

# Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

## Inhalt:

Der neue Kampf gegen die Auslandsanleihen . . . . .	1517	Das Schicksal der Chemischen Fabrik Goldenberg, Geromont & Co. . . . .	1537
Prof. Dr. Alfred Manes, Amerikanische Versicherungsprobleme . . . . .	1519	Einigung in der englischen Baumwollindustrie . . . . .	1538
Dr. Peter Brings, Der Niedergang des Tuchgroßhandels . . . . .	1521	Zum Wechsel in der Leitung des Federal Reserve Board . . . . .	1538
Die Rente des Hausbesitzers . . . . .	1523	Neuer Aufstieg der Chilisalpeter-Industrie? . . . . .	1539
Statistik des Steuerdrucks? . . . . .	1526	Verdingung der spanischen Quecksilber-Erzeugung . . . . .	1540
Die Probleme der Woche . . . . .	1528	Kapitalerhöhung der Österreichischen Credit-Anstalt . . . . .	1541
Steigerung der Bank-Kredite an Handel und Gewerbe . . . . .	1528	Konjunktur-Barometer . . . . .	1541
Ein deutsch-amerikanisches Russenprojekt . . . . .	1529	Der Geld- und Kapitalmarkt . . . . .	1543
Kohlenpreispolitik . . . . .	1529	Die Warenmärkte . . . . .	1544
Drohende Kämpfe im Braunkohlenbergbau . . . . .	1530	Die Effekten-Börse . . . . .	1547
Frankfurter Gas wird nicht verstadttlicht . . . . .	1531	Berliner Börse . . . . .	1547
Fusionspläne in der Waggon-Industrie . . . . .	1531	Frankfurter Börse . . . . .	1547
Die geographische Verlagerung der Rohstoffgebiete . . . . .	1532	Bilanzen . . . . .	1548
Abwicklung der Roggenschulden . . . . .	1532	Hoesch-Köln-Neuessen . . . . .	1548
Weitere Verluste bei der Deutschen Gasolin . . . . .	1533	Wirtschafts-Literatur . . . . .	1549
Ein neues Experiment im Sichelkonzern? . . . . .	1534	Eingegangene Bücher . . . . .	1549
Das Ende der Reihertieg-Werft . . . . .	1534	Briefe an den Herausgeber . . . . .	1550
Kapitalneuordnung im Gerling-Konzern . . . . .	1535	Zur Kritik der Werterhaltungssteuer . . . . .	1550
Interessengemeinschaft Jurgens-van den Bergh . . . . .	1535	Statistik . . . . .	1551
„Industrielle Expatriierung“ . . . . .	1536	Reichsbank-Ausweis . . . . .	1551
		Zweimonatsbilanzen deutscher Banken . . . . .	1552
		Börsenkurse . . . . .	1553
		Termin-Notierungen und Liquidationskurse . . . . .	1554
		Preußische Finanzen im August . . . . .	1554
		Chronik . . . . .	1554

VIERTELJÄHRLICH 12 MK.



EINZELHEFT: 1 MARK

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

BERLIN SW 48 / HEDEMANNSTR. 13





# DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN W 8, Behrenstraße 68/70

Zahlreiche Niederlassungen in allen Teilen Deutschlands

Korrespondenten in allen Weltteilen

## NORDDEUTSCHER LLOYD BREMEN



verbindet fünf Erdteile

*Personen- und  
Frachtverkehr  
Binnenschifffahrt  
Durchfracht*

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

## ALLIANZ

VERSICHERUNGS-AKTIEN-GESELLSCHAFT

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



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

### ALLIANZ

Lebensversicherungsbank A.-G.

31% Versicherten-Dividende

538 000 000 RM Bestand Ende 1926

Versicherungen aller Art

## DIRECTION DER DISCONTO-GESELLSCHAFT BERLIN

Zahlreiche Zweigniederlassungen in Deutschland

Kapital und Reserven 185 000 000 Reichsmark

**Norddeutsche Bank in Hamburg**

Hamburg — Altona — Bergedorf

**A. Schaaffhausen'scher Bankverein A.-G., Köln**

Zahlreiche Niederlassungen im Rheinland

Bankmäßige Geschäfte aller Art



# MAGAZIN DER WIRTSCHAFT

## \* Vereinigt mit „PLUTUS“ \*

3. JAHRGANG

BERLIN, DONNERSTAG, 6. OKTOBER 1927

NUMMER 40

### Der neue Kampf gegen die Auslandsanleihen

*Der Kampf gegen die Auslandsanleihen der öffentlichen Körperschaften ist in ein neues Stadium getreten. Der Reparationsagent wendet sich gegen die Länderanleihen, weil die Länder für die Reparationsschuld mithaften. Das amerikanische Schatzamt hat Bedenken, daß diese Anleihen nicht produktiv seien, und macht sich damit das alte Argument des Reichsbankpräsidenten zu eigen. Der Reichsbankpräsident selbst führt immer andere Gründe für seine Aktion an und hat jetzt einen neuen Vorstoß gegen die Städte unternommen. Da das fremde Kapital nicht entbehrt werden kann und öffentliche Anleihen im Ausland am leichtesten zu placieren sind, muß dieser Kampf, der den deutschen Kredit einer unerwünschten Belastungsprobe aussetzt, aufgegeben werden. Gegen eine allzu freigebige Ausgabe-wirtschaft der Kommunen sollte man andere Mittel anwenden.*

Gegen die zunehmende Auslandsverschuldung deutscher öffentlicher Körperschaften werden zur Zeit drei verschiedene Aktionen geführt. Dazu kommen noch die ausgedehnten Erörterungen in der englischen und amerikanischen Presse, die nicht gerade dazu beitragen, das internationale Kapitalistenpublikum zur Zeichnung deutscher Anleihen anzuregen. Wenn auch manche deutsche Stellen diese Campagne der ausländischen Presse offenbar nicht ungern sehen, so muß doch gesagt werden, daß der deutsche Kredit in der Welt hierdurch einer unerwünschten Belastungsprobe ausgesetzt wird.

Verhältnismäßig am harmlosesten erscheint die Kritik, die der Generalagent für Reparationszahlungen kurz nach seiner Rückkehr aus den Vereinigten Staaten an einigen Angaben geübt hat, die im Prospekt der 6proz. Preußischen Auslandsanleihe über 50 Millionen Dollar über die Mithaftung Preußens für die Reparationen enthalten waren. Es handelt sich hier um eine mehr formale Angelegenheit, deren materielle Bedeutung auch von den amerikanischen Emissionshäusern nicht sonderlich hoch veranschlagt wird. Der Artikel 248 des Versailler Vertrags besagt bekanntlich, daß unter Vorbehalt von Abänderungen durch die Reparationskommission alle Vermögenswerte und Einnahmequellen des Reiches und der Länder an erster Stelle für die Bezahlung der Reparationen haften. Ob diese Bestimmung durch den Dawesplan ihre Geltung verloren hat oder nicht — wie die Dinge jetzt liegen, besagt sie nicht mehr viel. Denn da für die sämtlichen Leistungen nach dem Londoner Protokoll *Spezialsicherheiten* gestellt worden sind, und insbesondere die Leistungen aus dem Reichshaushalt durch die verpfändeten Einnahmen nicht nur gedeckt, sondern nach der bisherigen Einnahmeentwicklung weit

überdeckt sind, braucht es den ausländischen Zeichner nicht zu stören, wenn daneben die alte Garantie des Landes Preußen weiter bestehen bleibt. Für die Transferierung der von Preußen angesammelten Zinsen und Tilgungsquoten in fremde Währung ist der Artikel selbstredend kein Hindernis. Es sollte also nicht schwierig sein, in Verhandlungen mit dem Reparationsagenten und dem Emissionshaus eine Fassung zu finden, die selbst nach den vorausgegangenen Erörterungen dem Zeichner Vertrauen einflößt und den Wünschen des Agenten gerecht wird. Ob freilich, wenn hierüber eine Einigung erzielt wird, die Auflegung der Preußenanleihe im gegenwärtigen Zeitpunkt *bankgeschäftlich* für angebracht gehalten werden kann, das ist eine ganz andere Frage.

Nicht in unmittelbarem Zusammenhang mit diesem Vorgehen des Reparationsagenten steht die neueste Stellungnahme maßgebender *amerikanischer Regierungsinstanzen* zu der Auslandsverschuldung der deutschen öffentlichen Körperschaften; nach allem, was man hört, ist diese Stellungnahme zwar nicht formgerecht, aber unverhohlen den in Betracht kommenden amerikanischen Emissionsfirmen zur Kenntnis gebracht worden. Das muß man ernst nehmen. Denn wenn sich auch z. B. im Falle der *deutschen Kalianleihe* gezeigt hat, daß Hoovers Einspruch, der mit der Abneigung gegen die Monopolpolitik der deutschen Kalierzeuger begründet war, das amerikanische Kapital nicht gehindert hat, sich auf Umwegen doch an dieser Emission zu beteiligen, so kann doch kein Zweifel daran bestehen, daß ein Einspruch des Staatssekretärs Mellon, Hoovers Kollegen im amerikanischen Schatzamt, für Deutschland von den unangenehmsten Folgen wäre. Mellon wendet sich nicht nur gegen eine *einzelne* deutsche Anleihe, wie etwa die preußische, sondern gegen eine



ganze Kategorie und obendrein gegen die weitaus wichtigste, in den USA am leichtesten placierbare: gegen die öffentlichen Emissionen. Während sich die Differenzen über den Artikel 248 lediglich auf die Länder, die neben dem Reich allein für die Reparationsschuld haften, nicht aber auf andere öffentliche Körperschaften beziehen können, scheint sich die Abneigung der offiziellen Stellen in Amerika auch auf die Kommunal-Anleihen zu erstrecken. Über die Motive dieser Abneigung sieht man noch nicht klar, aber es ist daran zu erinnern, daß schon einmal, zufälligerweise ebenfalls nach einem Besuche des Reichsbankpräsidenten in den Vereinigten Staaten, von dort Meldungen kamen, die von einer Mißstimmung gegen deutsche öffentliche Auslandsanleihen sprachen. Mag es sich um machtpolitische, reparationpolitische oder rein wirtschaftliche Bedenken handeln, man möchte hoffen, daß es den deutschen Stellen auch diesmal gelingen werde, diese Bedenken zu zerstreuen. Es ließe sich vorstellen, daß auch indirekte Einwirkungen des deutschen Reichsbankpräsidenten dazu beitragen könnten, eine Sperre des amerikanischen Marktes für solche Anleihen abzuwenden.

Dazu wäre es allerdings notwendig, daß man sich zunächst in Deutschland selbst darüber klar wird, was man eigentlich will. Erst in der vorigen Woche hat der Reichsbankpräsident — und damit kommen wir zu der dritten Aktion — einen neuen scharfen Vorstoß gegen die öffentlichen Auslandsanleihen unternommen. Er sucht jetzt offenbar das Reichskabinett für seine Auffassungen zu gewinnen und eine Änderung der Kompetenzen und Richtlinien der Beratungsstelle beim Reichsfinanzministerium durchzusetzen, deren Kontrolle bekanntlich die öffentlichen Auslandsanleihen, allerdings nur die langfristigen, unterliegen. (Die kurzfristigen und indirekten entzogen sich bisher der Überwachung. Sie sollen im Laufe des Jahres stark angeschwollen sein — auch das eine Folge der Sperre gegen langfristige Anleihen im ersten Halbjahr.) Wie weit dem Reichsbankpräsidenten das gelingt, muß man abwarten. Das Reichswirtschaftsministerium, das seine Ansichten in einer besonderen Denkschrift niedergelegt hat, teilt die pessimistische Auffassung der Reichsbankleitung in der Frage der Auslandskredite nicht. Es vertritt vielmehr den Standpunkt, daß Deutschland den Kapitalimport zum Um- und Ausbau seiner Wirtschaft dringend benötigt und keine unsolide Finanzwirtschaft betreibt, sofern das Auslandskapital zur Steigerung der Leistungsfähigkeit der deutschen Wirtschaft angemessen beiträgt. Die Denkschrift des Reichswirtschaftsministeriums wird bei den Beratungen natürlich eine besondere Rolle spielen. Inzwischen hat auch schon eine direkte Fühlungnahme zwischen dem Reichsbankpräsidenten und den Vertretern der Städte stattgefunden, an der insbesondere diejenigen Kommunen beteiligt waren, die, wie Frankfurt a. M., Köln und Breslau, vor dem Abschluß größerer Auslandsanleihen stehen. (Frankfurt a. M. hat in dem Submissionsverfahren, das es

zur Erlangung des günstigsten Gebots einschlagen zu sollen glaubte, eine Offerte einer amerikanischen Bank für die beabsichtigte Anleihe von 14,5 Millionen Dollar erhalten, deren Bedingungen sogar noch etwas günstiger sind, als die der vorläufig sistierten preußischen Anleihe.) Bei diesen Auseinandersetzungen zwischen Reichsbank und Städten scheint es recht stürmisch hergegangen zu sein.

Die ganze wirtschaftliche Entwicklung Deutschlands, nicht nur das nächste Schicksal der gegenwärtigen Konjunktur, hängt in so hohem Maße von der Hereinnahme ausländischen Kapitals ab, daß es nicht länger angeht, die Öffentlichkeit im ungewissen darüber zu lassen, welches die wahren Gründe sind, die Dr. Schacht bei seinem Kampf gegen die öffentlichen Auslandsanleihen leiten. Wohl sind zahllose öffentliche und nichtöffentliche Äußerungen von ihm über die deutsche Auslandsverschuldung bekannt. Aber da er einmal dies, einmal jenes Argument in den Vordergrund geschoben hat, könnte man fast glauben, der Reichsbankpräsident, der die treibende Kraft bei dem innerdeutschen Vorgehen gegen die Auslandsanleihen bildet, wisse selbst nicht genau, worauf er seine Abneigung gründet. Einmal heißt es, die Reichsbank wolle produktive Auslandsanleihen nicht unterbinden, dann aber stellt sich heraus, daß sie gegen die Preußen-Anleihe gestimmt hat, obwohl sie die Produktivität ihres Verwendungszwecks nachträglich in einem Communiqué ausdrücklich anerkannt hat. Dann wird gesagt, währungspolitische Gesichtspunkte seien maßgebend. Ursprünglich hatte der Reichsbankpräsident die Auffassung vertreten, die Auslandsanleihen wirkten sich im Augenblick ihres Hereinkommens störend auf die Preis- und Geldwert-Entwicklung aus. Davon ist heute nicht mehr die Rede. Statt dessen werden die Besorgnisse stärker betont, daß sich bei der dereinstigen Rückzahlung der Auslandsanleihen Schwierigkeiten hinsichtlich der Beschaffung der erforderlichen Devisen ergeben könnten. Man kann nicht glauben, daß an kundiger Stelle wirklich die Auffassung vertreten wird, Deutschland vermöchte die drei Viertel Milliarde jährlich, die für die Verzinsung und Tilgung der deutschen Auslandsanleihen erforderlich sind, nicht aufzubringen. Zwar weichen die Meinungen über die Transferierbarkeit inländischer Kaufkraft an das Ausland voneinander ab, aber wenn auch bezweifelt wird, ob die Übertragung der gesamten Dawes-Annuität von 2½ Milliarden an die Gläubiger durchführbar sein wird, so wird doch niemand bestreiten, daß eine gewisse Steigerung des Devisenaufkommens möglich ist. Da nun zuerst der heimische Devisenbedarf gedeckt werden muß, gleichviel ob er von öffentlicher oder privater Seite geltend gemacht wird, da jedermann in Deutschland, der Devisen benötigt, sie kaufen kann, der Agent aber bei seinen Transaktionen nach den bekannten Klauseln des Dawesplans auf die deutsche Währung Rücksicht zu nehmen hat, so muß man es für unwahrscheinlich halten, daß wirklich diese Bedenken den Ausschlag geben. Von ausländischer



Seite wird vielfach das Argument vorgetragen, die Auslandsanleihen würden, soweit sie nicht produktiven Zwecken dienen, eine Sabotierung der Reparationszahlungen bedeuten, weil der Dienst für sie die deutsche Zahlungsbilanz über Gebühr vorbelastet. Möglich, daß auch der Reichsbankpräsident solche Erwägungen angestellt hat, wiewohl er vor einiger Zeit die *gegenteilige* Befürchtung hegte, daß Deutschland durch Hereinnahme ausländischer Anleihen den Reparationstransfer über Gebühr *erleichtere*. Aber diese *Widersprüche* in der Begründung der ständigen Angriffe gegen die öffentlichen Auslandsanleihen scheinen doch darauf hinzudeuten, daß man eine ausreichende Begründung überhaupt nicht besitzt.

Wir haben volles Verständnis dafür, daß die Reichsbank die Entwicklung der öffentlichen Finanzgebarung Deutschlands mit Sorge beobachtet. Ihre Besorgnis in dieser Hinsicht wird von weiten Kreisen geteilt, und Einsichtige sind sich darüber im klaren — besonders seit dem letzten Report des Reparationsagenten —, daß es verhängnisvoll wäre, wenn weiter, wie bisher, jede Einnahmesteigerung zu Ausgabenerhöhungen führt. Auch muß sich die öffentliche Hand bei der Vervirklichung ihrer sozialen, hygienischen, kulturellen und ästhetischen Wünsche unbedingt Beschränkung auferlegen. Die Kommunen dürfen nach der durch die Inflation bewirkten Entschuldung der Städte nicht uferlos Anleihen aufnehmen und jede erwünschte Verbesserung mit einem Schlage durchführen. Aber wenn man auch in diesem Ziel mit der Reichsbank übereinstimmt, so muß man doch die von ihr gebrauchten Mittel bekämpfen. Die Reichsbank greift die *Auslandsan-*

*leihen* heraus und bereitet ihnen Schwierigkeiten. Man kann aber das deutsche Finanzproblem nicht von der Seite der öffentlichen Auslandsanleihen her aufrollen. Damit wird mehr verdorben als genützt. Immer aufs neue muß die Frage wiederholt werden, was gewonnen wird, wenn man eine billige Kommunalanleihe im *Ausland* unterbindet, und damit bewirkt, daß sie im *Inland* aufgelegt wird, sobald dazu irgendeine Möglichkeit vorhanden ist — also bewirkt, daß der *heimische Kapitalmarkt* sich erneut verknappt und *andere* Kapitalsucher, die der Kontrolle der Beratungsstelle *nicht* unterliegen, auf diese Weise gezwungen werden, ihren Bedarf im Ausland zu befriedigen (wie das an der riesigen von der Reichsbank nicht beanstandeten, im *Inland* aufgelegten Reichsanleihe vom Februar studiert werden kann). Nichts ist damit geholfen: an der *Gesamtverschuldung* ändert sich nicht das geringste, und eine etwaige Verschwendung durch die öffentliche Hand wird ebenfalls nicht behoben. Statt die bisherige *Politik der untauglichen Mittel* weiter fortzusetzen und damit die Aufmerksamkeit nur vom Zentralproblem *abzulenken*, täte man besser, die Anstrengungen direkt darauf zu richten, daß die Reform der öffentlichen Ausgabenwirtschaft rechtzeitig in Angriff genommen wird. Aber man mache nicht die Auslands kredite, nur weil sie, und andere finanzielle Maßnahmen aber nicht in den Machtbereich der Reichsbank fallen, zum *Sündenbock*, sondern Sorge nach Möglichkeit dafür, daß das durch die ständigen Attacken in Deutschland selbst geschürte Trommelfeuer gegen die öffentlichen Auslandsanleihen endlich aufhöre.

## Amerikanische Versicherungsprobleme

Von Prof. Dr. Alfred Manes, z. Z. Washington

*Die amerikanische Versicherungswissenschaft wird beherrscht von der Vielgestaltigkeit der Gesetzgebung in den 48 Einzelstaaten. Neben der Diskussion dieser Vorschriften und der Vorschläge zu ihrer Änderung beschäftigt man sich viel mit der sozialen Versicherung, die nur in Ansätzen vorhanden ist, und kämpft für oder gegen die zwangsweise Einführung einer Haftpflichtversicherung der Automobilbesitzer. Wichtige Einzelfragen sind die Wetterversicherung und die Ausbildung der Versicherungsagenten.*

Es ist schwer zu sagen, ob die Zahl und die Schwierigkeit der Probleme auf dem Gebiet der Versicherung in einem Lande größer ist, das ein Maximum an Versicherungen aufweist, oder in einem Lande mit geringer Verbreitung der Assekuranz. Wenn man von solchem Gesichtspunkt aus das versicherungsreichste Land der Welt, die Vereinigten Staaten betrachtet, stößt man jedenfalls nicht auf eine der großen Mannigfaltigkeit und der verblüffenden Frequenz seiner Versicherungspolice entsprechenden Problemhäufung, so lebhaft und vielgestaltig auch die Erörterung von Versicherungsfragen jeder Art ständig hier sein mag.

Aber es ist auffallend, daß nur verhältnismäßig wenige große Tageszeitungen der Versicherung die Aufmerksamkeit schenken, die sie bei ihrer wirtschaftlich wie finanziell und sozial überaus großen Bedeutung für alle Kreise der USA beanspruchen darf. Nur zwei oder drei der großen New-Yorker Tageszeitungen haben eine ständige Versicherungs-Rubrik und Fachleute in ihrem Redaktionsstab. In dieser Beziehung kann man also in Deutschland nicht viel von Amerika lernen. Um so ausgebreiteter ist die *Versicherungsfachpresse*, die einige vortreffliche, inhaltsreiche Organe in New York wie in Chicago und in San Francisco besitzt.



Die Art eines dieser Fachorgane deutet eines der auch für den deutschen Beobachter interessantesten Probleme an: die *Vielheit der Versicherungsgesetze*. Diese täglich im Umfang von durchschnittlich acht Druckseiten erscheinende Zeitschrift enthält nämlich nichts anderes als die in den 48 Staaten nebst den vier Territorien beantragten Änderungen oder Ergänzungen der Versicherungs-Aufsichtsgesetze, um die Versicherer hierüber zu orientieren und ihnen die Möglichkeit einer etwaigen Stellungnahme dazu, meistens wohl dagegen, zu bieten. Wer die keineswegs immer vor dem vernichtenden Urteil eines Ethikers sicheren Praktiken amerikanischer Parlamentsmitglieder kennt, braucht kaum näher darüber aufgeklärt zu werden, um was für Geschäfte es sich bei diesen Anträgen oft handelt. Aber gerade weil mit 48 verschiedenen Gesetzen oder vielmehr der Möglichkeit, 48 Gesetze immer wieder zu ändern, mehr Geschäfte von mehr Leuten gemacht werden können, als wenn es nur ein einziges Aufsichtsgesetz gäbe, erscheint vorläufig das äußerst wichtige Problem einer *Vereinheitlichung* kaum weniger schwer lösbar als eine solche für 48 europäische Staaten. Das ist zu bedauern, weil die Unifikation der Staatsaufsicht weniger Arbeit und weniger Kosten für Versicherer, Versicherte und Staaten bedeuten würde.

Dieses *Durcheinander, Auseinander und Gegeneinander der Gesetzgebung* macht sich nicht minder peinlich fühlbar innerhalb des einzigen in den USA vorhandenen zur Sozialversicherung in engerem Sinne zu rechnenden Zweiges, der im Effekt als *Arbeiter-Unfallversicherung* anzusehenden *Unternehmer-Haftpflichtversicherung*. In acht Unionstaaten ist diese ausschließlich staatlich organisiert, in vier fehlt überhaupt jedes Entschädigungsgesetz, in den übrigen 36 herrschen die verschiedensten Vorschriften sowohl über die Entschädigungspflicht der Unternehmer wie über die Möglichkeit einer Versicherung dieser.

Die Bestrebungen zur Einführung einer *sozialen Zwangs-Krankenversicherung* sind seit Verwerfung eines darauf gerichteten Gesetzesvorschlags von 1920 durch die mit dem damals naturgemäß höchst wirkungsvollen Schlagwort *made in Germany* betriebene Propaganda vorläufig aussichtslos, ebenso wie die zur Einführung von *Arbeitslosenversicherungsgesetzen*. Eine *Invalidenversicherung* scheint bisher wenigstens der Mentalität des amerikanischen Arbeiters wenig zu liegen, wohl aber strebt er nach *Altersrenten*. Das ganze Problem der Sozialversicherung dürfte erst dann akut werden, wenn nicht mehr, wie es jetzt noch häufig der Fall ist, in Amerika zwei Unternehmer hinter einem Arbeiter herlaufen, sondern wie bei uns zehn Arbeiter hinter einem Unternehmer. Inzwischen begnügt sich die organisierte Arbeiterschaft damit, für die von ihr *neu errichtete Gewerkschafts-Lebensversicherungs-Anstalt* zu werben. Aber bis diese den hochkapitalistischen alten Mammutgesellschaften mit vorbildlichem sozialem Gesundheitsdienst fühlbar Kon-

kurrenz machen kann, wird sich in den USA recht viel ändern müssen.

Stark diskutiert wird hier ein anderes, auch für die europäischen Länder mehr oder minder brennendes Problem, bei dem gleichfalls der Staat eine gewisse Rolle zu spielen hat, nämlich die *Automobil-Haftpflichtversicherung*, und zwar die Frage ihrer *zwangsweisen Einführung*. Da die Vereinigten Staaten von den 27½ Millionen Autos, welche die Weltstatistik als 1927 vorhanden aufzählt, 22 Millionen besitzen, — mithin mehr Autos als Telephone — so ist es nicht ausgeschlossen, daß an der hier in Betracht kommenden Angelegenheit fast so viel Amerikaner interessiert sind, wie am Alkoholverbot. Aber es sieht nicht so aus, als ob dieses beseitigt oder jenes Gesetz obligatorischer Kraftfahrzeugversicherung in absehbarer Zeit kommen wird. Der Widerstand *dagegen* ist besser organisiert als die Propaganda *dafür*. Die Versicherer, obwohl sie doch durch ein solches Gesetz eine ungeheure Zunahme ihrer Policen zu erwarten hätten, da bisher nur eine Minderzahl Autobesitzer sich gegen Haftpflicht versichert hat, wollen nichts davon wissen; sie befürchten einen Annahmewang für alle Risiken und zugleich eine staatliche Prämienregulierung, zumal diese kein Novum für Amerika wäre, wo sie bereits seit langem in vielen Staaten für die Feuerversicherung existiert, — was aber erfreulicherweise nicht gehindert hat, daß es den Feuerversicherungs-Aktiengesellschaften gut geht, und ihre Aktien sehr gesucht sind. Vielleicht einigt man sich auf dem *Mittelweg*, den ein Staat beschritten hat: Verpflichtung jedes Autobesitzers zur Hinterlegung einer *Kautionshaftpflichtfälle*, sei es in bar, sei es in Form einer *Versicherungspolice*.

Von besonderer Bedeutung nicht nur für die Landwirtschaft Amerikas wäre die Lösung des Problems der verschiedenen *Wetterversicherungen*. Zwar weisen die USA von diesen mehr Arten auf als andere Länder: es finden sich hier Hagelversicherung, Sturm- und Wirbelwindversicherung (man pflegt diese beiden gesondert zu behandeln), Regenversicherung und auch Überschwemmungsversicherung. Aber es fehlt diesen Zweigen, abgesehen vielleicht von dem vorletzten, in einem internationalen Pool auch unter deutscher Beteiligung betriebenen, die solide wissenschaftliche Grundlage. Es geht natürlich nicht an, daß Feuerversicherer die Grundsätze für die Prämienberechnungen ihres Zweiges auf die Sturmversicherung übertragen, wenn sie nicht entweder selbst von einem Orkan hinweggefegt werden wollen, oder aber das Risiko laufen, keine Abnehmer ihrer Policen zu finden. Die Forschungen des mit exaktem meteorologischen Material arbeitenden Sturmversicherungsbüros z. B. haben bisher auffallend wenig Beachtung gefunden.

Lehrreich auch für Deutschland ist die Tatsache, daß man sich gelegentlich Kopfzerbrechen darüber macht, was für *Persönlichkeiten* berufen seien, *an der Spitze* der großen und größten Versicherungsunternehmungen, namentlich der Lebensbranche zu



stehen, weil es nämlich nicht gar zu selten vorkommt, daß ein Nichtfachmann mit der Leitung betraut wird.

Andere, kleinere Probleme, sind, wie schon früher, neuerdings aufgetaucht, die *in Deutschland ihre Parallele* finden. So seien nur die folgenden kurz angeführt: der *Übergang von Beamten* der Versicherungs-Staatsaufsicht, nachdem sie in ihrer amtlichen Stellung die Verhältnisse zahlreicher Gesellschaften genau kennengelernt haben, in die gut bezahlten Dienste einer dieser Gesellschaften. Ein brauchbares Mittel dagegen weiß man so wenig in Nordamerika wie in Mitteleuropa. Oder: die *Verbands-Selbstversicherung* und ihre Behandlung vom Standpunkt der Staatsaufsicht. Hier war die amerikanische Gesetzgebung mutiger als die deutsche und hat wenigstens teilweise eingegriffen. Oder: eine andere Erscheinung von *Grenzfällen der Staatsaufsicht*, *Garantieleistungen* im Zusammenhang mit irgendwelchen Kauf- oder Leihverträgen zum mindesten in versicherungsähnlicher Art. Hier schwankt die Spruchpraxis der Gerichte nicht weniger als bei uns, ob es sich um aufsichtspflichtige Versicherung handelt oder nicht.

Schließlich sei auf eine Parallelerscheinung im Außendienst hingewiesen. In Amerika wie in Deutschland finden wir in den Kreisen der organisierten *Versicherungsagenten* das sehr anerkanntswerte Bestreben nach Hebung des Standes durch Fortbildung, wie auch durch Kennzeichnung der Zugehörigkeit zu einem anerkannten Verband, der

die Aufnahme seiner Mitglieder von gewissen Voraussetzungen abhängig macht. Es besteht aber der wichtige Unterschied zwischen amerikanischen und deutschen Versicherungsagenten, daß erstere, ebenso wie die Versicherungsmakler, *konzessionspflichtig* sind; es wäre daher hier viel leichter, nur ausreichend vorgebildete und auch sonst qualifizierte Persönlichkeiten in den Agentenberuf zuzulassen. Die *Agenten-Organisationen*, teilweise sehr gut geleitete und einflußreiche Verbände — sie zählen viele Wähler! — drängen auch hierauf hin, wünschen insbesondere, daß da, wo schon Prüfungsvorschriften für die Zulassung bestehen, diese nicht nur als leichte Formsache behandelt werden: ein Verband plant neuestens die Errichtung einer *Art Fachhochschule* mit dem Recht zur Verleihung eines akademischen Titels an die erfolgreichen Besucher.

Allein auch ohne Schaffung einer neuen Lehrstätte hätten viele die Möglichkeit zur Ausbildung und Fortbildung auf dem Gebiete des Versicherungswesens. In weit stärkerem Umfang, als es in Deutschland üblich ist, bildet die *Versicherungslehre* einen Gegenstand des *Unterrichts*, insbesondere auch an *Universitäten*, denen oft eine Art handelswissenschaftliche Fakultät u. a. mit Abendkursen angegliedert ist. Ungelöst ist leider nur jenseits wie diesseits des Ozeans das Problem, wie die Lehrmöglichkeiten von allen denen, die dafür in Betracht kommen, auch als Lernmöglichkeiten benutzt werden.

## Der Niedergang des Tuchgroßhandels

Von Dr. Peter Brings

*Der deutsche Tuchgroßhandel hat an Bedeutung verloren. Diese Entwicklung ist zurückzuführen auf den Verlust an Kapitalkraft während der Inflationszeit, auf die Erstarkung und Konzentration seiner Abnehmerschaft und auf den neuerlichen schnellen Wechsel der Mode. Der Tuchgroßhandel dürfte nicht in der Lage sein, seine Stellung zurückzuerobern, wird aber im wirtschaftlichen Verteilungsprozeß auch in Zukunft nicht völlig zu entbehren sein.*

Die in der theoretischen Nationalökonomie häufig erörterte Frage, inwieweit der Handel *produktiv* sei oder in welchem Umfange er als *entbehrliches Glied* im wirtschaftlichen Verteilungsprozeß ausgeschaltet werden könne — diese Frage ist für den deutschen Tuchgroßhandel, sowohl in Stapelwaren als auch in Modeartikeln, jetzt praktisch geworden.

In erster Linie sind die in diesem Geschäftszweige eingetretenen Veränderungen auf die *Einbuße an Kapitalkraft* zurückzuführen. Früher war eine ganze Reihe von Grossisten in der Lage, so bedeutende Aufträge zu erteilen, daß sie den Fabrikanten die Sorge um den Absatz ihrer Waren in weitem Maße abnahmen. Eine erhebliche Rolle spielte dabei das sogenannte „*Engagement*“. Die

Grossisten bestellten große Posten, oft mehrere tausend Stück, eines bestimmten Artikels, mit der Abrede, daß der Fabrikant diese Ware für niemanden anders herstellen dürfe. Durch großzügige Dispositionen nahmen die Grossisten den Fabrikanten die Kosten und vor allem das Risiko einer großen *Lagerhaltung* ab. Ferner ermöglichte ihre wirtschaftliche Stärke es den Tuchgroßhändlern vielfach, auf der einen Seite den Fabrikanten kurzfristig zu bezahlen und so in den Genuß von Skonto und Vorzinsen zu gelangen, auf der anderen Seite ihren Kunden lange Zahlungsziele zu gewähren. Man kann ohne Übertreibung sagen, daß hier der Großhändler vielfach geradezu der „*Bankier*“ seiner Kunden gewesen ist, denn Kreditgewährungen von zwölf Monaten und länger gehörten keineswegs zu den



Seltenheiten. Ja, es gab Firmen, bei denen durch das Hinausdatieren der Rechnungen, d. h. der Einräumung späterer Valuten, überhaupt nur zwei Termine im Jahre für die Regulierung maßgebend waren. So spielte der Tuchgroßhändler eine bedeutende Rolle im wirtschaftlichen Leben, und es war gerechtfertigt, daß er mit etwa 10% Aufschlag kalkulierte.

Aber schon in dem Jahrzehnt vor dem Kriege begann die Abnehmerschaft der Grossisten, soweit sie in der Lage war, größere Aufträge zu erteilen und mit kurzem Ziel zu zahlen, ihren Bedarf *unmittelbar bei den Fabrikanten* zu decken. Dies tat vor allem die ständig an Bedeutung zunehmende *Herren- und Damenkonfektion*. Deshalb sah sich schon damals eine Anzahl altangesehener Großhandelsfirmen in zutreffender Voraussicht der Entwicklung veranlaßt, ihren Betrieb einzustellen.

Während der *Inflationszeit* schien sich der Tuchgroßhandel wieder zu erholen. Die große Nachfrage nach Sachwerten hatte eine solche Warenknappheit zur Folge, daß die Konfektionäre und andere große Verbrauchergruppen froh waren, wenn es ihnen gelang, sich überhaupt — sei es auch nur durch Vermittlung des Großhändlers — in den Besitz von Ware zu setzen. So konnte eine ganze Reihe von Leuten, die in der Warenbeschaffung findig waren, *neue Tuchgroßhandlungen eröffnen* und große Umsätze erzielen. Trotzdem ging der Tuchgroßhandel geschwächt in die Deflationszeit hinein. Die meisten Grossisten hatten zwar erhebliche Papiermarkgewinne erzielt, waren aber durch die Preistreiberi- und Devisengesetzgebung verhindert worden, ihre Goldmarksubstanz zu vermehren oder auch nur zu erhalten. Daher mußten nicht nur die meisten dieser neugegründeten Geschäfte *liquidieren*, sondern auch viele gute alte Firmen verloren die Möglichkeit, in der bisherigen Weise weiterzuarbeiten. Die meisten Tuchgroßhändler können jetzt nur noch kleine Aufträge erteilen, in zahlreichen Fällen beschränken sie sich sogar auf die *Aufnahme von Mustern* und bestellen erst, wenn sie entsprechende Aufträge ihrer eigenen Abnehmer erhalten haben. Die für den Zwischenhändler der Vorkriegszeit charakteristischen Merkmale frühzeitiger Bestellung, großer Lagerhaltung, kurzfristiger Zahlung beim Fabrikanten und langfristiger Kreditgewährung an den Abnehmer sind verlorengegangen. Die Fabrikanten haben sich deshalb vielfach veranlaßt gesehen, die bedeutenderen Firmen des Einzelhandels *unmittelbar zu beliefern*.

Weiter ist die Lage der Grossisten durch die *Konzentration der Abnehmerschaft* erschwert worden. Vor allem hat ihnen die Zusammenballung der großen *Warenhauskonzerne* Abbruch getan, denn diese Firmen, denen sich meistens noch kleinere Provinz-Kaufhäuser zu gemeinsamem Einkauf angeschlossen haben, decken ihren Bedarf unmittelbar bei den Fabrikanten. Aber auch die kleinen Detailisten haben sich zum großen Teil zu *Einkaufsverbänden* zusammengeschlossen, weil sie glauben,

den Großhandel ausschalten zu müssen, wenn sie gegenüber der Konzentration der Großbetriebe konkurrenzfähig bleiben wollen. Eine im März 1927 von der Schriftleitung der „Textil-Woche“ veröffentlichte Zusammenstellung führt einige 30 Einkaufsverbände auf, denen vielfach mehr als 100 Detailisten angehören. Der Zusammenschluß ist fast immer in Form einer A.-G., G.m.b.H., oder e.G.m.b.H. erfolgt. Das Gesellschaftskapital beträgt in vielen Fällen über 100 000 RM. Diese Verbände kaufen für ihre Mitglieder übrigens auch häufig fertige Herren- und Damenkonfektion, Leinen- und Baumwollwaren, Trikotagen, Strümpfe und so weiter.

Diejenigen Großhändler, die mit Neuheiten in Damenstoffen handeln, haben ferner infolge des neuerlichen *schnellen Wechsels der Mode* und des damit verbundenen Risikos gelitten. Deshalb müssen auch die finanziell starken Grossisten dieser Art heute im allgemeinen davon absehen, erheblichere Bestellungen zu machen, ehe sie eigene Orders erhalten haben. Allerdings kann gelegentlich ein spekulativ veranlagter Grossist, der eine Modedirection vorausgesehen und dementsprechend disponiert hat, bei plötzlich stürmisch einsetzender Nachfrage auch große Warenposten an die verschiedensten Abnehmerkreise günstig verkaufen.

Auch die *Maßschneidereien*, die heute die Hauptabnehmerkategorie des Grossisten bilden, gehen immer mehr dazu über, bei einer besonderen Gruppe der Grossisten, den sogenannten *Tuchversendern*, zu kaufen. Der Versender schickt zweimal im Jahre an die Schneider eine Musterkollektion derjenigen Stoffe, die er bereit ist, während der ganzen Saison auf Anforderung in jedem gewünschten Maße zu liefern. Der Kunde des Schneiders trifft seine Auswahl auf Grund dieser Muster, und der Schneider bestellt dann das erforderliche Maß bei dem Versender. Der Schneider braucht also nicht wie sonst vom Großhändler Stoffe auf Vorrat zu kaufen, und ihm wird das seine finanziellen Kräfte oft übersteigende Risiko der Lagerhaltung abgenommen. Allerdings kauft der Schneider auf diese Weise *teurer als sonst*. Denn der Versender, der für seine Kollektion viel Mustermaterial zerschneiden und in den bemusterten Artikeln je nach dem voraussichtlichen Umfang seines Absatzes ein kleineres oder größeres Lager unterhalten muß, hat natürlich mit einem höheren Aufschlag zu kalkulieren als der gewöhnliche Grossist.

Wie sind nun die *Aussichten* des Tuchgroßhandels? Die Meinungen hierüber gehen weit auseinander. Die Optimisten glauben, daß nur der Krieg und seine Nachwirkungen den Rückgang des Tuchgroßhandels verschuldet hätten und daß die Wiederkehr normaler Wirtschaftsverhältnisse ihn wieder zu seiner alten Bedeutung gelangen lassen werde. Dagegen meinen die Pessimisten, der Tuchgroßhandel werde seine Rolle bald ganz ausgespielt haben. Die Wahrheit dürfte in der Mitte liegen. Allem Anschein nach ist die Blütezeit des Tuch-



großhandels vorüber. Denn selbst für den unwahrscheinlichen Fall, daß ein erheblicher Teil der Grossisten wieder an Kapitalkraft erstarken sollte, wird es ihm doch nicht möglich sein, die wichtigste Abnehmerkategorie, die *Konfektion*, als Kundin zurückzugewinnen, und zwar deshalb, weil die Konfektion von Jahr zu Jahr an Bedeutung zunimmt. Vor allem gilt das von der *Damenkonfektion*. Die weibliche Verbraucherschaft geht nämlich immer mehr dazu über, statt eines teuren Schneidermodells die infolge der Massenherstellung wesentlich billigere Konfektionsware zu kaufen. Sicherlich wird die Konfektion daher auch fernerhin unmittelbar vom Fabrikanten kaufen können, und nur bei plötzlich auftretendem Bedarf aushilfsweise auf den Großhändler zurückkommen.

Durch die fortschreitende Konzentrierung erstarken ferner die *Warenhäuser* und die in *Einkaufsverbänden* zusammengeschlossenen Detaillisten mehr und mehr, so daß auch sie kaum wieder auf den Großhandel angewiesen sein werden. Mit einer Ausnahme freilich: ihren Bedarf an *Modeartikeln* werden die Detaillisten vielleicht auf die Dauer nicht durch ihre Verbände decken. Denn wenn sie auch durch die Einkaufsgesellschaften billiger kaufen können, so besteht doch die Gefahr, daß manche dieser Organisationen bei ihrem Anwachsen *bürokratisiert* werden und den besonderen Charakter der einzelnen Mitglieder nicht mehr genügend berücksichtigen. Oft werden in Einkaufsverbänden die heterogensten Elemente zu einer Einheit zusammengeschlossen, und es zeigt sich dann rasch, daß, was für die Zwecke des einen richtig sein mag, nach dem lokalen Bedarf des anderen der Verwertbarkeit ermangelt. Auch fehlt es hier in den Beziehungen zwischen Abnehmer und Lieferanten an der *persönlichen Note*, deren Bedeutung nicht zu unterschätzen ist.

Endlich ist nicht anzunehmen, daß sich das Tempo, in dem jetzt die *Moden* aufeinander folgen, wesentlich verlangsamen wird. Die unteren Klassen sind nämlich, wie schon *Simmel* in seiner „Philosophie der Mode“ auseinandergesetzt hat, ständig bemüht, die Mode der oberen Klasse nachzuahmen. Diese wiederum hat das Bestreben, sich in ihrer Kleidung von jener zu unterscheiden; sie wird daher, sobald jener die Anpassung gelungen ist, ihrerseits sofort wieder ihre Kleidung ändern. Ein Teil der Textilindustrie und die Konfektion arbeiten Hand in Hand, um diesen sich stets wiederholenden Vorgang noch zu beschleunigen. Die betreffenden Hersteller der Ware sind heute bereits in der Lage, hochwertige Modeartikel in ihrem äußeren Bild (wenn auch nicht in ihrer Tragfähigkeit) billig nachzuahmen: die Konfektionäre kopieren ein Pariser Schneidermodell in Tausenden von Exemplaren.

Trotz all dieser Schwierigkeiten wird der Tuchgroßhandel aber doch *nicht ganz verschwinden*: Ein Teil der kleinen Detaillisten wird sich, um sich in seiner individuellen Entschlußfähigkeit nicht beschränken zu lassen, von Einkaufsvereinigungen fernhalten, ein anderer nur Stapelware, nicht Modeartikel, durch seinen Verband kaufen. Einige Mitglieder dieser Käuferschicht werden also auch künftig zum Kundenkreis des Grossisten gehören. Vor allem aber wird der Fabrikant auch in Zukunft nicht in direkte Verbindung mit den Maßschneidereien treten, sondern sich hier nach wie vor eines Vermittlers bedienen. Allerdings begegnet der Grossist auf diesem Absatzgebiete dem scharfen Wettbewerb des *Versenders*, der an Reichhaltigkeit der Kollektionen, an Schönheit der Aufmachung und Zweckmäßigkeit des Verkaufsapparates gegenüber dem Grossisten einen weiten Vorsprung hat. Wenn nicht alle Anzeichen trügen, dürfte die Zukunft hier dem Versender gehören.

## Die Rente des Hausbesitzers

Die Wohnungsmieten sind am 1. Oktober im ganzen Reich um weitere 10% erhöht worden. Die Mehreinnahme wird dem Hausbesitzer in Preußen voll überlassen. Diese Maßnahme ist verschiedentlich kritisiert worden. Dabei hat man darauf hingewiesen, daß die Rente des Wohnhausbesitzes heute schon viel höher ist, als es nach der offiziellen Regelung erscheint. Die für Betriebszwecke bestimmten Anteile der Miete sind auf Grund eines unverhältnismäßig hohen Teuerungszuschlags errechnet. Für Steuerzwecke ist ein Betrag bestimmt, der die Steuerschuld in vielen Fällen übersteigt. Man kann darüber streiten, ob eine Erhöhung der Wohnhausrente erwünscht ist; nichtig ist jedoch, daß sie sich in letzter Zeit tatsächlich erhöht hat.

Am 1. Oktober erhöhte sich die gesetzliche Miete für Wohnräume im ganzen Reich um 10% auf 120%, nachdem bereits am 1. April d. J. eine Mietsteigerung um 10% in Kraft getreten war. Diese Maßnahme erfolgte aus drei Gründen: Am 1. Januar 1928 steigt die *Verzinsung der Aufwertungshypotheken* von 3 auf 5%, was von einer entsprechenden Erhöhung der

Verzinsung des Eigenkapitals begleitet werden soll; diese Erhöhung macht, auf Grund einer noch zu erörternden Berechnung, eine Mietserhöhung um 8,3% notwendig. Weiter soll eine größere Summe als bisher für die *Förderung der Neubautätigkeit* durch die Hauszinssteuer verwendet werden, und endlich glaubt man, daß eine Gesundung der Wohnungswirt-



schaft durch *Angleichung der Altmieten an die Mieten der Neubaupohnungen* angebahnt werden müsse. Statt einer einmaligen Mieterhöhung um 20% am 1. Januar 1928 zog man es vor, die Verteuerung der Altwohnungen in zwei Etappen vorzunehmen. Durch die lohnpolitische Tätigkeit des Reichsarbeitsministeriums und entsprechende Zusagen der industriellen Verbände wurde ein Ausgleich der Wohnungsverteuerung durch entsprechende Lohn-erhöhungen wahrscheinlich gemacht. (Vgl. dazu unseren Aufsatz „*Steigerung der Mieten*“ in Nr. 9, S. 309, und den gleichnamigen Aufsatz von Regierungsrat *Wildermuth* in Nr. 15, S. 576.)

Die Ausführung der reichsrechtlichen Vorschriften über die Mietspreisbildung und die Erhebung der Gebäudeentschuldungssteuer (Hauszinssteuer) liegt bekanntlich in den Händen der *Länder*. Die reichsrechtlichen Bestimmungen sind dabei so weit gefaßt, daß in den einzelnen Ländern bei Verwirklichung der erwähnten Maßnahmen in ganz verschiedener Weise vorgegangen werden konnte. Das gilt insbesondere von der *Verteilung des Mehraufkommens* aus der Mieterhöhung. *Preußen* hat von der 10%igen Mietsteigerung am 1. April 8% für die Hauszinssteuer in Anspruch genommen und 2% dem Hausbesitzer überlassen; die 10%ige Mieterhöhung vom 1. Oktober kommt dem Hausbesitzer voll zugute. In anderen Ländern hat man den Hausbesitzer nicht so gut behandelt. So ist in *Hamburg* bestimmt worden, daß der Hausbesitzer von der ganzen Erhöhung nur 4%, der Staat 16 erhalten soll; in *Sachsen* ist der Anteil des Hausbesitzers auf insgesamt 9% beschränkt, in *Bayern* auf 7%.

Mit Bezug auf diese Bestimmungen wird die Ansicht vertreten, daß der Hausbesitzer — wenigstens bei der *preußischen* Regierung — verhältnismäßig zu gut gestellt sei. Artikel II des Gesetzes über Änderungen des Finanzausgleichs vom 10. August 1925 sieht vor, daß dem Eigentümer von der Miete der Betrag zu belassen sei, der einem Hypothekengläubiger nach den Grundsätzen der Aufwertung zustände; die Verzinsung des Eigenkapitals soll also nicht höher sein als die Verzinsung der Aufwertungshypothek. Es wird nun behauptet, daß die *Rente des Hausbesitzers* nach der neuen preußischen Regelung *erheblich höher* sei als die Verzinsung der Aufwertungshypotheken (jetzt 3%, vom 1. Januar 1928 an 5%), und es wurde der Wunsch geäußert, diese höhere Rente zugunsten des Staates bzw. zur Förderung der Bautätigkeit steuerlich zu erfassen.

Der Nachweis für diese Behauptung ist nicht ganz leicht zu führen, weil die Verhältnisse in Preußen besonders kompliziert sind. Ohne an dieser Stelle zu der grundsätzlichen Frage Stellung zu nehmen, ob es gerechtfertigt ist, die Rente des Hausbesitzers auf dem Niveau der Aufwertungsverzinsung zu halten, wollen wir versuchen, die Zusammenhänge zahlenmäßig klarzulegen.

Die Verteilung der gesamten Mietssumme auf die verschiedenen Zwecke ist in Verhandlungen mit den beteiligten Organisationen der Mieter und Vermieter

genau vorgenommen worden. Es ist im einzelnen bestimmt, welche Hundertsätze für Verwaltungskosten und Reparaturen, welche Sätze für die Verzinsung des Kapitals und welche Sätze für Steuerzwecke zu verwenden sind. Für die Berechnung des *Steueranteils* ist dabei zu beachten, daß die Hauszinssteuer in Preußen nicht nach Prozenten der Friedensmiete, sondern in der Form von *Zuschlägen zur Grundvermögenssteuer* erhoben wird. Dieser Zuschlag beträgt seit dem 1. April d. J. für die Mehrzahl der betroffenen Hausgrundstücke 1200% (für die unbelasteten Grundstücke ist er niedriger). Die Grundvermögenssteuer selbst beläuft sich auf 20 Pf monatlich je 1000 M Wehrbeitragswert; bei einem Grundstück im Werte von 100 000 M, auf das üblicherweise exemplifiziert wird, also 240 M jährlich. Rechnet man nun, wie das *amtlicherseits* geschieht, mit einer 6%igen *Normalverzinsung* dieses Grundstücks, also mit einem Jahresertrag von 6000 M Friedensmiete, so beträgt die Grundvermögenssteuer 4% der Friedensmiete. Ein 1000-prozentiger Zuschlag zur Grundvermögenssteuer, wie er in Preußen bis zum 1. April d. J. als Hauszinssteuer erhoben wurde, würde also 40% der Friedensmiete entsprechen; ein 1200-prozentiger Zuschlag wäre 48% der Friedensmiete. Demzufolge hat sich die preußische Regierung entschlossen, den Steueranteil an der Mietssumme mit insgesamt 48% der Friedensmiete zu beziffern.

Die übrigen Faktoren des Mietspreises sind nach Fühlungnahme mit den Verbänden der Hausbesitzer auf der Grundlage der tatsächlichen Unkostengestaltung vor dem Kriege unter Einberechnung entsprechender Teuerungszuschläge kalkuliert worden. Man hat dabei allerdings den Eindruck, daß diese Teuerungszuschläge außerordentlich reichlich bemessen sind. Vergleicht man die Unkosten der Hausbewirtschaftung in der Vorkriegszeit mit den angenommenen Sätzen, wie es der *Bund Deutscher Mietervereine* kürzlich getan hat, so kommt man zu dem Ergebnis, daß im Durchschnitt eine Teuerung von 226% angenommen worden ist, während der Lebenshaltungindex rund 150% beträgt und selbst der Baukostenindex nur den Satz von 175% erreicht. Die in der nachstehenden Aufstellung angegebenen Sätze der Vorkriegszeit sind einer Tabelle des *Bundes der Berliner Haus- und Grundbesitzer-Vereine* entnommen, dürften also korrekt sein. Ein Vergleich der Sätze von 1914 mit den jetzt geltenden Sätzen, wie sie das preußische Wohlfahrtsministerium festgestellt hat, ergibt folgendes Bild:

	1914	Vom 1. Okt. 1927 an
	(in Prozenten der Friedensmiete)	
Verwaltung	5	7
Betriebskosten	12	18
laufde. Instandsetzungen	5,46	17
große „	2,34	7,5
ohne Zweckbestimmung	—	2
<b>Betriebskosten insgesamt:</b>	<b>22,8</b>	<b>51,5</b>
Für Verzinsung des fremden und eigenen Kapitals	77,2	20,5
Hauszinssteuer	—	48
<b>Summe</b>	<b>100,0 %</b>	<b>120,0 %</b>



Der Bund Deutscher Mietervereine weist nun an Hand dieser Übersicht darauf hin, daß man die gesamten Betriebskosten bei einem Teuerungsfaktor von 150% nicht auf 51,5%, sondern nur auf 34,2% der gesamten Mietssumme hätte festsetzen dürfen. Der Überschuß an den Betriebs- und Verwaltungskosten betrage also — unter der Voraussetzung, daß die übrigen Beträge bestimmungsgemäß verwendet werden — 17,5 %. Weiter sei zu berücksichtigen, daß sich die Hauszinssteuerschuld des Hausbesitzers nur in den seltensten Fällen wirklich auf 48% der Friedensmiete belaufe. In allen Fällen, wo die Vorkriegsrente des Hausbesitzers — entsprechend der oben erwähnten Berechnung — höher als 6% des Vermögenswertes war, muß der Anteil der Hauszinssteuer am Gesamtbetrag der Mietssumme nämlich sinken. Verzinst sich das Grundstück vor dem Kriege mit 8%, so beträgt die Grundvermögenssteuer in unserem Beispiel nach wie vor 240 M, aber nur 3% der Friedensmiete; die Hauszinssteuer (1200% Zuschlag) demnach nur 36% der Friedensmiete. Dem Hausbesitzer werden jedoch bei der neuen Mietpreisbemessung 48% für Steuerzwecke belassen, so daß er 12% für sich behalten kann.

Diese Unregelmäßigkeit wird allerdings bald verschwinden. Das neue *Gebäudeentschuldungssteuergesetz*, über das wir hier kurz berichtet haben (vgl. Nr. 35, S. 1343) sieht nämlich vor, daß künftig in allen Ländern, also auch in Preußen, die Gebäudeentschuldungssteuer nur noch in *Hundertteilen der Friedensmiete*, nicht mehr in Zuschlägen zur Grundvermögenssteuer erhoben werden soll, so daß eine Inkongruenz zwischen Mietenfestsetzung und Steuerbemessung *künftig vermieden* wird. Bisher hat aber ein großer Teil der Hausbesitzer, besonders in den Großstädten, recht erhebliche Beträge der Mietssumme für sich behalten können, die von Rechts wegen für den Staat bestimmt waren. In günstigen Fällen beträgt der Anteil des Hausbesitzers an der Friedensmiete in Preußen daher gegenwärtig etwa 30%. Unter diesen Umständen kann es nicht wundernehmen, daß die Häuserpreise sich in den letzten Jahren gehoben haben. Zu beachten bleibt, daß alle diese Kalkulationen nur für *reine Wohnhäuser* gelten; für Wohnhäuser mit gewerblichen Räumen, für die die Mietpreisbildung seit einiger Zeit frei ist, erhöht sich die Rente des Hausbesitzers natürlich noch, soweit für die vermieteten Räume eine höhere Miete vereinbart ist, als 120% der Friedensmiete.

Die Berechnungen der Mietervereine werden natürlich von der Gegenseite lebhaft bestritten. So erklärt der *Zentralverband Deutscher Haus- und Grundbesitzer-Vereine* in einer kürzlich veröffentlichten Denkschrift zum Entwurf des Gebäudeentschuldungssteuergesetzes die Bemessung der *Betriebs- und Instandsetzungskosten* in der Vorkriegszeit mit 20 bis 25% der Miete für falsch; es seien mindestens 30% erforderlich gewesen. Diese Behauptung wird jedoch nicht näher begründet, und die Gegenseite kann demgegenüber die bereits erwähnte Autorität (Bund der Berliner Haus- und Grund-

besitzer-Vereine) anführen, die mit 22,8% Betriebskosten rechnet, sowie eine Äußerung des Oberregierungsrats *Hoppe*, der diesen Satz in Sachsen für Großwohnungen mit 15%, für Kleinwohnungen mit 18—20% bezifferte; weiter eine Schrift des Landtagsabgeordneten und Hausbesitzervertreeters Architekt *Schluckebier*, in der mit 17,5% gerechnet wird. Kann also die Grundlage aus der Vorkriegszeit, auf der die Berechnung aufbaut, im allgemeinen als richtig unterstellt werden, so haben die Hausbesitzer in der Frage der Teuerungsfaktoren schon gewichtigere Argumente für sich. Insbesondere verweisen sie auf die *übernormale Abnutzung* infolge der beschränkten Instandhaltungsmöglichkeit seit Kriegsausbruch; diese mache eine Vermehrung der Reparaturen nötig. Man dürfe also diesen Posten nicht in Vorkriegeshöhe zuzüglich eines Teuerungszuschlags ansetzen, sondern müsse berücksichtigen, daß die Instandhaltungsarbeiten sich gegenüber der Vorkriegszeit verdoppelt hätten, wozu eine weitere Verdoppelung durch die Steigerung des Baukostenindex und der Darlehnszinsen (für Reparaturhypotheken) getreten sei. Andererseits bleibt es eine offene Frage, wie weit die Hausbesitzer wirklich bemüht sind, ihren Instandhaltungspflichten nachzukommen. Zu berücksichtigen ist auch, daß die Gemeinden auf Antrag Reparaturhypotheken zu stark verbilligten Sätzen gewähren.

Es ist unbestreitbar, daß die Hausbesitzer ihre Aufgaben vielfach vernachlässigen, da sie infolge der Wohnungsnot nicht der Gefahr ausgesetzt sind, ihre Mieter zu verlieren. Das sind die natürlichen Folgen der Zwangswirtschaft. Andererseits kann man es keinem Hausbesitzer verübeln, wenn er sich für die entgangene Rente von 13 Kriegs- und Nachkriegsjahren schadlos zu halten sucht. Man wird jedoch annehmen müssen, daß die Verhältnisse im Einzelfall *ganz verschieden liegen*. Insbesondere muß beachtet werden, daß viele Hausbesitzer ihr Grundstück erst in oder nach der Inflationszeit erworben haben; für sie gelten daher ganz andere Maßstäbe als für die Altbesitzer. Die Hauszinssteuer nimmt darauf indessen keine Rücksicht.

Als Ergebnis der Diskussion zwischen den beiden Interessentenverbänden ist also festzustellen, daß die *Rente des Hausbesitzers* wenigstens in *Preußen* heute bereits *erheblich höher* ist als man allgemein annimmt und als die offizielle Aufgliederung der Mietssumme erkennen läßt. Dabei muß betont werden, daß die — an sich denkbare — Schlechterstellung eines Teils der Hausbesitzer durch besonders ungünstige Gestaltung einiger Faktoren dadurch gemildert wird, daß diese Umstände zu einer Ermäßigung oder Niederschlagung der Hauszinssteuer berechnen.

Schließlich ist noch in Betracht zu ziehen, daß die höhere Verzinsung des Kapitals schon vom 1. Oktober d. J. an zugebilligt wird, während die Verzinsung der Aufwertungshypotheken erst vom 1. Januar 1928 an von 3 auf 5 % erhöht wird — also eine weitere Begünstigung des Hausbesitzers. Für



diesen Posten sind, wie oben erwähnt, 8,3% der Mieterhöhung in Ansatz gebracht worden. (Bei einem Wehrbeitragswert des Grundstücks von 100 000 M und einer Abwertung auf 25 000 M entsprechen 2% = 500 M einem Satz von  $8\frac{1}{3}$  % der Friedensmiete von 6000 M.) Wenn man dem Hausbesitz am 1. Oktober in Preußen überdies 10% und nicht nur  $8\frac{1}{3}$  % der Mieterhöhung überläßt, so muß man auch darin ein Entgegenkommen der Behörden erblicken.

In der Auswertung dieser Tatsachen gehen die Meinungen stark auseinander. Wer auf dem Stand-

punkt steht, daß die Hauszinssteuer eine nur durch die allgemeine Not gerechtfertigte Sonderbelastung einer einzelnen Wirtschaftsgruppe darstellt, wird bei der Beurteilung zu einem anderen Ergebnis kommen als derjenige, der es für untragbar hält, daß die Rente des Hausbesitzers höher ist als die des Gläubigers einer aufgewerteten Hypothek. Diese Erwägungen rühren an die grundsätzlichen Fragen der Gebäudeentschuldungsbesteuerung, die durch den *Entwurf zu einem Gebäudeentschuldungssteuergesetz* zur Diskussion gestellt worden sind, Probleme, mit denen wir uns noch später befassen werden.

## Statistik des Steuerdrucks?

*Die Steuerstatistik des Reichsverbandes der Deutschen Industrie, die auf einer Erhebung bei 291 industriellen Betrieben beruht, zeigt gegenüber der Vorkriegszeit eine Steigerung der Steuerlast bei über 200 industriellen Gesellschaftsunternehmungen auf das Siebenfache. Ein Vergleich mit den Ergebnissen der Reichsfinanzstatistik läßt jedoch erkennen, daß relativ hoch besteuerte Unternehmungen zur Lieferung des Erhebungsmaterials hinzugezogen wurden. Darum sind die statistischen Ergebnisse der Erhebung als Unterlagen unserer künftigen Finanzpolitik nicht brauchbar.*

Seiner Frankfurter Tagung hat der Reichsverband der Deutschen Industrie eine Veröffentlichung über die Steuerbelastung der deutschen Industrie 1913 und 1925 vorgelegt (im Auftrage des Reichsverbandes der deutschen Industrie bearbeitet von Prof. Dr. O. Tetzlaff, Oberreg.-Rat im Preuß. Stat. Landesamt, Dipl. Vw. K. E. Mößner, Wiss. Hilfsarbeiter im Preuß. Stat. Landesamt, und Josef M. Kreuter, Amtsrat im Preuß. Min. des Innern, Veröffentlichungen des Reichsverbandes der Deutschen Industrie, Heft 36, Berlin 1927). In dieser Arbeit werden auf Grund von eigenen Erhebungen des Reichsverbandes Zahlen über die Steuerbelastung von insgesamt 291 industriellen Unternehmungen mitgeteilt, die anscheinend für die Steuerbelastung der Industrie überhaupt als typisch angesehen werden sollen. Wir zweifeln nicht daran, daß die Bearbeiter bei der Verwertung des ihnen vorgelegten Materials mit der Gewissenhaftigkeit vorgegangen sind, die ihrer amtlichen Stellung entspricht. Dennoch sind wir bei genauerer Prüfung zu dem Ergebnis gelangt, daß das mitgeteilte Resultat *nicht typisch* sein kann, sondern daß sich für die untersuchten Unternehmungen insgesamt eine Steuerbelastung ergibt, die nach den amtlichen Mitteilungen über die Steuerbelastung im Jahre 1925 als unverhältnismäßig hoch angesehen werden muß.

Eine kritische Prüfung im einzelnen war leider nur für die 257 untersuchten *Gesellschaftsunternehmungen* möglich; denn nur für sie sind ausführliche Nachweisungen gegeben, die dem Umfang der Erhebung nach einen Vergleich mit den Ergebnissen der amtlichen Statistik zulassen. Schon ihr Überwiegen in der Statistik scheint uns geeignet zu sein, das Bild der Statistik nach der Richtung hin zu be-

einflussen, daß die Steigerung der Steuerlast gegenüber 1913 größer erscheint als sie für den Durchschnitt aller gewerblichen Unternehmungen tatsächlich ist; denn die steuerliche Belastung der Gesellschaftsunternehmungen ist gegenüber der Vorkriegszeit stärker gestiegen als die in andere Rechtsform gekleideter Unternehmungen. Der Vergleich mit der Vorkriegszeit, von dem in der Zusammenfassung der Untersuchung behauptet wird, er beziehe sich auf alle behandelten industriellen Unternehmungen, erstreckt sich tatsächlich nur auf die 257 Gesellschaftsunternehmungen und ist auch für sie mit einer Ungenauigkeit ausgeführt worden — die Resultate der 257 Unternehmungen von 1925 werden denen von 201 Unternehmungen von 1913 gegenübergestellt —, für die im Text jede berechnete Erklärung fehlt. Das führt zu der Feststellung, daß im Verhältnis zum steuerpflichtigen Gewinn die Gesamtsteuerbelastung von 9,6 % im Jahre 1913 auf 108,83 % im Jahre 1925, also auf das 11,34fache gestiegen sei. (Es fehlt ein Nachweis über die Methode, nach der man für 1913 den Gewinn entsprechend den Vorschriften des Körperschaftssteuergesetzes, die den Berechnungen für 1925 zugrunde gelegt wurden, ermittelte.) Befremdlicher Weise wird diese Behauptung bei der Zusammenfassung der Ergebnisse in der Form wiederholt, die Gesamtsteuerbelastung habe 1925 das 11,34fache betragen. Diese Behauptung ist aber unzutreffend; denn 1925 betrug der Gewinn nur 5 %, 1913 dagegen 8,18 %. Berücksichtigt man diese Verschiebung, so beträgt die absolute Steuersteigerung nur das Sechsfache, die Steuerlast war 1925 mithin siebenmal so groß wie 1913. Es wäre interessant zu erfahren, ob die wissenschaftlichen Bearbeiter dieser Steuerstatistik



auch für die Zusammenfassung der Ergebnisse, die im wesentlichsten Punkte so irreführend ist, verantwortlich sind oder ob sie die Verantwortung für sie ablehnen.

Abgesehen von dieser Verdrehung des Erhebungsergebnisses, kann aber auch das Ergebnis der Erhebung selbst nicht als typisch angesehen werden. Wir geben nachstehend die wichtigste Tabelle der Broschüre wieder. Es betrug:

Der gewogene Durchschnitt der Steuerleistungen der 257 untersuchten Unternehmungen im Steuer- und Wirtschaftsjahr 1925

	in % des Gewinns im Sinne des Körperschafts- steuergesetzes
<b>I. Reichssteuern:</b>	
1. Körperschaftssteuer . . . . .	19,99
2. Vermögenssteuer . . . . .	9,00
3. Umsatzsteuer . . . . .	24,68
4. Kapitalverkehrssteuer . . . . .	1,05
5. Wechselsteuer . . . . .	0,36
6. Obligationensteuer . . . . .	5,70
7. Industriebelastung . . . . .	5,88
Reichssteuern zusammen . . . . .	66,66
<b>II. Landessteuern:</b>	
8. Realsteuern . . . . .	5,16
9. Hauszinssteuer . . . . .	6,77
Landessteuern zusammen . . . . .	11,93
<b>III. Gemeindegzuschläge:</b>	
10. Grundvermögenssteuer . . . . .	6,40
11. Gewerbesteuer . . . . .	22,56
12. Hauszinssteuer . . . . .	1,28
Gemeindesteuern zusammen . . . . .	30,24
<b>IV. Reichs-, Landes- und Gemeindesteuern zusammen . . . . .</b>	<b>108,83</b>

Wie weit diese Statistik zutreffend ist, d. h. als typisch angesehen werden kann, läßt sich beurteilen, wenn man von den Ergebnissen der vorläufigen Einkommen- und Körperschaftssteuerstatistik ausgeht. Danach betragen die Einkünfte aus Gewerbebetrieb in den Steuerabschnitten, die im Kalenderjahr 1925 geendet haben, 1823 Mill. RM bei den Körperschaftssteuer- und 7837 Mill. RM bei den Einkommensteuerepflichtigen. Vom Gesamteinkommen aus Gewerbe, das steuerpflichtig war, entfiel also weniger als ein Fünftel auf die Körperschaftssteuerpflichtigen. Bezieht man jedoch die oben mitgeteilten Zahlen der Veröffentlichung des Reichsverbandes der Deutschen Industrie auf das Einkommen der Körperschaftssteuerpflichtigen, so käme man zu dem überraschenden Ergebnis, daß von den Steuern, die diese Statistik erfaßt und die nach der vorläufigen Veröffentlichung der Reichsfinanzstatistik 1925 einen Gesamtwert von rund  $5\frac{3}{4}$  Milliarden RM erbrachten, fast 2 Milliarden, d. h. rund 35 %, auf die Körperschaftssteuerpflichtigen Unternehmungen entfallen wären. Schon hieraus darf man schließen, daß die ausgewählten Betriebe nicht typisch sind; denn

ein derartig krasse Mißverhältnis in der Besteuerung der Gesellschafts- und Einzelunternehmungen dürfte tatsächlich nicht bestehen.

Bei einzelnen Steuern läßt sich sogar exakt nachweisen, daß die Steuerlast der von der Erhebung erfaßten Betriebe nicht als repräsentativ angesehen werden kann. Würden alle gewerblichen Körperschaftssteuerpflichtigen Unternehmungen 5,7 % ihres Körperschaftssteuerpflichtigen Gewinns 1925 an Obligationensteuer abgeführt haben, so hätte der Ertrag der Obligationensteuer sich auf rund 104 Millionen RM belaufen müssen. Er betrug jedoch tatsächlich nur rund 47 Mill. RM. Während die Industriebelastung im Rechnungsjahr 1925 nur 62,5 Mill. RM nach der amtlichen Statistik ausmachte, müßte sie nach der Reichsverbandstatistik über 107 Mill. RM erbracht haben. Unwahrscheinlich wirken die Ergebnisse auch bei einer Reihe anderer Steuern. Überträgt man die angebliche Belastung durch die Realsteuern von Ländern und Gemeinden auf den ganzen Kreis der Körperschaftssteuerpflichtigen Unternehmungen, so würde sich ergeben, daß sie von dem Gesamtaufkommen von rund 1450 Mill. RM weit über 40 %, nämlich 622 Mill. RM getragen hätten, daß auf sie von einem Vermögenssteueraufkommen von rund 270 Mill. RM über 60 %, nämlich 164 Mill. RM entfallen wären, und daß sie vom Umsatzsteueraufkommen von rund 1400 Mill. RM mit 450 Mill. RM fast ein Drittel aufgebracht hätten.

Wir glauben, daß diese Stichproben genügen, um den geringen Wert erkennen zu lassen, den die Erhebung des Reichsverbandes der Deutschen Industrie besitzt. In der Broschüre des Reichsverbandes heißt es: „Die vorliegende statistische Erhebung hat versucht, . . . genaue Erkenntnisgrundlagen für eine sachliche Beurteilung der steuerlichen Leistungen unserer industriellen Unternehmungen zu schaffen. Jeder Partei- und Interessenstandpunkt verbot sich dabei von selbst, da es im Wesen der Statistik liegt, sich auf Tatsachenermittlung zu beschränken, und ihr Zweck ist, sachlich die Unterlagen zu schaffen für diejenigen, die berufen sind, Wirtschafts- und Finanzpolitik zu machen.“ Wir müssen leider erklären, daß diese Steuerbelastungstatistik nicht geeignet ist, eine sachliche Unterlage für finanz- und wirtschaftspolitische Entscheidungen zu schaffen. Man braucht sie nicht als subjektiv tendenziös zu bezeichnen; man muß jedoch mit Bedauern feststellen, daß infolge einer ungeeigneten Auswahl von im Verhältnis zu ihrem Gewinn besonders hoch belasteten Unternehmungen diese Erhebung zur Beurteilung der tatsächlichen Steuerlast der Industrie keinen Anhalt bieten kann.



## Die Probleme der Woche

### Steigerung der Bankkredite an Handel und Gewerbe

Nach dem Einschnitt, den die Börsenkredit-Restriktion vom 12. Mai in den Juni-Bilanzen der Banken gemacht hatte, die einen Rückgang der Reports und Lombards um 35%, also noch über das offizielle Abbauprogramm von 25 % hinaus, aufwiesen, zeigen die weiter hinten wiedergegebenen *Augustbilanzen* eine der augenblicklichen Konjunkturphase adäquatere Gestaltung. Sie sind noch ganz nach dem alten Schema aufgemacht, da die Verhandlungen zwischen Reichsbank und Banken über die Umgestaltung erst begonnen haben. Der Rückgang der *Reports und Lombards* setzte sich nicht mehr fort. Es war aber auch keine Erhöhung zu verzeichnen. Das Konto belief sich bei den sechs Großbanken auf 592 Millionen gegen 587 Millionen im August und 857 Millionen im April. Bei sämtlichen von der Statistik der Reichsbank erfaßten 83 Kreditbanken betragen die *Reports und Lombards* 750 Millionen gegen 755 Millionen bzw. 1072 Millionen. Diese Zahlen bieten selbstverständlich nur einen *Anhaltspunkt*, liefern aber keine *Gewißheit* für die Beurteilung der Entwicklung der Effektenkredite. Vor allem bleibt nach wie vor dunkel, wie sich unter den *Debitoren* der Anteil der Spekulationskredite an die Kundschaft entwickelt hat. Die *Debitoren* in ihrer *Gesamtheit* sind abermals nicht unbeträchtlich *gestiegen*, bei den Großbanken zusammen auf 3651 Millionen gegen 3519 Millionen im Juni und 3417 Millionen im April. Sie sind damit um *mehr als eine Milliarde höher als im gleichen Zeitpunkt des Vorjahrs* (2538 Millionen). Man muß annehmen, daß diese *Debitorensteigerung* in *erster* Linie auf die wachsenden *Ansprüche von Handel und Gewerbe* zurückzuführen ist, die im Aufschwung auch vor dem Kriege regelmäßig das Kennzeichen der Bankbilanzen bildeten — im Gegensatz zu den Effektenkrediten, die in der *Stockung* empor-schnellten und mit zunehmender Konjunkturbelebungs zurückgingen. Die vorliegende Unterscheidung von gedeckten und ungedeckten Debitoren kann nichts Genaueres über die Entwicklung der beiden großen Schuldnergruppen, Effektenspekulation und Gewerbe, aussagen, weil gedeckte Kredite hier wie dort die Regel bilden. Seit den letzten Bilanzen hat sich der Anteil der ungedeckten Kredite nicht vermehrt; aber daraus einen Schluß auf ein Wachstum auch der Spekulationskredite, die *stets gedeckt* sind, zu ziehen, wäre verkehrt. Die Geschäftsbeobachtung läßt eher das Gegenteil vermuten, nachdem die Spezialumfrage der Reichsbank über die Entwicklung der Effektenkonten per Ende Juni hinsichtlich der *außerhalb* der Börse gewährten Effektenkredite ein weniger befriedigendes Bild geboten hatte, befriedigend im Sinne der Beschlüsse vom 12. Mai. Auf den übrigen Aktivkonten sind die Verschiebungen gering. Kasse und Notenbankguthaben zeigen nach der Erhöhung am Halbjahrstermin wieder einen Rückgang etwa auf den Aprilstand. Es ist also noch *keine Steigerung der Kassen-Liquidität* nach dem Wunsche der Reichsbank eingetreten, wenigstens an dem Ausweisstermin nicht. Die *Guthaben bei Banken und Bankiers* stiegen erneut erheblich, auf 880 Millionen bei den sechs Großbanken, und auf 1120 Millionen gegen

1070 Millionen bei sämtlichen Kreditbanken. Sie erreichten damit den *höchsten Stand seit der Stabilisierung*. Da es sich zum großen Teil um *ausländische Guthaben* handeln dürfte, wird damit gleichzeitig ein *Anhaltspunkt* für die Entwicklung der *Auslandsverbindlichkeiten der Banken* geboten. Nur bei Erhöhung der Auslandsschulden pflegt bei gleichbleibender Zinsspanne eine vermehrte Anlage in Nostro-Guthaben zum Zwecke der Deckung zu erfolgen. Eine freiwillige Erhöhung der Deckung der Auslandspassiven durch Auslands-Aktiven ist wahrscheinlich noch nicht erfolgt, wiewohl bei der Höhe der kurzfristigen Verschuldung eine Steigerung der eigenen Deckung der Banken sehr erwünscht wäre. Auf dem Wechselkonto ist nach dem Rückgang vom April zum Juni nunmehr wieder eine Erhöhung auf den Februarstand eingetreten. Das ist auf die starke *Zunahme des Wechselumlaufs* zurückzuführen, die schon der August-Ertrag des Wechselstempels anzeigte; er war mit 3,9 Millionen (was einer Wechselproduktion von 3,9 Milliarden entspricht) höher als je zuvor seit Beginn der gegenwärtigen Konjunkturwelle. Auch bei der Reichsbank sind die Wechsel vom Juni zum August gestiegen, sogar noch stärker, um 167 Millionen. In der absoluten Höhe der flüssigen Mittel *zweiten* Ranges ist kaum eine Veränderung eingetreten. Einer Erhöhung der *Effekten*, vor allem der notierten Aktien um zirka 10 Millionen steht bei nahezu unveränderten *Reports und Lombards* eine *Abnahme der Warenvorschüsse* um etwa den gleichen Betrag gegenüber, vermutlich eine Folge des bereits im August eingetretenen Import-Rückgangs. Da aber auf der Passivseite die *Kreditoren* nach der Einbuchung vom Juni erneut gestiegen sind, vornehmlich die Einlagen, aber auch die sonstigen Kreditoren (insgesamt plus 191 bzw. 288 Millionen, die Abnahme vom April zum Juni hatte 143 bzw. 122 Millionen betragen), so hat sich die *Deckung der Verbindlichkeiten durch flüssige Mittel verschlechtert*. Betrachtet man nur Kasse, Bankguthaben und Wechsel, so blieb die Deckung bei den Großbanken mit 35,7% unverändert; bei sämtlichen Kreditbanken ging sie von 35,1% auf 34,9% zurück. Rechnet man aber die flüssigen Mittel *zweiten* Ranges, die notierten Effekten, *Reports und Lombards* und die *Vorschüsse* hinzu, so ergibt sich trotz absoluter Steigerung ein Rückgang von 53,7% auf 53,3% bei den Großbanken und von 53,4% auf 52,7% bei sämtlichen Kreditbanken zusammen.

### Ein deutsch-amerikanisches Russenprojekt

Nach der großen Ruskredit-Aktion vom Vorjahr sind immer wieder gelegentlich von einzelnen Unternehmungen den Russen langfristige Kredite gewährt worden. Da meistens nur kleinere Objekte in Frage kamen, machte die Finanzierung keine Schwierigkeiten, und die Hilfe des Reichs wurde meistens gar nicht erst nachgesucht, jedenfalls aber niemals gewährt. Anders steht es mit einem *neuen großen Projekt*, für das jetzt über eine Ausfallgarantie der öffentlichen Hand verhandelt wird. Die Angelegenheit befindet sich allerdings noch im Verhandlungsstadium, und es ist



unrichtig, wenn von anderer Seite behauptet wird, sie werde bereits in den nächsten Tagen im Reichskabinett zur Entscheidung gelangen. Es handelt sich um ein Projekt, das von *amerikanischer* Seite ausgeht. Amerikanische Interessenten haben in langwierigen Verhandlungen, die vor fast einem Jahr begannen, mit den Russen zusammen ein großes Projekt über Ausbau und Rationalisierung von Werken des *Jugostal*, des südrussischen Stahltrusts, in der Nähe von Charkow ausgearbeitet. Ein deutsches Konsortium, bestehend aus den *Verinigten Stahlwerken*, der Firma *Otto Wolff* und der *Demag* (Deutsche Maschinenfabrik A.-G.) hat nun den Versuch gemacht, sich an diesem Ausbau zu beteiligen. Das Kernstück der zu errichtenden Werke soll in vier Hochöfen und drei Walzenstraßen bestehen. Es handelt sich im ganzen um ein Objekt von *40 Mill. Dollar*. Selbstverständlich mußten die deutschen Firmen den Amerikanern etwas bieten, um selbst ins Geschäft zu kommen, und sie haben ihnen angeboten, drei Viertel des Risikos selbst zu übernehmen, wenn ihnen die gesamte Lieferung übertragen werde. Das ist natürlich weit mehr, als selbst dies starke Konsortium aus eigenen Mitteln riskieren kann, und man hat daher das *Reich* um Unterstützung angegangen. Verhandelt wird anscheinend um eine *Ausfallgarantie von 60%*. Ob und unter welchen Bedingungen sie gewährt wird, steht noch dahin. Einige maßgebende Stellen scheinen dem Projekt, wie bereits der vorjährigen Russenkreditaktion, abgeneigt zu sein. Zu seiner sachlichen Beurteilung wird es notwendig sein, sich kurz die Bedeutung des Objekts im Rahmen des Russengeschäfts zu vergegenwärtigen. Schon lange bemühen sich die Amerikaner, mit den Russen ins Geschäft zu kommen. Es ist zweifellos für die deutsche Wirtschaft wichtig, dabei auch weiterhin die Rolle des Vermittlers zu spielen. Schon insofern liegt also ein gesamtwirtschaftliches Interesse vor; denn so eng wie hier war die Verbindung zwischen den deutschen und amerikanischen Interessenten im Rußlandgeschäft noch nie. Ferner enthält das Projekt einen grundsätzlichen Fortschritt gegenüber den bisher gewährten Warenkrediten. In dem zwischen den Russen und den Amerikanern abgeschlossenen Vertrag sollen für den Fall der Nichtzahlung ganz besondere Sicherungen vorgesehen sein. Das Werk soll nämlich dann unter günstigen Bedingungen von den Kreditgebern betrieben werden, d. h. mit dem Darlehensvertrag ist ein *Eventualkonzessionsvertrag* verbunden. Schließlich besteht vom deutschen Standpunkt ein erhebliches Interesse an dem Risiko, das die Amerikaner hier übernehmen sollen, auch wenn es sich nur auf den verhältnismäßig kleinen Betrag von *10 Mill. Dollar* erstreckt. Nachdem Deutschland nun einmal mit großen Krediten in Rußland engagiert ist, ist jede Interessennahme aus anderen Ländern eine zusätzliche Sicherung für Deutschland. Obwohl bisher keinerlei Grund zu der Annahme vorliegt, daß die Russen schlecht regulieren würden, obwohl sie bisher ihren Zahlungsverpflichtungen mustergültig nachgekommen sind und in der letzten Zeit außerordentlich vorsichtig disponieren, ist eine solche Sicherung jedenfalls wünschenswert; das neue Risiko, das die Reichsinstanzen, und wer sonst an der Ausfallbürg-

schaft beteiligt ist, übernehmen sollen, dient dazu, ihr altes Risiko zu vermindern. Schließlich ist diese Sicherung darum besonders wichtig, weil die amerikanischen Interessenten das Geschäft nicht ohne die Zustimmung des Department of State machen dürften und damit auch ein gewisser Wandel in der amtlichen amerikanischen Stellungnahme zum Russengeschäft eintreten würde. Mit der Firma *Dillon, Read & Co.*, von der es hieß, daß sie mitbeteiligt sei, ist zwar schon über die Finanzierung verhandelt, jedoch sind Bindungen ihr gegenüber bisher noch nicht eingegangen worden. Besonders reizvoll ist das Projekt dadurch, daß mit ihm sehr viel *weitergreifende Pläne* verbunden sind. In Betracht kommen vor allem Eisenbahnbauten mit anschließender Betriebskonzession. Da das Gebiet, um das es sich dabei handelt, Rußlands spezifisch schwerindustrieller Bezirk ist, liegen hier also noch große Zukunftsmöglichkeiten. Die zunächst projektierten Arbeiten würden gegebenenfalls noch eine ziemlich lange Vorbereitungszeit erfordern. Die technischen Pläne, nach denen gearbeitet werden soll, sind in Amerika hergestellt und bedingen eine Umstellung der deutschen Lieferanten. Gerade auf diese technische Ausgestaltung scheinen die Russen besonderen Wert zu legen. Ähnlich den amerikanischen Verhältnissen müssen auch sie mit ungelehrten Arbeitern rechnen, die den komplizierteren Anforderungen, die die deutsche Technik an die Arbeiter stellt, nicht gewachsen wären. Sollte das Geschäft zur Durchführung gelangen, was wesentlich von der deutschen und amerikanischen Regierung abhängt, so würden die eigentlichen Arbeiten wohl erst nach Monaten beginnen können, und bis zur Fertigstellung ist mit einer Zeitdauer von mindestens zwei Jahren zu rechnen. Der gewährte Kredit zuzüglich Zinsen soll in sechs Jahren abgedeckt werden. Auch wenn man grundsätzlich Bedenken gegen die Subventionierung einzelner großer Exportgeschäfte und damit einzelner großer, meistens recht potenter Firmen hat, so wird man für diesen Fall zugeben können, daß das neue Projekt einen gewissen Anspruch auf amtliche Förderung erheben kann. Der russische Markt ist für Deutschland eine große Zukunftshoffnung, und mit diesen Arbeiten könnte ein großes neues Feld der Betätigung für die deutsche Industrie erschlossen werden, ganz abgesehen von den bereits erwähnten Vorteilen, die gerade mit der Durchführung dieses Geschäfts für Deutschland verbunden wären.

---

#### Kohlenpreispolitik

---

Die Tatsache, daß sich der Reichswirtschaftsminister nach wie vor einer Kohlenpreiserhöhung widersetzt, kann trotz der von ihm geübten Zurückhaltung bei seiner Frankfurter Rede kaum bezweifelt werden. Wie man sich an amtlichen Stellen die Konsequenzen für die Kohlenwirtschaft vorstellt, war bisher unklar. Neuerdings scheinen jedoch Ausführungen der offiziösen „*Industrie- und Handelszeitung*“ (Nr. 224 vom 24. September 1927) klarzustellen, in welcher Richtung die Zielsetzung des Ministeriums geht. Das Blatt knüpft an die letzten Beschlüsse des Ruhrkohlsyndikats (Erhöhung der Umlage auf 1,25 RM pro t und Ein-



schränkung der Verkaufsbeteiligung für Kohle und Briketts) an und fordert eine Reform. Die Umlage, die wesentlich dem Ausgleich der Verluste im bestrittenen Gebiet gilt, erreicht mit dem neuen Beschluß die Höhe von etwa 150 Mill. RM jährlich. Auch das offiziöse Organ hält diese Höhe der Umlage auf die Dauer für untragbar. Es fordert daher die Rückkehr zur getrennten Abrechnung für bestrittenes und unbestrittenes Gebiet. Diejenigen Produzenten, für die dank günstiger Kostenverhältnisse und Verkehrslage der Absatz im bestrittenen Gebiet trotz der jetzigen gedrückten Preise noch lohnend ist, sollten sich für diesen Absatz organisieren und seine Kosten allein tragen, das Syndikat selbst soll also auf das Auslandsgeschäft verzichten. Selbstverständlich würden dann diese Zechen darauf bestehen, auch am Inlandsabsatz ausreichend beteiligt zu werden; praktisch würde also wohl die Absatzmöglichkeit der ungünstiger gelegenen Zechen beschränkt werden mit der Folge neuer Stilllegungen. Diese Folge wird jedoch von der „I. u. H.“ ausdrücklich für wünschenswert gehalten. Dementsprechend fordert sie außer dieser Umstellung der Ausfuhrorganisation eine Verfeinerung der Absatzorganisation des Syndikats überhaupt in der Richtung, daß die Verkaufsbeteiligung nach einzelnen Sorten festgesetzt werden solle. Diejenigen Zechen, die vorwiegend ungangbare Kohlensorten fördern, sollen also in ihrem Absatz beschränkt und dadurch der Druck in der Richtung auf eine *neue Stilllegungsaktion*, der sich schon aus der Zweiteilung des Absatzes ergeben würde, noch verstärkt werden. Hierdurch soll sich „eine *Rationalisierung im Kohlenbergbau* vorwärts treiben lassen, die aller Wahrscheinlichkeit nach in einer Konzentration der Kohlenproduktion auf die großen, leistungsfähigen Werke bestehen wird. Auf diese Weise könnten auch die Schwierigkeiten, mit denen das Syndikat zur Zeit zu kämpfen hat, wesentlich gemildert und Preiserhöhungen vermieden werden.“ Damit ist ein beachtenswertes kohlenwirtschaftliches Programm aufgestellt worden. Zu den Gründen, die das Ministerium bisher unter dem volkswirtschaftlichen Gesichtspunkt der Vermeidung von Preissteigerungen für seine Kohlenpreispolitik anführte, sind nunmehr anscheinend auch besondere kohlenwirtschaftliche Wünsche hinzugekommen, deren Erfüllung auf dem Wege über den Preisdruck angestrebt wird.

---

#### Drohende Kämpfe im Braunkohlenbergbau

---

kohlenbergbau mehr, und während die gewerkschaftlichen Organisationen eine *Lohnerhöhung* fordern, lehnen die Unternehmer jedes Entgegenkommen ab. Sie begründen ihren Widerstand mit der angeblichen Untragbarkeit weiterer Kostensteigerung ohne ausgleichende Preiserhöhung. In unserer letzten Darstellung der Gesamtlage des Braunkohlenbergbaus (Nr. 25, S. 988 f., „Braunkohlenkrise?“) betonten wir bereits, daß zweifellos in der Lage des Braunkohlenbergbaus insofern eine Änderung eingetreten ist, als der starke Konkurrenzkampf an den deutschen Kohlenmärkten eine gewisse Kräfteverschiebung zwischen Steinkohle und Braunkohle mit sich gebracht hat. Trotz

Seit dem 1. August d. J. besteht kein tarifmäßiges Lohnabkommen im mitteldeutschen Braun-

dieser Verschiebung war es dem Braunkohlenbergbau im laufenden Jahre möglich, *Produktion und Absatz* erneut wesentlich zu *steigern*. In den ersten acht Monaten überstieg die Brikettproduktion die der entsprechenden Vorjahrszeit um rund 10 %, und auch der Rohkohlenabsatz ist mit dem guten Geschäftsgang der verbrauchenden Industrien, vor allem dem steigenden Stromabsatz der Elektrizitätswerke, im Vergleich zum Vorjahr wesentlich gebessert. Wenngleich die hierbei erzielten Mehrerlöse wohl weitgehend durch die Selbstkostensteigerung, die infolge der fortschreitenden Arbeitszeitverkürzung eintrat, ausgeglichen worden sind, bleibt doch die Tatsache von Wichtigkeit, daß die vorhandenen Braunkohlengruben in der Lage waren, eine so starke Produktionssteigerung durchzuführen. Diese Produktionssteigerung hat dazu geführt, daß der Anteil der Braunkohlenindustrie an der Deckung des deutschen Kohlenverbrauchs noch einmal gestiegen ist. Andererseits haben die ungünstigen Arbeitsbedingungen in Mitteldeutschland zu einer Abwanderung von Arbeitskräften geführt. Denn die Steigerung der Einkommen dieser Arbeitnehmer, die von Januar bis Juli pro Schicht und Kopf im Durchschnitt bei unveränderten Tariflöhnen nur 5 % betrug, blieb erheblich hinter der Lohnaufbesserung zurück, die in anderen Industrien gleichzeitig eintrat. Diese Abwanderung scheint uns ein objektives Merkmal dafür zu sein, daß die gegenwärtige Lohnhöhe in dieser Industrie nicht der allgemeinen Arbeitsmarktlage entspricht. Auf die Dauer wird sich daher der Braunkohlenbergbau schwerlich mit Erfolg einer Lohnerhöhung widersetzen können. Im Augenblick sind die Bergarbeiter anscheinend bereit, einen Streik zu wagen, um ihre Forderungen bzw. einen Teil davon durchzusetzen. Wir möchten glauben, daß es für beide Teile billiger wäre, ein Kompromiß zu suchen. Gewiß ist es durchaus möglich, daß bei einer Lohnerhöhung ein kleiner Teil der Werke, vor allem der Tiefbauwerke, kein Auskommen mehr finden würde und stillgelegt werden müßte. Das läge jedoch durchaus in der Linie unserer Kohlenwirtschaftspolitik, die anscheinend mehr und mehr das Ziel einer Rationalisierung und Konzentration der Kohlenproduktion auf die besten Betriebe verfolgt. Bedenklicher für die Großkonzerne des Braunkohlenbergbaus ist aber offenbar die Herabminderung des Werts der oft zu hohen Preisen gekauften, noch nicht abgebauten Felder, die als Ergebnis der Kostensteigerung bei unveränderter Erlösmöglichkeit automatisch eintreten muß. Außerdem hat der Widerstand gegen Konzessionen an die Arbeitnehmer wohl auch allgemeinere politische Motive. Die in Unternehmerkreisen weitverbreitete Kampfstimmung gegen unsere Sozialpolitik und der Konflikt zwischen Kohlenbergbau und Reichswirtschaftsminister in der Kohlenpreisfrage stehen im Hintergrund des drohenden Kampfes. Wir hoffen, daß das Reichsarbeitsministerium noch einen Versuch machen wird, die Lohnstreitigkeiten zu schlichten. Voraussetzung dafür ist freilich, daß nicht nur die Arbeitnehmer der besonderen Lage des Braunkohlenbergbaus Rechnung tragen, sondern daß auch die Arbeitgeber Konzessionen machen, die angesichts der allgemeinen Arbeitsmarktlage geeignet sind, den mitteldeutschen Braunkohlenberg-



bau vor der Erschütterung durch einen Streik und vor dem Verlust weiterer Arbeitskräfte zu bewahren.

### Frankfurter Gas wird nicht verstadlicht

Die Stadt Frankfurt a. M. wird von der ihr verträglich zustehenden Möglichkeit, die Frankfurter Gas-Gesellschaft zum 1. Oktober 1929 zu übernehmen, keinen Gebrauch machen. Damit läßt sie den ersten Termin der Verstadlichtung dieses Unternehmens verstreichen. Es bleibt ihr das Recht, in Abständen von fünf Jahren mit einer Kündigungsfrist von zwei Jahren die Übergabe der Gaswerke zu fordern. Der letzte Übernahmetermin, den die Stadt nach ihrem Ermessen wählen kann, ist der 1. Oktober 1949. Nach diesem Zeitpunkt tritt im Jahre 1959 auf Grund des „Gasvertrags“ die zwangsläufige Verstadlichtung ein. Der Entschluß Frankfurts den Kündigungstermin vom 1. Oktober d. J. nicht wahrzunehmen, verdient in mehrfacher Hinsicht Interesse. Einmal begründet der Magistrat seine Haltung mit der starken finanziellen Belastung bei vorzeitiger Lösung des Gasvertrags. In diesem Falle wäre nämlich nicht nur der Wert der Anlagen und sonstigen Gegenstände zu vergüten, sondern darüber hinaus noch eine Sonderzahlung zu leisten, die sich auf das 12½fache des durchschnittlichen Reingewinns der letzten fünf Jahre stellt und mit ungefähr 20 Mill. RM zu veranschlagen ist. Dieser Umstand ruft die Erinnerung wach an die Differenzen, die sich Ende 1925 zwischen der Stadt Frankfurt und dem Großaktionär der Frankfurter Gas-Gesellschaft, dem R. W. E., hinsichtlich der Bilanzmethoden und der Dividendenlosigkeit für 1924 ergeben hatten (vgl. Jahrgang 1925, Nr. 42 und 46). Eine Klarstellung aller Punkte, auf die die öffentliche Kritik bei jener Gelegenheit hingewiesen hatte, ist allerdings nicht erfolgt; immerhin sind die Differenzen, wie sich aus dem weiteren Gang der Entwicklung ergab, beigelegt worden. Auch der Umstand, daß der Kapitalbedarf Frankfurts, wie aus den *schwebenden Anleiheverhandlungen* hervorgeht, ohnehin recht beträchtlich ist, wird bei dem Entschluß mitgesprochen haben, nicht ohne zwingenden Grund neue, beträchtliche finanzielle Verpflichtungen zu übernehmen. Daneben aber spielen noch eine Reihe weiterer wichtiger Faktoren hinein, die auf die Haltung des Magistrats von Einfluß sind. Einmal die Frage der *Selbstverbraucher-Rechte*, die die Frankfurter Gas-Gesellschaft nur im Hinblick auf die Beteiligung des R. W. E. besitzt. In einer Denkschrift vom Mai d. J. hatte der Magistrat betont, daß die Gas-Gesellschaften — worüber schon seit langem geklagt wird — von dem Kohlen Syndikat gezwungen werden, Kohlenqualitäten zu übernehmen, die den *Betriebserfordernissen nicht entsprechen*, und daß hierdurch eine wirklich wirtschaftliche Ausnutzung der Kohlen erschwert werde. Alle Bemühungen um Abhilfe seien *erfolglos* geblieben. Die Bedeutung des Selbstverbraucherrechts der Frankfurter Gas-Gesellschaft liege also nicht nur in dem Preisvorteil, sondern auch in der Belieferung mit einer *gleichmäßigen* Kohlenqualität. Dieser Vorteil sei mit etwa 20% des Kohlenpreises zu bewerten. Somit hat Frankfurt ein *sehr*

*wesentliches* Interesse daran, sich seinen rheinisch-westfälischen Partner zu erhalten; zum mindesten bis die Frage der Ausbeutung der linksrheinischen Kohlenfelder, die Frankfurt gemeinschaftlich mit Köln besitzt, eine weitere Klärung erfahren hat. Aus solchen Erwägungen heraus ist zwischen Frankfurt und dem R. W. E. für dessen 32%ige Beteiligung an der Gesellschaft jener Kursicherungs- und Vorkaufsrechts-Vertrag vor einigen Monaten abgeschlossen worden, über dessen Bedeutung wir seinerzeit (Nr. 24) ausführlich berichteten. Schließlich wirkte es bestimmend auf die Entscheidung des Frankfurter Magistrats ein, daß die Frankfurter Gas-Gesellschaft in diesem Frühjahr sehr konkrete Ansätze zu einer *Erweiterung* ihres Aktionsradius entwickelt hat. Dies geschah durch die Hereinnahme der Anlagen der Stadt *Offenbach* gegen Überlassung neugeschaffener Aktien bei der Kapitalerhöhung von 20 auf 25 Mill. RM, die im Mai vorgenommen wurde. Damit erfährt das *Versorgungsgebiet* der Gesellschaft eine bemerkenswerte Ausweitung. Weiterhin wird die Frankfurter Gas-Gesellschaft auch bei der Entwicklung der Anlagen der neugegründeten *Braunkohlen-Schwel-Kraftwerk Hessen-Frankfurt a. M. A.-G.* eine Rolle spielen. Diese neue Aktivität in der Gasversorgung, die naturgemäß in gewissem Umfang als *Abwehraktion* gegen die Pläne der A.-G. für Kohleverwertung in Essen anzusehen ist, ist ein Faktor, der sich in der *gesamten* Gasindustrie dahin auswirken muß, daß sich die *privatwirtschaftliche* Beteiligung an diesem weitgehend kommunalisierten Gewerbebezweig in ihrem gegenwärtigen Ausmaß behauptet oder durch die neuen Organisationen der Gruppengasversorgung noch *verstärkt*.

### Fusionspläne in der Waggonindustrie

Die Konzentrationsbewegung der Stabilisierungsepoche hatte auf die Waggonindustrie bisher nicht übergreifen. An Versuchen, auch in der Waggon-Industrie Fusionen zustande zu bringen, hat es zwar nicht gefehlt, aber sie sind bisher gescheitert. Gerade vor Jahresfrist stand beispielsweise der Plan eines allgemeinen Waggontrusts zur Diskussion, und eine Studiengesellschaft unter Führung von *Linke-Hofmann* war schon gebildet. Wer das damalige Projekt zum Scheitern gebracht hat, ist mit Bestimmtheit nicht zu sagen, aber es hat den Anschein, daß es in erster Linie der Leiter der *Waggonfabrik Busch* in Bautzen war, der kurz darauf an Stelle des Trusts die „*Wagenbauvereinigung*“ und einen Vertrag mit der *Reichsbahn* zustande brachte, der die Not der völligen Beschäftigungslosigkeit fürs erste milderte. Es ist eigenartig, daß derselbe Mann, der damals anscheinend die Fusion zu Fall brachte, jetzt ihr stärkster Förderer ist. Inzwischen hat sich nämlich gezeigt, daß die „*Wagenbauvereinigung*“ grundlegende Konstruktionsfehler hat. Sie war nämlich nicht gedacht als reines Kartell, das die Reichsbahnaufträge auf die einzelnen Fabriken zu verteilen hatte, sondern als eine sogenannte *Werkgemeinschaft*. Es war geplant, daß jeweils eine Reihe von Fabriken eine Waggonserie gemeinschaftlich herstellen, d. h. jede Firma nur Einzelteile fabrizieren und sich darauf spezialisieren sollte. An sich war dieser Gedanke, der natürlich auch dem Trustplan zugrunde lag, durchaus ge-



sund. Der Waggonbedarf der Reichsbahn ist zur Zeit noch so gering, daß bei bloßer Verteilung der Aufträge auf jede Fabrik nur wenige Wagen entfallen würden, zu wenig, um eine ganze Waggonfabrik rentabel zu machen. Es ist also in der Tat notwendig, bei jeder Fabrik nur diejenige Abteilung zu erhalten und zu entwickeln, die besonders leistungsfähig ist, die übrigen dagegen zu schließen. Es verriet aber einen großen Mangel an wirtschaftlicher Erfahrung, daß man glaubte, eine solche Spezialisierung *innerhalb eines Vereins* durchführen zu können. Vereine können im Gegensatz zu Fusionen wieder auseinandergehen, und keine Fabrik konnte sich auf das Risiko einlassen, sich zur Spezialfabrik umzustellen, wenn sie damit rechnen mußte, früher oder später wieder allein den Konkurrenzkampf bestehen zu müssen. Es zeigt sich jetzt auch, daß die Wagenbauvereinigung ihr eigentliches Ziel nicht erreicht hat. Man kehrt also zur alten Fusionsidee zurück, nur mit dem Unterschied, daß man nicht wieder einen allgemeinen Trust machen, sondern nur diejenigen Werke zusammenfassen will, die sich bei der bisherigen Zusammenarbeit als für Gemeinschaftsarbeit geeignet erwiesen haben. In Aussicht genommen sind die drei Gruppen: 1. *Rheinland-Westfalen*, 2. *Hannover-Hessen-Thüringen*, 3. *Schlesien-Lausitz-Sachsen*. Das sind aber nur vorläufige Entwürfe, die Formen der Verschmelzung (Fusion oder Einbringung in neue Gesellschaften) und der Kreis der einzubeziehenden Werke stehen noch keineswegs fest. Schwierigkeiten bestehen insofern, als bestehende Unternehmungen zum Teil auseinandergerissen werden müßten wegen ihrer geographischen Lage (Linke hat Betriebe im Rheinland, Busch in Thüringen) oder wegen der Verschiedenartigkeit der Fabrikation (Gothaer Waggonfabriert z. B. auch Automobile). Die Bildung einer *Süddeutschen Gruppe* ist aus diesem Grunde schon *gescheitert*, da die *Maschinenfabrik Augsburg-Nürnberg* die Loslösung ihrer Waggonfabrik aus dem Gesamtunternehmen ablehnt. Auch in den drei norddeutschen Bezirken ist das Zustandekommen noch keineswegs gesichert.

#### Die geographische Verlagerung der Rohstoffgebiete

Man schreibt uns: „Es ist eine der wirtschaftlich wichtigsten Erscheinungen der letzten Jahrzehnte, daß die Quellen der unentbehrlichen Rohstoffe sich von den — vorläufigen — Zentren der sie verarbeitenden Industrien immer weiter fort verlagern. Das hat die Weltwirtschaft schon einmal erlebt, als die USA erschlossen wurden. Hier hat es nicht lange gedauert, denn auf der neu gewonnenen Rohstoffbasis hat sich sehr schnell und sehr ausgiebig die dazugehörige Verfeinerungsindustrie aufgebaut, weil Menschen und Kapital vorhanden waren. In Canada, dessen Naturschätze jetzt in schnellem Tempo erschlossen werden, geht es anscheinend ebenso. Die USA sind jetzt sogar schon an den auswärtigen Rohstoffquellen interessiert. Noch mehr aber gilt dies natürlich für die europäische Industrie, deren eigene Rohstoffbasis — von Kohlen abgesehen — überall zu eng ist. In letzter Zeit fängt man nun in den jungen Ländern nach Maßgabe der fortschreitenden geologischen und verkehrstechnischen Erschließung überall an, Rohstoffe zu suchen, — und zu finden. Neben China ist es be-

sonders *Afrika*, das immer mehr hervortritt. Es ist ja bekannt, daß das Katanga-Kupfer beginnt, den Markt zu revolutionieren, neuerdings haben die *Platinfunde* in Transvaal Aufsehen erregt, und nun berichtet die „Chem. Ind.“ (Nr. 58) über Auffindung ganz gewaltiger *Mangan*-Vorkommen in der Südafrikanischen Union. Man glaubt, es mit den *größten und besten Lagern der Erde* zu tun zu haben. Sie liegen bei *Postmasburg*; das geologische Institut hat ihren Gehalt bis 100 Fuß Tiefe auf 24,8 Millionen t geschätzt. Ähnliche Vorkommen hochwertiger Erze sind im Waterberg-Distrikt entdeckt worden. Europäische Fachleute haben die Erze als die besten bisher gefundenen erklärt. Es ist bereits eine amerikanische Gesellschaft, Union Manganese Co. Ltd., gegründet, die mit der Regierung über Beihilfen für eine Bahn an die Gruben verhandelt. Mit Recht weist der Bericht darauf hin, daß die Amerikaner wohl nur kurze Zeit die Roherze nach den U. S. A. transportieren werden, daß man vielmehr bald dazu übergehen wird, den *ersten Akt* der Veredelung an Ort und Stelle oder mindestens im Lande, an der Kohle, vorzunehmen, also Ferromangan in irgendeiner Form herstellen und dies exportieren wird. Gerade darin liegt ganz generell die Wichtigkeit solcher neuen Funde. Das Bestreben geht gegenwärtig *ganz allgemein* dahin, die Zeit der Verschiffung unverarbeiteter Rohstoffe möglichst abzukürzen und möglichst bald eine spezifische Industrie an Ort und Stelle zu schaffen. Das läßt sich natürlich nicht überall durchführen, z. B. nicht dort, wo es keine geeignete Kohle und sonstige Energiequellen gibt, aber es wird doch sehr häufig gelingen; und diese Entwicklung ist für die fortgeschrittenen Industrieländer, für die U. S. A., aber noch viel mehr für Europa von allergrößter Bedeutung. Es erwächst damit in den jungen Ländern allmählich eine sehr ernsthafte Konkurrenz für die mächtigen Industrien, die (eigene oder importierte) Rohstoffe *primär* verarbeiten, also in erster Linie für die *Hüttenindustrie* und ganz besonders die *Roheisenindustrie*. Man sieht die Zeit herannahen, wo man in den eigentlichen Industrieländern nicht mehr wie bisher vom *Erz* anfangen, sondern primäre Verfeinerungsprodukte kaufen wird, also etwa Roheisen, Rohstahl, Ferromangan u. dgl. Das braucht durchaus nicht (wie man manchmal lesen kann) zu einer Katastrophe zu führen; es wird dann eben das Primärprodukt zum „Rohstoff“, und wir haben uns nur, ausgehend von einer höheren Stufe, auf die wirkliche Veredelung zum Qualitätsprodukt einzustellen. Aber auf diese Umstellung wird man sich weit vorausschauend einzurichten haben, sonst *kann* es zu sehr bedenklichen Störungen der ausgeglichenen Wirtschaft kommen. Und darum ist die Verfolgung dieses in schnellem Tempo vollziehenden Verlagerungsprozesses der Rohstoffe von allergrößtem Interesse.“

#### Abwicklung der Roggensschulden

Der hier vertretene Standpunkt (Nr. 8, S. 285 „Konvertierung der Roggenpfandbriefe?“), daß auch die Roggensschuldner an die Verträge über ihre Schuld grundsätzlich gebunden sein müßten, mag sie auch in vielen Fällen drückend sein, hat inzwischen allgemeine Anerkennung gefunden. Die Forderungen auf Konvertierung zugunsten des Schuldners haben



heute ebensowenig Aussicht auf Erfüllung wie die üblichen Wünsche nach einer Reichssubvention für die Roggenschuldner. Wohl aber suchen verschiedene Länder, vor allem Preußen und Bayern, die Lage der Schuldner im einzelnen zu erleichtern. Geplant ist die Errichtung sogenannter Vermittlungsstellen bei den preußischen Oberpräsidenten. Sie sollen gleichsam die Aufgabe von Sanierungsinstituten für die Roggenschuldner erfüllen, und deren Gläubiger sollen verpflichtet werden, vor Zwangsmaßnahmen die Vermittlungsstellen zu informieren. An positiven Erleichterungen kommen vor allem Zugeständnisse der Pfandbriefinstitute in Frage, die der sanfte behördliche Druck entgegenkommender machen will. In erster Linie denkt man dabei wohl an eine reichliche Bemessung der Stundungsfristen und mäßige Forderungen für Stundungszinsen. Außerdem aber spielen noch die Verwaltungskostenbeiträge und Ablösungsentschädigungen eine besondere Rolle. Pro Zentner am 31. Dezember noch ausstehender Roggenschuld betragen z. B. die Einnahmen aus jenen bei der Roggenrentenbank.

1924 . . . . .	3,76	Pfennig
1925 . . . . .	15,35	"
1926 . . . . .	17,50	"

Ebenso zeigten die Einnahmen aus Ablösungsentschädigungen 1926 gegenüber 1925 nicht nur absolut eine starke Erhöhung, sondern auch im Verhältnis zu der Bewegung des Darlehnsbestands mit rund 829 000 RM gegen rund 554 000 RM bei einem Rückgang des Darlehnsbestands vom 31. Dezember 1925 zum 31. Dezember 1926 um rund 2,1 Millionen Zentner und vom 31. Dezember 1924 zum 31. Dezember 1925 um fast 2,5 Millionen Zentner. Daß hier ein Entgegenkommen möglich ist, kann kaum zweifelhaft erscheinen, obwohl die Rechtmäßigkeit der hohen Gewinne, die insbesondere dies Institut aus dem Roggengeschäft gezogen hat, nicht bestritten werden soll. Außer der Regelung von Konflikten, die aus dem Gegensatz zwischen der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit des Schuldners und den Rechten des Gläubigers entstehen, sollen die Vermittlungsstellen auch noch versuchen, die Rechtsansprüche der verschiedenen Gläubiger des Roggenschuldners in Einklang zu bringen und evtl. Konvertierungen zu erleichtern. Die starke Aufwertung der Roggenhypotheken geht ja nicht nur zu Lasten des Schuldners, sondern auch seiner nachstelligen Gläubiger, die die Sicherheit ihrer Forderungen als durch sie beeinträchtigt ansehen müssen. Dies gilt besonders für den Fall, daß die Roggenhypothek zum heutigen Roggenpreis in eine Goldhypothek verwandelt wird; denn die Hoffnung, daß eine Preissenkung eintreten, den Schuldner entlasten und dem nachstelligen Gläubiger wieder erhöhte Sicherheiten geben würde, wird dadurch zunichte gemacht. Auch hier sollen die neuen Stellen vermittelnd eingreifen und die Zustimmung dieser Gläubiger zur Konvertierung zu erlangen suchen. Man darf annehmen, daß dieser milde staatliche Eingriff in Einzelfällen zu nicht unbeträchtlichen Erleichterungen für die bedrängten Schuldner führen kann. Nach Ermittlungen des Instituts für Konjunkturforschung handelt es sich um etwas über 10 000 landwirtschaftliche Betriebe, die noch mit Roggenschulden belastet sind. Davon sind weniger als 40% Kleinbetriebe bis zu 20 ha. Die gelegentlich geäußerte Auffassung, daß das Problem der Roggenschulden gerade für den Kleinbetrieb

charakteristisch sei, ist also unzutreffend, wenngleich seine Belastung im Verhältnis zum Grundstückswert in der Regel besonders hoch ist. Über 60% der Gesamtschuld von über 19 Mill. Zentner entfallen auf 2175 Betriebe mit über 100 ha Fläche. Es ist erfreulich, daß der Grundsatz der Vertragssicherheit im Geschäftsleben bisher im Streit um die Roggenschulden gesiegt hat, und man darf wohl annehmen, daß es dabei bleiben wird. Eine wichtige Lehre hat sich aber daraus für die Agrarpolitik ergeben; der Roggenpreis ist kein brauchbarer Maßstab der landwirtschaftlichen Prosperität; denn wäre er dies, so hätte sich ein ernsthaftes Problem aus der Verschuldung in Roggen für keinen landwirtschaftlichen Betrieb, geschweige denn für Tausende, ergeben können.

#### Weitere Verluste bei der Deutschen Gasolin

Die Deutsche Gasolin A.-G. in Berlin, von deren Aktien sich bekanntlich 90% in Händen der I. G. Farbenindustrie A.-G., der Standard Oil Co. und der Shell-Gruppe befinden, hat im vorigen Jahr eine Sanierung durch Kapitalherabsetzung im Verhältnis von 5 : 1 auf 2,2 Mill. RM und Wiedererhöhung auf den alten Betrag von 11 Mill. RM vorgenommen. Man mußte annehmen, daß dadurch das Unternehmen, das früher unter Stinnesschem Einfluß stand, vollkommen von allen alten Schäden gereinigt worden war. Trotzdem hat nun das erste Jahr nach der Sanierung einen erneuten Verlust von nicht weniger als 2,7 Mill. RM ergeben, wovon 1,8 Mill. RM aus weiteren Abschreibungen stammen, und in der Generalversammlung ist mitgeteilt worden, daß auch im laufenden Jahre noch mit Verlusten zu rechnen sei. Es ist daher begreiflich, daß die außenstehenden Aktionäre aufbegehrt und in der Generalversammlung scharfe Angriffe gegen die Verwaltung richteten. Die Opposition wurde von der Bankfirma Gebr. Heyman-Berlin geführt, die im wesentlichen die folgenden Einwendungen erhob: Die Deutsche Gasolin A.-G. sei kein selbständiges Unternehmen, sondern eine reine Vertriebsgesellschaft der Großaktionäre. Ob sie mit Gewinn oder Verlust arbeitet, hänge also nicht in erster Linie von der Marktlage ab, sondern von den Lieferungsverträgen mit den Großaktionären. Wenn die Deutsche Gasolin A.-G. dauernd mit Verlust arbeitet, so müsse man also den Eindruck gewinnen, als seien die Großaktionäre bestrebt, ihre Verluste auf die Vertriebsgesellschaft und deren freie Aktionäre abzuwälzen. Vor allem sei aber die Durchführung der letzten Kapitalerhöhung von 2,2 auf 11 Mill. RM zu bemängeln. Ausnahmsweise seien einmal sämtliche neue Aktien im Verhältnis von 1 : 4 den Aktionären angeboten worden. Das Bezugsrecht wurde Ende Dezember ausgeschrieben und lief bis zum 15. Januar. Um den 10. Januar herum wurde das Bezugsrecht an der Börse mit 50% bewertet. Nun erfahre man aber, daß am 31. März ein Verlust von 2,7 Mill. RM vorhanden war. Unter der Voraussetzung, daß der Verlust sich ziemlich gleichmäßig auf das ganze Jahr verteilt, muß man also annehmen, daß am 15. Januar das damalige kleine Kapital von 2,2 Mill. RM vollständig verloren war, die Gesellschaft sich also theoretisch in Zahlungsschwierigkeiten befand. In dieser Situation hätte die Gesellschaft keine Einzahlungen auf neue Aktien mehr



entgegennehmen dürfen, ohne die Einzahler darauf hinzuweisen, daß sie mit der Bezugsrechtsausübung sofort einen Verlust von 20% übernehmen. Da das nicht geschehen ist, habe sich die Verwaltung eine *glatte Übervorteilung* der neuen Geldgeber zuschulden kommen lassen, die die Opponenten zum Anlaß einer *Regreßklage* machen werden. Die Verwaltung machte sich die Verteidigung recht leicht. Die Lieferungsverträge mit den Großaktionären wurden als normal bezeichnet; nicht sie seien schuld an den Verlusten, sondern in erster Linie die notwendigen Abschreibungen auf Anlagen. (Die Verwaltung gesteht also ein, daß die Sanierung nicht scharf genug war.) Das *synthetische Benzin* werde jetzt allmählich in den Markt gebracht, und zwar ohne besondere Kennzeichnung. Die Erfahrungen seien bisher gut. Zur Zeit vertreibe die Farbengruppe das Benzin *nur* durch die Deutsche Gasolin A.-G., sie sei aber vertraglich nicht gebunden und werde später eventuell auch andere Vertriebsorganisationen heranziehen, wenn die der Deutschen Gasolin A.-G. nicht mehr ausreichen sollte. Zu dem Hauptvorwurf des Opponenten wurde nur gesagt, daß die Großaktionäre schon im voraus die Bezugsrechtsausübung zugesagt hätten, daß also eine Zahlungsunfähigkeit praktisch niemals vorgelegen habe. Diese Erklärung ist *ungenügend* angesichts der Wichtigkeit der Frage: *Wie hat sich eine Verwaltung zu verhalten, wenn zwischen Kapitalerhöhungsbeschuß und Bezugsrechtstermin eine Unterbilanz entsteht?* Unseres Erachtens kann es gar keinem Zweifel unterliegen, daß eine Verwaltung verpflichtet ist, die neuen Geldgeber über die Lage der Gesellschaft ausreichend aufzuklären. Man darf den neuen Geldgebern keine Verluste aufbürden, die vor ihrer Einzahlung entstanden sind. Zwar haben die Großaktionäre ebenfalls das Bezugsrecht ausgeübt, aber sie haben es freiwillig getan und in Kenntnis der Situation, während die freien Aktionäre glatt „hineingelegt“ worden sind. Es gibt keinen besseren Beweis für das Vorliegen einer mindestens fahrlässigen Täuschung, als den Kurs von 50% für ein Bezugsrecht, das in Wirklichkeit vollkommen wertlos war. Zwar ist schon im vorigen Geschäftsbericht darauf hingewiesen worden, daß die Gesellschaft noch mit Verlust arbeitet, aber die Opposition wandte mit Recht ein, daß ein Unterschied besteht zwischen „mit Verlust arbeiten“ und dem *Verlust des ganzen Kapitals*.

---

#### Ein neues Experiment im Sichel-Konzern?

---

Über die Abwicklung des Sichel-Konzerns mit seiner schweizerischen Verzweigung (Aktiengesellschaft für Industrierwerte in Luzern) hat man lange Zeit wenig gehört. Es war seinerzeit beabsichtigt, das Restvermögen der liquidierenden Julius Sichel & Co. Kommandit-Gesellschaft a. A. (nach der Liquidations-Eröffnungsbilanz bei einst 20 Millionen RM Aktienkapital und 2 Millionen RM offenen Reserven nur noch annähernd 500 000 RM) auf die Majoritätsbesitzerin, die A.-G. für Industrierwerte in Luzern, zu übertragen und dabei den Sichel-Aktionären einen Umtausch derart anzubieten, daß die A.-G. für Industrierwerte in Luzern, die selbst ihr Kapital zur Deckung ihrer Unterbilanz von

15 auf 1 Million Schweizer Franken reduzierte, neue Aktien im Betrage von 1 Million Fr. (also Wiedererhöhung auf 2 Millionen Fr.) den Sichel-Aktionären zur Verfügung stellen sollte, und zwar sollten auf je 25 Sichel-Aktien 100 Fr. neue Aktien der A.-G. für Industrierwerte entfallen. Zu dieser Reaktivierung der A.-G. für Industrierwerte in Luzern hätte aber deren bereits vor geraumer Zeit erfolgter Liquidationsbeschuß widerrufen werden müssen, wogegen das Eidgenössische Justiz- und Polizei-Departement aus rechtlichen Gründen Einspruch erhoben hat. Die Lage war also, da eine neuere Entscheidung nicht bekannt geworden ist, äußerst unklar und schwierig. Um so mehr muß es überraschen, daß jetzt anscheinend versucht werden soll, *der Julius Sichel Kommandit-Gesellschaft a. A.* in Mainz gewissermaßen einen *neuen Inhalt* zu geben. Man hört, daß Erwägungen darüber schweben, unter Umständen die Liquidation dieser Firma vorübergehend aufzuheben, auch eine neue Beteiligung hereinzunehmen, die angeblich im Interesse der Aktionäre gelegen sein soll. Man soll damit bezwecken, schwebende oder noch mögliche Prozesse zu vermeiden, den daraus sich eventuell ergebenden Belastungen der Liquidationsmasse auszuweichen und für die Aktionäre einen vermehrten Ertrag herauszuholen. Anscheinend ist also eine Art *Vergleich* mit den Prozeßgegnern (darunter der A.-G. für Industrierwerte in Luzern selbst) beabsichtigt, wenn die jetzt schwebenden Erwägungen zu einem positiven Ergebnis führen sollen. Man müßte dann die Sichel-Gesellschaft auf sehr stark verkleinerter Kapitalbasis unter Aufhebung des Liquidationsbeschlusses wieder herstellen. Die Leitung der Sichel-Abwicklung scheint dies als das kleinere Übel anzusehen. Wir glauben, daß es sich nur um ein *Experiment* handeln kann. Es wird gesagt, daß mit der neuen Beteiligung, die noch nicht näher bezeichnet wird, „das übliche geschäftliche Risiko“ verbunden sei, daß sie aber der gegenwärtigen Verwaltung wertvoll und im Interesse der Aktionäre gelegen scheine. Darüber kann man sich vorläufig noch kein Urteil bilden. An und für sich liegt es näher, die normale — angeblich mit recht großen Verwaltungskosten verbundene — Abwicklung des Gesamtkonzerns Sichel-Agfi vorzunehmen und neue Risiken und Experimente zu vermeiden. Die Geschichte dieses Konzerns ermutigt nicht dazu, neue Versuche zu machen.

---

#### Das Ende der Reiherstieg-Werft

---

Am 27. September ist in den Generalversammlungen der Deutschen Werft A.-G. und der Reiherstieg-Deutsche Werft A.-G. die von uns in Nr. 35 besprochene Verschmelzung einstimmig beschlossen worden. Die Verwaltung der Reiherstieg-Deutsche Werft A.-G. wies zur Begründung ihrer Anträge darauf hin, daß sich der Fusionsvertrag nach sorgfältiger Prüfung als *vorteilhaft* für Reiherstieg erwiesen habe, da die Aktionäre durch Uebernahme der Deutschen Werft-Aktien *Aussicht auf Dividenden* hätten, sind doch die umgetauschten Aktien vom 1. Oktober 1927 an dividendenberechtigt, während die Reiherstieg-Deutsche Werft in ihrer jetzigen Organisation für die nächsten Jahre kaum Dividende hätte zahlen können. Die Generalversammlung der Deutschen



Werft, in der das gesamte Aktienkapital von 8 Mill. RM vertreten war, genehmigte ohne Erörterung den Verschmelzungsvertrag und beschloß die Kapitalerhöhung um 2 Mill. RM. Da die Deutsche Werft A.-G. bereits 2,1 Mill. RM Aktien von Reiherstieg besitzt, so werden für den Umtausch nur 1 Mill. RM neuer Deutscher Werft-Aktien benötigt. Bedauerlicherweise wurde in der Generalversammlung keine Aufklärung über die Abfindungssummen für die beiden aus der Reiherstieg-Deutsche Werft A.-G. ausscheidenden Vorstandsmitglieder, die Herren Freytag und Schlüter, gegeben. Der „Vorwärts“ hatte behauptet, daß die beiden ausscheidenden Vorstandsmitglieder mehr als 400 000 bzw. 250 000 RM bekommen hätten, was die Verwaltung der Deutschen Werft in einem verwaschenen Dementi bestritt. Der „Vorwärts“ hat jedoch Beweise für seine Behauptungen angeboten, ohne daß die Verwaltung der Deutschen Werft reagiert hätte. Um den „goodwill“ des Namens Reiherstieg zu erhalten, wird der Reiherstieg-Betrieb unter der Bezeichnung „Deutsche Werft, Betrieb Reiherstieg“ fortgeführt werden. Das darf aber nicht darüber hinwegtäuschen, daß die über 200 Jahre alte Firma Reiherstieg aufgehört hat, ein selbständiges Dasein zu führen. Man verspricht sich durch die einheitliche Geschäftsführung des Deutschen Werft-Konzerns eine Steigerung der Wirtschaftlichkeit, was man wohl als berechtigt ansehen kann.

#### Kapitalneuordnung im Gerling-Konzern

Im Kapitalaufbau des Gerling - Versicherungs-Konzerns ist eine Änderung eingetreten, die Beachtung verdient. Die *Gerling-Konzern Rückversicherungs A.-G.*, eine der drei deutschen Rückversicherungs-Gesellschaften der Gesamtgruppe (daneben bestehen zwei ausländische, je eine in Holland und in der Schweiz), hat in einer schon am 22. Juli d. J. abgehaltenen Generalversammlung beschlossen, ihr Aktienkapital von bisher 25 Millionen RM und 25% Einzahlung auf 6¼ Millionen RM vollgezählte Aktien abzuändern. Einer besonderen Kapitaltransaktion bedurfte es bei diesem Beschlusse nicht; er bedeutete lediglich, daß mit einem Federstrich das *Garantiekapital* der Gerling-Konzern Rückversicherungs A.-G. um 18¾ Millionen RM herabgesetzt wurde. Die offizielle Auslassung zu diesem Vorgang, die im „Reichsanzeiger“ vorliegt, besagte praktisch nichts anderes, als die Konstatierung der Befreiung der Aktionäre von der Einzahlung als Zweck der Transaktion. In diesem Zusammenhang interessiert zunächst, wer die Aktionäre sind, die von dem Risiko einer eventuellen Kapitalvollzahlung entlastet wurden. Soweit man weiß, sind die Aktien dieser Gerling-Konzern Rückversicherungs A.-G. ausschließlich bei der Gerling-Konzern Rheinische Versicherungsgruppe A.-G. untergebracht, deren mit 1 Million RM vollgezahltes Aktienkapital überwiegend direkt im Besitz des Leiters des Konzerns selbst sein dürfte, wie dies dem Charakter der Gerling-Konzern Rheinische Versicherungsgruppe A.-G. als Verwaltungs- und Holdingzentrale des gesamten Gerling-Konzerns entspricht. Auch die Tatsache, daß die Gerling-Konzern Rückversicherungs A.-G. zusammen mit der Rheinischen Versicherungsgruppe A.-G. von allen im Gerling-Konzern lagernden eigenen Kon-

zern-Aktien den größten Anteil im Portefeuille hatte (Ende 1926 zusammen 16¾ Millionen RM Konzern-Aktien von 21,61 Millionen RM, überhaupt bei den Konzern-Gesellschaften gehaltenen derartigen Werten), spricht dafür, daß die Konzernleitung die Aktien der Gerlings-Konzern Rückversicherungs A.-G. (Besitz: 7,60 Millionen RM Konzern-Aktien) nicht außerhalb ihrer direkten Kontrolle gelassen hat. Praktisch bedeutet die Haftungsbefreiung der Gerling-Konzern Rheinischen Versicherungsgruppe A.-G. für 18¾ Mill. RM ausstehendes Kapital der Gerling-Konzern Rückversicherungs A.-G. eine Verminderung der Garantiekapitalien im Gerling-Konzern um eben diesen Betrag. Man erklärt nun, daß diese Herabminderung *gegen den Willen der Leitung des Gerling - Konzerns vom Reichsaufsichtsamt für Privatversicherung erzwungen* worden sei und zwar mit der Begründung, daß diese Nachzahlungsverpflichtungen wenn auch z. Zt. noch nicht voll, aber allmählich bei fortschreitender Reservebildung voll erfüllt werden könnten. Das Reichsaufsichtsamt hat sich auf diese Zukunftsmöglichkeit nicht eingelassen, sondern die Herabsetzung des Garantiekapitals in der eingangs erwähnten Weise gefordert. Das heißt offenbar, daß das Reichsaufsichtsamt den *Scheinbestand* — bis zur vollen Nachzahlung durch den Aktionär hätte das hohe Garantiekapital von 25 Millionen RM bei der Gerling-Konzern Rückversicherungs A.-G. tatsächlich nur Scheincharakter gehabt — des Garantiekapitals aus allgemeinen Gründen zu beseitigen wünschte. Maßgebend dafür war offenbar, daß das Reichsaufsichtsamt die im *Wettbewerb* der Versicherungsgesellschaften übliche Ausführung der Garantiekapitalien (als Beweis für die Leistungskraft und Sicherheit) im Falle Gerling auf das durch die Finanzkraft der Gerling-Konzern Rheinischen Versicherungsgruppe A.-G. tatsächlich dargestellte Maß zurückführen wollte. Es handelt sich um einen beachtenswerten amtlichen Eingriff, wie er u. W. bei einem großen Versicherungskonzern bisher noch nicht vorgekommen ist. Daraus allgemeinere Rückschlüsse auf die Versicherungsarbeit und die innere Kraft des Gerling-Konzerns zu ziehen, scheint uns indessen nicht angebracht zu sein.

#### Interessengemeinschaft Jurgens-van den Bergh

Durch den soeben geschlossenen *Interessengemeinschaftsvertrag* zwischen den holländischen Margarine-Konzernen Jurgens und van den Bergh ist ein langjähriger Kampf zwischen zwei gleichstarken Rivalen beigelegt worden. Dieser Kampf hat bis in die jüngste Zeit hinein angedauert und noch im Sommer d. J. zu einer letzten Machtprobe geführt, indem beide Konzerne sich auf dem holländischen Markt der geringeren Margarinesorten aufs heftigste unterboten. Man schätzte damals den wöchentlichen Verlust der beiden Gegner aus diesem Konkurrenzkampf, allein auf dem niederländischen Markt, auf 250 000 Gulden. Die Lebhaftigkeit dieser Gegnerschaft hat es mit sich gebracht, daß die Öffentlichkeit über die Interna dieser Riesenkonzerne nur mangelhaft unterrichtet ist, da man den Konkurrenten über die eigne Position möglichst im Dunkeln lassen wollte. Auch die vorliegenden Angaben lassen jedoch den ungewöhnlichen Umfang des Machtbereichs dieser beiden Gruppen erkennen. Der *Jurgens-*



Konzern wird repräsentiert durch die Firmen *Anton Jurgens, Vereenigte Fabrieken, Oss (Holland)* mit einem Aktienkapital von 121,62 Mill. Gulden und einem Obligationenkapital von 59,79 Mill. Gulden sowie durch die *Jurgens, Ltd., London* (Aktienkapital 5 Mill. £). Der Konzern beherrscht in England, Holland, Deutschland, Skandinavien, Frankreich, der Tschechoslowakei usw. zahlreiche Tochtergesellschaften, doch sind die Beteiligungen nicht durchweg bekannt. Die deutschen Margarinefabriken des Konzerns sind seit einiger Zeit in der *Deutsche Jurgenswerke A.-G., Hamburg*, zusammengefaßt, die mit einem Aktienkapital von nom. 14 Mill. RM arbeitet. Auch der *van den Bergh-Konzern* arbeitet, wengleich in geringerem Maße als Jurgens, zum Teil mit *englischem Kapital*. Die führenden Firmen sind hier *Van den Berghs, Ltd., London* (Aktienkapital 3,575 Mill. £) und *N. V. van den Berghs Fabrieken, Rotterdam* (Aktienkapital 58,51 Mill. Gulden, Obligationenschuld 18,52 Mill. Gulden). Holdinggesellschaft für die deutschen Interessen ist die *van den Bergh Margarine A.-G. in Berlin* (Aktienkapital nom. 15 Mill. RM). Beide Konzerne sind *sowohl horizontal wie vertikal gegliedert*. Sie verfügen über eine weltumspannende Einkaufsorganisation für alle Rohmaterialien und spielen vor allem in der *Ölmühlenindustrie* Europas eine beherrschende Rolle. Aus diesem Grunde hat man auch zu Industrien, die auf den gleichen Rohstoffen beruhen, enge Beziehungen hergestellt. So sind beide Konzerne mit je 25% des Aktienkapitals an der Seifenfabrik *Georg Schicht A.-G. in Aussig* beteiligt, die ihrerseits eine große Anzahl von Seifen- und Parfümfabriken in Deutschland, Österreich, der Tschechoslowakei und Ungarn kontrolliert. Von diesen sind besonders die *Mitteldeutsche Seifenfabrik A.-G. in Leipzig* und die *Parfümerie Elida A.-G. in Leipzig* zu nennen. Im *Vertrieb* sind die Interessen beider Konzerne, die auf manchen Nebengebieten, wie man sieht, schon seit einiger Zeit zusammenarbeiten, weniger deutlich zu erkennen. Es bestehen jedoch bedeutende Beteiligungen oder Bezugsabkommen in *England*, und zwar arbeitet Jurgens mit der *Home & Colonial Stores, Ltd., London* (Kapital 2,4 Mill. £) eng zusammen, die ihrerseits eine Mehrheitsbeteiligung an der *Maypole Dairy Co. Ltd.* in London und an der *Maypole Margarine Works, Ltd., Southall* besitzt. Diese haben s. Z. die Fabriken von *Otto Monsted* übernommen, die zu den wenigen größeren unabhängigen Margarinefabriken Englands gehörten. *Van den Bergh* hat sich neuerdings an der *Lipton, Ltd., London* (Kapital 2,85 Mill. £) maßgebend beteiligt, und zwar teils direkt, teils über die *Meadow Dairy Co., London* (Kapital 1,41 Mill. £). Lipton verfügt außer über große Teepflanzungen und Cakesfabriken über ein System von etwa 1000 Detailgeschäften. *Meadow Dairy* und die von ihr kontrollierte *Pearks Dairies Ltd.* haben ebenfalls große Verkaufsorganisationen. In *Deutschland* ist ein Einfluß der beiden Konzerne auf Vertriebsfirmen, wie gesagt, nicht zu erkennen; dafür sind sie um so stärker in der Produktion. An *Margarinefabriken* besitzt Jurgens hier folgende Werke: die *Jurgens & Prinzen G. m. b. H., Goch*, die *H. Schlinck & Co. A.-G., Hamburg*, die *Bahrenfelder Margarinewerke A. L. Mohr G. m. b. H., Altona* und drei kleinere Fabriken in Altona und Neuß. Zur *van den Bergh-Gruppe* gehören die *van den Bergh-*

*Margarinegesellschaft in Cleve*, die *Wahnschaffe und Müller & Co., G. m. b. H. in Hamburg*, die *Dr. Max Boemer & Co. G. m. b. H. in Emmerich*, die *Estol A.-G., Mannheim* und zwei kleinere Werke. In der *Ölmühlenindustrie* verfügen beide Konzerne über die Aktienmehrheit der größten und bedeutendsten deutschen Werke, und zwar Jurgens (abgesehen von Schlinck) bei der *Bremen-Besigheimer Ölfabriken A.-G.*, bei der *Ölfabrik Groß-Gerau A.-G.* und dem Verein deutscher Ölfabriken in Mannheim. Daneben besitzt der Konzern die *Niederrheinische Ölwerke A.-G. in Goch*, die *Ölwerke Germania G. m. b. H. in Emmerich*, die *Holsteinische Ölwerke G. m. b. H. in Altona* und eine starke Aktienminorität der *Bremer Ölfabrik A.-G.* *Van den Bergh* beherrscht die *F. Thöl Vereinigte Harburger Ölfabriken in Harburg*, die *Clever Ölmühle G. m. b. H.* und die *Bissinger Ölwerke G. m. b. H.* Damit kontrollieren die beiden holländischen Konzerne mindestens die Hälfte der deutschen Pflanzenölproduktion; über die genaue Höhe dieses Anteils besteht allerdings keine volle Klarheit. Den Markt beherrschen sie jedoch nicht; es herrscht vielmehr ein *scharfer Konkurrenzkampf* mit den freien deutschen Ölmühlen, der die niederländischen Konzerne genötigt hat, einen Teil ihrer Mühlen stillzulegen. Auch die Erzeugung der noch arbeitenden Werke ist größer als der Rohstoffbedarf der deutschen Margarinefabriken des Konzerns, so daß die Konzernmühlen die freien deutschen Margarinefabriken in großem Umfang beliefern. — Wir haben die Interessensphäre des neuen Trusts so eingehend dargestellt, weil ihre große Ausdehnung in Deutschland bisher nur ungenügend bekannt war. Auf Vollständigkeit kann diese Aufzählung keinen Anspruch erheben. Sie beweist aber, daß es sich hier um ein gewaltiges Gebilde handelt, demgegenüber sich die freien deutschen Margarinefabriken in einer wenig beneidenswerten Lage befinden. Die *Rentabilität* der Konzernfirmen ist in den letzten Jahren verhältnismäßig bescheiden gewesen. Die starke Konkurrenz der beiden Gruppen untereinander und mit den Außenseitern hat die Ausschüttung hoher Dividenden nicht gestattet, doch sind große Rücklagen gebildet worden. Der Zusammenschluß läßt die Selbständigkeit der einzelnen Gesellschaften unberührt und dürfte sich in erster Linie in der *Preispolitik* und auf dem Gebiet der Absatzorganisation auswirken. Eine Bedrohung des Verbrauchers erscheint zunächst nicht gegeben, da einer monopolartigen Herauftreibung der Preise in den meisten Absatzgebieten enge Schranken gezogen sind.

---

#### „Industrielle Expatriierung“

---

Man schreibt uns: „Nachträglich werden aus einem ausführlichen Communiqué über die Rede des Kommerzienrats *Dr. Frank* in der Generalversammlung der *Zellstoff-Fabrik Waldhof* interessante Details darüber bekannt, wie die Leitung dieses Weltunternehmens der deutschen Zellstoff-Industrie die *inneren Produktions- und Arbeitsverhältnisse* in Deutschland beurteilt. Über diese Fragen darf man der Leitung einer Gesellschaft ein gutes Urteil zubilligen, die es nach Feststellung in derselben Generalversammlung fertiggebracht hat, die Kriegsschäden, welche die Firma insbesondere durch den Verlust der großen (ehemals russischen) Pernerer



Anlagen in Höhe von 75 Millionen RM erlitten hat, seit Kriegsende substanzmäßig wieder auszugleichen. Das Unternehmen, das eine so erfolgreiche Geschäftspolitik betrieben hat, hat nun in der Generalversammlung sehr deutliche Worte über die Entwicklung seiner Arbeitsbedingungen im Verhältnis zur ausländischen Konkurrenz gesagt. Die Gesellschaft, wie überhaupt die deutsche Industrie, sei gegenüber dem Auslande durch die Höhe der deutschen *Steuern* und *sozialen Lasten*, durch die höheren *Zinssätze*, durch die Einwirkung des *Arbeitszeitgesetzes* und durch die teuren *Frachten* im Nachteil. Die Befürchtung, daß eine *Lohnbewegung* durch die gesamte deutsche Privatwirtschaft gehen werde, die, wenn sie Erfolg hätte (man erinnert sich der Bildung eines Kampffonds in der Schwerindustrie!), einen neuen Preisauftrieb nach sich ziehen müßte, sei nach der Erhöhung der Beamtengehälter nicht von der Hand zu weisen. Dadurch würden die an sich schon schwierigen deutschen Konkurrenzbedingungen gegenüber dem Auslande weiter erschwert, und es sei höchst bedauerlich, daß vom Reiche aus eine neue Unruhe in die Privatwirtschaft gebracht werde. Die Verwaltung der Zellstoff-Fabrik Waldhof zieht nun aus diesen Verhältnissen zunächst erwägungsweise eine Konsequenz, die allgemeinste Aufmerksamkeit verdient. Sie spricht aus, es dürfe aus den erwähnten Gründen nicht wundernehmen, wenn *auch* (also bestehen auch anderwärts derartige Erwägungen?) in der Waldhof-Verwaltung fortgesetzt Überlegungen angestellt würden, ob, wenn die Verhältnisse in Deutschland sich nicht ändern, nicht Fabrikationsstätten dort geschaffen werden müßten, wo die Produktionsbedingungen günstiger seien. Waldhof habe dabei den Vorteil, daß es sich auf die Erfahrungen stützen könne, die es bereits in der Vorkriegszeit mit einem ausländischen Unternehmen (Pernau) gemacht habe, auf das ein großer Anteil an den Ergebnissen der Gesellschaft in den früheren Jahren zurückzuführen gewesen sei. Jedenfalls werde Waldhof der Frage *ausländischer Produktionsstätten* seine volle Aufmerksamkeit schenken. Unseres Wissens ist es innerhalb der deutschen Großindustrie der erste Fall aus neuerer Zeit, daß ein in seiner Branche führendes Großunternehmen ganz klar als Konsequenz der seiner Ansicht nach überhohen inneren Produktionsbelastung die *industrielle Expatriierung* — etwas anderes bedeutet die Errichtung ausländischer Produktionsstätten nicht — in Aussicht stellt. Ob die dahin zielenden „Erwägungen“ bereits in nächster Zeit praktische Gestalt annehmen werden, läßt sich schwer beurteilen; die gegenwärtig intensiv betriebene neue Kapitalausrüstung der Zellstoff-Fabrik Waldhof (die in der Generalversammlung allerdings mit anderen Gründen, u. a. mit eventueller Übernahme der Produktion auf Lager bei nicht konvenierenden Preisen erklärt wurde), und die vorläufige Reservierung von 2 Millionen RM Vorratsaktien lassen die Vermutung zu, daß die Verwaltung der Gesellschaft bereits gewisse Dispositionen getroffen hat. Diese Vorgänge in der Generalversammlung der Zellstoff-Fabrik Waldhof werden jedenfalls sehr eindringlich von den maßgebenden Instanzen beachtet und geprüft werden müssen, auch wenn bei Androhung der Auslandsfabrikation nicht ausgesprochene

andere Gründe (Fabrikation in der Nähe der Rohstoffe, zoll- und andere handelspolitische Fragen) eine Rolle spielen sollten.“

**Das Schicksal  
der Chemischen Fabrik  
Goldenberg, Geromont & Co.**

Die Entwicklung bei der *denberg, Geromont & Co. Chemischen Fabrik Goldenberg* neigt nunmehr ihrem Abschluß zu. Nach verschiedenen Richtungen ist eingehend verhandelt worden, um aus den durch die bekannten Auslandstransaktionen des früheren Generaldirektors und späteren Aufsichtsrats-Vorsitzenden Dr. Neuberg entstandenen schweren Komplikationen einen möglichst günstigen Ausweg zu finden. Nachdem die, allerdings reichlich gesicherte, deutsche Bankverbindung trotz Fälligkeit ihrer Forderungen der Gesellschaft Zeit gelassen hatte, lag die Hauptschwierigkeit darin, mit der Banca Commerciale Italiana über die italienischen Interessen (Fabrik Arenella in Palermo) einen Vergleich zu treffen, durch den die Forderungen dieses italienischen Instituts, die recht hoch gingen, auf ein ertragbares Maß zurückgeschraubt würden. Dieser Vergleich ist auch heute anscheinend noch nicht ganz perfekt, doch scheint man sich in den Kreisen der Gesellschaft der Hoffnung hinzugeben, daß er unter Dach und Fach gebracht werden kann. Es handelt sich jetzt darum, die Mittel aufzubringen, die einmal zur Abdeckung der deutschen Bankschulden und der sonstigen Kreditoren, sodann für den Vergleich mit der Banca Commerciale Italiana erforderlich sind. Dazu bietet sich auch heute kein anderer Ausweg, als das wertvollste Produktionsaktivum zu veräußern, nämlich die *Beteiligungquote* der Gesellschaft am *deutsch-italienischen Weinsäure-Syndikat*. Daneben besitzt die Gesellschaft noch ihre Fabrik in Winkel (Rheingau), zahlreiche Arbeiterhäuser, Äcker und Weinberge, das Geschäftshaus in Wiesbaden und Bestände usw. Es wird nunmehr eine neue außerordentliche Generalversammlung einberufen, die endgültig über das Schicksal des Unternehmens beschließen soll. Auf ihrer Tagesordnung steht der Verkauf der Weinsäurefabrikation, der Fabrik Winkel und der anderen Besitztümer. Rücktritt und Entlastung des Aufsichtsrats sowie Neuwahlen, ferner aber Auflösung und Liquidation der Gesellschaft. Das heißt, die Verwaltung der Gesellschaft sucht keine Möglichkeit mehr, das Unternehmen in eigener Regie weiter zu betreiben. Es liegen auf den Besitz zwei Angebote vor, eines von einer süddeutschen Konkurrenzfirma der Weinsäurefabrikation, welche die Quote kaufen will, wonach die Stilllegung der Fabrik erfolgen und die Gesellschaftsleitung sich auf die Abwicklung der Bestände und des vorhandenen Immobilibesitzes beschränken müßte. Das zweite Angebot geht von der Firma *J. Michael & Co.* aus, die die Fabrik weiter betreiben will. Für welche dieser Offerten man sich entschließen wird, läßt sich gegenwärtig noch nicht übersehen. Materiell bedeutet der Vorgang jedenfalls, daß die Chemische Fabrik Goldenberg Geromont & Co. A.-G. aufhören wird zu bestehen. Welche Aussichten für die Aktionäre vorhanden sind, läßt sich noch nicht erkennen. Augenblicklich soll die Quote aus der Liquidation keineswegs unbedeutend sein, d. h. wenn sich die Erwartungen der Leitung der Gesellschaft auf den Vergleich mit der Banca Commerciale Italiana und hinsichtlich der Abwicklung und Realisation der verbleibenden Aktiven erfüllen.



Der frühere Generaldirektor Dr. Neuberg befindet sich im Auslande, und es scheint keine Möglichkeit zu bestehen, ihn für die von ihm verursachten Verluste regreßpflichtig zu machen.

#### Einigung in der englischen Baumwollindustrie

Die Bereitwilligkeit einer englischen Gruppe, der deutschen Baumwolle verarbeitenden Industrie, Abzahlungskredite für den Erwerb englischer Textilmaschinen zur Verfügung zu stellen (vgl. Nr. 39, S. 1496), hat ihren Grund zum Teil wahrscheinlich auch in der *äußerst ungünstigen Lage der britischen Baumwoll-Industrie*, die in starkem Maße absatz-einschränkend auf die Maschinen-Industrie wirken dürfte. Für diese schon geraume Zeit andauernden und immer nur durch verhältnismäßig kurze Atem-pausen unterbrochenen Schwierigkeiten liegen mehrere Ursachen vor. Eine der wichtigsten dürfte die sein, daß bei einer Zunahme des Welt-Baumwollverbrauchs um ca. 7½ % gegenüber der Vorkriegszeit ein *Anwachsen der Weltspindelzahl* um fast 15 % zu verzeichnen ist. Jedoch zeigt diese Durchschnittszahl die Wandlung der Verhältnisse noch nicht deutlich genug. Diese erscheint erst in ihrer vollen Schärfe, wenn man sich vergegenwärtigt, in welchem Maße in dem vor dem Kriege hauptsächlich von England versorgten Fernen Osten und in Amerika die Spindelzahl gestiegen ist. Indien weist nämlich mit 8,51 Millionen Stück eine Zunahme von 40 %, Japan mit 5,57 eine solche von 142,3 % auf. Für China bedeutet der Betrieb von 3,44 Millionen Spindeln sogar ein Plus von ca. 240 % gegenüber der Vorkriegszeit. Die Vereinigten Staaten verfügen über 37,58 (+ 19,5 %), Brasilien über 2,49 Millionen Spindeln (+ 107,7 %). Diese Zahlen sprechen deutlich genug für den Willen zur Eigenversorgung der großen englischen Exportgebiete. Was eine solche Verschiebung der Verhältnisse für eine Industrie, die zu vier Fünfteln auf Ausfuhr eingestellt ist, bedeutet, liegt auf der Hand. Die Folge war dann auch, daß die englischen Fabriken seit Monaten sehr schlecht beschäftigt waren und nur mit etwa 50 bis 60 % ihrer Kapazität arbeiten konnten. Das führte wiederum zu einem scharfen Konkurrenzkampf, in dem die Mehrzahl der amerikanischen Baumwolle verspinnenden Unternehmungen in große Bedrängnis geriet. Im Frühjahr dieses Jahres hatten sich nämlich nach mehrmonatigen Verhandlungen etwa 75 % der Verarbeiter zu der *Cotton Yarn Association* zusammengeschlossen, die eine weit stärkere Bindung ihrer Mitglieder bezweckte als die alte, losere *Federation of Master Cotton Spinners*. Bereits kurze Zeit nach ihrem Zustandekommen sah sich die Yarn Association genötigt, zu *Arbeitszeitbeschränkungen* und Erhöhung der Minimalpreise zu schreiten; und wenn auch der geistige Vater des Zusammenschlusses, J. M. Keynes, über die Undiszipliniertheit der angeschlossenen Unternehmungen klagte, so wurden die Vorschriften doch in einem Maße erfüllt, das den Mitgliedern der Federation Preisunterbietungen ermöglichte. Die Beschäftigung dieser kleinen Gruppe stieg daher auf Kosten der übrigen 75 %, und die Versuche der Cotton Yarn Association, mit der Federation zu einer Verständigung zu gelangen, blieben lange Zeit erfolglos. Wenn nunmehr doch eine *grundsätzliche Einigung* zustande gekommen ist,

so dürfte hierbei, neben dem Entgegenkommen, zu dem sich die Yarn Association bezüglich der Preisberechnung bereiterklärt hat, vielleicht ein gelinder Druck der Banken, bei denen die Baumwoll-Industrie stark verschuldet ist, mitgesprochen haben. Die Zusammenarbeit der beiden Verbände soll also in Zukunft recht eng sein, und zwar nicht nur, soweit Preise und Arbeitszeitfragen zu regeln sind, sondern auch bezüglich der Neuorganisation und Rationalisierung des Gewerbes. Ein bei der Handelskammer Manchester zu errichtendes Statistisches Bureau soll auch dem Mangel an Zahlenmaterial, der sich bei Verhandlungen bisher stets fühlbar gemacht hat, abhelfen, falls es wirklich gelingt, die traditionelle Schweigsamkeit der einzelnen Unternehmungen zu besiegen. Neben diesem Problem wird noch ein weiteres zu untersuchen sein, die bisherige Methode der *Finanzierung*. Es ist nämlich allgemein üblich, auf die meist über 1 £ lautenden Aktien nur 25 % einzufordern, so daß das tatsächlich arbeitende Share-Kapital ziemlich gering bleibt. Die notwendigen Mittel werden nun — außer der Verwendung von Überschüssen und Bankkrediten — durch Spargelder der Arbeitnehmer aufgebracht, die zu einem mäßigen Satz verzinst werden. Diese Art der Finanzierung hat nun zur Verschärfung der Schwierigkeiten geführt. Vielfach wurden Einlagen zurückgefordert, so daß man zur Einrufung weiterer Aktieneinzahlungen schreiten mußte. Die Aktionäre waren hierauf nicht vorbereitet, und so erhoben sich auch hier neue Hindernisse. Immerhin mag diese Verstimmung der Share-Inhaber zu der endlichen Verständigung der beiden Verbände beigetragen haben, denn sie waren es, die zwar der Leitung der Cotton Yarn Association ihr Vertrauen aussprachen, sie aber auch darauf verwiesen, trotz der wieder einmal gescheiterten Verhandlungen erneut einen Verständigungsversuch zu unternehmen, der ja dann im Prinzip auch zum Ziele führte.

#### Zum Wechsel in der Leitung des Federal Reserve Board

In der amerikanischen Öffentlichkeit wird augenblicklich die Politik des Federal Reserve Board sehr lebhaft kritisiert, besonders seitdem die Federal Reserve Bank of Chicago vom Board gegen ihren Willen gezwungen wurde, ihren Rediskontsatz zu senken. Wir haben uns in Nr. 38 mit diesem Konflikt im Federal Reserve-System ausführlich beschäftigt. Die öffentliche Meinung hat insofern einen Erfolg erzielt, als der *bisherige Gouverneur des Federal Reserve Board, Crissinger*, ausgeschifft wurde und an seine Stelle ein partikularistisch eingestellter Nachfolger in Gestalt des bisherigen Gouverneurs der Federal Reserve Bank of Minneapolis, *Roy A. Young*, ernannt wurde. In der amerikanischen Presse tobt trotz dieses Erfolges eine leidenschaftliche Kampagne gegen den Federal Reserve Board, dem man vorwirft, daß mit der Niedrighaltung der Raten und dem dadurch bedingten Abfluß amerikanischer Gelder nach London nur den Interessen Englands, nicht aber denen der Vereinigten Staaten gedient werde. Interessant ist, daß ein führender Bankier von Chicago, Mr. Mitchel, in einem aufsehenerregenden Artikel erklärte, die Reduktion der Bankrate in der Federal Reserve Bank entspreche nicht der wirklichen Situation des



amerikanischen Geldmarkts, sondern bedeute nur eine künstliche Niedrighaltung des Landeszinsfußes. Besonders verweist er auf die Gefahr dieser Politik, die Zinsgefälle künstlich zugunsten des Auslands zu verschieben im Hinblick auf die Tatsache, daß ca. 700 Mill. \$ französischer Gelder am New Yorker Geldmarkt arbeiten. Sie könnten plötzlich abgezogen werden, was in einem Zeitpunkt, wo die Bewegung der Ernte und die Finanzierung des Herbstgeschäfts größere Gelder erfordere, unabsehbare Schwierigkeiten für den amerikanischen Geldmarkt zur Folge haben könnte. Die Anklagen, die gegen die Politik der Federal Reserve Banken erhoben werden, haben diese aus ihrer bisherigen Zurückhaltung herausgehen lassen. Der Gouverneur der Federal Reserve Bank of Philadelphia hat sich veranlaßt gesehen, in einer offiziellen Erklärung zu dem Streit um die Herabsetzung der amerikanischen Rediskontraten Stellung zu nehmen. Er stellt fest, daß die Ermäßigung der Rediskontraten um  $\frac{1}{2}\%$  auf  $3\frac{1}{2}\%$  mit Rücksicht auf die Verhältnisse am europäischen Geldmarkt erfolgt wäre. Einige der großen Banken in England und auf dem Kontinent hätten ihre Diskontraten erhöhen müssen, wenn die hohen amerikanischen Diskontraten beibehalten worden wären. Diese Maßnahme hätte aber mit Sicherheit ungünstige Rückwirkungen auf den amerikanischen Außenhandel gehabt, gerade in einem Augenblick, in dem die großen Verschiffungen von Baumwolle, Weizen und anderen Waren beginne. Wenn man sich die jährlich sehr große Ausfuhr der USA nach Europa vergegenwärtige und in Betracht ziehe, daß tatsächlich der Exportpreis für Baumwolle, Getreide und andere Erntüberschüsse praktisch den Preis der ganzen Ernte bestimme, dann werde man verstehen, daß jede Aussicht auf eine Diskonterhöhung im Auslande das amerikanische Inlandsgeschäft ernsthaft berühre. Außerdem dürfe nicht übersehen werden, daß die Vereinigten Staaten den halben Goldbestand der Welt besäßen und daher aufs stärkste an der Aufrechterhaltung des Goldstandards bei den anderen Nationen interessiert seien. Im eigenen Interesse Amerikas müßten sie bei der Aufrechterhaltung des Goldstandards, evtl. auch mit Mitteln der Diskontpolitik, unterstützt werden. Kurze Zeit nach dieser Erklärung ist in der amerikanischen Presse behauptet worden, daß die Leiter der Bank of England, der Banque de France und der Deutschen Reichsbank den Federal Reserve Board veranlaßt hätten, die Rediskontraten zu ermäßigen. Die Presse fordert daraufhin eine Untersuchung durch den Kongreß, die nach Meldungen aus Washington auch tatsächlich vorgenommen werden soll. Sachlich ist zu dem Streit um die amerikanische Diskontermäßigung zu sagen, daß sich eine international orientierte Diskontpolitik in den USA vom amerikanischen Standpunkte aus, wie wir das schon in Nr. 38 ausgeführt haben, durchaus verantworten läßt. Die Erklärung der Federal Reserve Bank von Philadelphia ist absolut stichhaltig und zeigt, daß man in Amerika versucht, eine großzügige Diskontpolitik zu betreiben. Gerade der Gedanke, mit Hilfe der Diskontpolitik indirekt exportfördernd zu wirken, fügt sich in den Rahmen der allgemeinen amerikanischen Regierungspraktik, mit allen Mitteln eine Steigerung der amerikanischen Ausfuhr herbei-

zuführen. Wichtig ist, daß, nach der bisherigen Diskussion zu schließen, die internationalen Rück-sichten bei der Diskontermäßigung eine sehr viel größere Rolle gespielt haben, als man bislang angenommen hatte (Ob sie allein bestimmend waren, wird sich erst noch zeigen müssen, ist aber unwahrscheinlich). Anscheinend ist aber die amerikanische breite Öffentlichkeit noch nicht reif für eine so weit-sichtige Diskontpolitik, wie die Kampagne gegen den Federal Reserve Board beweist.

#### Neuer Aufstieg der Chilialpeter-Industrie?

In der Lage der chilenischen Salpeter-Industrie, die nach der langandauernden Krise sehr un-günstig beurteilt wurde, scheint sich eine unerwartete Wendung zum Besseren vollzogen haben. Als im April dieses Jahres die Asociacion de Productores de Salitre de Chili auf ihre bisherige unelastische Preispolitik verzichtete und ihren Mitgliedern beim Verkauf freie Hand ließ, geschah dies unter dem Druck der übermächtig werdenden Konkurrenz des synthetischen Stickstoffs. Man hoffte durch diese Maßregel, der wenige Wochen später eine generelle Preisherabsetzung um ein Pfund Sterling je Tonne folgte, die Lage einigermaßen erträglich zu gestalten. Da aber das deutsche Stickstoff-Syndikat zum gleichen Termin den Preis für Natronsalpeter von 1,30 auf 1,25 RM je kg ermäßigte, schienen die Aus-sichten des Chili-Salpeter, der sich nach der Preis-senkung unter gleichen Lieferungsbedingungen noch auf 1,58 RM stellte, wenig günstig zu sein. Um so überraschender kommen jetzt die von der „Financial News“ verbreiteten Nachrichten über starke Umsatz-steigerungen der chilenischen Officinas. Die Ver-käufe seit April sollen jetzt bereits etwa 1,75 Mill. t betragen, und man nimmt an, daß sie sich bis Ende des Jahres auf 2,50 Mill. t erhöhen werden. Etwas über die Hälfte der Ausfuhrmenge wandert nach den Vereinigten Staaten. Das englische Blatt ist nun der Ansicht, daß der Hauptgrund der Geschäftsbelebung des Chili-Salpeters weniger in der Preisfrage zu suchen sei als in dem Umstand, daß die amerikani-schen Baumwollfarmer sich inzwischen wieder darauf besonnen hätten, daß der Chili-Salpeter für ihre Kulturen wertvoller sei als der synthetische Stickstoff. Aber nicht nur die Hauptbaumwoll-länder Amerikas und Ägyptens, sondern auch Frank-reich hat in der neuen Saison stärker gekauft: 0,237 Mill. t gegen 0,189 t im vorigen Jahr. Infolge der gestiegenen Umsätze hat eine große Zahl der vor-übergehend stillgelegten Fabriken den Betrieb wieder aufnehmen können. Da, wie bekannt, bei der chile-nischen Regierung Erwägungen schweben, die recht hohe Ausfuhrabgabe herabzusetzen und durch Ermäßigung der Bahnfrachten, Hergabe von An-leihen usw. den Wiederaufbau der wichtigsten Indu-strie des Landes zu unterstützen, besteht auch für die jetzt noch stillliegenden, mit höheren Unkosten arbeitenden Fabriken Aussicht auf gewinnbringende Tätigkeit, selbst wenn die ausländische — haupt-sächlich deutsche und englische — Konkurrenz weitere Preisreduktionen erzwingen sollte. — Ob sich dagegen die großen Hoffnungen, die die Guggenheim-Gruppe auf ihr neues Verfahren setzt, über das in Nr. 12, S. 445 ausführlich berichtet wurde, schnell erfüllen werden, erscheint noch zweifelhaft. Bis jetzt ist erst in einer Fabrik der Betrieb aufgenommen



worden, und die geplante Errichtung einer zentralen Aufbereitungs-Anlage, die die ganze chilenische Salpeter-Industrie versorgen soll, dürfte wohl noch in weiter Ferne liegen. Vorläufig betrachten nicht nur die einheimischen Fabrikanten die ganze Angelegenheit mit größter Zurückhaltung, sondern auch bei der amerikanischen Händler- und Verbraucherschaft haben sich wegen der ungewohnten Form des neuen Fabrikats Widerstände gezeigt. So scheint merkwürdigerweise gerade derjenige Faktor, von dem im ersten Augenblick für die gänzlich darniederliegende Industrie die Rettung erwartet wurde, bei dem wirklichen Aufschwung nicht die entscheidende Rolle spielen zu sollen.

#### **Verdingung der spanischen Quecksilber-Erzeugung**

In der vergangenen Woche ist die spanische Quecksilber-Erzeugung zum zweiten Male im Verdingungswege für ein volles Jahr vergeben worden. Der Zuschlag erfolgte zu einem Preise, der etwa 5 £ je Flasche (von 34½ kg netto) über dem vorjährigen lag und, wie die letzten Meldungen besagen, wurde sofort nach dem Zuschlag der Verkaufspreis auf 22 £ erhöht. Die Angelegenheit hätte an sich keine so besondere Wichtigkeit, denn die gesamte Welterzeugung von Quecksilber, von der ein gutes Drittel auf die spanischen Gruben entfällt, hat nur einen Wert von etwa 40 bis 50 Millionen RM, aber die Vorgänge in Almadén während der letzten Wochen sind bezeichnend für gewisse Strömungen und Bestrebungen, die die gesamte Weltwirtschaft je länger je mehr durchsetzen. Vor dem Kriege zeigte der Quecksilbermarkt durch Jahrzehnte ein verhältnismäßig stetiges Bild: die spanische Erzeugung, damals die größte der Welt, kam durch das Londoner Haus Rothschild an den Markt, und dieses machte seinen Einfluß nach Möglichkeit zur Vermeidung allzu großer Preissprünge geltend. Wie auf so vielen Märkten, brachte der große Krieg auch hier einen Umsturz der Verhältnisse. Italien, früher (allerdings weit hinter Spanien) der zweitgrößte Quecksilber-Erzeuger, kam in den Besitz auch der bisher österreichischen, seinen eigenen an Erergiebigkeit wenig nachstehenden Gruben und rückte damit an die Spitze der Welterzeugung. Kurz nachher ließ die spanische Regierung auch den Vertrag mit den Rothschilds ablaufen und erhielt so einen viel unmittelbaren Einfluß auf die Quecksilbererzeugung im Lande. Seitdem sind die Gerüchte niemals völlig verstummt, daß die spanische und die italienische Regierung ein Zusammengehen, eine Art internationalen Kartells, planten, um damit den Quecksilberweltmarkt vollkommen in ihre Hand zu bringen. Da sie von einer Welterzeugung (laut Bericht der Metallgesellschaft für 1926) von rund 5900 t zusammen über 5400 t mittelbar in der Hand haben, wäre dies nicht sehr schwer, denn die einzige, überhaupt als Wettbewerb in Betracht kommende Erzeugung, die der Union, bleibt im Lande selbst, reicht für dessen Bedarf bei weitem nicht aus und scheint, soweit die Entwicklung der letzten Jahre ein Urteil gestattet, nicht oder nur sehr schwer steigerungsfähig. Die erstrebte Einigung war aber bisher nach allen Nachrichten nicht zustande gekommen, und die führende italienische Gesellschaft, Monte Amiata, ist auch bei der letzten spanischen

Verdingung wieder beteiligt gewesen, mit ihrem Gebot aber wiederum ausgefallen. Völlig klar sieht man über die Vorgänge bei dieser Verdingung noch nicht, sie stand aber insofern von vornherein unter einem sehr ungünstigen Stern, als die Bedingungen jeden ernsthaften unabhängigen Bieter in Nachteil brachten. Nach Eröffnung der ursprünglichen Gebote hatte jeder Bieter das Recht, sein Gebot zu erhöhen; nicht genug damit, verblieb aber der bisherigen Konzessionärin, der Sociedad General Mercurio de Almadén das Recht, in das Höchstgebot ohne weiteres einzutreten. Das ist denn auch geschehen: die Gebote bewegten sich gegenüber dem im Vorjahre gezahlten Preise von etwas über 14¼ £ je Flasche, diesmal zwischen etwa 15 und etwas über 17 £, wobei das Höchstgebot, wie verlautet, von einer bekannten Pariser Bankfirma abgegeben wurde. (Die Londoner Rothschilds haben sich vom Quecksilbermarkt seit Ablauf ihres Vertrags völlig zurückgezogen.) In das Höchstgebot ist nun die spanische Gesellschaft eingetreten, und die Depesche, die diese Tatsache meldet, spricht gleichzeitig davon, daß eine „italienisch-spanische Verkaufsgemeinschaft“ den Preis auf 22 £ festgesetzt habe. Da das etwa der letzten Londoner Notiz entspricht, so würde diese Preisfestsetzung ein scharfes Anziehen der Notiz und der Handelspreise zur Folge haben müssen, denn der spanische Preis versteht sich ab spanischer Station, die Londoner Notiz dagegen enthält, wie auch die Handelspreise, bereits Fracht, Provision, Handelsnutzen usw. Eine italienisch-spanische Zusammenarbeit wäre, wie erwähnt, durchaus denkbar, um so mehr, als sich in der letzten Zeit ein neues Verbrauchsgebiet eröffnet hat, die Quecksilberdampfkessel, die zwar nicht, wie manche anderen (Farben und Desinfektionsmittel), das Quecksilber verloren gehen lassen, dafür aber in jedem Einzelfalle verhältnismäßig sehr bedeutende Mengen (10 bis 15 t und mehr) in Anspruch nehmen. Trotzdem muß man die Lage als unklar und nicht ganz ungefährlich bezeichnen. Die scharfe Steigerung der Quecksilberpreise, die seit dem Fall des Jahres 1921 fast ohne Unterbrechung vor sich gegangen ist und den Preis auf eine Höhe gebracht hat, die weit über dem Gipfelpunkt von 1920, noch mehr über den durchschnittlichen Vorkriegspreisen (damals galt 10 £ als hoch) liegt, hat Handel und Verbraucher zu sehr vorsichtiger Deckung ihres Bedarfes veranlaßt. Sachverständige Beurteiler des Markts glauben deshalb, daß diese beiden Gruppen nur über verhältnismäßig geringe Bestände verfügen. Daß das Preistreiben der Erzeuger begünstigen würde, ist richtig; auf der anderen Seite wird aber in sonst gut unterrichteten Kreisen behauptet, daß die spanischen Gruben über Bestände verfügten, die zwischen 12 000 und 15 000 Flaschen liegen: da die Welterzeugung, auf Flaschen umgerechnet, mit etwas über 100 000 anzunehmen ist, die spanische in diesem Jahre auf 50 000 gesteigert werden soll — sie lag bisher zwischen 35 000 und 40 000 —, so wären diese Bestände recht hoch, hoch genug jedenfalls, um einen Versuch der Markt-Beeinflussung verständlich erscheinen zu lassen. Es ist in der letzten Zeit schon mehrfach darüber geklagt worden, daß wichtige Verbrauchsgebiete, insbesondere die Farbenherstellung, sich des hohen Preises wegen vom Quecksilber ab- und Er-



satzstoffen zuwendeten. Diese Bewegung wird zweifellos bei weiteren Steigerungen fortschreiten; es ist ferner nicht unmöglich, daß die ziemlich weit verbreiteten niedrighältigen Quecksilberlager, die man zur Zeit nicht bearbeitet, teilweise wieder ausgebeutet werden, wie das aus der Union bereits berichtet wird. Erst die weitere Entwicklung wird also zeigen können, wie dieser neue Versuch internationaler monopolistischer Beherrschung eines Marktes ausgeht.

### Kapitalerhöhung der Oesterreichischen Credit-Anstalt

Man schreibt uns aus Wien: „Die Verwaltung der Oesterreichischen Credit-Anstalt wird am

22. Oktober von einer außerordentlichen Generalversammlung die Ermächtigung einholen, das Aktienkapital von 65 auf höchstens 85 Millionen Schilling zu erhöhen. Wie verlautet, will man die 500 000 neuen Aktien, die zur Ausgabe gelangen, auf einmal abgeben, und zwar soll den Aktionären etwa ein Viertel davon angeboten werden. Drei Viertel der Emission, also 15 Mill. Schilling Nennwert, sollen bei einer ausländischen Finanzgruppe untergebracht werden. Von den verschiedenen Angeboten hat das einer amerikanischen Gruppe unter Führung des Bankhauses Goldman Sachs & Co. die meisten Aussichten. Diesem Konsortium gehört auch die International Acceptance Bank an, deren Vorsitzender Paul Warburg ist. Als Erlös dürften 60 Schilling für jede Aktie von 40 Schilling Nennwert rein verbleiben, so daß die Credit-Anstalt rund 120 (derzeit: 89,4) Millionen Schilling Eigenkapital sichtbar ausweisen wird. Dazu wäre zu bemerken: Die Credit-Anstalt und die Allgemeine Oesterreichische Boden-Credit-Anstalt sind die großen Nutznießerinnen des Konzentrationsprozesses im österreichischen Bankgewerbe. Die Anglo-Austrian Bank Ltd. Niederlassung Wien ist im Juli 1926 mit dem größten Teil ihres bedeutenden Geschäfts von der Credit-Anstalt, die aus diesem Anlaß ihr Aktienkapital um 15 auf 65 Millionen Schilling erhöhte, übernommen worden. Die Industriebeteiligungen, die von sehr zweifelhafter Güte waren, wurden ausgeschieden und in eine eigene Dachgesellschaft mit dem Sitz in Amsterdam eingebracht. Das laufende Geschäft der Anglobank, insbesondere das Devisen-, Warenakkreditiv-, Einlagen- und Kassenschein- sowie Warengeschäft, war gut. Die Übernahme wurde durch einen außerordentlich billigen langfristigen Pfundkredit der englischen Gruppe ermöglicht, die der Credit-Anstalt die im Kern gesunde Anglobank zu den glänzendsten

Bedingungen förmlich aufgedrängt hatte. Die Boden-Credit-Anstalt ihrerseits hat die Union-Bank, die Allgemeine Verkehrsbank und eine große Zahl von Provinzbanken aufgesaugt und zu diesem Zweck ihr Aktienkapital von 30 vorerst auf 45 und dann auf 55 Millionen Schilling erhöht. Die Übernahme der zwei großen Finanzinstitute womit die Boden-Credit-Anstalt den dezentralisierten Betrieb bei sich einführt, geschah zwar durch Aktien-tausch. Aber für die sehr bedeutenden Spesen der Einverleibung sowie für die Sanierung der Provinzbanken, wobei es sich hauptsächlich um Gefälligkeiten für die Christlichsoziale Partei handelte — in weiser Voraussicht künftiger fetter Geschäfte —, stand ihr kein großer Auslandskredit zur Verfügung, und so hat sie ihre Mittel immerhin zum Teil festlegen müssen. Aber neben diesen großen Geschäften sind die Credit-Anstalt und die Boden-Credit-Anstalt auch mittelbar durch den Konzentrationsprozeß stark begünstigt worden. Die Flut des Mißtrauens gegenüber den Provinz-, Mittel- und Kleinbanken hat eine Umschichtung der Einlagen zu ihren Gunsten bewirkt, und ihr laufendes Geschäft hat nach dem Zusammenbruch der Bauernbank, der Zentralbank deutscher Sparkassen, nach den Schwierigkeiten des Dorotheums usw. eine mächtige Ausdehnung erfahren. An diesem Aufschwung waren allerdings auch die übrigen großen Wiener Banken und Sparkassen beteiligt. Das internationale Geschäft hat sich bei weitem am stärksten bei der Credit-Anstalt entwickelt, die ja seit altersher über die vornehmsten Verbindungen verfügt. Die Niederösterreichische Escompte-Gesellschaft ist die Bank der reichen Gemeinde Wien, die Boden-Credit-Anstalt heute mehr oder weniger die Bank des Staates, die Credit-Anstalt wirkt im großen internationalen Rahmen. Nicht so sehr das ungünstige Verhältnis zwischen sichtbarem Eigenvermögen und den anvertrauten Geldern (Ende 1926: 1:9,3 gegen 1:8,3 bei der Boden-Credit-Anstalt, 1:5,9 beim Wiener Bank-Verein und 1:5,4 bei der Escompte-Gesellschaft), das sich seit Ende 1926 wohl noch erheblich verschlechtert hat, dürfte den Wunsch nach einer neuerlichen Kapitalerhöhung bei der Credit-Anstalt hervorgerufen haben, sondern der Plan einer abermaligen Erweiterung dieser internationalen Geschäfte. Die Credit-Anstalt steht heute so gut wie in jedem Geschäftszweig weit an der Spitze innerhalb der österreichischen Bankwelt und ist nur in einer Hinsicht zurückgeblieben: in der Rationalisierung und Mechanisierung des Innenbetriebs.“

## Konjunktur-Barometer

Die äußeren Konjunkturmerkmale der deutschen Wirtschaft zeigen weiterhin ein günstiges Bild. Besonders bemerkenswert ist die anhaltend feste Lage des Arbeitsmarkts, auf dem noch immer eine weitere Entlastung festzustellen ist, obwohl man in einzelnen Bezirken bei den Arbeitsämtern bereits für die letzten Wochen mit einem saisonmäßigen Rückgang des Beschäftigungsgrads rechnen zu müssen glaubte. Die Zahl der unterstützten Erwerbslosen ist weiter erheblich zurückgegangen. Und selbst wenn man annimmt, daß dieser Rückgang durch

die allgemeine Verkürzung der Unterstützungsdauer in der Erwerbslosenfürsorge größer erscheint, als dem Stande der Arbeitslosigkeit entspricht, so ist eine weitere Besserung des Arbeitsmarkts unbestreitbar. In allen Bezirken hat sich die Erwerbslosigkeit auch nach dem Maßstab der Zahl der Arbeitssuchenden wie nach der sogenannten Andrangsziffer (Verhältnis der Arbeitssuchenden zur Zahl der offenen Stellen) ermäßigt, und der Mangel an Facharbeitern hat an manchen Stellen wiederum zur Heranziehung von Arbeitskräften aus dem Auslande geführt.



**1. Kaufkraftschöpfung bei der Reichsbank**

in Millionen Reichsmark	23. IX.	15. IX.	7. IX.	30. VIII.	7. I.	7. I.
	1927	1927	1927	1927	1927	1926
Reichsbanknoten-Umlauf	3548	3642	3800	3935	3437	2732
Rentenbanknoten-Umlauf	939	951	908	1007	1091	1349
Guthaben	688	668	685	724	843	874
Zusammen	5175	5261	5453	5666	5371	4055

**2. Kaufkraftschöpfung bei der Bank von England**

in Mill. Pfund Sterling	28. IX.	21. IX.	14. IX.	7. IX.	5. I.	6. I.
	1927	1927	1927	1927	1927	1926
Banknoten-Umlauf	80,3	79,4	79,8	80,8	83,5	87,2
Staatspapiergeld-Umlauf	294,8	293,8	295,2	297,9	291,2	293,9
Öffentliche Guthaben	25,7	21,9	11,7	21,2	11,5	12,0
Private Guthaben	97,5	100,6	100,1	94,7	141,1	124,8
Zusammen	498,3	495,7	486,8	494,6	527,3	517,9

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

in Millionen Dollar	29. IX.	22. IX.	15. IX.	8. IX.	6. I.	2. I.
	1927	1927	1927	1927	1927	1926
Noten	1706	1700	1708	1721	1813	1835
Gesamtdepositen	2890	2863	2867	2868	2409	2357
Zusammen	4596	4063	4075	4089	4221	4192

**4. Großhandelsindex des Statistischen Reichsamts**

(1913 = 100)

Stichtag	Gesamt-Index		Gruppe Industrie-stoffe		Gruppe Lebens-mittel	
	1927	1926	1927	1926	1927	1926
28. September 1927	139,9	139,9	134,1	139,1	139,1	139,1
21. September 1927	139,6	139,6	133,6	139,0	139,0	139,0
15. September 1927	139,8	139,8	134,2	139,3	139,3	139,3
8. September 1927	139,6	139,6	134,4	139,3	139,3	139,3
1. September 1927	139,0	139,0	134,4	137,8	137,8	137,8
24. August 1927	138,6	138,6	133,3	137,7	137,7	137,7
17. August 1927	137,7	137,7	133,3	135,9	135,9	135,9
10. August 1927	138,0	138,0	133,4	137,0	137,0	137,0
Januar 1927 (Monatsdurchschnitt)	135,9	135,9	128,8	140,3	140,3	140,3
Januar 1926	135,8	135,8	134,4	122,3	122,3	122,3
Januar 1925	143,2	143,2	144,3	136,7	136,7	136,7
Januar 1924	140,6	140,6	150,5	116,3	116,3	116,3

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

25. IX.—1. X. 1927	145,5
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	133,7
24. VII.—30. VII. 1927	139,5
2. I.—8. I. 1927	145,6
3. I.—9. I. 1926	159,3
4. I.—10. I. 1925	161,5

**6. Entwicklung der Löhne**

	Lohnsteuer (in Mill. RM.)			Tarifmäßiger Wochenlohn (in RM.)					
				1925		1926		1927	
	1925	1926	1927	ge-lernte Arbeiter	unge-lernte Arbeiter	ge-lernte Arbeiter	unge-lernte Arbeiter	ge-lernte Arbeiter	unge-lernte Arbeiter
Januar	126,1	105,5	103,6	38,10	28,37	45,98	33,92	46,40	34,37
Februar	122,6	81,5	79,8	38,83	29,00	46,02	33,95	46,43	34,52
März	127,0	78,6	81,4	38,79	29,98	46,02	33,95	46,93	34,80
April	126,1	79,5	91,9	40,85	30,62	46,00	33,89	47,97	36,01
Mai	136,9	82,0	100,1	41,70	31,23	46,02	33,95	48,98	36,59
Juni	131,9	88,8	108,4	42,48	31,80	45,93	33,92	49,17	36,70
Juli	119,2	93,3	114,0	43,35	32,40	45,92	33,91	49,17	36,70
August	115,0	93,1	111,2	44,28	32,81	45,92	33,92	49,09	36,63
September	120,4	93,2	—	44,84	33,12	46,37	34,20	—	—
Oktober	121,2	95,9	—	45,03	33,24	46,31	34,27	—	—
November	118,1	97,7	—	45,96	34,00	46,31	34,38	—	—
Dezember	112,7	105,7	—	45,98	33,92	46,36	34,44	—	—

**7. Wagenstellung der Reichsbahn**

Berichtswochen	Zahl der gestellten Wagen		Arbeitstägl. Wagenstellg.	
	1927	1926	1927	1926
11. IX.—17. IX.	947 754	841 866	157 959	140 861
4. IX.—10. IX.	927 940	824 282	154 657	137 377
28. VIII.—3. IX.	918 360	824 616	153 080	137 436
21. VIII.—27. VIII.	911 959	838 306	151 993	138 051
1. Augustwoche	897 308	775 506	149 551	129 251
1. Juliwoche	894 630	758 526	149 105	126 421
1. Juniwoche	746 645	762 054	149 329	127 639
1. Maiwoche	800 053	740 792	148 342	123 032
1. Aprilwoche	858 223	713 395	143 037	118 899
1. Märzwoche	835 002	685 656	139 166	114 273
1. Februarwoche	785 789	663 388	132 628	111 393
1. Januarwoche	721 285	602 028	120 216	100 338

5 Arbeitstage

**8. Börsenindex der „Frankfurter Zeitung“**

(2. Januar 1926 = 100)	ult. Sept.	med. Sept.	ult. August	med. August	ult. Jan.	ult. März
	1927	1927	1927	1927	1927	1926
Aktienkurse, Ultimowerte	279,92	274,90	281,54	296,72	309,75	158,55
Aktienkurse, Kassapapiere	258,08	264,74	261,89	266,74	204,05	161,80
Kreisbewertete	169,41	168,47	168,66	175,48	193,20	150,12
Auslandsrenten	244,65	224,01	219,49	221,71	331,80	151,80
Inl. Goldanl u. Pfandbr.	125,53	127,02	127,71	127,89	136,98	124,31

**9. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus**

Arbeitsstägig (in Tonnen zu 1000 kg)	Kohlenförderung		Koksproduktion		Bruttokohleprodukt.	
	1927	1926	1927	1926	1927	1926
18. IX.—24. IX.	369 177	386 497	76 260	59 943	10 405	12 187
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.	362 980	381 343	74 465	59 574	11 147	11 713
14. VIII.—20. VIII.	372 229	387 088	75 031	59 016	10 473	11 458
1. Augustwoche	340 547	366 582	73 866	57 769	10 545	11 202
1. Juliwoche	369 151	382 345	71 929	54 912	11 015	12 371
1. Juniwoche	373 140	352 855	68 209	52 835	10 300	11 639
1. Maiwoche	365 174	366 592	70 685	53 979	9 644	10 833
1. Aprilwoche	381 521	327 276	69 329	52 621	10 920	11 392
1. Märzwoche	397 034	310 393	76 189	57 104	12 537	12 513
1. Februarwoche	402 751	324 235	74 731	57 073	13 901	13 412
1. Januarwoche	414 804	315 789	69 499	54 493	14 122	13 303

An der günstigen Entwicklung der Arbeitsmarktlage hat die Landwirtschaft durch ihre Anforderungen zur Hackfruchtternte großen Anteil, und es scheint, als ob sich stellenweise der großstädtische Arbeiter für die Ausführung dieser Arbeiten doch besser eigne, als man besonders in agrarischen Kreisen anzunehmen pflegt. Im Baugewerbe hielt sich der Beschäftigungsgrad auf seiner alten Höhe und besserte sich sogar stellenweise. Solange das gute Wetter anhält, ist hier wohl auch nicht mit einer Verschlechterung zu rechnen. Die Textilindustrie kann für die nächste Zeit weiterhin eine gute Konjunktur erwarten, und dasselbe gilt auch für das gesamte Bekleidungs-gewerbe; denn gerade diesen Wirtschaftszweigen wird die Aufbesserung der Beamtgehälter in erster Linie zusätzliche Beschäftigung geben. Über die besondere Arbeitsmarktlage im mitteldeutschen Braunkohlenbergbau berichten wir an anderer Stelle. Auch in anderen Zweigen des Bergbaus scheinen ähnliche Bedingungen vorzuliegen. So wird auch aus der Kahlindustrie, deren Absatz unverändert gut bleibt und Monat für Monat die Vorjahrsergebnisse übertrifft, in Einzelfällen von einem Mangel an Arbeitskräften berichtet. Selbst wenn sich demnächst die jahreszeitliche Verschlechterung der Beschäftigungskurve am Arbeitsmarkt zeigen sollte, so wäre dies nur eine natürliche Entwicklung. Rechnet doch das Arbeitsministerium mit einer saisonmäßigen Verschlechterung des Arbeitsmarkts in derartigem Umfange, daß selbst eine Erhöhung der Arbeitslosenzahl um rund eine halbe Million noch keinen Anlaß zu Besorgnissen zu geben brauchte. Die Güterwagenstellung der Eisenbahn bewegt sich nach wie vor etwa auf der alten Höhe und liegt trotz der stark verminderten Wagenstellung für den Kohlenexport, die sich gegenüber dem Vorjahr leicht erklärt, noch immer erheblich über den entsprechenden Ziffern aller Vorjahre. Daher rechnet der Waggonbau, in dem sich die Zahl der Beschäftigten gegenüber der schlimmsten Zeit mehr als verdoppelt hat, auch weiterhin mit guter Beschäftigung für die Reichsbahn. So bietet sich im ganzen ein günstiges Bild; jedoch darf nicht übersehen werden, daß von den Entscheidungen in der Frage der deutschen Auslandsanleihen viel für die Zukunft der deutschen Konjunktur auch in der allernächsten Zeit abhängt.



# Der Geld- und Kapitalmarkt

## Der Quartalswechsel

und damit einer der in der Regel schwierigsten Termine des Jahres ist ohne besondere Verlegenheiten vorübergegangen. Die Nachfrage nach *täglichem Geld* war naturgemäß außerordentlich stark, so daß der Satz am 30. September und 1. Oktober auf 7½ bis 9% anzog. Das ist indessen nicht mehr, als zu Ende August und Anfang September ebenfalls hatte gezahlt werden müssen; die Sätze vom 30. Juli und 1. August werden damit nur um ½% übertroffen. Unzweifelhaft wird die Beanspruchung der Reichsbank auf Wechsel- und auf Lombard-Konto sehr stark gewesen sein.

## Diskonterhöhung

Das ist für den September-Ultimo keine Besonderheit, aber da das Wechselportefeuille der Reichsbank schon vorher sehr hoch war, rechnet man damit, daß möglicherweise die *Diskontfrage* akut werden könne. Die Reichsbank sucht einer Entscheidung solange wie möglich auszuweichen. *Monatsgeld* verharrete auf 7½ bis 8½% und ist also jetzt etwas billiger als vor Monatsfrist (8½ bis 8%). Die *Geldangebote aus dem Auslande* haben hier eine zinsdrückende Wirkung ausgeübt. Am *Wechselmarkt* war aber eine starke Geldnachfrage zu konstatieren; der *Privatdiskontsatz* wurde schon am 26. September auf 6% und damit auf das Niveau des Reichsbankdiskonts heraufgesetzt. Zu diesem Preise war viel Material angeboten, das von der Golddiskontbank aufgenommen wurde. *Warenwechsel mit Bankgiro* überstiegen den Reichsbanksatz so erheblich (6¾% und mehr), daß sich ein freies Geschäft kaum entwickelte, vielmehr das weitaus meiste Angebot an bankfähigem Material der Notenbank eingereicht wurde.

Berlin:	26. IX.	27. IX.	28. IX.	29. IX.	30. IX.	1. X.
Privatdiskont:	6	6	6	6	6	6
lange Sicht	6	6	6	6	6	6
kurze Sicht	6	6	6	6	6	6
Tägliches Geld	4-6	4½-6½	5½-7	6¾-8½	7½-9	7½-9
Monatsgeld ..	8-8½	7¾-8½	8-8½	8-8½	7¾-8¼	7¾-8½
Warenwechsel						
Frankfurt:						
Schecktausch	5½	5½	6	7	7	7
Warenwechsel	6½	6¼-6½	6¼-6¾	7	6¼	6¾-7

## Anleihekontroverse und Devisenmarkt

Am Devisenmarkt hatte die Erörterung über die *geplante Sistierung der Preußen-Anleihe* alsbald eine *Reaktion* zur Folge. Nachdem die Devisenkurse, wie im letzten Heft ausführlich geschildert, eine Senkung bis nahe an den unteren Goldpunkt erfahren hatten (Auszahlung New York ging am 23. September bis 4,1940 zurück), trat schon am 27. 9. eine Steigerung auf 4,1985, am 29. 9. auf 4,2015 ein. Erst am 30. erfolgte wieder eine ruhigere Beurteilung der Lage, und der Kurs gab auf 4,1985 nach; am 1. Oktober sogar auf 4,1965. Die Bewegungen waren rein *spekulativer Natur*. Nur die *Besorgnis*, daß bei einer Bremsung der deutschen Kreditaufnahme im Auslande das Devisenangebot nachlassen und womöglich eine neue Annäherung an den oberen Goldpunkt einsetzen könne, führte zu Vorkäufen, ohne daß der echte Bedarf eine Steigerung aufzuweisen gehabt hätte. *Es ist bemerkenswert*, daß trotz aller Erörterungen über die deutschen Auslandskredite, trotz der Widerstände gegen die Preußen-Anleihe und trotz des neuen aufsehenerregenden Vorgehens der Reichsbank gegen die Kommunal-kredite, trotz der mannigfachen skeptischen Erörterungen in der Weltpresse *keine Abziehung von kurzfristigem Auslandsgeld*, ja nicht einmal eine Verringerung des Angebots von *neuem Auslandsgeld* zu bemerken war.

Berlin: (Mittelkurs)	26. IX.	27. IX.	28. IX.	29. IX.	30. IX.	1. X.
New York ....	4,196	4,1985	4,1995	4,2015	4,1985	4,1965
London .....	20,424	20,438	20,435	20,441	20,430	20,422

## Kein allgemeiner Uebergang zum 8%igen Pfandbrief

Die völlige *Unergiebigkeit des heimischen Emissionsmarktes*, die aus der Tatsache zu erkennen ist, daß im September, abgesehen von einer Emission der Liegnitz-Rawitscher Eisenbahn, *nicht eine einzige Inlandsanleihe* placiert wurde, behindert naturgemäß die Pfandbriefinstitute, die zwar hie und da einige *Splitterbeträge* verkaufen können, aber im allgemeinen Mühe haben, die *Kurse ihrer früher placierten Emissionen* aufrechtzuerhalten. Verschiedentlich war angeregt worden, und das ist bezeichnend für die gegenwärtige Situation, wieder generell zum *8%igen Pfandbrief* zurückzukehren und sich nicht auf den Ausverkauf der schon genehmigten 8%igen Serien zu beschränken. Man ist inzwischen von diesem Plan allenthalben wieder *abgekommen*, vor allem mit Rücksicht darauf, daß es zweifelhaft erscheint, ob durch solche Forcierung wirklich viel zusätzliches Kapital herangelockt werden könne. Auf der anderen Seite befürchtete man, daß dieser Schritt, sofern er überhaupt etwas nütze, sich bald als voreilig erweisen könne, wenn etwa im nächsten Jahre der Kapitalmarkt sich erleichtere. In einem solchen Falle erweisen sich die hochverzinslichen Papiere als ein Hemmnis für den Verkauf billigerer Serien. Um dem Absatz dennoch einen Anreiz zu verschaffen, hat der Sonderausschuß der Hypothekenbanken beschlossen, die *Pfandbriefverkaufsbonifikation für die Banken* usw., die in den letzten Jahren allmählich herabgesetzt worden war, wieder um ½% zu erhöhen.

## Der Anleihezufuß stockt

Die Zukunft des Emissionsmarktes hängt in hohem Grade von dem Ausgang der Verhandlungen über die Preußenanleihe ab, über die an anderer Stelle dieses Heftes näher gesprochen wird. Nur wenn eine völlige Einigung nicht nur über die Prospektklauseln, sondern auch über die Bedenken, die in Amerika selbst gegen die öffentlichen Auslandsanleihen geltend gemacht werden, erzielt wird, kann man sich der Hoffnung hingeben, daß neue kommunale Kreditaufnahme im Auslande nicht auf Schwierigkeiten stößt. Freilich bleibt auch der Gang der Verhandlung in Deutschland selber abzuwarten, wo ein heftiges Ringen zwischen Städten und Reichsbank eingesetzt hat. Eine Entscheidung des Kabinetts über die künftige Praxis und die etwaigen Kompetenzerweiterungen der Beratungsstelle lag noch nicht vor. Einstweilen wurde *keine weitere Kommunalanleihe genehmigt*; auch die Stadt Frankfurt mußte ihre Anleihe-Wünsche zurückstellen, obwohl sie von der Firma *E. H. Rollins & Sons in Boston und New York* ein günstiges Angebot für die Übernahme der geplanten 6%igen Anleihe über 14,5 Mill. \$ erhalten hat. Diese Bank bot einen Preis von 95,54% (Preußenanleihe 95,50) unter der Voraussetzung, daß die Anleihe in Raten von 1½% in 25 Jahren getilgt wird; Rückzahlbarkeit zu pari ist nach Ablauf von 5 Jahren vorgesehen. Die Stadt Frankfurt hat, soviel wir uns erinnern, als erste den Versuch gemacht, sich auf dem Wege der Submission die Konkurrenz der ausländischen Emissionshäuser nutzbar zu machen, ein Verfahren, das bisher nur für das *Inland*, nicht fürs Ausland üblich war. Ebenso wie Frankfurt mußten andere große Städte, so Köln und Breslau, ihre Abschlüsse mit dem Ausland zurückstellen und selbst Anleihen, die an sich so gut wie perfekt sind und von der Kontroverse gar nicht berührt werden, wie die *Industrieanleihe der Landesbanken-Zentrale* konnten selbstverständlich im gegenwärtigen Schwebzustand nicht zur Auflegung gelangen. Diese Anleihe über 10 Mill. \$, die ebenso wie die 6%ige Wohnungsbauanleihe derselben Stelle über 5 Mill. \$ mit *Lee, Higginson & Co.* nahezu abgeschlossen ist, sollte nach dem bisherigen Gang der Verhandlungen ½% höheren Auszahlungskurs erzielen als die letzte Emission, demnach 92%.



## Auslandsanleihen

in Mill. RM	insgesamt	für				aufgenommen in:			Rendite f. d. Käufer in %
		öffentl. rechtl. Körpersch.	öffentl. Unter- nehm.	Private Unter- nehm.	Ver- Staaten	England	Holland	sonst.	
1924 M.-D. ....	83.5	80.0	—	3.5	42.0	20.4	4.8	16.8	8.68
1925 M.-D. ....	103.4	31.6	22.8	48.2	76.9	10.2	9.8	6.5	7.87
1926 M.-D. ....	126.4	36.9	27.4	57.9	89.8	11.3	14.0	11.3	7.21
1927 Jan.-März . .	85.4	—	7.8	77.6	31.1	—	49.1	5.2	6.50
April . . . . .	56.0	—	21.0	35.0	21.0	—	17.0	—	6.50
Mai . . . . .	160.7	143.7	—	17.0	105.0	38.8	17.0	—	7.10
Juni . . . . .	434.2	145.4	142.8	148.0	206.9	134.7	51.0	38.6	6.40
Juli . . . . .	124.1	4.2	89.0	30.9	85.0	—	22.6	16.5	6.70
August . . . . .	165.6	21.0	8.4	136.2	113.4	—	22.8	29.4	6.50
September . . . .									

Im ganzen sind infolgedessen im abgelaufenen Monat nach der vorstehenden Statistik der „Frankfurter Zeitung“ nur für 165,6 Mill. RM Auslandsanleihen abgeschlossen worden, nicht viel mehr als im August, erheblich weniger als im Juli. Wie sich im übrigen die Emissionstätigkeit entwickelt hat, geht aus der nachfolgenden Tabelle hervor.

## Deutsche Emissionen im In- und Auslande

(in Mill. RM)	Inlandsanl.	Auslandsanl.	Kapital- Erh.-Anträge Gründungen von A.-G.	
			echter Kapitalbedarf <sup>1)</sup>	
1924 total . . . . .	176.30	1002.00	66.00	113.88
1925 total . . . . .	144.60	1241.00	593.76	114.12
1926 total . . . . .	1306.00	1517.00	1242.66	90.38
1924 Mon.-Dreh. . . . .	14.69	83.50	5.50	9.49
1925 Mon.-Dreh. . . . .	12.05	103.42	49.48	9.51
1926 Mon.-Dreh. . . . .	108.83	126.42	103.55	7.53
<b>1926</b>				
I. Quartal M.-D. . . . .	64.29	108.00	12.02	9.72
II. Quartal M.-D. . . . .	165.43	150.00	36.39	6.32
III. Quartal M.-D. . . . .	87.06	115.30	248.29	6.49
IV. Quartal M.-D. . . . .	88.40	132.23	116.02	7.60
<b>1927</b>				
I. Quartal M.-D. . . . .	310.66	28.46	120.40	6.68
II. Quartal M.-D. . . . .	17.90	72.23	130.12	11.40
III. Quartal M.-D. . . . .	2.66	241.30	42.72	22.90
Januar . . . . .	196.30	20.95	91.95	8.59
Februar . . . . .	679.70	17.40	81.19	6.90
März . . . . .	56.00	47.05	188.06	4.41
April . . . . .	51.00	—	144.26	4.99
Mai . . . . .	0.70	50.00	139.92	4.29
Juni . . . . .	2.00	160.70	106.19	25.06
Juli . . . . .	4.00	434.20	12.85	41.89
August . . . . .	4.00	124.10	64.90	20.82
September . . . . .	—	165.60	50.43	5.99

<sup>1)</sup> ohne Sacheinlagen und Fusionsaktien.

## Die Warenmärkte

Seit einigen Wochen schon ist die  
Festigkeit der Kaffeemärkte

bemerkenswert, besonders, wenn man sich erinnert, wie im Frühsommer die hohen Schätzungen der jetzt laufenden und die normalen Schätzungen der kommenden brasilianischen Kaffee-Ernte auf den Markt gewirkt hatten. Wahrscheinlich liegt aber gerade hierin die Ursache für die Reaktion, die z. B. den Hamburger Preis im Laufe des letzten Monats um volle 10 Pfennige für das halbe Kilo hat anziehen lassen. Denn der Kaffeehandel der gesamten Welt hatte sich die Frage vorgelegt, wie es denn dem Kaffeeverteidigungsinstitut möglich sein sollte, die *kommende riesige Ernte* durchzuschleppen, und hatte in der Erwartung, daß es zu einem Zusammenbruch der Preise kommen werde, seine Einkäufe auf das *knappste* Maß beschränkt. Das Institut verfügt zurzeit im Innern Brasiliens über mehr als 8¼ Millionen Sack Kaffee, also eine recht beträchtliche Menge; trotzdem hat es bisher die Lage zu meistern vermocht, und es ist nicht ausgeschlossen, daß ihm in der nächsten Zukunft eine große Auslandsanleihe noch weitere Mittel dazu liefert. Da gleichzeitig, wie immer in dieser Jahreszeit, die *Zufuhren* aus den mittelamerikanischen Ernten *stark nachgelassen* haben, so ist Brasilien in der Lage, den Markt zu beherrschen, und nutzt das entsprechend aus. Dazu kommt noch, daß *ungünstiges Wetter* in Brasilien selbst zu der Befürchtung Anlaß gegeben hat, die kommende Ernte werde vielleicht doch nicht so gut ausfallen, wie man noch im Sommer angenommen hatte, was die Stimmung des Marktes selbstverständlich ebenfalls *befestigte*. Gegenüber der recht lebhaften Nachfrage aus den meisten Ländern hält das Institut mit Angebot stark zurück und hat auf diese Weise bisher einen Rückschlag verhindern können. — An den

## Zuckermärkten

ist die Stimmung *neroös* geblieben und die Preise sind erneut leicht abgebrockelt. Das ist z. T. eine Folge der Tatsache, daß F. O. Licht die Zuckererzeugung Europas jetzt mit 162,2 Millionen Zentner Rohzuckerwert gegen 139 und 152 in den letzten beiden Vorjahren schätzt, zum anderen Teil eine Folge der Ungewißheit über die Entwicklung in *Cuba*, die in der letzten Zeit wieder zugenommen hat. Genauere Einzelheiten über die Regierungsvorschläge liegen noch nicht vor, es verlautet aber, daß eine besondere Gesellschaft gebildet werden soll, die alljährlich die Anbaufläche und die Zuckermenge bestimmen und Teile der Ernte als Manövermasse zurückbehalten will. Ferner wird behauptet, daß auch die Republik San Domingo und Java

die Absicht haben sollen, ähnliche Maßnahmen vorzuschlagen. — Wieder einmal ist ein

## Stimmungsumschwung an den Baumwollmärkten

eingetreten, der zum Teil markttechnischer Natur ist. Während einiger Wochen vorher war ziemlich *starkes Angebot aus Sicherungsverkäufen der südlichen Baumwollbauern* an den Markt gekommen, das besonders zuletzt stärker war, als es der Markt vertragen konnte. Infolge verschiedener Umstände, u. a. eines neuen *Wetterumschlages im Baumwollbezirk*, hat dieses Angebot so gut wie völlig aufgehört, während auf der anderen Seite ein Teil besonders der amerikanischen Weiterverarbeiter geneigt schien, weiter zu kaufen. Das Wetter im Baumwollgürtel ist so naß und kalt, daß Bedenken geäußert werden, der gefürchtete „killing-frost“, der der Weiterentwicklung der Pflanze ein Ende setzt, könne bereits jetzt eintreten, während er sonst durchschnittlich nicht vor dem Ende der ersten Novemberwoche verzeichnet wird. Die Mittelerte hat, wie mehrfach erwähnt, sehr stark durch den *Rüsselkäfer* gelitten, so daß man dieses Mal der *Nachernte* einen besonderen Wert beilegt; gerade diese aber steht unter der Frostgefahr. Es wird übrigens behauptet, daß das ungünstige Wetter der letzten Zeit die Beschaffenheit der noch an der Pflanze befindlichen Kapseln stark geschädigt habe. Die *ägyptische* Ernte entwickelt sich ganz günstig, das gleiche gilt von der *indischen*.

Die Nachrichten aus den *englischen weiterverarbeitenden* Bezirken besagen, daß sich zwischen den beiden führenden Organisationen innerhalb der Gruppe, die amerikanische Baumwolle verspinnt, eine Einigung habe ermöglichen lassen (vgl. Probleme der Woche, S. 1553). Einzelheiten darüber, wie man die bisher sehr unstrittenen Fragen der Kurzarbeit und der Mindestpreise zu lösen denkt, wie man vor allen Dingen auf die Industrie des Bezirks einen Zwang ausüben will, sich zu beteiligen, fehlen bisher. In den übrigen weiterverarbeitenden Bezirken ist die Lage wenig verändert. — Die

## Londoner Wollversteigerung

ist zu Ende gegangen, und die Steigerungen, über die in den letzten Wochen berichtet wurde, vermochten sich zu behaupten. Es ist allerdings in der Berichtswoche etwas mehr zurückgezogen worden als bisher, besonders *Kapwolle*, aber diese war z. T. in der zweiten Hand. — Die Versteigerungen in Australien, insbesondere in Sydney, zeigten ebenfalls *starken Wettbewerb* und *feste Preise*, nur für abfallende Ware sind leichte Rückgänge eingetreten.



Als Käufer traten in erster Reihe *Japan* und *Deutschland* auf. — An den

#### Weltkohlenmärkten

fängt der Ausstand in den amerikanischen *Weichkohlen-*gebieten allmählich doch an, sich bemerkbar zu machen. Er hat zwar die dortige Gesamtförderung trotz seiner jetzt etwa halbjährigen Dauer nicht sehr wesentlich beeinflussen können, weil die nicht bestreikten Gruben ihre Förderung soweit wie nur irgend möglich gesteigert haben, aber die sonst im Sommer mögliche Ansammlung von Vorräten in den Bedarfsgebieten konnte nicht erfolgen, und die amerikanischen *Preise* ziehen seit etwa Mitte August *scharf* an. Damit hat der amerikanische Wettbewerb am Weltmarkt zwangsläufig nachgelassen, und es mag wohl auch die eine oder die andere Kohlenladung nach der Union selbst abgelenkt worden sein; von einer ausgesprochenen Einfuhrbewegung ist bis jetzt allerdings nichts bekannt geworden. So ist denn an den europäischen Märkten der Einfluß dieser Vorgänge auch mehr stimmungsmäßig fühlbar gewesen, und gerade in der letzten Zeit wird von den großen englischen Märkten berichtet, daß sich sogar wieder ein gewisser Rückschlag in der Stimmung bemerkbar mache. Trotz der Schließung einer Reihe von Gruben ist die dortige Förderung hoch geblieben und findet, da insbesondere in den Spinnstoffgewerben, aber auch in anderen, der Kohlenverbrauch weit unter Durchschnitt ist, nicht den erwarteten glatten Abzug. Die Halden und die Läger bei den großen Verbrauchern, insbesondere den Eisenbahnen, sind *sehr groß*, zeigen Neigung, weiter zuzunehmen, und dieses letzte gilt auch von den Feierschichten. Für die Haltung des Marktes ist ein Bericht aus den schottischen Bezirken kennzeichnend, der besagt, daß für *gute Dampfkohle* z. Z. im Markt etwa 13 s 3 d gezahlt werde, daß die großen festländischen Käufer für Abschlüsse über den Winter etwa 12 s 9 d böten, während die Gruben vorläufig noch an Preisen von etwa 14 s für diese Zeit festhielten. — Auch *Belgien* plant, wie berichtet wird, ähnliche Maßnahmen zur *Einfuhreinschränkung*, wie sie in *Frankreich* bereits bestehen. — Am *deutschen* Markt ist die Lage nur unwesentlich verändert, der Wettbewerb im bestrittenen Gebiete wohl noch lebhafter geworden. Aber dafür schafft der *Winterbedarf* einen gewissen Ausgleich. Die Versuche, Preiserhöhungen durchzusetzen, sind wiederum gescheitert und fürs erste zurückgestellt worden, aber nach den Äußerungen aus den Revieren nur für kurze Frist. — In der Lage der

#### Eisenmärkte

ist in den *Vereinigten Staaten* während des letzten Monats eine Wendung nicht eingetreten. Die letzten Berichte besagen, daß im Bezirke von Youngstown die Stahlwerke mit etwa 60 % ihrer Leistungsfähigkeit arbeiteten, der Stahltrust etwa mit 70 %; bei den Walzwerken liegen die Ziffern zwischen 40 und 75 %. Dabei hat der Auftragsbestand beim Stahltrust auch im letzten Monat nicht zugenommen, und die Käufer begnügen sich überall damit, den drängendsten Bedarf in kleinen Posten zu decken. Der *Schrottmarkt*, der die längste Zeit durch italienische und deutsche Käufe gestützt worden war, ist ebenfalls lustlos und schwächer geworden. — Das Geschäft in *England* bleibt hinter den Erwartungen zurück, ist aber durch die Rabattgewährung der großen Werke an diejenigen Abnehmer, die den größten Teil ihres Bedarfs im Inland decken, doch größer geworden. Einzelne Beobachter behaupten sogar, daß Aufträge, die während langer Zeit zurückgehalten worden seien, jetzt allmählich herauskämen, u. a. aus dem Schiffbau. Auch im Roheisengeschäft ist die Stimmung etwas günstiger, die *Nachfrage etwas größer* geworden.

Auf dem *europäischen Festland* lenkten während der letzten Wochen die Verhandlungen in den internationalen Verbänden die Hauptaufmerksamkeit auf sich. Man sah der Luxemburger Zusammenkunft vom 27. September mit sehr großen Zweifeln entgegen; wider Erwarten ist aber eine „grundsätzliche“ Einigung über die Bildung von *Verkaufsverbänden* für Halbzeug und Träger erzielt worden,

die ihre Feuerprobe allerdings erst beim Eingehen auf die Einzelheiten zu bestehen haben wird; die Quotenberechnungsformel liegt bereits vor. — Die *Internationale Rohstahlgemeinschaft* hat die Produktionsquote für das 4. Vierteljahr unverändert gelassen, ebenso die Aufteilung des deutschen Kontingents in 72 % Inlandsquote und 28 % Ausland; gleichzeitig wurde die Strafzahlung für Überschreitungen auf die Hälfte, auf 1 Dollar je t, herabgesetzt.

In den Märkten ist eine Besserung noch nicht eingetreten. Aus *Belgien*, wie aus *Frankreich* wird sogar berichtet, daß der Arbeitshunger der Werke eher zugenommen habe, aus dem zuletzt genannten Lande, daß man dort an Betriebseinschränkungen denke. Für das *Inland* hat man die Preise im allgemeinen nicht verändert, am Weltmarkt dagegen sind sie zum Teil einem weiteren leichten Drucke unterlegen, wie sich am besten daran zeigt, daß die deutsche Rohstahlgemeinschaft einen großen Teil der Ausfuhrverrechnungspreise um durchschnittlich 1 bis 1½ RM weiter hat heruntersetzen müssen.

Der innerdeutsche Markt weist keine nennenswerten Veränderungen auf. Die Nachfrage nach *Formeisen* hat mit der fortschreitenden Jahreszeit begreiflicherweise nachgelassen, aber bei *Halbzeug* betragen die Lieferfristen noch immer 6 bis 8, bei *Stabeisen* sogar bis zu 12 Wochen. Geklagt wird nur, wie dies aber bisher schon meist der Fall war, über das Geschäft in Mittel- und Feinblechen. — Die

#### Schwäche der Metallmärkte

übertrug sich auch auf die Berichtswoche und das Geschäft ist weiter zusammengeschrumpft. Das gilt besonders von *Kupfer*, wo das zweihändige Angebot wieder zugenommen hat; die Londoner Berichte betonen vor allem die starke Zurückhaltung Ost-Asiens, das sonst um diese Jahreszeit einer der besten Käufer ist. Man glaubt übrigens aus Beobachtungen auf dem Standardmarkt schließen zu können, daß die Leerverkäufer sich bereits wieder ziemlich weit vorgewagt hätten.

Auch *Zinn* ist erneut schwächer geworden, vor allem auf Berichte, daß die Verschiffungen aus den Straits besonders groß sein würden. In Holländisch-Ost-Indien glaubt man, Vorratsanhäufungen beobachten zu können. Die amerikanische Nachfrage bleibt sehr gering.

Auch *Blei* ist weiter gefallen, und die Notiz der großen amerikanischen Gruppen wird im Markt weiter unterboten. Die Nachrichten von Betriebseinstellungen teuer arbeitender Gruben, z. B. in Australien, häufen sich, und eine Fachkorrespondenz berechnet die Mindererzeugung allein in diesem Erdteil bereits mit 43 000 t; irgendwelche Wirkungen auf den Markt hat das jedoch bisher nicht gehabt.

Verhältnismäßig am besten behauptet hat sich wiederum *Zink*, weil hier bereits gewisse Wirkungen der Betriebseinschränkungen in den Vereinigten Staaten sichtbar werden. Auch das Angebot des Festlandes ist in London verhältnismäßig bescheiden geblieben.

#### Die Getreidemärkte

lagen stiller als sonst meist in der letzten Zeit. Der europäische Verbrauch hat sich in den Vorwochen stark versorgt und hält zurzeit zurück, um so mehr, als er einen gewissen Druck auf die Notizen der nordamerikanischen Börsen zu verspüren glaubt. Die Nachrichten aus *Australien* scheinen zu zeigen, daß die Schäden, insbesondere in den amerikanischen Berichten, doch übertrieben worden sind, aus *Argentinien* lauten sie ziemlich günstig.

*Roggen* ist zeitweilig lebhafter umgesetzt worden, insbesondere nach Skandinavien. In Deutschland war das Termingeschäft manchmal nicht unbedeutend; es sind größere Abgaben für Oktober erfolgt, nachdem ein Teil der Septemberschlüsse noch zuletzt hatte glattgestellt werden müssen, weil die heimische Ware unkontraktlich war und ausländische erst wieder im Oktober zu erwarten ist. Die Weltverschiffungen von Weizen und Roggen bleiben bemerkenswert groß.



Ware	Börse	Usance	Notierung	31. 12. 25	30. 12. 26	16. 9. 27	23. 9. 27	30. 9. 27
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel <sup>1)</sup>	208½	153½	139 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	139	139¼
"	Chicago	September	" "	—	—	127 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	126½	125¾
"	"	Dezember	" "	—	—	130 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	130	130½
"	Berlin	greifbar märk. neuer	RM je 1000 kg	251	265½	257	254	254
"	"	September	" "	—	—	273 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	271 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	270¼
"	"	Oktober	" "	—	—	272 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	271 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	269½
Roggen	"	greifbar märk.	" "	152½	234½	248½	240½	240½
"	"	September	" "	—	—	258½	261¼	269
"	"	Oktober	" "	—	—	247 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	248½	247¼
Weizenmehl	"	greifbar	" "	34 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	36½	35¼	34½	34
Roggenmehl	"	greifbar	" "	23 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	33½	33½	33½	32 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel <sup>2)</sup>	95	84	99	104 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	104¼
"	Chicago	September	" "	—	80 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	90	95 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	91½
"	"	Dezember	" "	—	—	92 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	97½	95¼
"	Berlin	greifbar	RM je 1000 kg	—	194	194½	195	194
Gerste	"	greifbar Sommer	" "	—	231	244½	242½	242½
Hafer	"	greifbar	" "	168½	181	204½	202½	202½
"	"	September	" "	—	—	212	214½	218 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>
"	"	Oktober	" "	—	—	—	—	—
Zucker	New York	Dezember	cts. je lb. <sup>3)</sup>	—	—	3,09	3,05	2,96
"	London	September	sh. je cwt.	—	—	15.8¼	15.6 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	14.10½
"	Magdeburg	greifbar	RM je 50 kg <sup>4)</sup>	—	—	27 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	27 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	27½
"	"	September	" "	—	—	15,30	15,10	—
"	Hamburg	September	" "	—	—	15,20	15,23	14,75
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	17 <sup>11</sup> / <sub>16</sub>	15 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	13 <sup>3</sup> / <sub>16</sub>	13 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>	13 <sup>15</sup> / <sub>16</sub>
"	"	September	" "	—	14,70	12,41	—	—
"	Hamburg <sup>5)</sup>	September	RPf je ½ kg	—	—	67 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	—	—
"	"	Dezember	" "	—	—	63 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	67¼	72 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>
Reis	London	Burma II	sh. je cwt. <sup>6)</sup>	16,0	16,4½	15,6	15,6	—
Schmalz	Chicago	September	cts. je lb.	—	—	12,80	12,30	12,20
Gummi	New York	greifb. first latex crêpe	" "	—	—	33 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	33½	33 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>
"	London	greifbar	sh. je lb.	3,9 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	1,6¾	1,4 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	1,3 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	1,4¼
"	Hamburg	September	RM je 100 kg	—	—	305	292½	—
"	"	Dezember	" "	—	—	308 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	293 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	297½
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	20,45	13,05	21,25	20,90	21,80
"	"	September	" "	—	—	20,92	—	—
"	Liverpool	greifbar middling	d je lb.	10,27	6,85	12,08	11,20	11,57
"	"	September	" "	—	—	11,61	10,74	—
"	"	greifbar f. g. f. Sak. <sup>8)</sup>	" "	17,65	13,95	20,50	19,15	18,75
"	"	September	" "	—	—	19,75	18,14	—
"	"	greifb. fine m. g. Broach <sup>9)</sup>	" "	9,30	6,30	10,75	9,85	10,25
"	Bremen	greifb. amerik. middling	\$ cts. je lb.	21,44	14,04	23,75	22,43	23,37
"	"	September	" "	—	—	—	—	—
"	"	Dezember	" "	—	—	23,03	21,64	22,70
Wolle <sup>10)</sup>	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig <sup>11)</sup>	RM je 1 kg	9,75	9,50	10,25	10,38	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	33,5,0	32,0,0	31,7,0
Hanf	"	Manila, nächster Termin	" "	45,17,6	47,10,0	43,0,0	43,0,0	41,0,0
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall. <sup>12)</sup>	3,30	2,98	2,65	2,45	2,45
Kupfer	New York	greifbar elektro	cts. je lb.	14,12	13,37	13,25	13,25	13,00
"	London	greifbar standard	£ je long ton	59,13,9	56,11,3	54,18,9	54,2,6	55,7,6
"	"	3 Monate	" "	—	57,8,9	55,8,9	54,11,3	53,15,0
"	Berlin	September	RM je 100 kg	—	119 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	113	111	—
"	"	Dezember	" "	—	—	114¼	112	109 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>
"	"	Mai 1928	" "	—	—	115¼	113 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	111 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>
Zinn	New York	greifbar standard	cts. je lb.	63 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	67¼	62,37	60,00	58,00
"	London	3 Monate standard	£ je long ton	289,3,9	297,16,6	286,0,0	270,17,6	265,0,0
"	"	September	" "	281,13,6	294,10,0	281,0,0	269,0,0	262,0,0
Zink	New York	greifbar und 3 Monate	cts. je lb.	8,72	7,00	6,25	6,20	6,05
"	London	September	£ je ton	38,5,7	32,15,0	27,12,6	27,2,6	26,17,6
"	Berlin	ungeschmolzen	RM je 100 kg	66½	60½	50½	49	49
"	"	September	" "	—	—	55 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	54 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	—
"	"	Dezember	" "	—	—	56	54 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	54¼
"	"	Mai 1928	" "	—	—	55¼	54 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	54 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>
Blei	New York	greifbar	cts. je lb.	9,25	7,80	6,30	6,25	6,25
"	London	September	£ je ton	35,8,0	28,17,6	21,16,3	21,2,6	20,2,6
"	Berlin	September	RM je 100 kg	—	58¼	44	43	—
"	"	Dezember	" "	—	—	44 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>	43¼	41¼
"	"	Mai 1928	" "	—	—	44 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	43 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	42 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>
Silber	New York	greifbar	cts. je oz. <sup>13)</sup> fein	68 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	54 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	55 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	56	55 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>
"	London	Barsilber <sup>14)</sup> greifbar	d je oz.	31 <sup>13</sup> / <sub>16</sub>	24 <sup>15</sup> / <sub>16</sub>	25 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>	25 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	25 <sup>11</sup> / <sub>16</sub>
"	"	2 Monate	" "	31 <sup>13</sup> / <sub>16</sub>	24 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	25 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>	25 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	25 <sup>11</sup> / <sub>16</sub>
"	Berlin	greifbar	RM je 1 kg fein	94½	74½	76¾	77	77½

<sup>1)</sup> 1 bushel Weizen = 27,22 kg. <sup>2)</sup> 1 bushel Roggen oder Mais = 25,40 kg. <sup>3)</sup> 1 lb. = 0,4536 kg. <sup>4)</sup> einschl. 10,50 RM Verbrauchsabgabe und 0,50 RM für Säcke. <sup>5)</sup> Terminnotierung von 2 Uhr nm. <sup>6)</sup> cwt. = 50,8 kg. <sup>7)</sup> long ton = 1016,043 kg. <sup>8)</sup> f. g. f. Sak. = fully good fair Sakelland. <sup>9)</sup> m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entkörnt). Broach = wichtigste ostindische Sorte. <sup>10)</sup> Inlands-Verkaufspreise des Zentral-Ausschusses der Wollhandelsvereine, Leipzig. <sup>11)</sup> Deutsche Wolle, fabrikgewaschen. <sup>12)</sup> 1 Gallone = 3,084 kg. <sup>13)</sup> 1 oz. = 31,1 Gramm. <sup>14)</sup> 985/1000 Feingehalt.



# Die Effekten-Börse

## Berliner Börse

### Nicht einheitlich — Spezialitäten-Hausse

Die Tendenz an den Effektenmärkten war in der Berichtszeit nicht einheitlich. Die lebhafteste Diskussion über die vorläufige Zurückstellung der Emission der *Preußischen 30-Millionen-Dollar-Anleihe* beherrschte zunächst fast vollkommen das Interesse. Die Börse zeigte sich über die Vorgänge verstimmt, weil sie die Schwierigkeiten, die dieser Preußischen Anleihe gemacht werden, als ein Zeichen dafür betrachtete, daß die weitere Kapitalversorgung der deutschen Wirtschaft gefährdet werden könnte. Wenn man den öffentlichen Körperschaften die Kapitalaufnahme im Auslande unterbindet, so argumentierte man etwa, so werden sich diese Stellen in verstärktem Maße an den Inlandsmarkt wenden und dort die Mittel absorbieren, die jetzt der Privatwirtschaft zufließen. Als sich im weiteren Verlauf das Privatpublikum etwas stärker am Geschäft beteiligte, wich die Verstimmlung, und die Tendenz wurde teilweise fester. Später trat die Frage der Auslandsanleihen immer mehr zurück. Größere Kaufaufträge aus dem Rheinlande führten zu einer stärkeren Belebung auf verschiedenen Marktgebieten, was die Stimmung weiter besserte, und zu Beginn der neuen Woche kam es in einer Anzahl von *Spezialwerten* zu einer *ausgesprochenen Hausse*. Gerüchte über angeblich erfolgte Geldkündigungen blieben ohne Einfluß, ebenso die Nachrichten über eine Verschärfung der Situation in der Industrie, wo die *Lohnbewegung* immer weiter übergreift. Auch die Meldungen über einen in Berlin bevorstehenden Straßenbahnerstreik und die kritische Lage im mitteldeutschen Braunkohlenggebiet übten keine erkennbare Wirkung aus. Die Umsätze waren zwar im allgemeinen nicht groß, doch fanden einige Spezialpapiere stärkere Nachfrage, und in Elektrizitätswerten entwickelte sich zeitweise sogar ein geradezu stürmisches Geschäft. — Von

### Elektrizitätswerten

standen die Aktien der *Gesellschaft für Elektrische Unternehmungen* im Vordergrund des Interesses. Der Kurs ist innerhalb einer Woche um über 30 % gestiegen, und an der Börse waren neue Gerüchte verbreitet, daß bei der Gesellschaft angeblich irgendwelche besonderen Transaktionen bevorstehen. Man verwies ferner auf den wertvollen *Aktienbesitz* des Unternehmens und nannte dabei Papiere, von denen bisher gar nicht bekannt war, daß sie sich im Portefeuille der Gesellschaft befunden hätten. Besonders kommentiert wurde ein Satz in dem neuen Wirtschaftsbericht der Commerzbank, wonach in der Elektrizitätsindustrie zweifellos „internationale Kombinationen“ auftreten würden. Die Dresdner Bank ist schon wesentlich vorsichtiger und spricht von einer „teilweisen spekulativen Bewegung“ in Elektrizitäts-Aktien. — Im Zusammenhang mit der Hausse in *Gesfürel-Aktien* lagen auch die Aktien der

### Ludwig Loewe & Co. A.-G.

wesentlich fester. Dieses Unternehmen, das zum Teil eine Holding-Gesellschaft ist, verfügt bekanntlich über einen beträchtlichen Besitz an Aktien der Gesellschaft für elektrische Unternehmungen. — Starkes Interesse fanden an Grund zahlloser Gerüchte sowie infolge des Umstandes, daß die Konzern-Bank, die Deutsche Länderbank, wieder große Käufe vornimmt, die Aktien der

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

Es war bekannt geworden, daß zum 8. Oktober eine Aufsichtsratsitzung bei der I. G. Farbenindustrie A.-G. einberufen worden ist, über deren Tagesordnung man aber nichts erfahren konnte. An der Börse behauptete man, daß die Frage einer *Kapitalserhöhung* erörtert werden würde. Die Verwaltung kann sich immer noch nicht

dazu entschließen, die Öffentlichkeit rechtzeitig zu unterrichten. Die Presse wird an die zu Auskunftszwecken in Berlin besonders geschaffene Stelle verwiesen, und diese Stelle zeigt sich fast immer selbst gänzlich uninformiert. Eine Kapitalserhöhung könnte möglicherweise im Zusammenhang mit den Vereinbarungen notwendig werden, die man mit den großen ausländischen Gruppen getroffen hat oder noch treffen will. Es scheint auch richtig zu sein, daß man in Verwaltungskreisen die Frage einer Kapitalserhöhung erörtert. Ob dieser Punkt aber tatsächlich auf der Tagesordnung der Aufsichtsratsitzung steht, war bis zu Beginn dieser Woche nicht festzustellen. — Die Kursbewegung in den Aktien der

### Vereinigte Glanzstoff-Fabriken

wurde mit Gerüchten begründet, daß der *schwedische Zündholz-Trust* für das Unternehmen Interesse zeige und ein größeres Aktienpaket erworben habe. Eine Nachprüfung dieser Gerüchte war nicht möglich. An manchen Stellen vermutete man, daß diese Gerüchte mit der kürzlich erfolgten festen Placierung von Aktien aus der neuen Glanzstoff-Emission in Holland im Zusammenhang stehen.

## Frankfurter Börse

(Von unserem Korrespondenten)

Der Frankfurter Markt hatte in der Berichtszeit mit schwierigen Verhältnissen zu kämpfen. Im großen und ganzen stand er, wenn auch mit Unterbrechungen und bei lebhafter spekulativer Tätigkeit auf einigen isolierten Spezialgebieten, bis gegen Ende der Berichtsperiode *unter dem Druck des Ultimo*, der sich rasch wieder verschärfenden Lage des Geldmarktes und der zunächst ungünstigen Einwirkung, die von der Diskussion über die deutsche Auslandsverschuldung und das Tempo ihrer Zunahme ausging. Diese Umstände gaben der Kontermine wiederum Gelegenheit zu Vorstößen. Das süddeutsche Kapitalistenpublikum hielt sich den Märkten ziemlich fern; dagegen interessierte sich das *Ausland* stärker für die bevorzugten deutschen Spekulationsmärkte. Zum Schluß der Berichtszeit nahm dann die Tendenz einen *starken Aufschwung*, der zum Teil auf die Deckungen der Baissepartei zurückzuführen war; zur Besserung der Lage trug ferner bei, daß angesichts der Kursentwicklung für Elektro- und Chemiepapiere auf Stellagen gewisse Materialanschaffungen notwendig wurden. Bevorzugt blieben dabei zunächst die

### Elektrowerte,

von diesen wiederum zunächst *Licht und Kraft*, wobei unter schweizerischer Nachfrage der bedeutende Besitz der Gesellschaft an den im Kurse während der letzten Zeit erheblich gesteigerten *Chade-Aktien* Anlaß zur Interessenahme gab. Sodann hat sich hier ein sehr starker Markt, zunächst vornehmlich in der Kulisse und in der Arbitrage, in den Aktien der jüngst offiziell eingeführten *Gesellschaft für Elektrische Unternehmungen* in Berlin entwickelt; es kam zu sehr bedeutenden Umsätzen und zu einer erheblichen Überschreitung des Kurses von 300%. Versionen über ein kommandes Bezugsrecht, aber auch die internationale Lage der Elektroindustrie mit der überall gesteigerten Nachfrage nach diesen Aktien förderte die Tendenz; man beobachtete besonders auch belgische Käufe am Frankfurter Markte in den *Gesfürel-Aktien*. Kräftig waren die Kursschwankungen sodann in den Aktien der

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

die wieder nach einer längeren Depression dieses Spezialgebietes mit in den Vordergrund der Geschäfte am Frankfurter Platze gerückt waren. Die Erwartungen auf die Aufsichtsratsitzung vom 8. Oktober, auf eine eventuelle Kapitaltransaktion mit den englischen Interessenten, die



Verhandlungen mit Kuhlmann-Frankreich und die mit nordischen Stickstoff-Industriellen — all das gab starke Anregung. Außerhalb dieser Märkte allerdings blieben die Geschäfte verhältnismäßig ruhig mit erst später stärkeren Kursveränderungen. Der Markt wartete mit Spannung und Zurückhaltung den Verlauf der Diskussionen über die Auslandsanleihen ab, in denen er eine Art Vorspiel für die internationale Aufrollung der Reparationsfrage sah, beobachtete mit besonderer Aufmerksamkeit vor allem auch die Gestaltung der Dinge für die auf dem Submissionswege vergebene 14½ Mill. \$ *Frankfurter Stadtanleihe*, wobei das Vorgehen der Stadt Frankfurt in der Vergebungsmethode mancherlei Kritik fand. Bemerkenswert war, daß man sich hier entschloß, den

**Reportsatz**

in Anbetracht der angespannten Situation mit einem Durchschnittszins von 8% über dem Berliner Niveau (8½%) festzusetzen. Im einzelnen zeigte sich Interesse für Österreichische Credit-Anstalt im Zusammenhang mit der Kapitalserhöhung. Einige Nachfrage fanden die Holzverkohlungsrechte. Die *Voigt & Haeffner-Aktie* fiel nach der erfolgten Einigung der Parteien scharf von den erzielten Höchstkursen von 255% auf 187% ab, wobei aber die bisher gegnerischen Parteien (Verwaltungsgruppe und Ephraim Meyer & Sohn, Hannover) wegen der bevorstehenden Generalversammlung an ihrem Besitze festzuhalten schienen, während die Mitläuferschaft in der Kullissenspekulation in Erwartung des Rückganges der Kampfkurse ihren Besitz zum Teil abgab. Julius Sichel & Co. waren etwas gesucht auf die Möglichkeit einer gewissen Reaktivierung der Gesellschaft (vgl. S. 1534). In spekulative Aufnahme kamen zeitweise stark — auf den Eintritt Deutschlands in die Mandatkommission des Völkerbundes — Schantungbahn, doch verminderte die Kulisse ihre Engagements später zur Gewinnsicherung mit abbröckelnden Kursen. Eßlinger Maschinenfabrik wurden gefragt und ebenso zeitweise sehr scharf *Rheinische Hypothekenbank* infolge von Aufkaufsrüchten; als diese sich nicht bestätigten, gab der Kurs wieder nach. Emag-Frankfurt a. M. wurden wieder eingeführt, und

zwar zu 70%, später wie die anderen Elektrowerte höher. In größerer Nachfrage standen u. a. die *Kaliverte* (besonders Salzdetfurth) auf die Denkschrift der Kalitrustr-Gegner, Hartmann & Braun, Vereinigte Pinselfabriken, Deutsche Verlagsanstalt, Brauhaus Pforzheim, Continentale Gesellschaft für elektrische Unternehmungen, Klein, Schanzlin & Becker A.-G., Bayerische Spiegelglasfabriken; stärker angeboten wurden Schnellpressenfabrik Frankenthal, Badische Uhrenfabrik, Hydrometer (vor der nunmehr erfolgten Einstellung der offiziellen Notiz), Heyligenstaedt, Enzinger-Union, Bamag-Meguin usw. Das Bezugsrecht *Emelka* blieb ohne jedes Interesse, auch die *Emelka-Aktie* gab nach. *Frankfurter Hotelbetriebs-A.-G.* stiegen scharf (bis etwa 117%) im freien Verkehr auf eine Ankündigung der baldigen offiziellen Einführung in Frankfurt a. M.

Metallbank	19.9.	22.9.	24.9.	26.9.	28.9.	30.9.	1. 10.
Metallgesellschaft	141 1/2	139 1/2	139	139	139 1/2	140	142
Scheideanstalt	193	190 1/2	190	190 1/2	189	191	192 1/2
De. Eff.- u. Wechselbank	213	208 1/2	208 1/2	208 1/2	211	211 1/2	216
Deutsche Vereinsbank	180	180	180	128 1/2	128 1/2	128 1/2	128 1/2
Eisenbahnen-Rentenbank	104.5	104 1/2	104 1/2	104	104	104	104
Frankfurter Bank	4,3	4,1	4	4	—	4,1	—
Frankfurter Hyp.-Bank	131	131 1/2	131	131	129	129	129
Brauerei Henniger	149	149 1/2	150	149 1/2	148 1/2	148,8	149
Adlerwerke Kleyer	—	182	185	185	185	—	188
Bemak-Mezulin	110 1/2	108 1/2	105 1/2	105	100 1/2	110 1/2	110 1/2
Cement Heidelberg	47 1/2	45 1/2	45 1/2	—	—	44	45
Chem. Goldenberg	144 1/2	142 1/2	140	140 1/2	140	140 1/2	142 1/2
Chem. Goldenberg	—	—	—	—	—	40	—
De. Verlag Stuttgart	263	260 1/2	262	262	262	267	266
Dürrwerke	70	70	70	70	70	70	70
Eis. Kalserslautern	43	43	43 1/2	43 1/2	43	43	42 1/2
Eßlinger Spinnerel	230	230	230	230	230	230	230
Gebr. Fahr	53	53	54	53	53 1/2	54	53
Frankfurter Hof	112	112	112	112	112	112	112
Pokorny und Wittekind	74 1/2	73	72	73	72	70 1/2	74 1/2
Hanfwerke Füssen	138 1/2	138 1/2	136 1/2	137	135 1/2	—	137,4
Hochtief	114 1/2	110	107	108	108	108	110
Ph. Holzmann	199 1/2	198 1/2	195	—	—	196	200 1/2
Holzverkohlungs-Ind.	72 1/2	70	—	68 1/2	69 1/2	70,5	71,5
Inag	100	100	100	100	100	100	100
Reiniger, Gebb. & Schall	133	130 1/2	131	131	129	130	130
Karlsruher Maschinen	23,1	—	23	22 1/2	—	—	22 1/2
Lechwerke	122 1/2	—	—	118	—	118 1/2	125
Ludwigschafener Walzw.	124	123	122	123	123	123	123
Malkraftwerke	—	122,1	120 1/2	121 1/2	—	122 1/2	123
Miaz	135	134	134	134	134	134 1/2	136
Moenus	77	74	73 1/2	73 1/2	73 1/2	75 1/2	74
Peters Union	117	115 1/2	115 1/2	114	112 1/2	112 1/2	114
Riedinger	135	137	137	137	136	136	136
Schulzfabrik Herz	58 1/2	—	57	57	—	—	—
Veithwerke	61	55	55	55 1/2	55	55	53
Ver. Chem. Ind. Ffm.	110 1/2	108	107 1/2	113	115 1/2	114 1/2	114 1/2
Voigt & Häffner	230	195 1/2	198	183	173	183	187 1/2
Voltohm	72	68	67	—	—	67	67
Wavss & Freytag	—	161 1/2	162	—	—	162	163
Tellus	112 1/2	112 1/2	112 1/2	112	112	112	112
Südd. Zucker	140 1/2	—	139 1/2	139	137 1/2	139	139,7
Frankf. Allg. Vers. A.-G.	145 1/2	146	147	146 1/2	146	149	150

# Bilanzen

## Hoesch—Köln-Neuessen Undurchsichtige Bilanzen

Das *Eisen- und Stahlwerk Hoesch* und der *Köln-Neuessener Bergwerksverein* bilden wirtschaftlich ein einheitliches Unternehmen, das nur formalrechtlich in zwei getrennten Aktiengesellschaften geführt wird. Die im Jahre 1920 auf 80 Jahre geschlossene Interessengemeinschaft — die sich hier ausnahmsweise bisher bewährt hat — hat die beiden Gesellschaften unter einheitliche Leitung gestellt und hat sie wirtschaftlich zu einer Hüttenzeche verschmolzen. Und diese Hüttenzeche hat seitdem ihren Aktionären und Gläubigern jede vernünftige Rechnungslegung vorenthalten. Eine normale Gewinn- und Verlustrechnung fehlt völlig. Man erkennt weder die Unkosten noch die Abschreibungen, man erfährt nichts über die tatsächlich erzielten Gewinne. Die Pseudo-Gewinn- und Verlustrechnung, die veröffentlicht wird, enthält weiter nichts als den fertigen Netto-Anteil aus der Interessengemeinschaft, von dem Unkosten und Abschreibungen schon abgesetzt sind, auf der einen Seite und seine Verwendung auf der anderen Seite. Daß die Aktionäre sich eine solche Berichterstattung gefallen lassen, erscheint uns ebenso unverständlich, wie die falsche Bescheidenheit der Zulassungsstelle, die auch im letzten Prospekt keine Erläuterung der Gewinnziffern verlangt hat. Ebenso bieten die Bilanzen keinen wirklichen Ueberblick über die Entwicklung des Gesamtunternehmens, da man nicht weiß, wieviel

Austauschposten in ihnen enthalten sind, d. h. wieviel Aktien ausgetauscht sind und wie das Kontokorrent untereinander steht. Eine einfache Addition der Bilanzziffern würde also ein falsches Bild ergeben.

Auch der textliche Teil des Berichts bemüht sich nicht, den Ziffernteil zu ergänzen. Er schildert vielmehr im wesentlichen nur die schon bekannte Entwicklung in der Kohlen- und Eisenindustrie. Die Absatzbelegung im *Kohlenbergbau* habe bis zum März angehalten, von da an machte sich der englische Wettbewerb wieder wachsend fühlbar. Dagegen setzte sich die Besserung der Verhältnisse auf dem *Eisenmarkt* fort und führte allmählich zur vollen Beschäftigung der Anlagen. Im Durchschnitt lag die Rohstahlerzeugung bei 96,5% der Verbandsbeteiligung. Das war besonders die Folge der Belegung des *Inlandsmarkts*, während im Ausland die Preise nicht genügten.

Im übrigen beschränkt sich der Geschäftsbericht neben der Angabe der aus unserer Tabelle ersichtlichen Produktionsziffern auf *Mitteilungen*, die nicht für die Aktionäre bestimmt sind, sondern sozialpolitischen und verbandspolitischen Zwecken dienen. Es wird in einem eigenartigen Gegensatz zu der Geheimhaltung der Gesamtkosten ganz genau auseinandergesetzt, wie hoch die Steuern waren, wie die Soziallasten und Löhne in der Gesamtheit und pro Kopf gestiegen sind und wie sehr die deutsche Eisenindustrie durch die Abgaben an die Ausgleichskasse der Internationalen Rohstahlgemeinschaft



belastet sei. Bei solcher Berichterstattung ist es natürlich unmöglich, ein wirkliches Urteil über die Entwicklung des Unternehmens zu gewinnen. Angaben, die für die Aktionäre unbedingt erforderlich sind, wie die finanziellen Auswirkungen der Rationalisierung und der neuen *Arbeitsgemeinschaftsvertrag* mit der Gruppe *Wolf Netter & Jacobi* werden überhaupt nicht erwähnt. Auch fehlt jede Begründung für die bei beiden Gesellschaften beantragte *Kapitalerhöhung* um 16 Mill. RM mit Bezugsrecht im Verhältnis 4:1 zu 130%.

Auf Grund des Interessengemeinschaftsvertrags zahlt bekanntlich Köln-Neuessen jeweils eine etwas höhere Dividende als Hoesch. Das beruht darauf, daß die Erträge von 5,4 Mill. RM Hoesch-Aktien, die sich im Besitz von Köln-Neuessen befinden, vertraglich außerhalb der Gemeinschaft geblieben sind. Auffällig ist nun, daß die 8prozentige Dividende, die darauf gezahlt wird, in der Bilanz von Köln-Neuessen schon voll als Einnahme verbucht ist, während doch nach dem bekannten Reichsgerichtsurteil Beteiligungserträge jeweils erst im nächsten Jahre als Gewinn verbucht werden dürfen. Es wäre zu wünschen, daß die Verwaltung in der Generalversammlung erklären würde, wie sie diese Buchungsmethode rechtfertigt. Ferner ist darauf hinzuweisen, daß sich durch die Kapitalerhöhung das materielle Verhältnis der beiden Gesellschaften zueinander ein wenig ändert. Soweit wir unterrichtet sind, sieht nämlich der Interessengemeinschafts-Vertrag vor, daß Köln-Neuessen auf die er-

wähnten 5,4 Mill. RM Hoesch-Aktien das Bezugsrecht ausüben kann, und daß auch die Erträge der *neubezogenen* Aktien dann außerhalb der Interessengemeinschaft stehen. Im Falle der Kapitalerhöhung zieht also Köln-Neuessen jeweils gewisse Beträge aus der Interessengemeinschaft heraus und verstärkt seinen Sonderbesitz.

Hoesch			Köln-Neuessen		
in Mill. RM	30. 6. 27	30. 6. 26	in Mill. RM	30. 6. 27	30. 6. 26
Bergwerke .....	22,087	21,105	Bergwerke .....	59,770	60,894
Hüttenwerke .....	46,410	49,884	Beteiligungen .....	9,350	9,581
Beteiligungen .....	18,138	14,476	Vorräte .....	0,687	0,340
Wertpapiere .....	0,549	0,173	Schuldner u. Bankguthaben .....	17,800	12,423
Kasse und Wechsel	0,314	0,229	Stammaktien .....	54,300	54,300
Schuldner u. Bankguthaben .....	26,695	35,188	Vorzugsaktien .....	1,110	1,110
Vorräte .....	10,854	9,840	Ges. Reserve .....	14,481	14,481
Disagio .....	1,680	2,110	Schäden-Reserven .....	2,510	2,510
Stammaktien .....	54,300	54,300	Erneuerungs-Reserve .....	2,289	2,289
Vorzugsaktien .....	1,050	1,050	Wohlfahrts-Fonds .....	0,596	0,597
Anleihe .....	18,000	18,000	Gläubiger .....	6,849	4,907
Ges. Reserve .....	14,505	14,505	Reingewinn .....	5,493	3,187
Erneuerungs-Reserve .....	4,500	4,500	Bürgschaften .....	0,915	1,093
Schaden-Reserve .....	8,500	3,500	Stammdividende ..	0%	5½%
Rüchl. für Außenstände .....	2,500	2,500	Kohlenförderung (Mill. to.) .....	2,623	2,122
Anleihe-Zinsen .....	0,375	0,369	Koksherstellung (Mill. to.) .....	0,455	0,290
Gläubiger .....	20,000	20,000			
Reingewinn .....	4,918	2,917			
Bürgschaften .....	2,301	3,130			
Stammdividende ..	8%	5%			
Versand der Hütten- und Walzwerke ..	115,160	85,421			
Erzförderung (Mill. to.)	0,174	0,142			
Kohlenförderung (Mill. to.) .....	1,875	1,709			
Rohisenproduktion (Mill. to.) .....	0,668	0,511			
Stahlproduktion (Mill. to.) .....	0,856	0,593			

## Wirtschafts-Literatur

*Verzeichnis der oberen Reichsbahnbeamten 1927.* 23. Jahrgang. Berlin 1927. Verlag der Verkehrswissenschaftlichen Lehrmittelgesellschaft m. b. H. bei der Deutschen Reichsbahn, Berlin W. 8. 385 S und 4 Bildnisse. Preis 12 RM.

Das sehr übersichtliche Nachschlagewerk, das eine Art „Rangliste“ für die höhere Beamtenschaft der Reichsbahn darstellt, ist nach den großen organisatorischen Gruppen der Reichsbahngesellschaft gegliedert und enthält demzufolge ein Verzeichnis der Beamten beim Verwaltungsrat, der Hauptverwaltung, dem Hauptprüfungsamt, der Gruppenverwaltung Bayern und den Betriebsverwaltungen. Ein Anhang enthält die Namen der Beamten in den Eisenbahnabteilungen des *Reichsverkehrsministeriums* und der zu den *Saarbahnen* beurlaubten Beamten, sowie ein vollständiges Namensverzeichnis. Das Handbuch ist nach Unterlagen der Hauptverwaltung zusammengestellt und am 1. April 1927 abgeschlossen.

H. W. A.

*Sarter, Dr. jur., Adolf, und Kittel, Dr. jur., Theodor: Was jeder von der Deutschen Reichsbahn-Gesellschaft wissen muß.* Ein Überblick über Entstehung, Verfassung, Aufgaben und Wirken der Deutschen Reichsbahn-Gesellschaft. Zweite erweiterte Auflage. Berlin 1926. Verlag der Verkehrswissenschaftlichen Lehrmittelgesellschaft m. b. H. bei der Deutschen Reichsbahn. 108 Seiten. Preis 2,50 RM.

Das Büchlein ist in erster Linie als Lehrbuch für Reichsbahnbeamte und -arbeiter bestimmt. Es stellt in übersichtlicher und gemeinverständlicher Form Entstehung, Verfassung und Organisation der Deutschen Reichsbahn-Gesellschaft dar. Dem offiziellen Charakter des Werkchens entsprechend ist es rein deskriptiv gehalten und beschränkt sich im allgemeinen auf die Darstellung der formal-juristischen Zusammenhänge. Ein ausführlicher Abschnitt ist den Personalfragen gewidmet. Die *volkswirtschaftliche* Bedeutung der Reichsbahn wird zwar in einem besonderen Abschnitt behandelt, doch beschränkt sich dieser auf die Entwicklung einiger theoretischer

Grundsätze (Tarif-, Beschaffungs-, Bau- und Personalpolitik). Auf die tatsächlichen Vorgänge und Probleme wird hier ebensowenig eingegangen wie in dem Abschnitt über die *finanziellen Grundlagen* der Gesellschaft und ihre Finanzgebarung, in denen im wesentlichen nur die einschlägigen gesetzlichen und satzungsmäßigen Vorschriften dargelegt werden. Die tatsächlichen Betriebsergebnisse werden nicht aufgeführt. Bei einer wahrscheinlich bald nötig werdenden neuen Auflage sollte sich die geplante Erweiterung des Inhalts auch auf das Gebiet der *Statistik* und auf eingehendere Behandlung der *Tarifpolitik* erstrecken; damit würde das sehr instruktive Büchlein für Außenstehende, insbesondere für Wirtschaftskreise, noch an Wert gewinnen. Bei der Darstellung der Verfassung, Organisation, Satzung usw. vermischen wir *Zitate* der einschlägigen gesetzlichen Bestimmungen.

H. W. A.

## Eingegangene Bücher

Die Redaktion behält sich die Besprechung jedes einzelnen Werkes vor

*Sack, Osmin: Die freie Wirtschaft.* Heft 2 der Grundfragen der Wohn- und Volkswirtschaft, Leipzig 1927. Verlag von Paul Radestock. 95 S. — Preis 1,50 RM.

*Die Zeilerschen Umwertungszahlen.* Zu einer Ausgleichung zwischen Gläubigern und Schuldern, nach Treu und Glauben für Durchschnittsverhältnisse, bearbeitet von Reichsgerichtsrat A. Zeiler. Vierte Auflage, umgearbeitet und auf die Gegenwart ergänzt. 7. und 8. Tausend. Stuttgart 1927. Muth'sche Verlagsbuchhandlung. 51 S. — Preis 2,25 RM.

*Tatsachen und Zahlen aus der Kraftfahrzeug-Industrie 1927.* Herausgegeben vom Reichsverband der Automobilindustrie E. V. Berlin 1927. Selbstverlag. 77 S. — Preis 0,75 RM.

*Beckmann, Dr. Fritz: Ostpreußen und Polen.* Ein Beitrag zum deutsch-polnischen Handelsvertrag. Aus: Berichte über Landwirtschaft. Neue Folge, Bd. VI, Heft 2. Berlin 1927. Verlagsbuchhandlung Paul Parey.

*Tänzler, Dr. Fritz: Aus dem Arbeitsleben Amerikas.* Arbeitsverhältnisse, Arbeitsmethoden und Sozialpolitik in den Vereinigten Staaten von Amerika. Berlin 1927. Ver-



lag von Reimar Hobbing. 173 S. — Preis geh. 4,20 RM; geb. 5,60 RM.

Haberler, Gottfried: *Der Sinn der Indexzahlen*. Eine Untersuchung über den Begriff des Preisniveaus und die Methoden seiner Messung. Tübingen 1927. Verlag von I. C. B. Mohr (Paul Siebeck). IX u. 127 S.

Zickert, Dr. Hermann: *Aktien-Analysen*. Zusammenstellung und Bearbeitung der im Wirtschaftlichen Ratgeber vom April 1926 bis Juli 1927 erschienenen analytischen Kritiken einzelner Aktiengesellschaften, Königswusterhausen 1927. Verlag Wirtschaftlicher Ratgeber. 382 S.

Gesetz über Arbeitsvermittlung und Arbeitslosenversicherung vom 16. Juli 1927. Textausgabe mit ausführlichem Sachregister. Stuttgart 1927. Verlag von W. Kohlhammer. 80 S. — Preis 0,60 RM.

Collings, Dr. Harry T.: *Die Kapitalexpansion der Vereinigten Staaten in Lateinamerika*. Heft 23 der Kieler Vorträge, herausgegeben von Prof. Dr. Bernhard Harms. Jena 1927. Kommissionsverlag von Gustav Fischer. 24 S.

## Briefe an den Herausgeber

### Zur Kritik der Werterhaltungssteuer

Berlin-Tempelhof, 1. Oktober 1927  
Braunschweiger Ring 74

Der Artikel „Reichsrahmengesetze für die Realsteuern“ in Nr. 35 dieser Zeitschrift behandelt auch den Entwurf eines *Gebäude-Entschuldungssteuer-Gesetzes* und die vorgesehene Zergliederung der Besteuerung in eine *Wererhaltungssteuer* mit niedrigen Steuersätzen und in eine *Entschuldungssteuer* mit dreimal so hohen Steuersätzen, wobei sich die Werterhaltungssteuer nach dem am 31. Dezember 1918 vorhandenen Eigenkapital des Hausbesitzers, die Entschuldungssteuer nach der Höhe der dinglichen Belastung am gleichen Tage bemißt.

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

Dieser vorstehend vertretenen Auffassung vermag ich mich nicht anzuschließen. Bei der großen Bedeutung der Hauszinssteuer für die Finanzwirtschaft der Länder und Gemeinden und für den Wohnungsbau dürfte auch eine

andere Einstellung zur Besteuerung des Geldentwertungsausgleichs bei bebauten Grundstücken von Interesse sein. Zunächst, was ist der Zweck der Steuer? Der Hausbesitzer hat im Höchstfall nur ein Viertel der vor dem Jahre 1919 vorhanden gewesenen Belastung zu verzinsen, er würde also ohne Steuern einen beträchtlichen Überschuß für sich einbehalten können. Die Hauszinssteuer ist, wie schon ihr Name besagt, eine *Mietsteuer* und keine Vermögenszuwachs- oder Inflationsgewinnsteuer. Was der Gesetzentwurf *Wererhaltungssteuer* nennt, ist eine *Besteuerung der Verzinsung des zu 100 % aufgewerteten Eigenkapitals nach dem Stande vom 31. Dezember 1918*. Eine solche Steuer wäre z. B. bei Maschinen, Sammlungen und Edelsteinen gar nicht möglich, da diese keinerlei oder keine feste Rente wie die infolge der Wohnungsnot vollbelegten Häuser abwerfen.

Eine wirkliche Werterhaltungssteuer, nämlich eine Besteuerung des Eigenkapitals nach dem Stande vom 31. Dezember 1918, gibt es überhaupt nicht, sondern nur die *Besteuerung des Wertzuwachses* beim Verkauf von bebauten und unbebauten Grundstücken. Vor dem Kriege betrug die Belastung der städtischen Häuser durchschnittlich etwa 80 % des Wertes. Angenommen, ein mit 80 000 M. belastetes Haus wurde im Jahre 1913 um 100 000 M erworben und im Jahre 1927 um 40 000 RM, also vier Zehntel des Friedenswertes, verkauft. Da die 80 000 M Vorkriegshypotheken sich auf 20 000 RM aufgewertete Hypotheken vermindert haben, erleidet der Eigentümer keinerlei Kapitalverlust. Die Gebäudepreise haben jedoch, von ganz minderwertigen Objekten abgesehen, heute 50 % des Friedenswertes erreicht, zum Teil sogar bei weitem überschritten. Den Hausbesitzern, die ihre Anwesen vor der Inflationszeit erworben hatten, war es deshalb, von wenigen Ausnahmen abgesehen, in vollem Umfange möglich, den Wert ihres im Frieden investierten Eigenkapitals zu erhalten, was den Eigentümern von Aktien, Hypotheken, Pfandbriefen, Industrieobligationen oder gar von Anleihen der öffentlichen Körperschaften nicht gelungen ist.

Von dieser Tatsache ausgehend, wäre es durchaus zu rechtfertigen, daß die Hausbesitzerrente nicht höher zu sein braucht als die Verzinsung der *aufgewerteten Hypotheken*. So sieht der § 2 Abs. 3 des Reichsgesetzes über den Geldentwertungsausgleich bei bebauten Grundstücken — der auch in den Entwurf des Gebäude-Entschuldungssteuer-Gesetzes übernommen worden ist — vor, daß den Eigentümern in der Miete zur Verzinsung aufgewerteter Hypotheken und des Eigenkapitals der Betrag zu belassen ist, mit dem eine vor dem 1. Januar 1918 eingetragene und aufgewertete Papiermarkhypothek zu verzinsen wäre, deren Nennbetrag dem Friedenswerte des Gebäudes entspricht. Die Länder haben für diesen Betrag einen bestimmten Hundertsatz der Friedensmiete festzusetzen. Dieser Hundertsatz läßt sich leicht berechnen. Da die aufgewerteten Hypotheken seit dem 1. Januar 1926 mit 3 % zu verzinsen sind, beträgt bei einem Hause mit einem Friedenswert von 100 000 M und einer Friedensmiete von 6000 M die Verzinsung der aufgewerteten Hypotheken und des Eigenkapitals 750 RM oder 12½ % der *Friedensmiete*, welcher Hundertsatz auch von Preußen bestimmt wurde. Tatsächlich wäre bei sehr vielen Gebäuden der nach Abzug sämtlicher Hausunkosten und Steuern verbleibende Überschuß höher als diese sehr niedrige Verzinsung des Eigenkapitals, weil insbesondere bei neueren Häusern mit größeren Wohnungen die nach dem Reichsmietengesetz für Betriebs- und Instandsetzungskosten festgesetzten Beträge vielfach nur zum Teil verbraucht werden.

Gegen die *Wererhaltungssteuer nach dem Stande des Eigenkapitals vom 31. Dezember 1918* gibt es jedoch noch

# Continental

Der Reifen, der auch Dich befriedigt.



einen weiteren Einwand. Seit diesem Zeitpunkt sind sehr viele Häuser zum Teil wiederholt in andere Hände übergegangen. Angenommen, ein Gebäude mit 100 000 M Friedenswert, das am 31. Dezember 1918 mit 70 000 M belastet war, wurde Ende 1921 um 300 000 M verkauft. Der Erwerber hat die Hypothek übernommen, die restlichen 230 000 M, die etwa 7000 GM entsprachen, in bar ausgezahlt. Diesen Kaufschilling hat der Vorbesitzer infolge der Geldentwertung verloren. Soll nun der glückliche Inflationskäufer, vielleicht ein Ausländer, der sich um sein Haus kaum kümmert, für das Eigenkapital seines Vorbesitzers eine erhöhte Rente beziehen? Noch stärker würde die Begünstigung des jeweiligen Hausbesitzers in Erscheinung treten, wenn die Werterhaltungssteuer ab 1. April 1931 auf die Hälfte ermäßigt und ab 1. April 1934 ganz beseitigt werden sollte. Dieses Geschenk — man kann es wirklich nicht anders bezeichnen — wird bald zu einem starken Anziehen der Verkaufspreise für die am 31. Dezember 1918 gering belasteten Häuser führen. Wie die Reichsregierung angesichts der fortwährenden Steigerung des Finanzbedarfs für Reparationen und innere Lasten (Besoldungserhöhung), sowie der immer noch unverminderten Wohnungsnot in den größeren Städten überhaupt einen Abbau der Werterhaltungssteuer und damit der Gebäude-Entschuldungssteuer selbst in Erwägung ziehen kann, ist schlechterdings unverständlich. Ein geeigneter Stichtag für die Ausscheidung von Eigenkapital und dinglicher Belastung aus dem Friedensgebäudewert ist schon wegen der Eigentumsveränderungen in der Inflationszeit und nachher nicht zu finden. Die Zerlegung der Steuer in Werterhaltungssteuer und Entschuldungssteuer nach dem 31. Dezember 1918 führt, je weiter dieser Termin zurückliegt, zu großen Ungerechtigkeiten und dazu noch zu einer außerordentlich komplizierten Steuerberechnung.

Auch wenn die Steuer nach der Friedensmiete ohne Rücksicht auf Eigenkapital und dingliche Belastung an einem bestimmten Tage erhoben würde, wäre die Gewährung einer erhöhten Rente für den Hausbesitzer durchaus möglich. Nach dem Gesetz zur Änderung der Hauszinssteuerverordnung vom 23. April 1927 beträgt seit 1. April 1927 die Hauszinssteuer 1200% der Grundvermögenssteuer oder — da bei einer durchschnittlichen Gebäudewertverzinsung von 6% vor dem Kriege 100% Grundvermögenssteuer 4% der Friedensmiete entsprechen — durchschnittlich 48% der Friedensmiete. Von der 110%igen gesetzlichen Miete verbleiben also dem Hausbesitzer für Zinsdienst, Betriebs-, Verwaltungs- und Instandsetzungskosten 62%. Ebenfalls am 1. April wurde der mit 12% der Friedensmiete berechnete und bisher so festgesetzte Hundertsatz für den Zinsdienst des Eigenkapitals und der aufgewerteten Hypotheken auf 14% erhöht und damit eine, wenn auch ganz geringfügige Aufbesserung der Hausbesitzerrente durchgeführt. Ab 1. Januar 1928 erhöht sich der Zinsfuß für aufgewertete Hypotheken von 3% auf 5%; für ein Haus mit einem Friedenswert von 100 000 M und einer Friedensmiete von 6000 M beträgt dann der Zinsdienst 1250 M oder 20,9% der Friedensmiete. Um die Differenz zwischen 21% und 14,5%, das sind 6,5%, muß auch der Anteil des Hausbesitzers an der gesetzlichen Miete, also von 62% auf rund 68,5%, erhöht werden. Jedoch wäre

eine Einhaltung dieses Mindestsatzes ebensowenig wie zum 1. April in Preußen nicht notwendig, er könnte auf 75% und noch weiter gesteigert werden, je nachdem die gesetzgebenden Körperschaften dem Hausbesitzer entgegengukommen beabsichtigen. Die Differenz zwischen der gesetzlichen Miete und dem ebenfalls gesetzlich festgesetzten Hausbesitzeranteil an ihr wäre wegzusteuern.

Merkwürdigerweise sieht der Entwurf der Gebäude-Entschuldungssteuer überhaupt keine Verbindung mit der gesetzlichen Miete mehr vor. Bei dem Steuerhöchstsatz von 50% der Friedensmiete und dem eben berechneten Hausbesitzeranteil von fast 70% ab 1. Januar 1928 wäre eine gesetzliche Miete von 120% benötigt, die aber bereits am 1. Oktober 1927 erreicht wird. Weitere Mieterhöhungen werden von der Steuer nicht erfaßt, bei einer gesetzlichen Miete von 130% der Friedensmiete würden also 10% ohne weiteres den Hausbesitzern zufallen.

Was an dem Entwurf des Gebäude-Entschuldungssteuer-Gesetzes gutgeheißen werden kann, ist eigentlich nicht viel mehr als die Vereinheitlichung des Geldentwertungsausgleichs bei bebauten Grundstücken für das ganze Reich und die Friedensmiete als Steuermaßstab.

Oberfinanzrat a. D. Dr. Julius Fleischmann

\*

Wir geben den vorstehenden Ausführungen Raum und behalten uns eine eingehende Auseinandersetzung mit dem ganzen Fragenkreis vor. (Die Redaktion)

## Statistik

### Wochenübersicht der Reichsbank

In Millionen Reichsmark	23. 9. 1927	Vor-woche	Vor-monat	Vor-jahr
<b>Aktiva</b>				
1. Noch nicht begebene Reichsbankanteile	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Goldbestand (Barrengold) sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund fein zu 1892 RM. berechnet	1852,240	1852,400	1831,285	1566,796
und zwar Goldkassenbestand	1785,703	1785,857	1764,692	1365,012
Golddepot (unbelastet) bei ausl.	66,549	66,543	66,543	201,784
3. Bestand an deckungsfähigen Devisen	153,000	151,790	167,939	456,693
4. a) Reichsschatzwechsel	2235,681	2290,410	2092,555	1238,790
b) Sonstige Wechsel und Schecks	80,975	78,166	95,348	120,084
5. Deutsche Scheidemünzen	24,239	22,323	28,740	14,388
6. Noten anderer Banken	35,819	64,227	24,957	7,384
7. Lombardforderungen	92,261	92,261	92,261	91,394
8. Effekten	593,277	528,712	532,472	697,948
9. Sonstige Aktiva	—	—	—	—
<b>Passiva</b>				
1. Grundkapital:				
a) begeben	122,788	122,788	122,788	122,788
b) noch nicht begeben	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Reservefonds:				
a) gesetzlicher Reservefonds	38,510	38,510	38,510	39,952
b) Spezialreservefonds für künftige Dividendenzahlung	44,888	44,888	44,888	43,139
c) sonstige Rücklagen	160,000	160,000	160,000	160,000
3. Betrag der umlaufenden Noten	3547,642	3641,971	3406,878	2799,247
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	688,251	667,955	711,270	855,166
5. An eine Kündigungsfrist gebundene Verbindlichkeiten	—	—	—	—
5. Sonstige Passiva	405,430	404,182	381,178	179,634
Bestand an Rentenbankscheinen	102,7	91,2	112,5	295,7
Umlauf an Rentenbankscheinen	939,6	951,0	931,7	1202,8

# STANDARD

## MOTOR-OIL

AUS DER GEEICHTEN LITERFLASCHE



ERHÄLTlich BEI DEN DAPOLIN-STATIONEN



Zweimonatsbilanzen deutscher Banken vom 31. August 1927

Table with columns for bank types (deutsche Kreditbanken, Staats- und Landesbanken, etc.) and rows for assets (Aktiva) and liabilities (Passiva) with sub-categories like Kasse, Sorten, Kupons, etc.

August-Bilanzen der Berliner Großbanken

Table with columns for bank groups (6 Berliner Großbanken, Deutsche Bank, etc.) and rows for assets (Aktiva) and liabilities (Passiva) with sub-categories like Kasse, Sorten, Kupons, etc.



Berliner Börsenkurse vom 26. September bis 3. Oktober 1927

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

Table with multiple columns for dates (26.9., 27.9., 28.9., 29.9., 30.9., 1.10., 3.10.) and various financial categories including: Heimische Anleihen, Ausländische Anleihen, Kali-Werte, Lokomotiv- und Waggon-Fabrik-Aktien, Maschinen- und Metallw.-Fabrik-Aktien, Bahnen-Werte, Bank-Werte, Schiffahrts-Werte, Automobil-Werte, Chemische Werte, Elektrizitäts-Werte, and other market data.



Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

Table with columns for dates (26. September to 3. Oktober) and sub-columns for 'höchster', 'niedrigster', and 'Kurs'. Rows list various companies and their stock prices.

\*) Bezugsrechts-Abschlag 100%.

Preussische Staatsfinanzen im August 1927

Table showing financial data for Prussian state finances in August 1927, with columns for August 1927, July 1927, and 1. April bis 31. Aug. 1927.

500 Francs, mit Dividendenanspruch vom 1. Januar 1928 an ausgegeben werden. Die Generalversammlung soll außerdem den Verwaltungsrat ermächtigen, weitere 35 Mill. Frs. = 70 000 Aktien zu den ihm gut-scheinenden Zeitpunkten und Bedingungen auszugeben.

Ein rumänisches Petroleumkartell

Die Mehrzahl der rumänischen Petroleumraffinerien hat sich, einer Meldung des „Berliner Tageblatts“ zufolge, zu einem Kartell zusammenschlossen. Die Exportpreise des Petroleums werden auch weiterhin frei bleiben, doch werden die Inlandspreise für die Mitglieder des Kartells bindend festgesetzt werden.

Redaktion des „Magazin der Wirtschaft“: Berlin SW 48, Hedemannstraße 13, Tel.: Kurfürst 5645, 5646, 5647. — Verantwortlich für die Redaktion: Dr. Herbert Block, Bln.-Wilmersdorf. — 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, Depositenkasse F, Berlin SW, Spittelmarkt. — Druck: Gehring & Reimers G. m. b. H., Berlin SW 68, Ritterstraße 75. — Alleinige Anzeigenannahme: Karo-Reklame G. m. b. H., Berlin SW 48, Hedemannstraße 13. — Für unverlangt eingesandene Manuskripte übernimmt die Redaktion, auch wenn Rückporto beiliegt, keine Verantwortung. — Bezugspreis: Bei Postzustellung M. 12.— pro Quartal, bei Zusendung durch Staifband im Inland und Österreich M. 13.—, im Ausland M. 14.—.

Chronik

Kapitalerhöhung beim Schweizerischen Bankverein

Der am 17. Oktober stattfindenden außerordentlichen Generalversammlung soll die Erhöhung des Aktienkapitals von 120 auf 140 Mill. Francs vorgeschlagen werden. Die jungen Aktien sollen zu je



# Commerz- und Privat-Bank

Aktiengesellschaft

Gegründet 1870

## Hamburg-Berlin

220 Filialen

\*

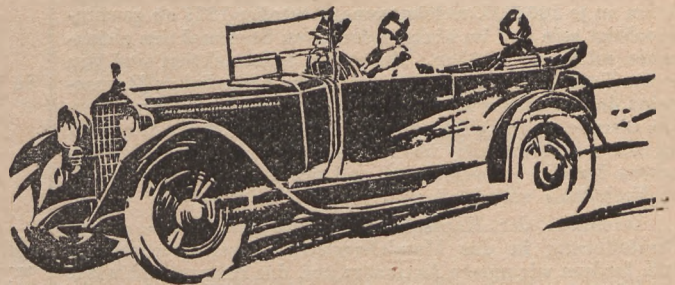
120 Depositenkassen

## Der Schlager 1927

8/38 PS Mercedes-Benz Sechszylinder

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

Offener 4-Sitzer .....M. 7800  
Innensteuerlimousine .....M. 8600



## DAIMLER-BENZ A.-G.

Stuttgart-Untertürkheim



Maschinen- und Bohrgerätefabrik

## Alfred Wirth & Co.

### Erkelenz (Rheinland)



Abteilung:

### Bohrgeräte

Tiefbohrgeräte und Werkzeuge aller Art

**Bohrkräne** aller Systeme

Schöpfkräne / Dampfmaschinen / Pumpen

Schürfbohrmaschinen

Abteilung:

### Adjustage- und Werkzeugmaschinen

Rollenrichtmaschinen, Richtpressen / Friemelwalz-  
werke / Walzendrehbänke / Walzenschleif-  
maschinen / Blechkantenhobelmaschinen / Kessel-  
bohrmaschinen / einfache und doppelte Rohrdreh-  
bänke / Kaltsägen / Kompressoren



# Elektricitäts-Lieferungs-Gesellschaft

Die außerordentliche Generalversammlung unserer Gesellschaft vom 20. September 1927 hat beschlossen, das Stammkapital von 25 000 000 RM auf 30 000 000 RM durch Ausgabe von 25 000 Stück neuen auf den Inhaber lautenden Stammaktien zu je 200 RM, welche vom 1. Januar 1927 ab gewinnberechtigt sein und auch im übrigen den alten Stammaktien gleichstehen sollen, zu erhöhen. Die neuen Stammaktien sind von einem Konsortium unter Ausschluß des gesetzlichen Bezugsrechts der Aktionäre mit der Verpflichtung übernommen worden, sie den alten Stammaktionären zum Bezuge anzubieten.

Nachdem die erfolgte Erhöhung des Stammkapitals sowie dessen Durchführung in das Handelsregister eingetragen worden sind, fordern wir die Inhaber unserer alten Stammaktien auf, das Bezugsrecht unter folgenden Bedingungen auszuüben:

Die Anmeldung hat bei Vermeidung des Ausschlusses

**bis zum 13. Oktober 1927 (einschließlich)**

in Berlin bei der Berliner Handels-Gesellschaft,  
bei der Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien,  
bei der Deutschen Bank,  
bei dem Bankhause Delbrück Schiekler & Co.,  
bei dem Bankhause Hardy & Co. G. m. b. H.,  
in Frankfurt a. M. bei der Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien Frankfurt (Main),  
bei der Deutschen Bank Filiale Frankfurt,  
bei der Direction der Disconto-Gesellschaft Filiale Frankfurt am Main

zu erfolgen. Der Bezug ist provisionsfrei, sofern die Aktien — der Nummernfolge nach geordnet — ohne Gewinnanteilscheinbogen mit einem einfach ausgefertigten

Anmeldeschein, wofür Formulare bei den Stellen erhältlich sind, am Schalter während der üblichen Geschäftsstunden eingereicht werden. Findet die Ausübung des Bezugsrechts im Wege des Briefwechsels statt, so wird die übliche Gebühr in Anrechnung gebracht werden.

Auf einen Nennbetrag von 1000 RM alten Stammaktien wird ein Nennbetrag von 200 RM neuen Stammaktien zum Kurse von 144% gewährt. Bei Ausübung des Bezuges ist der Bezugspreis von 288 RM zuzüglich 16 RM für jede bezogene Aktie über 200 RM als Stückzinsen für das vom 1. Januar 1927 ab laufende Geschäftsjahr sowie die Börsenumsatzsteuer (Kundenstempel) bar zu zahlen.

Beträge im Nennwert von weniger als 1000 RM alte Stammaktien bleiben unberücksichtigt, indessen sind die Bezugsstellen bereit, die Verwertung oder den Zukauf von Bezugsrechtsspitzen zu vermitteln.

Gegen Zahlung des Bezugspreises werden, soweit die beziehenden Aktionäre Mitglieder einer Effektenbank sind, die neuen Aktien bis zu ihrem Erscheinen durch Gutschrift auf Jungschein-Konto, im übrigen in nicht übertragbaren Kassenquittungen geliefert, gegen deren Rückgabe die neuen Aktien vom 25. Oktober 1927 ab ausgegeben werden. Die Bezugsstellen sind berechtigt, aber nicht verpflichtet, die Legitimation des Vorzeigers der Kassenquittungen zu prüfen.

Die Börseneinführung der neuen Stammaktien wird baldmöglichst beantragt werden.

Berlin, den 27. September 1927.

**Elektricitäts - Lieferungs - Gesellschaft.**

# Allgemeine Elektricitäts - Gesellschaft

Die außerordentliche Generalversammlung unserer Gesellschaft vom 19. September 1927 hat beschlossen, das Grundkapital um 30 000 000 RM auf 186 250 000 RM durch Ausgabe von 300 000 Stück neuen auf den Inhaber lautenden Stammaktien zu je 100 RM, welche vom 1. Oktober 1927 ab gewinnberechtigt sein und im übrigen den alten Stammaktien gleichstehen sollen, zu erhöhen. Die neuen Stammaktien sind von einem Konsortium unter Ausschluß des gesetzlichen Bezugsrechts der Aktionäre mit der Verpflichtung übernommen worden, hiervon einen Teilbetrag von 23 625 000 RM den Inhabern der alten Stammaktien im Verhältnis von 6:1 und den Inhabern der 6% Vorzugsaktien und der Vorzugsaktien Lit. B im Verhältnis von 10:1 zum Bezuge anzubieten.

Nachdem der Kapitalerhöhungsbeschluß sowie dessen Durchführung in das Handelsregister eingetragen worden sind, fordern wir unsere Aktionäre auf, das Bezugsrecht unter folgenden Bedingungen auszuüben:

Die Anmeldung hat bei Vermeidung des Ausschlusses

**bis zum 19. Oktober 1927 (einschließlich)**

in Berlin bei der Berliner Handels-Gesellschaft,  
bei der Direction der Disconto-Gesellschaft,  
bei der Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien,  
bei der Deutschen Bank,  
bei der Dresdner Bank,  
bei dem Bankhause S. Bleichröder,  
bei dem Bankhause Delbrück Schiekler & Co.,  
bei dem Bankhause Hardy & Co. G. m. b. H.,

in Breslau bei der Direction der Disconto-Gesellschaft Filiale Breslau,  
bei der Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien Filiale Breslau,  
bei der Dresdner Bank Filiale Breslau,  
bei dem Schlesischen Bankverein Filiale der Deutschen Bank,  
bei dem Bankhause E. Heimann,

in Frankfurt a. M. bei der Direction der Disconto-Gesellschaft Filiale Frankfurt a. M.,  
bei der Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien Filiale Frankfurt (Main),  
bei der Deutschen Bank Filiale Frankfurt,  
bei der Dresdner Bank in Frankfurt a. M.,  
bei dem Bankhause Gebrüder Sulzbach,

in Hamburg bei der Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien Filiale Hamburg,  
bei der Deutschen Bank Filiale Hamburg,  
bei der Dresdner Bank in Hamburg,  
bei der Norddeutschen Bank in Hamburg,

in Köln bei der Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien Filiale Köln,  
bei der Deutschen Bank Filiale Köln,  
bei der Dresdner Bank in Köln,  
bei dem A. Schaaffhausen'schen Bankverein A.-G.,  
bei dem Bankhause A. Levy,  
bei dem Bankhause Sal. Oppenheim jr. & Cie.,  
in München bei der Direction der Disconto-Gesellschaft Filiale München,

bei der Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien Filiale München,  
bei der Deutschen Bank Filiale München,  
bei der Dresdner Bank Filiale München,  
bei dem Bankhause Merck, Finck & Co.

zu erfolgen. Der Bezug ist provisionsfrei, sofern die Aktien — der Nummernfolge nach geordnet — ohne Gewinnanteilscheinbogen mit einem einfach ausgefertigten Anmeldeschein, wofür Formulare bei den Stellen erhältlich sind, am Schalter während der üblichen Geschäftsstunden eingereicht werden. Findet die Ausübung des Bezugsrechts im Wege des Briefwechsels statt, so wird die übliche Gebühr in Anrechnung gebracht werden.

Auf einen Nennbetrag von je 600 RM alten Stammaktien wird ein Nennbetrag von 100 RM neuen Stammaktien gewährt. Auf einen Nennbetrag von je 3000 RM 6% Vorzugsaktien und/oder Vorzugsaktien Lit. B entfällt ein Nennbetrag von 300 RM neuen Stammaktien, wobei die noch in den Händen von Aktionären befindlichen Anteilscheine über Vorzugsaktien Verwendung finden können.

Der Bezugspreis von je 140 RM für je 100 RM Nennwert neue Stammaktien zuzüglich Börsenumsatzsteuer (Kundenstempel) ist bei der Ausübung des Bezuges bar zu zahlen.

Beträge im Nennwert von weniger als 600 RM alten Stammaktien oder 3000 RM 6% Vorzugsaktien und/oder Vorzugsaktien Lit. B bleiben unberücksichtigt, indessen sind die Bezugsstellen bereit, die Verwertung oder den Zukauf von Bezugsrechtsspitzen zu vermitteln.

Gegen Zahlung des Bezugspreises werden, soweit die beziehenden Aktionäre Mitglieder einer Effektenbank sind, die neuen Aktien bis zu ihrem Erscheinen durch Gutschrift auf Jungschein-Konto, im übrigen in nicht übertragbaren Kassenquittungen geliefert, gegen deren Rückgabe die neuen Aktien vom 1. November 1927 ab ausgegeben werden. Die Bezugsstellen sind berechtigt, aber nicht verpflichtet, die Legitimation des Vorzeigers der Kassenquittungen zu prüfen.

Die Börseneinführung der neuen Stammaktien wird sobald als möglich beantragt werden.

Berlin, den 27. September 1927.

**Allgemeine Elektricitäts - Gesellschaft.**



# BARMER BANK-VEREIN

HINSBERG, FISCHER & COMP.

Kommanditgesellschaft auf Aktien

**Kapital und Rücklage RM. 54 Millionen**

== Hauptverwaltung in Düsseldorf ==

Niederlassungen an allen größeren Plätzen in Rheinland und Westfalen

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

*für  
Kleider*



**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

**Treuhänder Aktiengesellschaft**  
Berlin W, Französische Straße 8

Buchprüfung  
Gutachten  
Hinterlegungsstelle  
Aktienvertretung  
Liquidation  
Holding-Aufgaben

Insbesondere:  
Wirtschaftliche Beratung - Organisationsfragen

**Deutsche  
Ton- & Steinzeug-Werke**  
Aktiengesellschaft  
in Charlottenburg.

**Nom. RM 2500000.—**  
neue Stammaktien

1500 Stück Nr. 1—1500 über je  
RM 1000.—

10000 Stück Lit. A Nr. 6001—16000  
über je RM 100.—

sind an der hiesigen Börse zum  
Börsenhandel zugelassen.

Berlin, im August 1927.

**Gebr. Arnhold**



**MANNESMANNRÖHREN-WERKE • DÜSSELDORF**



**Nahtlose, nichtrostende säure- u. hitzebeständige Rohre**

Radiatoren aus nahtlosen  
Mannesmannrohren

Grob-, Mittel- u. Feibleche  
Rohre jeder Art



# DRESDNER BANK

Direktion: Berlin W 8, Behrenstraße  
Niederlassungen in rund 90 Städten

Amsterdam: Proehl & Gutmann, Commandite der Dresdner Bank

## DEUTSCHE ORIENTBANK

Direktion: Berlin W 56

Hamburg, Konstantinopel, Smyrna, Cairo,  
Alexandrien

## DEUTSCH- SÜDAMERIKANISCHE BANK

Direktion: Berlin W 8

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

## EISENBAHMATERIAL- LEIHANSTALT G. M. B. H.

BERLIN NW 7/UNIVERSITÄTSSTR. 3b

Fernruf: Berlin Zentrum 3293  
Drahtanschrift: Elag, Berlin



## VERMIETUNG

von

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



## BEMBERG SEIDE

Weichheit und Griff  
Feiner milder Glanz

Das Ebenbild der Naturseide

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

BARMEN-RITTERSHAUSEN

Gegründet 1792 | Akt.-Ges. seit 1897

# Gebr. Arnhold

BANKHAUS

DRESDEN

Gegründet 1864

BERLIN

DRESDEN - A.

Waisenhausstr. 18-22

BERLIN W 56

Französische Str. 33e