzuwirken. Das besondere Verdienst von A. liegt darin, daß er von diesem Prinzip aus eine Kritik der „Steuergrundsätze“ unternommen hat. Weniger aus prinzipiellen, denn aus praktischen Gründen ist allerdings bereits seit langem in der Besteuerung der Landwirtschaft mit der Abstufung nach Bonitätsklassen vielfach entsprechend verfahren worden. Wie man sich aber die Durchführung dieser Grundsätze in der *Industrie* denken soll, wird nach den Ausführungen von A. nicht klar. Er unterschätzt offenbar völlig die Schwierigkeit einer Bewertung der „möglichen“ Erträge. Auch die von ihm empfohlenen industriellen *Steuergemeinschaften* haben keine grundsätzlich anderen Erkenntnismittel als die staatlichen Veranlagungsbehörden. Wenn A. die übliche Auffassung von der Steuereinkommen bei Materialsteuern nicht völlig unkritisch übernommen hätte, so würde er gefunden haben, welche engbegrenzte Möglichkeiten hier im Bereich großkapitalistischer Wirtschaftsorganisation bestehen. Hier wird die Steuer nur in seltenen Fällen zu einem Antrieb zu rationellerer Nutzung der Produktionsmittel führen, in denen die Impulse, die aus der kapitalistischen Wirtschaft selbst stammen, versagen. Zu diesem Zweck müßten wohl schon andere wirtschaftspolitische Mittel ansetzen. Es ist gewiß zu erwägen, ob sich nicht z. B. die staatliche Monopol- und Kartellpolitik, wie auch die staatliche Förderung gewisser „lebenswichtiger“ Industrien steuerlicher Mittel bedienen können, wie es ja auch bisher schon vielfach geschah. Aber wenn hieraus der maßgebliche Grundsatz für das ganze Steuersystem gemacht werden soll, so müßte der Verfasser schon etwas deutlicher werden, um uns von der *Durchführbarkeit* und *Wirksamkeit* zu überzeugen. Vor allem liegt die Frage einer allgemeinen Gliederung der Gewerbebranche nach ihrer Dringlichkeit keineswegs so einfach, wie A. es darstellt. Selbst wenn man glaubt, daß es möglich ist, eine objektive Norm für die volkswirtschaftlich erwünschte Produktion zu finden, so ist es sehr zweifelhaft, ob es möglich ist, diese Regulierung nur durch eine steuerliche Beeinflussung der Produktion, ohne Regulierung der Einkommen, die A. gerade als „parteilich“ (!) ablehnt, durchzuführen. So könnte es sein, daß nach der objektiven Dringlichkeit z. B. die Stiefelproduktion für sehr wichtig gehalten wird. Die Stiefelproduktion könnte

aber insoweit als minder wichtige Luxusproduktion betrachtet werden, als sie derselben Person etwa mehr als drei Paar Stiefel liefert. Es läßt sich keine Skala der Dringlichkeit nach der Abgrenzung allein der einzelnen Gewerbebranche erreichen.

A. verbaut sich solche eigentlich selbstverständlichen Einsichten durch den Versuch, alle „individualistischen“ Momente aus der Betrachtung auszuschließen. Hierbei übersieht er aber die Rolle, die das Individuum nun einmal im „Universum“ der Volkswirtschaft spielt. Will A. wirklich die durch die Einkommensteuer ermöglichte Berücksichtigung des Familienstandes und der „gesellschaftlichen“ Pflicht zur Aufzucht der Kinder als Stützung der Schwachen, als einen individualistischen Abweg verwerfen? Wie denkt sich A. in diesem Zusammenhang die Besteuerung des Produktionsfaktors Arbeit? Soll das „Vermögen zu arbeiten“ unbesteuert bleiben, oder wie soll es besteuert werden, wenn der Betreffende aus subjektiven oder objektiven Gründen arbeitslos ist? Wie ist hier eine Sonderbehandlung zu rechtfertigen, wenn nicht doch durch irgendeine Berücksichtigung der individuellen Leistungsfähigkeit?

Auch in der Übertragung dieses neuen Grundsatzes der Besteuerung auf die Prinzipien der *Steuer Verwendung* zeigt sich diese Vermischung von Richtigem und Unrichtigem. Die von Spann übernommene Darstellung von der Bedeutung des Staates als eines Produzenten von „*Kapital höherer Ordnung*“ ist sicherlich zutreffend. Aber es ist völlig abwegig und bedeutet ein Mißverkennen der staatlichen Funktion in der modernen Gesellschaft, wenn nun alle Staatstätigkeit auf diese Formel gebracht wird, und wenn alle Steuerverwendung nur diesem Zweck dienen sollte. Die einseitige Anwendung einer wichtigen Erkenntnis führt A. auch hier wiederum zum Irrtum.

Das Buch von A. hat seine besondere Bedeutung durch Titel und Herausgeber. Es heißt: „Bausteine zu einer *universalistischen Steuerlehre*“ und ist in *Spanns* Schriftenreihe zur Wirtschafts- und Gesellschaftslehre erschienen. Es will zeigen, was die „universalistische“ im Gegensatz zur „individualistischen“, was die „lebendige“ im Gegensatz zur „toten“ Wissenschaft auf dem Gebiet der Steuerlehre zu leisten vermag. Es ist aber schlechterdings unmöglich, auf knappen Raum an diesem Beispiel die Bedeutung und die Bewährung des universalistischen Grundgedankens zu prüfen, weil auch hier wieder dieser Grundgedanke nicht eindeutig zutage tritt. Universalismus wird hier in dreifacher Bedeutung verstanden: 1. als eine Erkenntnisweise, die das einzelne aus seiner Funktion im Ganzen erklären will; 2. als ein sozial-ethisches Prinzip, das dem einzelnen eine Verpflichtung für das Ganze zuweist; 3. als eine bestimmte Wirtschaftsverfassung, nämlich die ständisch gegliederte Wirtschaft. Es wäre zu fragen, ob die unter 1 und 2 angeführten Grundsätze wirklich so neuartig sind, wie es behauptet wird, ob sie nicht auch bei vielen der sog. Individualisten selbstverständlicher Ausgangspunkt waren.

Die Einwände entstehen weniger durch die Anwendung dieser Grundsätze an sich, als durch ihre unklare Vermischung. Vor allem aber dadurch, daß die Ausführung, was das „Ganze“ ist, und worin die letzten Maßstäbe der „Verpflichtung“ liegen, nicht zur klaren Deutlichkeit kommen. Trotz unserer Bedenken muß aber anerkannt werden, daß die Schrift ungewöhnlich anregend ist, und daß in dem Grundgedanken ein auch nach unserer Auffassung berechtigter Kern steckt. Es wird aber noch vieler „Bausteine“ bedürfen, diesen Kern für Finanztheorie und Finanzpolitik klar herauszuarbeiten.

Kiel Privatdozent Dr. Gerhard Colm

Obst, Erich: *England, Europa und die Welt*. Eine geopolitisch-weltwirtschaftliche Studie. Berlin-Grunewald 1927. Kurt Vowinckel Verlag G. m. b. H. XVI u. 350 S., 54 Textzeichnungen und 17 Tabellen. — Preis 36 RM.

Das Gute an dem Buch von Obst sind die *Tabellen*. Man weiß zwar allgemein, daß in keinem hochkapitalistischen Staate die landwirtschaftlich tätige Bevölkerung so gering und dementsprechend die städtische so groß ist, wie in England, aber es ist doch gut, wenn durch eine genaue Statistik des englischen Außenhandels diese Tatbestände aufgewiesen werden. Obst bringt Tabellen, sowohl über die Weltproduktion an Getreide, wie über

den Welthandel, und daran anschließend über die britische Einfuhr, weiterhin genaues statistisches Material über die Herkunftsländer, die England liefern. Und zwar werden einmal die Einzelländer angeführt und darauf drei große Gesamtrubriken gegeben: die britischen Dominions, Europa und die übrige Welt. In gleicher Weise wie das Getreide werden andere wichtige Posten der englischen Einfuhr behandelt; die Viehproduktion, weiterhin Genußprodukte: Kaffee, Kakao, Tee, Zucker, Tabak und Wein. Auch hier werden statistische Untersuchungen über die Vorkriegs- und Nachkriegsproduktion gegeben. Hierbei bringt er gut geordnetes Material über die englische Einfuhr, sowohl was die Gesamtveränderungen der Nachkriegszeit gegenüber der Vorkriegszeit anbelangt, als auch über den Anteil der verschiedenen Ländergruppen am englischen Import. Ebenso erfahren die wichtigsten englischen Exportartikel: Textilprodukte, Kohle, Eisen, Stahl, Maschinen, Schiffsbau eine eingehende statistische Behandlung. Die Obsttischen Tabellen schließen mit einer Gesamtstatistik über den Außenhandel von 1860 bis 1924, die wieder, neben Angaben über die einzelnen Länder, die drei großen Gruppen unterscheidet: Britische Dominions, Europa und die übrige Welt.

Die Tabellen sind das Gute an dem Buch; der Text sagt nicht viel Neues, und die Alternative, die der Verfasser an allen möglichen und unmöglichen Punkten stellt, ist eine absolut schiefe. Obst konstatiert die allgemein bekannte Tatsache, daß sich das ökonomische Schwergewicht der Welt von Europa nach den Vereinigten Staaten verlegt hat, und polemisiert nun fortwährend gegen eine Konstruktion, die in der Realität nicht besteht, daß nämlich angesichts dieser Verschiebung England die Wahl habe zwischen einem noch stärkeren Ausbau seiner ökonomischen Verflechtungen mit seinen Kolonien und einem stärkeren Anschluß an Europa. Aber diese Alternative ist völlig schief gesehen. Gewiß hat in der Nachkriegszeit der Schutzzollgedanke in England weiterhin Raum gefaßt, weil das politische Band mit den Dominions, wenn auch langsam, seine Wirkung verliert, weil der englische Kapitalexport hinter dem amerikanischen weit zurückbleibt, und weil sowohl im Import der englischen Kolonien wie in ihrem Export der englische Anteil kontinuierlich sinkt. Die Versuche, daß Zollsystem zu erweitern, stoßen jedoch in vielen Punkten auf hartnäckigen Widerstand in den Kolonien, vor allem in denen, die in der Entwicklung zum Kapitalismus am weitesten fortgeschritten sind. Denn diese Dominions denken gar nicht daran, sich ihre weitere ökonomische Entwicklung durch den Verzicht auf eine eigene Zollpolitik und damit den Schutz gegen die alte englische Industrie verbauen zu lassen.

England kann daher nicht zwischen den Dominions und Europa „wählen“. Ein Gesamtbritischer Zollverband ist ebenso ausgeschlossen wie Paneuropa. Die falsche Alternative Obsts ist die Konsequenz einer Grundanschauung, die nicht nur ihm eigentümlich ist, sondern allen denen, die von irgendeiner Spezialdisziplin heraus in die Ökonomie herantreten, mag diese z. B. die Statistik oder die Geographie sein. Schon die Einteilung des

Außenhandels in die drei Gruppengebiete: Englische Dominions, Europa und die übrige Welt ist verfehlt. Daß man die englischen Dominions besonders behandelt, geht noch an. Die Einteilung der anderen Staaten in Europa und die übrige Welt ist eine geographische und keine ökonomische. Denn für die Struktur des englischen Außenhandels — wie jedes Außenhandels eines hochkapitalistischen Staates — ist entscheidend, ob es sich um den Außenhandel mit einem anderen hochkapitalistischen Staat wie z. B. Deutschland und die Vereinigten Staaten handelt, oder um den Wirtschaftsverkehr mit einem Staat, in dem der Kapitalismus bereits die vorherrschende Wirtschaftsform ist, oder um den Außenhandel mit einem Staate, in dem noch die vorkapitalistischen Wirtschaftsformen überwiegen.

Nur dann wird seine Struktur völlig verständlich, nur dann wird auch die Geschichte des Aufbaus des englischen Imperialismus verständlich, die allerdings ein etwas schwerer zu behandelndes Thema darstellt als Obst glaubt, der bezeichnenderweise den ersten hundert Seiten seines Buches folgenden Titel gegeben hat: „England, Europa und die Welt als geopolitisches Problem“.

Die Geschichte des Werdegangs des englischen Imperialismus ist kein geopolitisches Problem, sondern ein ökonomisches, und man kann nicht nachdrücklich genug gegen eine derartige Behandlungsweise protestieren.

Berlin

Dr. Fritz Sternberg

Faber, Dr. Alfred: *Die neueste Entwicklung der Welterdölwirtschaft und die Mineralöllage Deutschlands.* Halle a. d. S. W. Knapp, 1926. 90 S.

Dieses kleine Buch kommt gerade zur rechten Zeit. Mehr als je rollt sich das gewaltige Erdöldrama, der Kampf zwischen den großen politischen und wirtschaftlichen Mächten, vor den Augen der Öffentlichkeit ab, und zu alledem kommen noch die deutschen Hoffnungen, uns in absehbarer Zeit vom Import von Erdöl durch synthetische Öle unabhängig zu machen. In sorgfältiger Weise und in geschickter Anordnung bringt Faber Zahlen und Tabellen über Vorräte und Förderung von Erdöl, Raffination, Verbrauch, Handel usw. Nach einem Überblick über die Weltwirtschaft werden dann die Verhältnisse bei uns ausführlicher behandelt.

Berlin

Prof. Dr. Carl Oppenheimer

Eingegangene Bücher

Die Redaktion behält sich die Besprechung jedes einzelnen Werkes vor

Bosch, Dr. Werner: *Die Kreditrestriktionspolitik der Deutschen Reichsbank 1924—26.* Stuttgart 1927. C. E. Poeschel Verlag. 107 S.

Brentano, Lujo: *Eine Geschichte der wirtschaftlichen Entwicklung Englands.* I. Bd.: Von den Anfängen bis gegen Ende des 15. Jahrhunderts. 396 S. — Preis geh. 15 RM.; geb. 17 RM. — II. Bd.: Die Zeit des Merkantilismus. 453 S. — Preis geh. 17 RM.; geb. 19 RM.

STANDARD

MOTOR-OIL

AUS DER GEEICHTEN LITERFLASCHE



ERHÄLTlich BEI DEN DAPOLIN-STATIONEN

Butze, Artur und Felix: Volkswirtschaftslehre. Arbeitsgrundlagen zum selbständigen Denken und Beobachten. Mit 13 graphischen Darstellungen. Leipzig 1927. Verlag von Dr. Max Gehlen. 199 S. — Preis 5,80 RM.

Colm, Gerhard: Volkswirtschaftliche Theorie der Staatsausgaben. Ein Beitrag zur Finanztheorie. Tübingen 1927. Verlag von J. C. B. Mohr. V u. 83 S. — Preis 4,80 RM.

David, Dr. Werner: Wandlungen in den Kapitalanlagen der deutschen Lebensversicherungsunternehmen seit Ausbruch des Weltkrieges. Berlin 1927. Carl Heymanns Verlag. 67 S. — Preis 4 RM.

Dickfach, Waldemar: Der Produktionsprozeß in der Photopapier- und Photoplatzen-Industrie. Heft 2 der Produktionsprozesse. Herausgeber: Prof. Dr. H. Nicklisch. Stuttgart 1926. C. E. Poeschel Verlag. VI u. 55 S. — Preis 4,80 RM.

Die deutsche Elektrizitätsversorgung. Herausgegeben vom Vorstand des Deutschen Metallarbeiter-Verbandes. Stuttgart 1927. Verlagsgesellschaft des Deutschen Metallarbeiter-Verbandes. VIII u. 288 S. — Preis 8 RM.

Die Kreditwirtschaft. Zweiter Teil. Vorträge von Herbert von Beckerath, Hubert Bel, Brij Narain, Hermann Hecht, Robert Pferdenges, Felix Somary, Arthur Spiethoff. Band II der Kölner Vorträge. Veranstaltet von der wirtschafts- und sozialwissenschaftlichen Fakultät der Universität Köln, Wintersemester 1926/27. Leipzig 1927. G. A. Gloeckner Verlagsbuchhandlung. 92 S. — Preis geh. 5 RM.; geb. 4 RM.

Die landwirtschaftlichen Zölle (Abschnitt I des deutschen Zolltarifs). Heft 7 der Veröffentlichungen des Deutschen Landwirtschaftsrats. Zusammenstellung der geltenden Zollsätze unter Berücksichtigung der Ergebnisse der bis zum 1. November 1926 abgeschlossenen Handelsvertragsverhandlungen. Bearbeitet von Dr. Walter und Dr. Engel. Berlin 1926. Deutscher Schriftenverlag G. m. b. H. 111 S. — Preis geh. 4 RM.; geb. 5 RM.

Die öffentlich-rechtlichen Kreditinstitute; ihr Aufbau, ihre Funktionen und ihre Geschichte. Im Auftrage des Verbandes deutscher öffentlich-rechtlicher Kreditanstalten e. V. und der Deutschen Landesbankenzentrale A.-G. für den praktischen Gebrauch bearbeitet von Dr. Th. G. von Hippel, Wilh. Kord-Ruwisch und Franz Schmidt. Berlin 1927. Carl Heymanns Verlag. XI u. 511 S. — Preis 24 RM.

Dissinger, Arthur: Der betriebswirtschaftliche Produktionsprozeß in der Edelmetall- und Schmuckwaren-Industrie. Heft 5 der Produktionsprozesse; Herausgeber: Prof. Dr. H. Nicklisch. Stuttgart 1927. C. E. Poeschel Verlag. 69 S. — Preis 6,50 RM.

Eichhorn, Dr. phil. Johannes: Die staatliche Elektrizitätsversorgung in Sachsen und Bayern. Berlin—Leipzig 1927. Verlag Uhlands Technische Bibliothek G. m. b. H. 118 S. — Preis 4,20 RM.

Filene, Edward A.: Mehr Rentabilität im Einzelhandel (Der Normal-Lagerplan). Übersetzt und bearbeitet von Dr. Herzberg. Berlin 1927. Verlag L. Schottländer & Co. G. m. b. H. XVII u. 171 S. — Preis 6,30 RM.

Flach, Dr. Walter: Die deutsche Ostmesse. Ein Beitrag zur Entwicklung des Randmessensproblems. Heft 12 der Schriftenfolge „Osteuropäischer Aufbau“. Königsberg 1927. Ost-Europa-Verlag. 91 S.

Finger, Dr. Richard: Diplomatisches Reden. Ein Buch der Lebenskunst im Sinne des Spaniers Gracian. Berlin 1927. Verlag von Struppe & Winkler. 100 S. — Preis 6 RM.

Fournier, Henri: La Reforme Financière et Monétaire en Belgique. Paris 1927. Verlag von Marcel Giard. 261 S. — Preis 25 frs.

Franck, Dr. Karl: Die typischen Erscheinungen der deutschen Wirtschaft nach der Stabilisierung der Währung und ihre Einwirkungen auf die Schweiz. Heft 4 der Volkswirtschaftstheoretischen Abhandlungen, herausgegeben von Dr. M. R. Weyermann. Weinfelden 1927. A.-G. Neuschwandische Verlagsbuchhandlung. VI und 96 S. — Preis 4 RM.

Gesetz über Arbeitsvermittlung und Arbeitslosenversicherung vom 16. Juli 1926. Für die Praxis eingerichtet mit Einleitung, Abdruck der Bezugsstellen, Vergleichstabellen mit dem bisherigen Recht, Tabelle der Unterstützungssätze, erläuternden Hinweisen und ausführlichem Inhaltsverzeichnis von Stadtrat Dr. Fischer. Stuttgart 1927. Verlag von W. Kohlhammer. XLIV u. 164 S.

Goldschmidt, Justizrat Dr. Friedrich: Die Aktiengesellschaft. Handelsgesetzbuch § 178 bis § 319. Handausgabe mit Erläuterungen. München 1927. C. H. Beck'sche Verlagsbuchhandlung. XI u. 518 S. — Preis 13,50 RM.

Handbuch der Büromaschinen. Übersicht über die wichtigsten auf dem mitteleuropäischen Markte eingeführten Büromaschinen und Apparate. Herausgegeben vom Verlag der „Büro-Industrie“, Fachblatt für Fabrikation und Handel aller Büro-Bedarfsartikel. Berlin 1927, Union Deutsche Verlagsgesellschaft. 416 S. — Preis 30 RM.

Handbuch der Finanzwissenschaft. Herausgegeben von Wilhelm Gerloff und Franz Meisel. 23. Lieferung (II. Bd.: Bogen 32—34). Stuttgart 1927. Verlag von I. C. B. Mohr. — Preis 2 RM.

Handbuch des Landesprodukten-Handels 1926. Mit Unterstützung der Organisationen und unter Mitarbeit maßgebender Fachleute, der Börsen und Vereinigungen herausgegeben von R.-A. Willy Braubach und Dr. Max Morgenroth. Berlin 1927. Verlag: Der Landesprodukten-Handel Verlagsgesellschaft m. b. H. 1456 S. — Preis 38 RM.

Leipziger Wirtschafts-Handbuch. Herausgegeben von der Handelskammer Leipzig. Leipzig 1927. Selbstverlag der Handelskammer.

Wedemeyer, Rudolf: Wie beherrscht man die Konjunktur? Mit einem Versuch zur Berechnung und graphischen Darstellung eines Ursachenindex der Konjunktur. Essen 1927. Verlag von A. Kerksieck & Co. 176 S. — Preis 5,80 RM.

Zimmermann, Dr. Kurt: Das Krisenproblem in der neueren nationalökonomischen Theorie. Heft 4 der Abhandlungen aus dem Staatswissenschaftlichen Seminar der Universität Halle—Wittenberg. Herausgegeben von G. Aubin, G. Jahn, H. Waentig. Halberstadt 1927. Verlag H. Meyers's Buchdruckerei. 143 S. — Preis 8,75 RM.

Statistik

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

14. September 1927	Bayr. Noten-B.	Sächsische Bank	Badische Bank	Württ. Noten-B.
(in Millionen Reichsmark)				
Gold	28,559	21,026	8,127	8,165
Deckungsfähige Devisen	0,104	6,918	6,419	6,435
Sonstige Wechsel und Schecks	54,221	60,167	45,021	37,151
Deutsche Scheidemünzen	0,044	0,123	0,009	0,016
Noten anderer Banken	1,757	5,618	0,054	1,830
Lombardforderungen	1,329	2,137	1,969	5,239
Wertpapiere	11,081	1,653	3,602	8,888
Sonstige Aktiva	4,535	9,989	15,786	38,070
Notenumlauf	68,617	63,459	24,848	26,994
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	1,453	13,099	10,228	6,608
Verbindlichkeiten mit Kündigungsfrist	0,188	5,073	28,311	55,159
Sonstige Passiva	1,801	3,246	3,270	4,624
Darlehen bei der Rentenbank	6,475	3,464	3,330	3,500
Weitergegebene Wechsel	2,448	3,147	3,889	7,375

Der deutsche Außenhandel im August 1927

Nach Gegenwartswerten in Mill. RM.	Einfuhr			Ausfuhr		
	August 1927	August 1926	Juli 1927	August 1927	August 1926	Juli 1927
Lebende Tiere	13,166	12,104	13,472	1,058	0,477	0,889
Lebensmittel u. Getränke	336,225	383,616	437,275	31,726	26,298	24,708
Rohstoffe u. Halbfabrikate	589,857	420,563	603,512	207,126	235,350	187,583
Fertige Waren	221,450	103,480	228,856	628,680	571,784	633,825
Reiner Warenverkehr	1160,798	919,727	1278,115	868,590	833,917	847,005
Gold und Silber	49,342	51,544	4,632	1,781	2,508	1,543
Zusammen	1210,140	971,271	1282,747	870,371	836,425	848,548

Berliner Börsenkurse vom 19. bis 26. September 1927

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

Main table containing various market data sections: 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 other categories like Mex. Anl., Bergbau, and Industriewerte.

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

Table with columns for dates (19. September to 26. September) and sub-columns for 'höchster Kurs' and 'niedrigster Kurs'. Rows list various companies and commodities like 'A.-G. f. Verkehrswesen', 'Allgem. Dt. Eisenbahnen', 'Deutsche Reichsbahn-Vorzüge', etc.

Liquidation der Molinari A.-G.

Die J. Molinari & Söhne A.-G. in Breslau, über deren Schwierigkeiten wir wiederholt berichteten, wird jetzt, nachdem in einer außerordentlichen Generalversammlung von dem Verlust von mehr als der Hälfte des Aktienkapitals Mitteilung gemacht wurde, in Liquidation treten.

Chronik

Der Ausbau der Zweimonatsbilanzen

Am letzten Montag fand in den Räumen der Reichsbank die erste Besprechung zwischen den Mitgliedern der Stempelvereinigung und Vertretern einiger Provinzbanken wegen der von der Reichsbank geforderten Reform der Zweimonatsbilanzen statt.

Die Konkursquote der Gebr. Himmelsbach A.-G.

In der Konkursöffnungsbilanz der Gebr. Himmelsbach A.-G., Freiburg, verbleibt als Summe der Aktiven, nach Abzug der belasteten Werke, der Betrag von 5,8 Mill. Hier von müssen, der „Voss. Ztg.“ zufolge, 2,4 Mill. für bevorrechtigte Gläubiger und Reserven zurückgestellt werden.

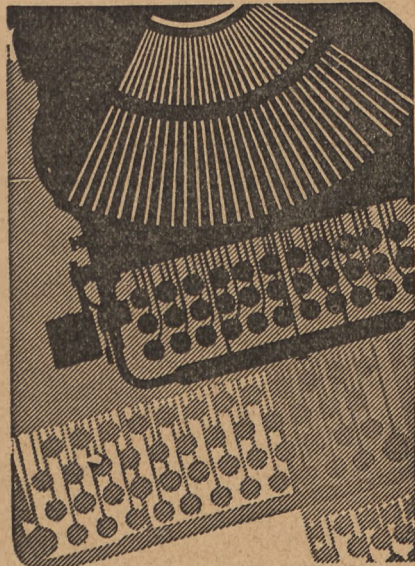
Redaktion des „Magazin der Wirtschaft“: Berlin SW 48, Hedemannstraße 13, Tel.: Kurfürst 5645, 5646, 5647. — Verantwortlich für die Redaktion: Dr. Herbert Block, Bln.-Wilmerdorf. — Für die Inserate: Karl Bayer, Berlin-Bernau. — Verlag: „Wirtschaft und Geschäft“ G. m. b. H., Berlin SW 48, Hedemannstraße 13. — Postscheckkonto: Berlin 58914. — Bankkonto: Dresdner Bank, Depositionskasse F. 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.—.

DIE



ADLER

SCHREIBMASCHINEN
STOSSTANGENSYSTEM



ADLER
17^e
KORREKTUR
MAGAZIN

ADLER
25^e
EINFACHE
MAGAZIN

KLEIN-ADLER
FÜR PRIVAT-
SCHREIBMASCHINEN

ADLERWERKE VON HEINRICH KLEYER ANTIENGESELLSCHAFT FRANKFURT A. M.

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

Die unterzeichnete Bank verausgibt zum
Anlagetermin

8%ige Goldhypothecken-Pfandbriefe

zum Preise von 99 1/2%

7%ige Goldhypothecken-Pfandbriefe

zum Preise von 95 1/2%

Beide Serien sind auf fünf Jahre unkündbar.

Die 7%igen Goldhypothecken-Pfandbriefe werden an der Berliner Börse notiert und sind reichsbanklombardfähig. Die Börsenzulassung und Reichsbanklombardfähigkeit der 8%igen Goldhypothecken-Pfandbriefe wird beantragt. Der Verkauf erfolgt durch alle Banken, Bankiers und Sparkassen, sowie durch die unterzeichnete Bank direkt.

Mitteldeutsche Boden-Credit-Anstalt

Greiz — Berlin, Charlottenstr. 42.

Preußische Pfandbrief-Bank, Berlin

— Gegründet 1862 —

Die Bank legt zur Zeichnung auf:

Goldmark 5 000 000.—

7 1/2%ige Gold-Hypothecken-Pfandbriefe Em. 46

— als Teilbetrag einer neuen Emission von
GM 20 000 000 —

Gesamtkündigung bis 1. April 1933 ausgeschlossen

Stücke über GM 3000, 1000, 500, 100
mit halbjährigen Zinsscheinen per 1. April und
1. Oktober.

Zeichnungspreis: 97 3/4%, frei von Börsenumsatz-
steuer. In Aussicht genommener Einführungs-
kurs an der Berliner Börse 98 1/4%.

Zeichnungsfrist: 24. September bis 15. Oktober 1927

Zeichnungsstellen: alle deutschen Banken und Bank-
firmen, Spar- und Girokassen, soweit sie Bank-
geschäfte betreiben, und die Emissionsbank selbst.

Zinslauf der Pfandbriefe beginnt am 1. Oktober. —
Bezahlung der Stücke hat bis 15. Oktober zu er-
folgen. — Stückzinsen werden jedoch bis 15. Oktober
nicht berechnet. Bei Eingang des Gegenwerts vor
dem 15. Oktober werden 5% Depositalzinsen vergütet.
— Höhe der Zuteilung und früherer Schluß der Zeich-
nung bleiben vorbehalten. — Lieferung der Stücke
nach Erscheinen.

Prospekte und Anmeldeformulare sind bei
den Zeichnungsstellen und bei der Emissionsbank
erhältlich.

Berlin W 9, im September 1927.

Der Vorstand.



DER EISERNE SCHRANK

*kann nicht verbrennen
ist haltbarer als Holz
ist viel billiger als Holz
ist staubfrei-hygienisch
und edel in der Form*

**FÜR FABRIK-BÜRO
BEHÖRDEN-HAUS**

WOLF NETTER & JACOBI-WERKE
BERLIN W15-AMT BISMARCK 8210



DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN W 8, Behrenstraße 68/70

Zahlreiche Niederlassungen in allen Teilen Deutschlands

Korrespondenten in allen Weltteilen

C. SCHLESINGER-TRIER & Co.

COMMANDITGESELLSCHAFT AUF ACTIEN

==== Gegründet 1878 ====

Berlin W8, Mohrenstraße 58-59

Drahtanschrift: Schlesibank, für die Geschäftsinhaber: Schlesief

Fernsprechanschluß für Stadtgespräche: Amt Merkur Nr. 4789-4793

Fernsprechanschluß für Ferngespräche: Amt Merkur Nr. 12502-12503

Postscheck-Konto: Berlin Nr. 17591.

Bilanz am 31. Dezember 1926

Aktiva.	RM	Pf
Grundstücke und Gleisanlage	334 450	—
Gebäude	1 600 000	—
Maschinen	547 000	—
Krane	353 000	—
Geräte	235 000	—
Beteiligungen	1 050 001	—
Schuldner	626 977	45
Kasse	2 007	89
Vorräte	2 031 533	93
Bürgschaften	RM180 532,75	—
Verlust	142 796	68
	6 922 766	95
Passiva.	RM	Pf
Aktienkapital	2 000 000	—
Gläubiger	4 778 822	68
Obligationen	114 857	80
Lohnrückstellung	29 086	47
Bürgschaften	RM 180 532,75	—
	6 922 766	95

Gewinn- und Verlust-Rechnung

Soll.	RM	Pf
Allgemeine Unkosten	930 694	97
Abschreibungen	93 019	10
Vortrag 1. 1. 26	3 706 605	68
	4 730 319	75
Haben.	RM	Pf
Betriebsüberschuß	407 533	08
Kapitalherabsetzung	4 179 989	99
Verlust	142 796	68
	4 730 319	75

Flender-Aktiengesellschaft
für Eisen-, Brücken- und Schiffbau

Der Vorstand:
Feinmann.

Deutscher Sparkassen- und Giro-Verband

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

Kommunaler Giroverkehr

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

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

Nähere Auskünfte erteilen die örtlichen Sparkassen und Girozentralen