

Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

Inhalt:

Überschuß oder Defizit?	1595	Rationalisierung und Exportförde- rung in der Kälte-Industrie	1614
<i>Oberregierungsrat a. D. Dr. Joachim Tiburtius, Gesamtwirtschaftliche Auf- gaben im Einzelhandel</i>	1595	Zu den Vorgängen beim Ostelbischen Braunkohlen-Syndikat	1615
<i>Dr. Karl Traube, Kaliquoten und Kali- trust</i>	1596	Interessengemeinschaft Rhein.-Westf. Sprengstoff-Genschow	1615
<i>Dr. H. Westenberger, Russische Han- delsverträge</i>	1599	Abschluß der polnischen Anleihe	1616
<i>Dr. Alfred Marcus, Die Grenzen einer europäischen Chemikalien-Konvention</i>	1602	Diskontenerhöhung der Nederlandsche Bank	1617
Die Probleme der Woche	1604	Wiener Ausfallhaftung für Liefe- rungen nach Rußland	1617
Vor einer Senkung der Lohnsteuer	1604	Amerikanisches Aluminium-Monopol in Rußland?	1618
Neue Erhebung von Haushalts- rechnungen	1605	Japans latente Krise	1618
Das Internationale Arbeitsamt in Berlin	1606	Konjunktur-Barometer	1619
Berufungsinstanz für Auslands- anleihen?	1607	Die Warenmärkte	1620
50 Mill. Dollar für die Rentenbank- Kreditanstalt	1608	Der Geld- und Kapitalmarkt	1622
Sammelanleihe für die Mittel- industrie	1608	Die Effekten-Börse	1623
Die Auslandsemission der Schlesi- schen Landschaft	1609	Berliner Börse	1623
Propaganda für Kohlenpreis-Er- höhung	1610	Frankfurter Börse	1623
Reform des Mietrechts?	1610	Die Wirtschaft des Auslandes	1624
Die Tagungen des Einzelhandels	1611	Österreich — Bundesvoranschlag und Auslandsanleihe	1624
Bamag-Meguïn vor der Sanierung	1612	Statistik	1625
Prospekt der A.-G. für Verkehrswesen	1613	Deutsche Reichsfinanzen im August	1625
Auseinandersetzungen bei Winters- hall	1615	Ausweise deutscher Privatnoten- banken	1625
		Börsenkurse	1626
		Termin-Notierungen und Liquida- tionskurse	1627
		Die Reparationszahlungen im Sept.	1628
		Reichsbank-Ausweis	1628
		Rentenbank-Ausweis	1628
		Chronik	1628

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

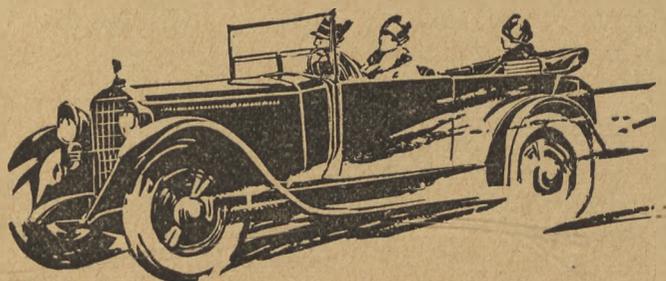
Zahlreiche Niederlassungen in allen Teilen Deutschlands

Korrespondenten in allen Weltteilen

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-SitzerM. 7800
InnensteuerlimousineM. 8600

DAIMLER-BENZ A.-G.

Stuttgart-Untertürkheim

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. Schirmer, Cassel

MAGAZIN DER WIRTSCHAFT

* Vereinigt mit "PLUTUS" *

3. JAHRGANG

BERLIN, DONNERSTAG, 20. OKTOBER 1927

NUMMER 42

Überschuß oder Defizit?

Die Lage der Reichsfinanzen ist vom Reichsfinanzministerium jetzt erneut als ungünstig hingestellt worden, offensichtlich mit Rücksicht auf die Forderungen der Länder. Obwohl ein Überschuß im ordentlichen Reichshaushalt wahrscheinlich ist, müssen diese Forderungen der Länder zwar zurückgewiesen werden, aber die pessimistische Darstellung der Lage der Reichsfinanzen, die das Reichsfinanzministerium zu diesem Zweck gibt, schwächt das internationale Ansehen der deutschen Finanzwirtschaft. Dieses ist weiter dadurch gefährdet, daß den berechtigten Forderungen nach Klarlegung des Finanzausgleichs und Überprüfung der Etatsreste noch nicht Rechnung getragen wurde. Diese Überprüfung ist dringend erforderlich und sollte möglichst bald vorgenommen werden. Im ganzen ist die Entwicklung der Reichsfinanzen günstig genug, um den Gedanken an neue Steuersenkungen zu rechtfertigen.



Nichts ist gefährlicher als Prophezeiungen; denn der Irrtum, den man demjenigen verzeiht, der ein vorsichtiges Urteil über den Stand und die Tendenzen einer Entwicklung abgibt, bringt den Propheten, der behauptete, die Zukunft voraussagen zu können, um alles Vertrauen, das man in ihn gesetzt hat. Dies gilt besonders für den Finanzpolitiker. Die Lage des deutschen Reichsfinanzministers ist schwierig. Spricht er von einer günstigen Finanzlage des Reichs, so melden sich sofort alle Kreise und Körperschaften, die erhöhte Leistungen des Reichs wünschen. Stellt er die Finanzlage ungünstig dar, so fordern die Oppositionsparteien von ihm Rechenschaft für eine Finanzausgleichspolitik, die den Ländern mehr gab, als unbedingt notwendig gewesen wäre. Der Reichsfinanzminister hat zwischen Scylla und Charybdis gewählt und zieht den pessimistischen Ton vor. Im letzten Bericht über die Entwicklung der Reichseinnahmen und -ausgaben in den Monaten April bis August stellt er die Behauptung auf, „daß die in den ersten fünf Monaten angesammelten Bestände bis zum Schluß des Jahres vollständig aufgezehrt sein werden“. Der Überschuß der ersten fünf Monate betrug bei den laufenden Einnahmen und Ausgaben des ordentlichen Haushalts 227,6 Mill. RM. Ihm sind hinzuzurechnen je fünf Zwölftel von 199,5 Mill. RM Reinüberschuß des ordentlichen Haushalts 1926 und von 190 Mill. RM aus dem 1925 gebildeten sogenannten Betriebsmittelfonds, d. h. weitere rund 160 Mill. RM. Der etatsmäßige Überschuß der ersten fünf Monate belief sich also auf rund 390 Mill. RM, dem bei gleichem Ausgaben- und Einnahmenstand, d. h. also vor allem bei stetiger Konjunktorentwicklung in den letzten sieben Monaten ein weiterer Überschuß von etwa derselben Höhe entsprechen würde. Diesem Überschuß stehen an sicheren Mehrausgaben für den

Rest des Finanzjahrs nach den Angaben des Ministeriums gegenüber:

für die Anleiheablösung	211 Mill. RM
„ „ Arbeitslosenversicherung	50 „ „
„ „ Invalidenversicherung	40 „ „
„ „ Besoldungsreform	80 „ „
„ „ Reparationszahlungen	75 „ „

454 Mill. RM

Berücksichtigt man alle diese Mehrleistungen, so scheint rein rechnerisch ein Betrag von etwa 300 Mill. RM als Überschuß im ordentlichen Reichshaushalt zu verbleiben. Dabei wird nicht berücksichtigt, daß eine Vermehrung der Reichseinnahmen aus Steuern und Zöllen in den letzten sieben Monaten gegenüber den ersten fünf Monaten durchaus möglich erscheint; im Vorjahr war das z. B. der Fall. Es ist auch nicht damit gerechnet, daß der Münzgewinn des Reichs, der im Voranschlag mit 190 Mill. RM veranschlagt wurde und in den ersten fünf Monaten nur 0,8 Mill. RM betrug, wieder größere Bedeutung gewinnen kann; wenigstens läßt dies der fortgesetzte Rückgang des Scheidemünzenbestands der Reichsbank von 103,8 Mill. RM am 7. April auf 60,4 Mill. RM am 7. Oktober erwarten. (vgl. Nr. 33, S. 1279). Unsere Rechnung ist also vorsichtig. Sie führt dennoch zu dem Ergebnis, daß die Prophezeiung des Reichsfinanzministeriums auf schwachen Füßen steht, daß vielmehr voraussichtlich auch das laufende Finanzjahr im ordentlichen Haushalt mit einem Überschuß abschließen wird. Anscheinend hat auch die Prophezeiung des Finanzministeriums einen optimistischeren Hintergrund, als ihr Wortlaut erkennen läßt. Denn warum vermeidet man sonst die Erwähnung der 190 Mill. RM, die aus dem Betriebsmittelfonds in den ordentlichen Haushalt dieses Jahres übernommen wurden? Warum vermeidet man jeden Hinweis darauf, daß die Steuereinnahmen des Reichs in den Monaten April bis

August die der entsprechenden Vorjahrsmonate um fast 720 Mill. RM übertrafen, während für das ganze Jahr nur ein Plus von 575 Mill. RM im Voranschlag vorgesehen war?

Der offiziöse Finanzpessimismus ist verständlich, wenn man aus der Diskussion zwischen Reich und Ländern ersieht, daß diese von neuem eine Änderung des Finanzausgleichs fordern. Die Kosten der Besoldungsreform in Ländern und Gemeinden scheinen ca. 700 Mill. RM jährlich zu betragen. Etwa die Hälfte der notwendigen Deckungsbeträge können sie aus dem erhöhten Hauszins- und Realsteueraufkommen des nächsten Jahres erwarten (vorausgesetzt, daß diese Steuer nicht, wie im Steuervereinfachungsgesetz vorgesehen, ermäßigt wird,) und aus wahrscheinlich ebenfalls mit dem Steuerertrag sich erhöhenden Steuerüberweisungen des Reichs. Für den Rest muß es ihnen zweifellos schwer fallen, sich Deckung zu beschaffen, und nur tief einschneidende Sparmaßnahmen werden eine Balanzierung der Länder- und Gemeinde-Etats ermöglichen. Daher hat die Forderung Bayerns, den Anteil der Länder an der Einkommen- und Körperschaftssteuer von 75% auf 80% des Aufkommens zu erhöhen, im Reichsrat allseitig Anklang gefunden. Sie würde das Reich im nächsten Jahr voraussichtlich rund 175 Mill. RM kosten. Daß das Reich seine Finanzlage ungünstig darzustellen sucht, um dieser Forderung besser entgegenzutreten zu können, ist leicht verständlich. Dennoch erscheint dies Verfahren nicht ganz glücklich. Kann doch das Reich darauf verweisen, daß der voraussichtliche Überschuß im nächsten Jahr die Aufbringung der um 400 Mill. RM erhöhten Reparationslasten zu erleichtern und das Minderaufkommen an Zucker- und Lohnsteuer auszugleichen hat, daß ferner die vorgesehene Anleihedeckung des außerordentlichen Haushalts voraussichtlich sehr schwierig sein wird und der Überschuß des ordentlichen Haushalts sie mindestens teilweise entsprechend der bisher vernachlässigten Bestimmung des § 75 der Reichshaushaltsordnung (vgl. Nr. 29, S. 1135) ersetzen muß. Schließlich darf darauf verwiesen werden, daß sich Länder und Gemeinden im laufenden Finanzjahr auch ohne neue Sonderzuweisungen und die sicheren Mehreinnahmen aus den Realsteuern um rund eine halbe Milliarde jährlich besser stehen als vor 1½ Jahren, daß also auch insofern von einem dringenden zusätzlichen Bedarf keine Rede sein dürfte.

Die Frage des *Finanzausgleichs* sollte aber endlich energischer gefördert werden als bisher. Wir haben bereits früher hervorgehoben, daß die Verheimlichung der Ergebnisse der *Reichsfinanzstatistik* das deutsche Finanzproblem in höchst unerfreulicher Weise verdunkelt. (Vgl. Nr. 36, S. 1375ff.

„Mehr Publizität in der Reichsfinanzstatistik!“). Es scheint uns aber notwendig, erneut darauf hinzuweisen. In sechs Wochen wird der nächste Bericht des Reparationsagenten herausgegeben, und es wäre für den internationalen Ruf der deutschen Finanzwirtschaft nicht unbedenklich, wenn die Kritik, die er im Sommer am Finanzausgleich übte, jetzt durch den Hinweis auf die von den Ländern ausgehende Sabotage dieser statistischen Erhellung unserer öffentlichen Wirtschaft ergänzt würde. Gerade weil wir der Auffassung sind, daß die Lage der Reichsfinanzen wesentlich günstiger ist als das Reichsfinanzministerium es darstellt, halten wir es für doppelt bedauerlich, daß das Ausland durch die Unterstreichung der offensichtlichen Mängel unserer Finanzwirtschaft von dieser ein vollkommen schiefes Bild gewinnt.

Ebenso vermessen wir noch die vom Reichsfinanzminister gelegentlich angekündigte *Bereinigung der Etatsreste* des ordentlichen Haushalts, die vom Reparationsagenten als notwendig bezeichnet wurde. Bisher ist in dieser Frage noch kein Fortschritt erzielt worden. Dennoch ist hier eine Revision notwendig, und auch sie sollte in den nächsten Wochen vorgenommen werden, um der internationalen Kritik, soweit sie berechtigt ist, gerecht zu werden. Die nicht ganz kleinen Beträge (es handelt sich um die Nachprüfung von rund 350 Mill. RM), die hier wahrscheinlich freigemacht werden könnten, würden ebenfalls dazu beitragen, das Problem der Deckung unseres außerordentlichen Haushalts zu lösen.

Aus der günstigen Finanzlage des Reichs ergeben sich wichtige Konsequenzen für die nächsten Jahre. Es hat sich wiederum deutlich gezeigt, daß die Steuerkraft des deutschen Volks größer ist, als man angenommen hatte. Aus dem Reichshaushalt „ohne Reserven“, wie Köhler klagte, aus dem Reichshaushalt, der uns hart am Rande des Defizits vorbeiführen sollte, wie Reinhold in grundsätzlich anderer Auffassung ihn rühmte, scheint wieder ein *Überschußetat* werden zu wollen. Das bedeutet, daß das Ansteigen der Reparationslast wahrscheinlich keine Erhöhung der Steuersätze zur Folge zu haben braucht. Die Prophezeiungen einer schwierigen Finanzlage des Reichs, die im April für das Etatsjahr 1928/29 vom Reichsfinanzministerium und Reichsrat ausgingen, dürften sich jedenfalls nicht bewahrheiten. Bei der Aufstellung des neuen Etats sollte man deshalb von neuem prüfen, ob man nicht, abgesehen von der am 1. Januar fälligen Lohnsteuersenkung, zu weiteren Steuersenkungen schreiten kann, nachdem es in der letzten Zeit immer deutlicher geworden ist, daß nur von Reichs wegen eine wirksame Steuersenkung möglich ist.

Gesamtwirtschaftliche Aufgaben im Einzelhandel

Von Oberregierungsrat a. D. Dr. Joachim Tiburtius

Auf der Berliner Tagung des Einzelhandels sind die gesamtwirtschaftlichen Aufgaben des Einzelhandels zur Diskussion gestellt worden. Besonders betont wurde, daß die Erhöhung der Beamtengehälter nicht notwendig zu einer Preissteigerung zu führen brauche. Die These von der kapitalbildenden Bedeutung des Konsums verlangt in diesem Zusammenhang Beachtung. Der Einzelhandel wird die Kaufkraftvermehrung nicht durch Preiserhöhungen, sondern durch Umsatzsteigerung ausnutzen müssen. Dies wird im wesentlichen durch Heranzüchtung einer möglichst hohen Durchschnittsqualität der Waren und durch Unkostenverringerung im eigenen Betrieb zu erreichen sein.

In diesen Tagen gehäufte Repräsentation kann ein großes Meeting der Mitglieder eines Wirtschaftszweiges mit den daran interessierten Vertretern anderer Gruppen vor Wirtschaft und Öffentlichkeit nur dadurch gerechtfertigt werden, daß alle Teilnehmer eine geeignete Gelegenheit erhalten, voneinander zu lernen. Der Einzelhandel hat in seiner Tagung die Absicht bekunden wollen, von der volkswirtschaftlichen Kritik in Fachpresse und Wissenschaft dadurch zu lernen, daß er ihr einige vorher wenig bekannte und gewürdigte Tatsachen und Fragen seines Bereiches zur Diskussion stellt. Wir haben damit das Bekenntnis verbinden wollen, daß wir hierin zum überwiegenden Teil noch in Anfängen der Materialsammlung und ihrer Deutung stehen, die wir in ihren Absichten und Methoden mit objektiven Beurteilern erörtern wollen, um zu verhindern, daß sie etwa *Fragment* bleiben. Jeder Mensch und auch jeder Verband darf nur eine bestimmte Zeitlang ein „begabter Anfänger“ bleiben.

In der gegenwärtigen Lage war die Erklärung nötig, daß eine Stärkung der Nachfrage nicht zu einer Erhöhung der Preise führen müsse und dürfe. Dieses Mißverständnis der oft mißverstandenen Gesetze der Preisbildung hatte ja leider durch die viel erörterte Rede des Ministers Köhler eine unnötige und schädliche Sorge vor den Wirkungen der Erhöhung der Beamtengehälter entstehen lassen. Eine Steigerung der Nachfrage kann bekanntlich nur bei gleichbleibendem oder gar abnehmendem Warenangebot die Preise steigen lassen. Hierfür darf aber nicht die überhaupt vorhandene, sondern die auf dem *Markte angebotene* Warenmenge in Betracht gezogen werden. Wir kennen im Einzelhandel die Verlängerung der Lagerdauer, den Rückgang der Umschlagsgeschwindigkeit, z. B. in Haus- und Küchengerät. Wenn eine Steigerung der Nachfrage dazu führt, daß Produkte, die bisher nicht absetzbar waren, von den Lägern der Industrie in die des Handels und von dort an den Verbraucher übergeführt werden, so wird eine *Entlastung* aller Wirtschaftsstadien und eine Vermehrung der Erträge eintreten, die zu keiner Erhöhung sondern zu einer *Senkung* der Preise Anlaß geben müßte. Fraglich ist leider nur, in welchem Umfange diese Erleichterung z. Z. aufgehoben wird durch die Steige-

rung vieler Preise der *Lieferanten*, die der Einzelhändler auf die Dauer unter dem bekannten kalkulatorischen Gesichtspunkte des *Wiederbeschaffungspreises* berechnen dürfte (siehe hierüber das Institut für Konjunkturforschung!). Andererseits hat gerade der Einzelhändler in den letzten Jahren die praktische Abhängigkeit aller Kalkulation von der *Kaufkraft* und *Kaufwilligkeit* erlebt. Die Diskussion über dieses Thema in der *Gesellschaft für Soziale Reform* (in Hamburg Ende Juni 1927) hat für den Einzelhandel hohe Bedeutung. Der von *Lederer* und *Löwe* vertretenen These von der kapitalbildenden Bedeutung des Konsums muß der Wirtschaftskreis sicher zustimmen, der es dauernd vor Augen hat, daß der *Verbrauch* die unmittelbarste Kraft ist, die Produktion der Güter und die Sammlung der Produktionsmittel in bestimmte Richtungen zu lenken. Die Erörterung der *Möglichkeit* einer *Lohn-erhöhung* wird sich künftig mehr als bisher auf die von *Brauer* erneut aufgeworfene Frage der Erfassung der *Differentialrente* der Betriebe richten müssen. Gewerkschaften und Arbeitgeberverbände müssen diese Frage mit den Maßstäben des *Arbeitsrechtes* prüfen. Es wird darauf ankommen, inwieweit die Gewerkschaften *im Rahmen der Tarifverträge* oder, soweit keine bestehen, in ihrer *Ergänzung*, Vereinbarungen über einzelne Betriebe zulassen werden. Eine Durchbrechung der Kollektivregelung des Arbeitsvertrages wäre diese Anpassung an Sonderverhältnisse nicht, nur eine der Vernunft und dem Interesse beider Parteien entsprechende *Stärkung*. Ich wiederhole die in meinem Referate vor unserer Mitgliederversammlung erklärte Aufforderung, daß „gelbe“ Pflanzen auf dem Boden des Einzelhandels *nicht* wachsen sollen.

Der Einzelhandel wird sich bemühen, die aus Lohnerhöhungen erwachsende Steigerung der Kaufkraft nicht durch Preiserhöhungen *im eigenen Bereiche* wieder zu schwächen, sondern möglichst viel davon an sich zu ziehen. In den letzten Jahren ist ein verhältnismäßig großer Teil der Kaufkraft, die nicht für absoluten Existenzbedarf gebunden war, statt in *Waren*, in unmaterielle Genüsse, Reisen, Sport, Unterhaltung umgesetzt worden. Die Umsatzziffern des Handels mit Haus- und Küchengerät lassen diese Konsumverschiebung erkennen. Eine

Rückbildung zugunsten des Absatzes und der Produktion derartiger langfristiger Verbrauchsgüter berührt die Fragen der Preisbildung, des Zahlungsmodus und der *Qualität*. Die *Qualität* darf im Zeichen von Normung und Standardisierung nicht nur in „kunstgewerblicher“ Befriedigung von geschmacklichen Sonderbedürfnisse gesucht werden, sondern muß vor allem auf der Gewährleistung der besten und gleichmäßigen Eignung bestimmter Waren (nach Stoff und Form) für bestimmte Bedarfsfälle beruhen. Neben der ästhetischen muß die wirtschaftlich-bedarfsmäßige Wahrheit der Erzeugung und des Absatzes gehoben werden, z. B. in der Beseitigung des greulichen Mißbrauches, der mit Begriffen wie „Seide“ z. Z. getrieben wird.

Die *Verbilligung* des Absatzes muß von der Seite der *Unkosten*, mehr noch freilich von der des entscheidenden *Einkaufspreises* her gesucht werden. Auf diesem Gebiete haben die Konzernbildung bei den Großen, die Genossenschaften bei den Kleinen, die allgemeine Aufmerksamkeit auf sich gezogen. Beide Formen haben ihren Nutzen und ihre festen *Grenzen*. Der *Großhandel* hat viel Terrain in der Belieferung des Einzelhandels verloren, er kann manches wiedergewinnen, wenn er den Weg zum besten Fabrikanten und die *kurzfristige Rationierung* der Läger erleichtern hilft. Der Lieferant muß der eigentliche Kreditor des Einzelhandels sein, der unter dem Mißverhältnis zwischen hohem Zins, veringerrter Umschlaggeschwindigkeit, verkürzten

Zahlungszielen der Lieferanten und zunehmenden Kreditwünschen der Kunden leidet.

Die *Unkostenverringerung im Einzelhandel* selber soll durch die extensiv wie intensiv wachsende Betriebs- und Verbandsstatistik gefördert werden. Sie soll den einzelnen zur Vergleichung seiner Individualergebnisse mit besseren und schlechteren Verhältnissen der Berufsgenossen erziehen, sie darf natürlich nicht etwa auf statistischem Wege den Fehler einer Tendenz zum unwirtschaftlichen, teureren Konkurrenten begünstigen, der manchen *Kartellen* nachgesagt wird! Diese Statistik soll die *Verbände* des Einzelhandels in die Lage versetzen, ihre Ansprüche auf *Verhandlung* mit den Lieferantenkartellen über Preise und Konditionen sachlich zu stützen. Der Kritik *Cassaus* ist zuzustimmen, daß dieses *Recht der Mitbestimmung* für den Einzelhandel wesentlicher sein muß als die materielle Garantie höherer Nutzensätze; diese sollen nur nicht willkürlich ohne ihn *geändert* werden. Ein weites Feld (über das mehr zu sagen wäre!), auf dem die *Kartelle* die in Frankfurt vom Reichsverband der Deutschen Industrie gewürdigte Rationalisierung leisten können. Bisher sind erst *einige* Beispiele dieser Art zu nennen, so in der Linoleumindustrie.

Diese Unterlagen würden in allmählicher Erweiterung dazu beitragen, daß die Erkenntnis der *Konjunkturrentwicklung* mehr als bisher aus den Tatsachen des *Verbrauchs* und der *Bestellung*, also vom Einzelhandel hergeleitet werden kann.

Kaliquoten und Kalitrust

Von Dr. Karl Traube

In der Kaliindustrie besteht die Gefahr, daß, analog der Vorkriegsentwicklung, in den nächsten Jahren unproduktive Investitionen vorgenommen werden. Solange kein Kalitrust besteht, müssen die Konzerne von neuem den Quotenkampf für die kommenden Neufestsetzungen ihrer Absatzbeteiligungen aufnehmen. Die damit verbundenen Kosten kann nur ein Kalitrust vermeidbar machen, der außerdem zu weiteren Stilllegungen und der mit ihnen verbundenen Senkung der Selbstkosten schreiten könnte.

Vor einem halben Jahr (in Nr. 20, S. 791 f.) veröffentlichte das „Magazin der Wirtschaft“ eine Zuschrift, die darauf aufmerksam machte, daß nach dem Übergang der *Wintershall*-Minorität an den *Burbach-Konzern* dessen Leiter, Generaldirektor Korte, einen Frontwechsel in der Frage des Kalitrusts vorgenommen habe; er, der eigentliche Gründer des seinerzeit anlässlich des Interessengemeinschafts-Vertragsentwurfs zwischen der Preussag und Rosterg gebildeten Kaliblocks, dessen Ziel es war, zu verhüten, daß *Wintershall* die Majorität im Kalisyndikat erlange, habe sich inzwischen mit ihm verständigt und sei jetzt bereit, mit *Wintershall* zusammen an der Verwirklichung eines alle Kaliwerke umfassenden einheitlichen *Trusts* mitzuarbeiten. Damals erschien die Trustfrage akut. Inzwischen wurde es wesentlich stiller davon. Nur die Gegen-

sätze zwischen *Wintershall* und dem großen *Salzdetfurth-Westeregeln-Aschersleben-Konzern*, der unter der Leitung des Generaldirektors Dr. Zirkler steht, schienen sich abgeschliffen zu haben; bei der Neubesetzung des Postens eines Aufsichtsratsvorsitzenden im Kalisyndikat, die durch den Tod Maximilian Kempners notwendig wurde, verständigten sich die drei Großkonzerne *Wintershall*, *Burbach* und *Salzdetfurth* und setzten an die Stelle eines Vorsitzenden das Triumvirat ihrer drei Generaldirektoren (vgl. Nr. 30, S. 1179). Ein Zusammenhang mit der Trustfrage war damals nicht ersichtlich und unwahrscheinlich; denn noch zwei Monate vor dieser Wahl hatte sich Zirkler mit großer Schärfe gegen die Bildung eines Kalitrusts ausgesprochen, und auch der Geschäftsinhaber der — bei *Salzdetfurth* ausschlaggebenden — Disconto-

Gesellschaft, Dr. Salomonsohn, der Aufsichtsratsvorsitzender der Kaliwerke Aschersleben ist, hatte in dieser Frage ablehnend Stellung genommen. Inzwischen sind aber wohl hinter den Kulissen Verhandlungen geführt worden; und obwohl sich bisher weder Zirkler noch Salomonsohn in der Öffentlichkeit zu einer Änderung ihrer Auffassung bekannt haben, hat es doch den Anschein, daß sie zum mindesten unsicher geworden sind. Auch bei den kleineren Konzernen ist die *Abneigung gegen eine Trustbildung* offenbar *geringer* geworden, und als unbedingte Trustgegner können wohl nur noch die Preussag, die Anhaltischen Salzwerke, die Solvay-Werke und die Halleschen Kaliwerke angesehen werden, die zusammen nur etwa 13% der Quoten im Kalisyndikat vertreten.

Die Gruppe der fiskalischen Werke hat ihre Trustgegnerschaft zum erstenmal zum Ausdruck gebracht, als vor einem Monat die Änderung des Syndikatsvertrags, die zur Einsetzung des dreiköpfigen Aufsichtsratspräsidiums rechtlich erforderlich war, vom Reichskalirat genehmigt werden sollte. Die Vertreter von Anhalt, Baden und Preußen sowie die Arbeitnehmervertreter aus den Kreisen der freien und Hirsch-Dunckerschen Gewerkschaften stimmten gegen diese Satzungsänderung, und nur die Stimmenthaltung der Vertreter der christlichen Gewerkschaften und die freundliche Stellungnahme des thüringischen Vertreters verhalfen der Satzungsänderung zur Annahme. Die Gegner des neugewählten Triumvirats waren offenbar wegen der weiteren Entwicklung, die von diesem Kollegium naturgemäß maßgebend bestimmt werden wird, besorgt, und das Bestreben der preußischen Opposition ging dahin, auch einen preußischen Vertreter als vierten Mann am Aufsichtsratsvorsitz des Syndikats zu beteiligen und sich auf diese Weise dort einen gewissen Einfluß zu sichern. Dies mißlang indessen, und die Berufung der drei Männer, die 80% der Quoten beherrschen, wurde vom Reichskalirat bestätigt.

Die Trustgegner haben daraufhin eine ausführliche *Denkschrift gegen die Bildung eines Kalitrusts* ausgearbeitet, die der Öffentlichkeit bisher nur in einem ausführlichen Auszug (vgl. Rhein.-Westf. Ztg. vom 29. 9. 1927) bekannt geworden ist. Die Argumente gegen einen Kalitrust werden dort, nach fünf Punkten gegliedert, aufgeführt. Es wird zugegeben, daß ein Kalitrust die Stilllegung von Kaliwerken und die Konzentration der Produktion auf die besten Werke noch weiter fördern könne, als das bisher im Rahmen der einzelnen Konzerne möglich gewesen sei. Daß von dieser Senkung der Selbstkosten die *Verbraucher* einen *Vorteil* haben würden, wird jedoch *bezweifelt*, weil sich der Trust im Interesse seines Gewinns dem widersetzen werde. Auch würde der Trust in *sozialpolitischer* Hinsicht eine rückwärtslosere Politik treiben als die einzelnen Konzerne. Zweitens sei eine *weitere Spezialisierung und Typisierung* der Produktion etwa in der Weise, daß einzelne Werke nur ganz bestimmte Sorten produzierten, nicht von erheblichen Produktionskostenvor-

teilen begleitet und technisch nicht durchweg zweckmäßig und durchführbar. Drittens sei die als Vorzug des Trusts angesehene *Verbreiterung des Austauschs von Betriebserfahrungen* und eine gemeinsame Forschungsarbeit schon heute durchaus möglich. Viertens würden sich durch den *gemeinsamen Einkauf von Betriebsstoffen* keine wesentlichen Ersparnisse erzielen lassen. Fünftens werde die *Verringerung der Generalunkosten* durch den Fortfall von Grubenvorständen und Konzernleitungen nicht erheblich sein können. Der ausländischen Konkurrenzindustrie gegenüber sei das Kalisyndikat nicht schwächer als ein Kalitrust, und die Weiterverarbeitung von Kalisalzen zu Mischdünger und dergleichen ließe sich auch im Rahmen der einzelnen Konzerne durchführen. Deren Beseitigung würde im Gegenteil dazu führen, daß die heute noch mögliche Mannigfaltigkeit der persönlichen Initiative verschwinde. Endlich beruhten die Bestrebungen nach einem Kalitrust bei einzelnen Gruppen auf Gründen, die für andere nicht im gleichen Maße zuträfen, und es sei ungerechtfertigt, diese auf dem Weg über die Trustbildung zur Tragung von Lasten und Risiken heranzuziehen, an denen sie kein Interesse hätten. Die voraussichtliche Dividende eines Trusts werde kaum über den Gewinn hinausgehen, den schon heute die kleineren Unternehmungen ohne Aufgabe ihrer Selbständigkeit erzielen könnten.

Diese Denkschrift soll eine Erwiderung von seiten der Trustfreunde finden. Aber noch ehe sie vorliegt, ist es vielleicht berechtigt, zu der nunmehr aufgeworfenen Frage Stellung zu nehmen. Die Kaliindustrie hat in den letzten Jahren einen großen Sanierungsprozeß durchgemacht. Dem Wettlauf um die Errichtung neuer Kaliwerke, der für die Vorkriegsentwicklung charakteristisch war, ist auf der Grundlage der Gesetzgebung von 1921 eine große *Stilllegungsaktion* gefolgt. Der Erfolg dieser Stilllegungsaktion besteht darin, daß von 228 Kaliwerken, die heute nominell bestehen, nicht weniger als 120 bis zum Jahre 1953 stillgelegt worden sind. Von den übrigen 108 Werken sind nur noch 63 in Betrieb, und weitere 45 liegen als sogenannte Reserveanlagen ebenfalls still. 63 Werke bewältigen heute eine Produktion, die um zirka 40% größer ist als die Produktion des Jahres 1913, ein guter Erfolg der Betriebskonzentration, die nach dem Vorbild von Wintershall schließlich von allen Konzernen durchgeführt wurde.

Die Stilllegung hat einstweilen ihr Ende erreicht; freilich ist die Kaliprüfungsstelle gesetzlich beauftragt und bevollmächtigt, unrentable Kaliwerke zwangsweise bis zum Jahre 1953 stillzulegen. Die Errichtung neuer Kaliwerke ist untersagt, es sei denn, daß ein *Land* sich maßgebend an ihr beteilige, wie das bei der Niederbringung der badischen Kalischächte das Land Baden tat. Schließlich gelten noch immer unverändert die im Jahre 1921 festgelegten Beteiligungsquoten, die erstmals 1934 revidiert werden sollen, wobei freilich der Quotenanspruch der bis 1953 stillgelegten Werke mit rund 45% aller Quoten unverrückbar feststeht.

An eine freiwillige Fortsetzung der Stilllegungsaktion im Rahmen der heutigen Gruppierung in der Kaliindustrie ist nicht zu denken. Ganz abgesehen davon, daß die gesetzlich festgelegten Fristen abgelaufen sind, beginnt natürlich schon jetzt der *Wettlauf der Werke um die künftige Quote* des Jahres 1934. Manch übermäßiger Werksausbau ist wohl mit Rücksicht auf diese Quotenrevision vorgenommen worden, manches Werk wurde ihretwegen nicht endgültig stillgelegt, sondern als „Reserveanlage“ betriebsfertig erhalten, und es steht zu erwarten, daß bei allen Konzernen von jetzt an die Rücksicht auf die kommende Neuverteilung der Absatzrechte bei ihrem Investitionsprogramm eine Rolle spielen wird. Von 1934 an wird sich diese Neigung sicherlich noch verschärfen; denn dann soll wieder alle fünf Jahre eine Neueinschätzung der Werke erfolgen. Selbst wenn das Abteufverbot also bestehen bleiben sollte, so ist von neuem mit unproduktiven Anlagen in der Kaliindustrie zu rechnen, wie sie in der Vorkriegszeit üblich waren. Man wird die Fabriken ausbauen, die Leistungsfähigkeit der vorhandenen Schächte zu entwickeln suchen, die stillgelegten sogenannten Reserveanlagen sorgfältig instand halten, auch wenn auf Jahre hinaus kein Bedarf für ihre Produktion vorhanden ist, usw.

Hier scheint uns die größte Gefahr für die weitere Entwicklung der Kaliindustrie zu liegen. Es ist unwahrscheinlich, daß die Kaliprüfungsstelle ihr Stilllegungsrecht gegen derartige Überinvestitionen mit Erfolg wird ausnutzen können und wollen. Bisher hat sie von ihm überhaupt keinen Gebrauch gemacht und wohl auch noch kaum begonnen, sich über die Bedeutung ihrer Vollmachten angesichts der *bevorstehenden neuen Überinvestitionsphase* der Kaliindustrie klar zu werden. Als bürokratische Instanz wird sie kaum in der Lage sein, den Anforderungen, die hier an sie gestellt werden, wirklich gerecht zu werden. Ganz abgesehen davon, besteht jedoch die Gefahr, daß die Großkonzerne, falls keine Vereinheitlichung der Kaliindustrie zustande kommt, ihren Druck auf sie geltend machen, um die kleineren und schwächeren Trustgegner von heute in erster Linie aufs Korn zu nehmen und bei ihnen — wahrscheinlich vielfach zu Recht — mit der zwangsweisen Stilllegung zu beginnen.

Geht man von diesen immanenten Gefahren, denen die Kaliindustrie ausgesetzt ist, aus, so erscheint das Problem des Kalitrusts in einem anderen Licht. Es ist unbestritten, daß die Stilllegungsaktion zu großen Kostenersparnissen geführt hat, und es ist ebenso unbestritten, daß die Ersparnisse bei Wintershall am größten sein könnten, wenn nicht der Ausbau der Fabrikanlagen an der Werra in seinem Ausmaß über das hinausgegangen wäre, was im Rahmen der Syndikatsverfassung von Wintershall allein abgesetzt werden kann. Ob nicht trotz der Überinvestition Wintershall noch billiger arbeitet als irgendein anderer Konzern, ist noch strittig. In der größten Unternehmungseinheit der Kaliindustrie ist die Rationalisierung mit gutem Erfolg am weitesten

vorangebracht worden. Das eröffnet für einen Trust günstige Aussichten; denn er könnte den von Wintershall geschaffenen Rahmen ausfüllen und dessen Riesenwerke voll beschäftigen und gleichzeitig Anlagen, die teurer arbeiten, stilllegen. Es ist offenbar wesentlich die *Scheu vor Stilllegungen*, die die Vertreter von Gewerkschaften und Ländern im Reichskalirat gegen die Satzungsänderung des Kalisyndikats stimmen ließ. Denn sie müßten neue Arbeitslosigkeit schaffen und Steuerausfälle und kommunalpolitische Schwierigkeiten mit sich bringen, die nun einmal solche Aktionen stets begleiten. Genau umgekehrt lagen offensichtlich die Motive des thüringischen Vertreters, der von einer solchen Konzentration der Produktion Vorteile für sein Land erwarten darf. Vom Standpunkt der Kaliindustrie aus bedeutet eine derartige Konzentration aber nicht nur die Möglichkeit einer *Selbstkostenminderung*, sondern darüber hinaus die *Vermeidung der unproduktiven Kosten eines Quotenkampfs*.

Während die Trustgegner den ersten Vorteil ausdrücklich anerkennen, ist ihnen der letzte anscheinend völlig entgangen. Dieser letzte aber ist unseres Erachtens ausschlaggebend. Selbstverständlich würde eine derartige Unternehmungskonzentration auch auf die Kaligesetzgebung ihren Einfluß ausüben. Das Abteufverbot für Kali könnte fallen gelassen werden; es wäre eben Aufgabe der beaufsichtigenden Reichsinstanzen, für eine *Preispolitik* zu sorgen, die es Außenstehenden nicht rentabel erscheinen ließe, neue Schächte niederzubringen, die nur an relativ ungeeigneten Betriebspunkten in Frage kommen dürften, nachdem der beste Felderbesitz längst an die heutigen Kaliinteressenten übergegangen ist. So würde die technische Beweglichkeit des Kalitrusts verbessert werden, während man heute den Konzernen, die um die Quote im Syndikat konkurrieren, derartige Rechte nicht geben kann, ohne das Risiko zu laufen, daß die Gefahr unproduktiver Investitionen vermehrt wird. Ferner könnte der ganze bürokratische Apparat, mit dem die Kaliindustrie heute belastet ist, stark verkleinert werden. Syndikats- und Trustleitung könnten identisch werden, u. a. m. Schließlich würde — trotz des Widerspruchs der Trustgegner — ein Kalitrust, der mit niedrigeren Selbstkosten rechnen kann als das Kalisyndikat, gegenüber der französischen Konkurrenzindustrie stärker sein als das Syndikat.

Über einzelne technische Möglichkeiten und über die allgemeinen Gesichtspunkte, die für und gegen eine Trustbildung überhaupt sprechen, sind erhebliche Meinungsverschiedenheiten selbstverständlich; das eine aber kann kaum bestritten werden: für die Kaliindustrie würde eine Vertrustung die logische Konsequenz des Wegs bedeuten, den sie seit der Gesetzgebung von 1921 und vor allem seit der Stabilisierung gegangen ist. Die Unternehmungskonzentration ist in ihr noch keinesfalls beendet, und der Zusammenschluß in einem Trust würde viele Kämpfe und unnütze Ausgaben vermeiden, die in ihrem Endresultat doch nur zur Trustbildung führen könnten.

Russische Handelsverträge

Von Dr. H. Westenberger

Der englisch-russische Konflikt und die Abberufung Rakorokis aus Frankreich haben erneut die Frage der Eingliederung der Sowjet-Union in die Weltwirtschaft in den Vordergrund gerückt. Es hat sich erwiesen, daß die meisten Handelsverträge, die Rußland bisher mit anderen Ländern abgeschlossen hat, noch keine endgültige Lösung darstellen können. In den neuesten Handelsverträgen der U. d. S. S. R. mit Lettland und Persien hat die Union jedoch Formen wirtschaftlicher Zusammenarbeit gefunden, die, weiter ausgebaut und auf die Beziehungen mit den großen Industrieländern angewandt, eine bessere Lösung des Problems darstellen als die Handelsverträge, die diese Länder mit der U. d. S. S. R. bisher abgeschlossen haben.

Da die U. d. S. S. R. bekanntlich ihren gesamten Außenhandel verstaatlicht hat, und dieses staatliche Außenhandelsmonopol nach verschiedenen Regierungserklärungen niemals Gegenstand von Handelsvertragsverhandlungen sein soll, ist den Handelsverträgen mit der U. d. S. S. R. das wichtigste Ergebnis aller Handelsverträge, nämlich eine Erleichterung des freien Verkehrs von Personen und Waren entzogen. So ist in der Tat der Anreiz für andere Länder, in Handelsvertragsverhandlungen mit der Sowjet-Union einzutreten, recht gering. Es ist deshalb auch nicht verwunderlich, daß die Initiative zu Handelsvertragsverhandlungen mit der U. d. S. S. R. bis in die neueste Zeit von russischer Seite ausging. Damit soll nicht gesagt sein, daß die Länder mit freier Wirtschaft überhaupt kein Interesse an einem Handelsvertrag mit der Sowjet-Union haben. Gewiß haben sie das Bedürfnis, ihre Wirtschaftsbeziehungen zur U. d. S. S. R. vertraglich sicherzustellen und aus diesem Grunde haben sich auch sehr viele zu Handelsvertragsabschlüssen bereit gefunden, doch das eigentliche Ziel eines Handelsvertrags, eine Erleichterung und damit Erhöhung des Warenumsatzes, kann auf dem Wege von Handelsvertragsverhandlungen, wenn sie nach dem üblichen Schema geführt werden, im Verkehr mit der U. d. S. S. R. nicht erreicht werden. Wenn sich eine Steigerung des Warenumsatzes zwischen einem Vertragskontrahenten der Sowjet-Union nach Abschluß eines Handelsvertrags herausstellt, so ist dies nicht in den Handelsvertragsbestimmungen begründet, sondern einfach darauf zurückzuführen, daß die Sowjet-Regierung durch vermehrte Bestellungen sich für die großen politischen und wirtschaftlichen Vorteile, die ein Handelsvertrag ihr einräumt, dankbar erweist und durch ihre Außenhandelsoperationen ihren Kontrahenten entschädigt für die positiven Vorteile, die ihm der Handelsvertrag nicht bringt. Auf diese Weise hat der Abschluß eines Handelsvertrags doch seine Berechtigung auch für Länder mit freier Wirtschaft. Daß aber die U. d. S. S. R. tatsächlich der Nutznießer jedes Handelsvertrags ist, dürfte außer Frage stehen. Ganz abgesehen von der Steigerung des politischen Prestiges erhält die U. d. S. S. R. durch einen Handelsvertrag offene Türen in fremden Ländern und diejenige Bewegungsfreiheit für ihren staatlichen Außenhandelsapparat,

die sie braucht. Sie kann bei einem Meistbegünstigungsvertrag restlos befriedigt sein, während der Vertragskontrahent angesichts der starren Mauern des Außenhandelsmonopols nur eine sehr bedingte Befriedigung erfährt.

Diese grundsätzlichen Bemerkungen sollen nicht gegen den Abschluß von Handelsverträgen mit der U. d. S. S. R. überhaupt sprechen. Die vertragliche Sicherstellung derjenigen Beziehungen, die im Rahmen des russischen Außenhandelsmonopols möglich sind und die Abschlagszahlungen, mit denen die U. d. S. S. R. quittiert, können wertvoll genug sein, um einen Handelsvertrag als gerechtfertigt erscheinen zu lassen. Man könnte aus den obigen grundsätzlichen Bemerkungen aber auch die Schlußfolgerung ziehen, daß, wenn das bisherige Schema der Handelsverträge, das sich im Laufe der Zeit im Verkehr zwischen Ländern mit freier Wirtschaft herausgebildet hat, im Verkehr mit der U. d. S. S. R. nicht die praktische Gegenseitigkeit gewährleistet, die Handelsverträge mit der U. d. S. S. R. eben auf einer anderen Basis abgeschlossen werden müssen. Man könnte darauf hinweisen, daß man im Verkehr mit der U. d. S. S. R. keinen Vertrag mit einer Regierung, sondern mit einer Regierung und zugleich mit einem Großunternehmer, Im- und Exporteur, abschließt, weil eben die Regierung der U. d. S. S. R., um in der russischen Terminologie zu sprechen, nicht nur eine „regulierende“ sondern auch eine „operative“ Funktion hat. Diese Erkenntnis hat sich den Vertragskontrahenten der U. d. S. S. R. im Laufe der Verhandlungen fast regelmäßig aufgedrängt, und sie haben sich deshalb nach Mitteln umgesehen, um sich Garantien für Lieferungen nach der Sowjet-Union zu verschaffen. So haben die deutschen Unterhändler bei den beinahe zweijährigen Verhandlungen, die zu dem deutsch-russischen Vertragswerk vom 12. Oktober 1925 führten, versucht, Mindestkontingente für die Ein- und Ausfuhr zu vereinbaren. Da dieser Versuch fehlgeschlagen ist, wurde in das Wirtschaftsabkommen die rein theoretische Bestimmung aufgenommen, daß „die vertragschließenden Teile bestrebt sein werden, die wechselseitigen Handelsbeziehungen auf jede Weise zu fördern, die möglichste Stabilität des Warenverkehrs zu erzielen und den Anteil beider Länder an der gegenseitigen Aus- und Einfuhr nach

Maßgabe des Fortschritts des wirtschaftlichen Wiederaufbaus auf das Vorkriegsmaß zu bringen, wobei sie sich vom wirtschaftlichen Standpunkt leiten lassen werden.“ (Artikel I des Wirtschaftsabkommens.) Man sieht, daß die Unterhändler das richtige Gefühl dafür hatten, worauf es in dem Wirtschaftsvertrag eigentlich ankommen mußte. Da sie jedoch nicht wußten, wie sie die U. d. S. S. R. mit ihrem Außenhandelsmonopol anpacken sollten, sind sie auf diese etwas skurril anmutende Formulierung geraten. Bekanntlich hat man dann den anderen Ausweg gefunden, den deutschen Export nach der U. d. S. S. R. durch die Gewährung von Krediten zu steigern. Dieser Ausweg kann aber nicht als ein vollwertiger Ersatz angesehen werden für die Mängel, die die Anwendung des üblichen Handelsvertragschemas auf die U. d. S. S. R. mit sich bringt. Es ist deshalb daran festzuhalten: aus dem Wesen der Sowjet-Wirtschaft und aus den bisherigen Erfahrungen ergibt sich, daß ein Handelsvertrag mit der U. d. S. S. R. nur dann einen Sinn hat, wenn man einen Vertrag abschließt, der dem *Doppelcharakter des russischen Handelskommissariats*, das *Behörde und Kaufmann zugleich* ist, Rechnung trägt, also einen Handelsvertrag im bisherigen Sinne und einen Geschäftsvertrag abschließt, der die U. d. S. S. R. auf bestimmte Kontingente für die Warenein- und -ausfuhr verpflichtet.

Unter diesem Gesichtswinkel betrachtet, müssen die gesamten bisher abgeschlossenen Handelsverträge mit der U. d. S. S. R. als *Fehlverträge* bezeichnet werden; es sind Verträge *faute de mieux*, reine Staatsverträge, während es Staats- und Geschäftsverträge hätten sein müssen. Wenn die Vertragskontrahenten solche Verträge abgeschlossen haben, so haben sie sich hierzu auch aus dem Grunde bereit gefunden, weil sie die russischen Wirtschaftsverhältnisse nicht als konsolidiert ansahen und hofften, daß eine Lockerung oder Auflösung des Außenhandelsmonopols mit der Zeit doch kommen und damit die Verträge auch eine günstige Wirkung gewinnen würden. Es erübrigt sich zu betonen, daß diese Hoffnung falsch ist.

Sobald die U. d. S. S. R. ihre neue Wirtschaftspolitik aufnahm, also im Jahre 1921, fügte sie auch den Abschluß von Handelsverträgen ihrem Aufbauprogramm ein. Die Anerkennung der Handelsvertretungen im Ausland war neben der de jure Anerkennung des Sowjet-Regimes die wichtigste Frage der russischen Außenpolitik. Die erste Periode bis 1924 ist charakterisiert durch kurze, meist provisorisch gedachte Handelsabkommen, die zum größten Teil keine selbständigen Verträge darstellen, sondern Teile von Friedensverträgen oder von Verträgen über die Aufnahme der diplomatischen und konsularischen Beziehungen sind. Diesen Charakter haben die Verträge mit *Estland* (2. Februar 1920), mit *Litauen* (12. Juli 1920), mit *Lettland* (11. August 1920), mit *Finnland* (14. September 1920). Das erste selbständige Handelsabkommen, das die U. d. S. S. R. mit anderen Län-

dern abschloß, war das Handelsabkommen mit *Groß-Britannien* vom 16. März 1921, das ein Meistbegünstigungsabkommen ist, die Unantastbarkeit russischer Waren auf englischem Boden erklärt und für die Aufrechnung der gegenseitigen Ansprüche aus der Kriegs- und Vorkriegszeit einen besonderen Vertrag vorsieht. Die übrigen Verträge dieser Periode, so der Friedensvertrag mit *Polen* (18. März 1921) und mit *Finnland* (14. September 1921), sowie das Handelsabkommen mit *Norwegen* (2. November 1921), mit der *Mongolei* (5. November 1921), mit *Österreich* (7. Dezember 1921), mit der *Tschechoslowakei* (5. Juli 1922) und mit *Dänemark* (23. April 1923) sind derartige allgemeine Meistbegünstigungsverträge. Auch das vorläufige Abkommen zwischen der U. d. S. S. R. und dem *Deutschen Reich* vom 6. Mai 1921 trägt, wie der Name bereits sagt, provisorischen Charakter. Es ist aber dadurch bedeutsam, daß in ihm die russische Handelsvertretung ausdrücklich als legitimierter Vertreter der russischen Regierung anerkannt wird. Rechtsgeschäfte auf russischem Boden sollen nur mit Schiedsgerichtsklauseln abgeschlossen werden. Der *Rapallo-Vertrag* vom 16. April 1922 spricht die de jure Anerkennung der Russischen Sozialistischen Föderativen Sowjet-Republik aus und betont schärfer als im ersten Vertrag das Prinzip der *Meistbegünstigung*. Epochemachend war der Rapallo-Vertrag durch die Annullierung aller aus dem Kriege hervorgegangenen gegenseitigen Ansprüche, wobei allerdings zu beachten ist, daß dieser Verzicht Deutschlands nur Gültigkeit hat, solange die Sowjet-Union nicht anderen Ländern Entschädigungen gewährt.

Mit dem Jahre 1924 beginnt die Zeit der „*normalen Handelsverträge*“, d. h. die U. d. S. S. R. versuchte nunmehr ihre Beziehungen zu anderen Ländern derartig umfassend zu regeln, wie dies bei vertraglich gebundenen europäischen Ländern üblich ist. Die U. d. S. S. R. verhandelte gleichzeitig mit Deutschland und *Italien*, doch kamen die Verhandlungen mit Italien schon am 23. März 1924 zum Abschluß, während das deutsch-russische Vertragswerk bekanntlich erst am 12. Oktober 1925 unterzeichnet wurde. In dem russisch-italienischen Vertrag wird zum erstenmal das Außenhandelsmonopol offiziell von einer anderen Macht anerkannt. Im übrigen beruht auch dieser Vertrag auf der Meistbegünstigungsklausel. Mit dem Vertrag ist eine Zollkonvention verbunden, die prozentuale Zollabzüge für bestimmte Waren festsetzt. Noch umfassender als der russisch-italienische Handelsvertrag ist das deutsch-russische Vertragswerk vom 12. Oktober 1925, auf das hier nicht näher eingegangen zu werden braucht, weil es als bekannt vorausgesetzt werden darf. Es ist dadurch gekennzeichnet, daß es, gestützt auf die Meistbegünstigungsklausel, die Handelsvertragsbestimmungen, wie sie in Verträgen mit kapitalistischen Ländern bestehen, auf die russischen Verhältnisse anzuwenden sucht. Ein *Tarifabkommen* ist mit dem Wirt-

schaftsabkommen *nicht* verbunden. Im September d. J. hätte die Möglichkeit bestanden, das Abkommen über Niederlassung und allgemeinen Rechtsschutz, das Wirtschaftsabkommen, das Eisenbahnabkommen, das Schifffahrtsabkommen und das Steuerabkommen zu kündigen, da diese Abkommen nur mit zweijähriger Frist abgeschlossen sind, während für das Abkommen über Handelschiedsgerichte und das Abkommen über gewerblichen Rechtsschutz eine vierjährige Frist vorgesehen ist. Beide Teile haben jedoch von ihrem Kündigungsrecht keinen Gebrauch gemacht. Die deutsche Wirtschaft hat bei dem Abschluß des Vertrages kein Hehl daraus gemacht, daß viele Wünsche unerfüllt blieben, hat sich jedoch zu dem Vertragsabschluß bekannt, weil sie mit Recht *diese* vertragliche Regelung der deutsch-russischen Wirtschaftsbeziehungen als vorteilhafter betrachtete als die bisherige Ungeklärtheit. Außerdem versprach sie sich vom Vertragsabschluß in Verbindung mit dem 100-Millionen-Kredit eine ausfuhrsteigernde Wirkung des Vertrags, worin sie ja auch später nicht enttäuscht wurde. Die russische Regierung spendet diesem Vertrag das größte Lob, weil er wie kein anderer Vertrag in die Einzelheiten der gegenseitigen Wirtschaftsbeziehungen eindringt und diese rechtlich erfaßt.

Bedeutete der Abschluß des deutsch-russischen Vertragswerks für die Russen einen großen moralischen Erfolg, so wäre der Abschluß des russisch-*englischen* Handelsvertrags, der am 8. August 1924 unterzeichnet wurde, für die U. d. S. S. R. von mindestens eben so großem Wert gewesen. Da die liberale englische Regierung jedoch von den Konservativen, die diesen Vertrag in der Opposition heftig angefeindet hatten, abgelöst wurde, wurde der Vertrag dem neuen Kabinett nicht vorgelegt, so daß er in der Versenkung verschwand. Die Verhältnisse zwischen der U. d. S. S. R. und England haben sich seitdem immer mehr zugespitzt. Heute befindet sich die englische Regierung mit Rußland in offenem Konflikt, alle offiziellen Wirtschaftsbeziehungen sind abgebrochen, die russischen Wirtschaftsvertreter haben den englischen Boden verlassen. In das Jahr 1924 fallen noch Handelsabkommen Rußlands mit *Finnland* (18. Juli 1924), mit *China* (31. Mai 1924) und mit der *Mongolei* (3. Oktober 1924). Alle diese Abkommen sind bei weitem nicht so erschöpfend wie der russisch-italienische oder gar der russisch-deutsche Vertrag und enthalten nur allgemeine Bestimmungen.

Ein Kapitel für sich bilden die russisch-französischen Auseinandersetzungen, die den Abschluß eines Handelsvertrags bezwecken, jedoch in dem Streit um die Regelung der *Vorkriegsschulden* Rußlands stecken geblieben sind. Bis auf den heutigen Tag konnte in dieser heiklen Frage noch keine Einigung erzielt werden, obwohl die verschiedensten Kombinationen russischerseits in Vorschlag gebracht wurden. Der Kern der Meinungsverschiedenheiten beruht darin, daß die Russen

grundsätzlich ihre Vorkriegsschulden nicht anerkennen und zu Entschädigungen an die Gläubiger nur bereit sind, wenn Frankreich gleichzeitig der U. d. S. S. R. große Kredite gewährt, während Frankreich die Kreditfrage nicht mit der Schuldenregelungsfrage verknüpft sehen will. Nach dem Zwischenfall mit dem russischen Botschafter Rakowski dürfte es fraglich erscheinen, ob in absehbarer Zeit eine Verständigung zustande kommt.

Ebenso wie die Verhandlungen der U. d. S. S. R. mit Frankreich sind auch die Verhandlungen mit *Polen* noch zu keinem Ergebnis gekommen, obwohl auch diese Verhandlungen sich bereits über Jahre hinziehen. Immer wieder treten politische Zwischenfälle ein, die den Fortgang der Wirtschaftsverhandlungen stören. Doch sind es nicht nur die politischen Zwischenfälle, es ist letzten Endes auch die Schwierigkeit, in Handelsvertragsverhandlungen mit der U. d. S. S. R. trotz des Außenhandelsmonopols bei der Meistbegünstigungsklausel eine wirkliche Gegenseitigkeit der Vorteile herbeizuführen, was die Verhandlungen mit Polen immer wieder scheitern läßt.

Ganz neue Wege der Handelsvertragspolitik hat die U. d. S. S. R. gegenüber *Lettland* beschritten. Dieser lettisch-russische Handelsvertrag vom 2. Juni 1927 unterscheidet sich grundsätzlich von allen anderen Verträgen, insbesondere auch von dem deutsch-russischen Wirtschaftsabkommen dadurch, daß es *kein reiner Handelsvertrag* im üblichen Sinn sondern zugleich ein *kaufmännischer* Vertrag ist.

Rußland verpflichtet sich nämlich in diesem Vertrag, Aufträge in festgesetzter und für lettische Verhältnisse ganz beträchtlicher Höhe an Lettland zu vergeben, während Lettland sich verpflichtet, bestimmte Kontingente russischer Waren aufzunehmen. Außerdem ist dieser Vertrag gekennzeichnet durch ein *Tarifabkommen*, das der lettischen Ausfuhr nach Rußland bemerkenswerte *Vergünstigungen* gewährt. Es ist fraglich, ob man diesen Vertrag, der ein reiner Wirtschaftsvertrag zu sein scheint, nicht als einen politischen Vertrag bezeichnen muß, insofern nämlich die U. d. S. S. R. diese außergewöhnlichen Vergünstigungen ihrem Vertragspartner nicht aus rein wirtschaftlichen, sondern in weit höherem Maße aus politischen Erwägungen heraus zubilligt. Ein Präzedenzfall ist durch diesen Vertrag nicht geschaffen, da Rußland die auffallende Begünstigung Lettlands durch die russisch-baltische Klausel, die auch im deutsch-russischen Wirtschaftsabkommen enthalten ist, in ihrer Anwendung auf andere Länder begrenzen kann. Die baltische Klausel spricht der U. d. S. S. R. das Recht vertraglicher Sonderbehandlung der baltischen Staaten trotz der Meistbegünstigung zu. Der nach dem lettisch-russischen Vertrage abgeschlossene *persisch-russische* Vertrag (Garantie-Vertrag und Handelsabkommen) vom 1. Oktober 1927 scheint noch mehr eine Wandlung der russischen Handelsvertragspolitik anzu-

deuten, denn er gibt nicht nur feste Kontingente, sondern in Durchbrechung des Außenhandelsmonopols (!) feste Kontingente für den freien Handel, allerdings unter Vorkaufsrecht des staatlichen Handelsapparats. Ob dieser Vertrag tatsächlich eine neue Politik einleitet, ist zweifelhaft, denn die besondere Stellung Persiens zur U. d. S. S. R. macht die außergewöhnlichen Zugeständnisse der U. d. S. S. R. hinreichend erklärlich, und auch hier sind wohl in erster Linie politische Absichten für die U. d. S. S. R. bestimmend gewesen.

Trotz heftigem Bemühen der U. d. S. S. R. ist es bisher nicht gelungen, die *Verewigten Staaten* zu irgend welchen Handelsvertragsverhandlungen zu bewegen. Bis heute bestehen zwischen den USA und der U. d. S. S. R. keinerlei vertragliche Vereinbarungen über die gegenseitige Regelung der Wirtschaftsbeziehungen. Das bedeutet an sich selbstverständlich eine Erschwerung des Handels, hinderte aber nicht, daß sich der Verkehr zwischen beiden Ländern fortgesetzt entwickelt hat. Es dürfte eine Frage der Zeit sein, daß auch die USA sich zu Verhandlungen mit der Sowjet-Union herbeilassen.

Überblickt man die Reihe der Handelsabkommen und Handelsverträge, so sieht man, daß die U. d. S. S. R. mit den wichtigsten nichtdeutschen Mächten, nämlich mit den Vereinigten Staaten, England, Frankreich und Polen noch keinen Handelsvertrag besitzt. Es wird dies von der U. d. S. S. R. schmerzlich empfunden, da sie das dringende Be-

dürfnis hat, Kredite im Ausland für den Aufbau ihrer Wirtschaft aufzunehmen. Bemerkenswert sind in diesem Zusammenhang die Ausführungen, die der bekannte russische Volkswirtschaftler *M. Kaufmann*, Chef der wirtschaftlich-rechtlichen Abteilung des Handelskommissariats, kürzlich in der *Ekon. Shisn* machte. Er führte aus, daß die U. d. S. S. R. darauf bedacht sein müsse, einen *größeren Anreiz für den Abschluß von Handelsverträgen zu schaffen*. Aus diesem Grunde sollen bei den Außenhandelsoperationen mehr wie bisher die Vertragsmächte berücksichtigt und diejenigen Staaten, die noch keine Handelsverträge mit der U. d. S. S. R. haben, ausgeschaltet werden. Selbst wenn das Handelskommissariat der U. d. S. S. R. sich von den Kaufmannschen Richtlinien leiten ließe, so wäre damit die schwierige Frage einer tatsächlichen Gegenseitigkeit in Handelsverträgen mit der Sowjet-Union noch nicht gelöst. Es bleibt die Tatsache bestehen, daß Handelsverträge wie sie Rußland bisher abgeschlossen hat, Lettland und Persien ausgenommen, die volle Gegenseitigkeit nicht gewährleisten, und es wird Sache der Sowjet-Regierung sein müssen, den kapitalistischen Ländern in Verbindung mit den Handelsverträgen größere positive Vorteile zu bieten. Derartige Vorteile sind, solange das Außenhandelsmonopol besteht, nur denkbar durch kaufmännische, staatlich garantierte Geschäftsverträge, die Lieferungs- oder Konzessionsverträge sein können.

Die Grenzen einer europäischen Chemikalien-Konvention

Von Dr. Alfred Marcus

In den Meldungen über die Verhandlungen zwischen der I. G. Farbenindustrie A.-G. und der Imperial Chemical Industries Ltd. wurde häufig von dem kommenden deutsch-englischen „Chemietrust“ gesprochen. Eine ähnliche Terminologie, die zu argen Mißverständnissen Anlaß geben kann, spricht von dem zukünftigen europäischen „Chemikalien-Kartell“, das die chemische Industrie Deutschlands, Frankreichs, Englands, der Schweiz, Italiens und der Tschechoslowakei umfassen werde. Einem Zusammengehen der betr. Industrien sind jedoch Grenzen gezogen, die nicht nur wirtschaftlicher und technischer, sondern auch politischer Natur sind.

Es ist in letzter Zeit viel von einer *Verständigung* die Rede gewesen, die zwischen den führenden Unternehmungen der chemischen Industrie Deutschlands und Englands — also der *I. G. Farbenindustrie A.-G.* und der *Imperial Chemical Industries Ltd.* — angestrebt wird. In der Tat besteht seit vielen Monaten eine ziemlich enge Fühlungnahme zwischen diesen beiden gewaltigen Trusts, deren Ziel es ist, die Basis für eine gemeinsame Bearbeitung bzw. eine gegenseitige Abgrenzung der wichtigsten Marktgebiete zu finden. Unverkennbar hat diese Fühlungnahme bereits zu gewissen Resultaten geführt. Aber es erscheint trotzdem den unterhandelnden Parteien selbst noch als zu früh, das letzte Ziel des nun einmal beschrittenen Weges abzustecken. Inzwischen ist

man sowohl in der deutschen als auch in der englischen Öffentlichkeit weniger vorsichtig in der Beurteilung der möglichen Verhandlungsergebnisse: man spricht von dem kommenden deutsch-englischen „*Chemikalien-Kartell*“, ja sogar von dem „*Chemietrust*“, der in Bildung begriffen sei. Die Dinge liegen hier aber doch ganz anders als beispielsweise beim *Stahl*, einem verhältnismäßig undifferenzierten Produkt, dessen kontinentale Kartellierung möglich wurde, als die wirtschaftlichen Voraussetzungen hierfür als gegeben erschienen. Chemikalien dagegen sind so außerordentlich verschiedenartige Erzeugnisse, daß ihre Zusammenfassung in einen einzigen Oberbegriff sowohl wirtschaftlich als auch technisch gesehen schon längst ein Unding und eine Fehler-

quelle geworden ist, die zu verhängnisvollen Mißverständnissen Anlaß geben kann. Ein solches liegt zweifellos vor, wenn man die chemischen Industrien etwa in der gleichen Weise zueinander in Beziehung setzt wie die Eisen- oder die Textilindustrie. Wenn die Deutschen und die Engländer heute bereits gewisse Abkommen auf dem Gebiete der stickstoffhaltigen Düngemittel miteinander getroffen haben, so ist damit durchaus noch nicht die Voraussetzung für eine ähnliche Verständigung in der Farbenindustrie oder in der pharmazeutischen Industrie gegeben, um nur zwei Beispiele zu nennen. Es liegen hier also Verhältnisse vor, die eine generelle Kartellierung völlig ausschließen. Möglich, aber zweifellos schwierig, ist nur die schrittweise Verständigung über Fragen, welche die einzelnen *Hauptproduktionsgebiete* betreffen. Als solche wären anzusehen:

1. Künstliche Düngemittel;
2. Holz- bzw. Zelluloseprodukte;
3. Mineralfarben, Lacke, Lösungsmittel, Kunstharze;
4. Sprengstoffe;
5. Teerfarbstoffe;
6. Kunstseide;
7. Gase;
8. Schwefelsäure;
9. Pharmaceutica;
10. Kohleverflüssigung.

Daneben besteht eine Reihe anderer, nicht so umfangreicher Gebiete, wie beispielsweise das außerordentlich zukunftsreiche der *Elektrometallurgie* (Leichtmetalle, Legierungen!). Schon dieser kurze und keineswegs vollständige Überblick zeigt, daß von einem Kartell, das alle diese in ihren Rohstoffen, ihrer Herstellung und Verwendung zum Teil ganz verschiedenartigen Produkte umfaßt, nicht gut die Rede sein kann. Es handelt sich eben um völlig inkommensurable Größen.

Man wird hier vielleicht einwenden, daß sich ja schließlich ein einziges Unternehmen, wie die I. G. (oder die französische Kuhlmann-Gruppe oder die italienische Montecatini) auf allen diesen Gebieten betätige und trotzdem als einheitliches Ganzes anzusprechen sei. Also müsse es doch auch möglich sein, für mehrere Unternehmungen dieser Art kartell- oder sogar trustmäßige Formen der Zusammenarbeit zu finden. Der Einwand wäre aber falsch. Er wäre es schon deshalb, weil Gebilde der obengenannten Art nicht mehr als wirtschaftliche Individuen, sondern als *Gattungen* anzusprechen sind, deren Entstehen übrigens im Laufe der Jahrzehnte alles andere als systematisch vor sich ging. Die einzelnen Unternehmungen aber, die so zusammenwachsen, bedurften stets einer langen Zeit der Anpassung und Umformung, bis sie sich dem bestehenden Kern angegliedert hatten. Man wird sich entsinnen, wie viele Jahre die I. G. wirklich als verhältnismäßig lose Interessengemeinschaft bestanden hat, ehe sie ihre heutige Form fand, die übrigens auch noch keine endgültige zu sein braucht.

Notwendige Voraussetzung für die Entstehung dieser Gebilde war aber stets das Vorhandensein eines überragenden wirtschaftlichen und technischen *Übergewichtes an einer Stelle*. Diesem Übergewicht entsprang dann die formende Kraft, die eine so innige Zusammenarbeit überhaupt erst ermöglichte.

An diesem Übergewicht fehlt es natürlich in den Beziehungen der I. G., der Imperial Chemical Industries, der Montecatini, der Ciba und der Kuhlmann-Gruppe zueinander. (Auch den tschechischen „Aussiger Verein“ muß man als möglichen Partner einer europäischen Konvention ansehen.) Abgesehen von diesem Fehlen eines Gravitationszentrums kommt noch in Betracht, daß die Betätigung einzelner der obengenannten Gruppen bis vor kurzer Zeit eine durchaus gegnerische war oder es sogar heute noch ist. Fest steht bisher nur, daß zwischen der schweizerischen „Ciba“ und der I. G. Farbenindustrie A.-G. ein Abkommen besteht. Dessen Einzelheiten sind jedoch völlig unbekannt. Fernerhin *bestehen* gewisse Gebietsabgrenzungen für stickstoffhaltige Düngemittel zwischen der deutschen und der englischen Gruppe. Über Verhandlungen, betr. eine Verständigung zwischen der I. G. und der französischen *Kuhlmann-Gruppe* wurde bereits vor längerer Zeit einmal berichtet. Sie haben sich anscheinend auf Teerfarbstoffe bezogen. Ihr Resultat war damals negativ, aus Gründen, auf die hier nicht näher eingegangen werden soll. Jetzt sollen die Verhandlungen wieder aufgenommen worden sein, aber ihr Ergebnis ist noch völlig ungewiß. Die Kuhlmann-Gruppe hat es jedenfalls in der Zwischenzeit verstanden, ihre Position in jeder Beziehung bedeutend zu stärken. Die ebenfalls sehr starke tschechische Gruppe, die auch auf dem österreichischen Markte herrscht, hat in der Handelsvertragsfrage bisher *keinen* großen Verständigungswillen gezeigt. (Allerdings sind *Zollfragen* für eine Verständigung, wie sie auf dem Gebiete der Chemie möglich ist, kein unüberwindbares Hindernis mehr. Gerade hier können heute Abkommen getroffen werden, deren Bedeutung für die in *Zollfragen* entscheidenden Regierungsstellen — wenn sie sie überhaupt kennen — gar nicht überschbar ist.) Die italienische *Montecatini* versucht mit aller Macht und mit weitgehender Unterstützung durch die wirtschaftliche Einstellung der italienischen Regierung nicht nur das Inland vom Bezuge ausländischer Erzeugnisse der chemischen Industrie unabhängig zu machen, sondern auch nach Möglichkeit die Grundlagen für einen Export zu schaffen. Bevor sie nicht über diese verfügt, wird sie sich kaum Konventionen anschließen, die ihr etwa nur den heutigen Status garantieren.

Wenn man dem oben entwickelten Gedankengang folgt, so wird man zugeben müssen, daß die Grundlagen für ein allumfassendes europäisches Chemikalien-Kartell keineswegs gegeben sind. Trotzdem braucht man es nicht als unmöglich anzusehen, daß im Laufe der Jahre Abmachungen getroffen werden, die den Konkurrenzkampf auf den wich-

tigsten Gebieten ausschalten. Aber man befindet sich heute zweifellos erst am allerersten Anfange dieses sehr langen Weges. Möglicherweise kommt man auch dazu, daß ein Austausch von Aktien eintritt. Man darf aber derartige Transaktionen nicht mit den innerdeutschen, an den großen Majoritätskäufen der letzten Jahre gebildeten Maßstäben messen. Es kann sich hier bestenfalls um *Gesten* handeln, die nach außen hin den Willen zur Zusammenarbeit sinnfällig machen sollen. Pakete, deren Besitz die Ausübung eines irgendwie entscheidenden Einflusses gestattet, werden zweifellos *nicht* ausgetauscht werden. So wie die Dinge heute liegen, hat keines der in Frage kommenden Unternehmungen ein Interesse daran, das andere von den Geheimnissen seines Innenbetriebes mehr sehen zu lassen, als es ihm paßt. Dem stehen ja auch Motive entgegen, die *nicht lediglich wirtschaftlicher* Natur sind, sondern sehr stark in andere Gebiete hinüberspielen. Man hat vielfach wohl schon vergessen, daß der Plan, der seinerzeit eine ziemlich weitgehende Beteiligung der I. G. an der British Dyestuffs Corporation vorsah, an dem Veto der englischen Regierung gescheitert ist. Diese hätte zwar heute — nach ihrem Desinteressement an der genannten Gesellschaft — keine formale Handhabe mehr zur

Erhebung einer solchen Einrede gegenüber der Imperial Chemical Industries Ltd. Trotzdem wird man sich in den beteiligten englischen Kreisen davor hüten, bei einem eventuellen Aktientausch über eine reine Demonstration hinauszugehen! (Die Frage, ob rein finanziell gesehen die Übernahme eines größeren Paketes I. C. I.-shares ein gutes *Geschäft* wäre, sei dabei ganz außer acht gelassen. Die Auffassung, daß das Unternehmen stark überkapitalisiert sei, wird auch in England selbst vielfach vertreten.) Ähnliche, vielleicht sogar noch stärkere Hemmungen bestehen auf seiten der französischen, italienischen und tschechischen Industrie, nur für die neutrale Schweiz dürften sie in geringerem Maße vorhanden sein. Man darf gerade diese Tatsache nicht übersehen.

Mit rein *kapitalmäßigen Bindungen* über den Kopf aller technischen und sonstigen Schwierigkeiten hinweg dürfte das Ziel eines großen europäischen Chemietrusts also ebenfalls nicht zu erreichen sein. Es bleibt lediglich übrig, von Fall zu Fall und von Gebiet zu Gebiet auf dem Wege einer Zusammenarbeit fortzuschreiten, die zwar im einzelnen bedeutende wirtschaftliche Vorteile bringen, aber durchaus nicht die Namen „Kartell“ oder gar „Trust“ im üblichen Sinne beanspruchen kann.

Die Probleme der Woche

Vor einer Senkung der Lohnsteuer

Bei der Steuergesetzgebung des Jahres 1925 wurde allgemein anerkannt, daß die Höhe des *einkommensteuerfreien Existenzminimums* unter dem Gesichtspunkt steuerlicher Gerechtigkeit unbefriedigend sei. Daher wurde in einem besonderen Gesetz, der sogenannten *Lex Brüning*, bestimmt, daß das steuerfreie Minimum erhöht werden soll, sobald das Aufkommen der Lohnsteuer in zwei aufeinanderfolgenden Vierteljahren den Betrag von je 300 Mill. Reichsmark überschreitet. Es ist mit Sicherheit damit zu rechnen, daß das in dem Halbjahr Juli-Dezember der Fall sein und demgemäß zum 1. Januar 1928 eine Änderung in der Besteuerung der niederen Einkommen eintreten wird. Die *sozialdemokratische Reichstagsfraktion* hat beantragt, den *steuerfreien Betrag* von 100 RM monatlich auf 140 RM monatlich zu *erhöhen*, d. h. Einkommen bis zu 1800 RM (bisher 1300 RM) jährlich von der Einkommensteuer ganz zu befreien. Nach den vorliegenden Unterlagen über die Zusammensetzung des Aufkommens der Lohnsteuer (vgl. Nr. 24, S. 948 f. „Das Einkommen der Arbeitnehmer“) würde dies einen außerordentlich starken Steuerausfall mit sich bringen, der kaum unter 400 Mill. RM jährlich liegen dürfte. Ob ein solcher Ausfall für die Reichsfinanzen erträglich ist, läßt sich schwer bestimmen; immerhin ist es bei einer weiter günstigen Entwicklung von Konjunktur und Steuereingängen möglich. Aber der sozialdemokratische Antrag hätte bei seiner Annahme andere, nicht wünschenswerte Folgen. Da nicht nur die Lohneinkommen, sondern auch die

übrigen Einkommen entsprechend niedriger besteuert würden, so würden sich bei Durchführung dieses Antrages *bedenkliche Konsequenzen für die Besteuerung des landwirtschaftlichen Einkommens* ergeben. Schon im Jahre 1925 versteuerten nur rund 1,6 Mill. Landwirte ihr Einkommen; inzwischen hat sich ihre Zahl wahrscheinlich weiter vermindert. Denn damals lag der Veranlagung ein Durchschnittseinkommen von 1314 RM pro Kopf des steuerpflichtigen Landwirts zugrunde, während der steuerfreie Betrag sich auf 1100 RM jährlich belief. Inzwischen ist wohl durch die Erhöhung dieses Betrags auf 1300 RM eine erhebliche Zahl von Landwirten steuerfrei geworden. Bei einer Erhöhung der Freigrenze auf 1800 RM jährlich würde die Einkommensteuer auf dem Lande zu einer Steuer werden, die nur noch wenige landwirtschaftliche Einkommen träge; praktisch wäre jedenfalls das Gros der Landwirtschaft einkommensteuerfrei. Schon heute liegt in der gleichmäßigen Bemessung aller Einkommen nach dem Geldwert insofern eine gewisse Ungerechtigkeit, als das niedrig bewertete Naturaleinkommen des Landwirts aus dem eigenen Betrieb sein Einkommen niedriger erscheinen läßt als es im Vergleich zu anderen Einkommen tatsächlich ist. Die beinahe restlose Steuerbefreiung durch Erhöhung des steuerfreien Minimums um 40% würde aber eine reguläre Veranlagung der Einkommensteuer auf dem Lande außerordentlich erschweren. Die fortschreitende Besserung der Lage der Landwirtschaft würde sich wahrscheinlich im Steuerertrag überhaupt kaum auswirken. Aus diesem Grunde erhebt sich die Frage, ob man nicht statt der schematischen Herauf-

setzung des steuerfreien Existenzminimums *andere Wege zur Entlastung der niedrigeren Einkommensklassen* gehen soll. Der Einkommenssteuertarif geht bekanntlich heute von einem Steuersatz von 10 % aus, der von jedem Einkommen erhoben wird, das über dem steuerfreien Minimum liegt, und sich erst für die Einkommen über 8000 RM auf 12,5 % steigert. Diese Art der Steuererhebung ist ziemlich roh, und eine weitere Differenzierung im Interesse steuerlicher Gerechtigkeit durchaus angebracht. Würde man z. B. die Einkommensteuer bei Einkommen bis zu 3000 RM mit einem Satze von 5 % statt 10 % erheben und dafür auf eine weitere Heraufsetzung des steuerfreien Existenzminimums verzichten, so ergäbe sich die folgende Staffelung der Steuer, verglichen mit der heutigen und der durch den sozialdemokratischen Antrag vorgesehenen Regelung. Es zählte ein Jahreseinkommen:

von	heutige Regelung	soziald. Antrag	verfeinerte Staffelung
1300 RM	frei	frei	frei
1400 "	20 RM	frei	frei
1500 "	30 "	frei	15 RM
1600 "	40 "	frei	20 "
1700 "	50 "	frei	25 "
1800 "	60 "	frei	30 "
1900 "	70 "	22 RM	35 "
2000 "	80 "	32 "	40 "
2100 "	90 "	42 "	45 "
2200 "	100 "	52 "	50 "
2300 "	110 "	62 "	55 "
2400 "	120 "	72 "	60 "
2500 "	130 "	82 "	65 "
2600 "	140 "	92 "	70 "
2700 "	150 "	102 "	75 "
2800 "	160 "	112 "	80 "
2900 "	170 "	122 "	85 "
3000 "	180 "	132 "	90 "
4000 "	280 "	232 "	190 "
5000 "	380 "	332 "	290 "
6000 "	480 "	432 "	390 "
8000 "	680 "	632 "	590 "

Eine derartige Regelung wäre für die Einkommen von 2200 RM an vorteilhafter, als die von sozialdemokratischer Seite vorgeschlagene und auch nicht unsozialer als diese, haben doch etwa 90 % der tariflich entlohnten Arbeiter ein Einkommen, das über 2200 RM liegt, und entfällt doch der größte Teil der Einkommensteuerzahler in den niedrigsten Einkommensstufen auf jüngere ledige Arbeiter und Angestellte, während die Erleichterung bei den Einkommen über 2200 RM vorzugsweise verheirateten Arbeitern und Angestellten zugute kommen würde. Der zu erwartende Ausfall an Steuereinnahmen wäre wahrscheinlich ebenfalls geringer. Das müßte jedoch noch durch genauere Berechnungen der Finanzbehörden klargestellt werden. Jedenfalls sollte man aber bei der Senkung der Einkommensteuer nicht nur an eine Erhöhung der steuerfreien Sätze denken, sondern lieber eine *Ermäßigung des Einkommensteuertarifs* für die untersten Einkommensstufen in Betracht ziehen. Das liegt auch im Interesse derjenigen Länder, die als agrarische Gebiete heute mit dem gegenwärtigen Finanzausgleich zwischen Reich und Ländern unzufrieden sind. Der bayerische Antrag, den § 35 des Finanzausgleichs, der bekanntlich Zuschüsse des Reichs an die Länder vorsieht, die ein Einkommensteueraufkommen von weniger als 80 % des Pro-Kopf-Aufkommens im Reich aufweisen, zugunsten der Länder dahin zu ändern, daß statt 80 % von jetzt an 90 % zu garantieren seien, fand im Reichsrat die Zustim-

mung von Bayern, Württemberg, Baden, Thüringen, Mecklenburg-Schwerin, Mecklenburg-Strelitz, Oldenburg, Braunschweig, Anhalt, Lippe, Schaumburg-Lippe, wurde also abgelehnt. Bei einigen der zustimmenden Länder war das durchschnittliche steuerpflichtige Einkommen der einkommensteuerpflichtigen Landwirte noch niedriger als im Reichsdurchschnitt. Seine völlige Steuerbefreiung würde gerade den Anteil dieser Länder an den Einkommensteuer-Überweisungen noch weiter herabmindern und andererseits die Zuschußpflicht des Reichs für sie noch drückender machen. So ungerechtfertigt auch die Forderung Bayerns ist, die Mittel für die Erfüllung seiner Wünsche dadurch zu gewinnen, daß das Reich auf die Durchführung der Lex Brüning verzichtet, so können die Länder doch eine Interpretation der Lex Brüning verlangen, die nicht allzu sehr in ihren Etat einschneidet, und das Reich selbst muß darauf bedacht sein, die Alimentierungsansprüche der leistungsschwachen Länder auf Grund des § 35 nicht zu stark wachsen zu lassen. Auch aus diesem Grunde empfiehlt es sich, eine Senkung des Einkommensteuertarifs und nicht eine Heraufsetzung des Existenzminimums vorzunehmen.

Neue Erhebung von Haushaltsrechnungen

Das Bestreben, die Lebensbedingungen der Bevölkerung und die Gestaltung des Güterverbrauchs

eingehender kennenzulernen, führte um die Mitte des vorigen Jahrhunderts in Belgien zu einer Erhebung über *Wirtschaftsbudgets von Familien*. Die aufschlußreichen Ergebnisse ermunterten zu ähnlichen Versuchen auch in anderen Ländern. In Deutschland waren die Hauptträger dieser Forschungstätigkeit die Statistischen Ämter der Städte, die jedoch unabhängig voneinander arbeiteten. Erst im Jahre 1907 kam unter Leitung des Statistischen Reichsamts eine gemeinsame Erhebung zustande, die sich gleichmäßig über das ganze Reich erstreckte. Nach dem Krieg blieb es wieder bei getrennten Untersuchungen einzelner Städte, die allerdings wegen des Währungsverfalls größtenteils nicht zu Ende geführt wurden. Eine Ausnahme bildet eigentlich nur Hamburg, das seit 1923 laufend und in immer größerem Umfange seine Erhebung fortsetzt. Da auch in anderen Staaten trotz der sichtlichen Veränderungen in der Lebenshaltung der Bevölkerung nicht genügend Statistiken zur Verfügung standen, beschloß endlich die Internationale Konferenz der Arbeitsstatistiker im April 1925, daß „in Ländern, in denen seit 1920/21 keine Erhebungen von Familienbudgets vorgenommen wurden, solche Erhebungen, sobald die wirtschaftlichen Verhältnisse es gestatten, wenn möglich spätestens Ende 1928 veranstaltet werden“. Das Internationale Arbeitsamt übernahm es, für eine gewisse Einheitlichkeit bei der Durchführung Sorge zu tragen. Diesem Beschluß gedachte das *Statistische Reichsamt* im Jahre 1928 nachzukommen. Dringende Wünsche des Reichstags und der Enquête-Kommission veranlaßten es jedoch, bereits im März dieses Jahres mit einer *Vorerhebung* beschränkten Umfangs zu beginnen. Zu diesem Zweck wurden in 55 Städten mit Hilfe der dortigen Statistischen Ämter und interessierter Berufsverbände etwa 3000 Haushaltbücher an Familien verteilt, die nunmehr ein Jahr lang Tag für Tag sämtliche Einnahmen und Ausgaben möglichst aus-

fürlich zu verbuchen haben. Dabei zog man nach Möglichkeit typische Familien heran, d. h. solche, deren Budgets eine Verallgemeinerung zulassen. Die Auswahl beschränkte sich auf Gehalts- und Lohnempfänger, jedoch wurde eine Einkommensgrenze nicht gezogen. Da die Anforderungen, die an die Gewissenhaftigkeit und Ausdauer der Buchführenden gestellt werden, sehr hoch sind, muß mit einem Ausfall durch unbrauchbare Wirtschaftsbücher gerechnet werden. Um diesen Ausfall auf ein Mindestmaß zu beschränken, hat man, früheren Erfahrungen folgend, *Prämien* für gute Buchführung ausgesetzt. Die Bearbeitung der ordnungsgemäß geführten Bücher erfolgt in den Statistischen Ämtern der Städte oder im Statistischen Reichsamt, die endgültige Auswertung nimmt das Statistische Reichsamt vor. Die Bedeutung der Statistik liegt in erster Linie in dem *Einblick*, den sie in die *Lebenshaltung* gewährt. Bei den verschiedenen Bevölkerungsklassen wird selbstverständlich der Anteil der Ausgaben, der für Ernährung, Wohnung, Kleidung, Genußmittel, Kulturausgaben usw. bestimmt ist, selbst bei gleichen Einkommen recht verschieden ausfallen. Aufschlußreich wird auch die Feststellung der *Veränderungen* sein, die in der Lebenshaltung seit der letzten Erhebung, also in einem Zeitraum von 20 Jahren, eingetreten sind. Wenn diese Veränderungen sich als erheblich erweisen sollten, wird das Statistische Reichsamt nicht umhin können, den von ihm allmonatlich berechneten *Lebenshaltungsindex* auf die neue Grundlage umzustellen. Denn das Verbrauchschema, das der Berechnung dieses Index als Basis dient, ist, mit wenigen in der Hauptsache gefühlsmäßigen Abweichungen, noch immer auf den Ergebnissen der alten Erhebung von 1907 aufgebaut. Ferner hofft man, in Verbindung mit der neu aufgenommenen Statistik über die tatsächlich gezahlten Löhne (der Ergänzung zur Tariflohn-Statistik) Rückschlüsse auf den *Reallohn* ziehen zu können. Weiterhin wird es vielleicht möglich sein, den *internationalen Reallohnvergleichen*, die das Internationale Arbeitsamt mit Hilfe sehr lückenhafter Statistiken durchzuführen gezwungen ist, eine brauchbarere Grundlage zu geben. Schließlich kann die Erhebung auch der *Konjunkturforschung* wertvolle Aufschlüsse vermitteln. Beispielsweise wird man die Verbrauchsminderung an Konsumgütern aller Art (Textilien, Genußmitteln, Hausrat u. a.), die sich als Folge von Einkommensminderungen (Arbeitslosigkeit, Lohnkürzungen) ergibt, mit Hilfe der neuen Unterlagen schätzungsweise angeben können, so daß den Erzeugern und Händlern immerhin gewisse Anhaltspunkte für den wahrscheinlichen Absatzausfall zur Verfügung stehen. Die Ergebnisse der Statistik wird man Mitte nächsten Jahres erwarten dürfen.

Das Internationale Arbeitsamt in Berlin

Das Internationale Arbeitsamt befindet sich hinsichtlich der Publizität seiner Arbeit in einer schwierigen Situation. Die Zeiten, in denen das *Ob* der Sozialpolitik erörtert wurde, sind vorüber. Jetzt handelt es sich stets um das *Wie*. Dieses berührt im allgemeinen nur die Interessenten und nicht mehr alle *die* Schichten, die sich für das *Ob* seinerzeit so lebhaft eingesetzt haben. Wohl unter dem Eindruck

dieser Erkenntnis hat der Verwaltungsrat des Internationalen Arbeitsamts sich entschlossen, die diesjährige Herbstsitzung in Berlin abzuhalten; man plant, von Zeit zu Zeit in den Mitgliedsländern zu tagen und nicht mehr sämtliche Sitzungen in Genf abzuhalten, weil man hofft, auf diese Weise die Aufmerksamkeit in größerem Maße auf die Arbeit des Amts lenken zu können. Ob diese Erwartung berechtigt ist, darf jedoch nach den Berliner Erfahrungen bezweifelt werden. Die gesamte Sozialpolitik ist heute *bureaukratisiert*; ihre Diskussionen erfordern mehr Kenntnis gesetzgeberischer Einzelheiten als die Erörterung wirtschaftspolitischer Streitfragen. Dies gilt in noch höherem Maße als für die nationale für die internationale Sozialpolitik. Auch auf der Berliner Tagung des Verwaltungsrats wurden nach vielen Überlegungen und Debatten immer nur wenige Züge in dem Schachspiel internationaler Sozialpolitik getan, bei denen die einzelnen Parteien Jahre und Jahre dauern. Von der größten allgemeinen Bedeutung war vermutlich der *Streit um das Zusammenwirken des Internationalen Arbeitsamts mit dem Weltwirtschafts-Ausschuß*. Der Völkerbundsrat hatte den Verwaltungsrat ersucht, drei *Arbeiterdelegierte* in seinen von der Weltwirtschafts-Konferenz eingesetzten Weltwirtschafts-Ausschuß zu entsenden. Die Arbeitermitglieder des Verwaltungsrats und die Leitung des Internationalen Arbeitsamts waren jedoch für eine *paritätische* Vertretung aller drei Gruppen des Amts, Arbeiter, Unternehmer, Regierungsvertreter, während die Unternehmer und manche Regierungsvertreter sich dagegen heftig wehrten und lediglich eine bessere Vertretung der Arbeitnehmer im Weltwirtschafts-Ausschuß vorschlugen. Die endgültige Beschlußfassung wurde schließlich auf den Januar vertagt. Hinter diesem Streit mit seiner merkwürdigen Gruppierung der streitenden Parteien steht offenbar die Frage: Soll das Internationale Arbeitsamt als solches im Weltwirtschafts-Ausschuß vertreten sein? Die Arbeitnehmer möchten die Bedeutung des Internationalen Arbeitsamts dadurch erhöhen, daß sie es als offiziellen Partner einer Gesamtvertretung in den Weltwirtschafts-Ausschuß delegieren lassen, und fürchten, die gegenteilige Taktik der Unternehmer sei durch den Wunsch bestimmt, die Bedeutung des Internationalen Arbeitsamts einzuschränken. Von gewisser Bedeutung ist auch noch eine Meinungsverschiedenheit zwischen dem Internationalen Arbeitsamt und dem *Internationalen landwirtschaftlichen Institut in Rom*. Das Institut möchte auch die sozialpolitischen Fragen der Landwirtschaft behandeln, während die Landarbeiter diese Fragen unbedingt im Rahmen der internationalen *Sozialpolitik* erörtert wissen wollen. Im übrigen befaßte man sich mit den Tagesordnungen für die nächsten Konferenzen. Im Jahre 1928 sollen *Mindestlöhne* und *Unfallverhütung* erörtert werden, während die Zwangsarbeit der Eingeborenen auf englischen Wunsch trotz lebhaften Widerspruchs vertagt wurde und erst 1929 zur Sprache kommen soll. Das Internationale Arbeitsamt wird gut tun, die mit der Berliner Tagung begonnene Technik des wechselnden Tagungsorts für den Verwaltungsrat beizubehalten, aber wesentliche Vorteile für seine Stellung in der Öffentlichkeit wird es davon kaum haben. Hierfür ist seine *literarische* Betätigung aus-

schlaggebend, und diese hat vor der Hand nicht vermocht, über den Kreis der nächsten Interessenten hinaus Beachtung zu erringen. Vielleicht leidet das Amt unter der Schwierigkeit der Personalauswahl, da alle Mitgliedsländer berücksichtigt werden wollen. Vielleicht ist auch die Notwendigkeit schuld, internationale Vollständigkeit der behandelten Länder zu geben, so daß die wichtigen und interessanten Dinge in dem Wust des Nebensächlichen untergehen. Kaum auf einem Gebiet besteht ein so dringendes Bedürfnis nach literarischer Tätigkeit wie auf dem Gebiet internationaler Verständigung auf der Basis der Tatsachenvermittlung. Wie wenig wissen doch europäische Nachbarländer von wirtschaftlichen Notwendigkeiten und Bedingtheiten im anderen Lande! Hier müßte die gemeinsame Arbeit eines international zusammengesetzten Beamtenkörpers in Genf eine Fülle bester Mittlertätigkeit bringen können, die dem Internationalen Arbeitsamt eine starke Stellung in der gesamten Öffentlichkeit gäbe.

Berufungsinstanz für Auslandsanleihen?

Nachdem Schachts Vorschlag, die Genehmigung von Auslandsanleihen durch die Beratungsstelle beim Reichsfinanzministerium möge davon abhängig gemacht werden, daß die Beschlüsse mit *Einstimmigkeit* gefaßt werden, vom Reichskabinett *abgelehnt* und bestimmt worden ist, daß weiter nach *Stimmmehrheit* entschieden werden soll, bemüht man sich jetzt, die Organisation der Beratungsstelle in anderer Weise zu komplizieren. Schon bisher bestand eine Art *Berufungsinstanz* in Gestalt des *Länderausschusses*. Freilich hatte diese Instanz eine ganz spezielle Funktion. Denn nach der Konstruktion der Beratungsstelle mußten zwar die Länder alle *Bürgerschaftsübernahmen* und *Sicherheitsstellungen* der öffentlichen Verbände und, falls nicht gewisse *Mindestvoraussetzungen* erfüllt waren, ihre *eigenen* Anleihepläne und die Anträge der Kommunen der Beratungsstelle zur *Begutachtung* vorlegen. Die endgültige Entscheidung ist jedoch in den Händen der Landesregierungen belassen worden. Wollte ein Land von dem Gutachten der Beratungsstelle *abweichen*, so mußte es zunächst eine *Eini-gung* mit der Beratungsstelle anstreben, und nur falls die Meinungsverschiedenheiten nicht aus dem Wege geräumt werden konnten, hatte das Land die Stellungnahme der *Länderkonferenz* herbeizuführen, deren Mitglieder von den Landesregierungen bestellt wurden und deren Abstimmung sich auf Basis der *Stimmvertretung* im *Reichsrat* vollzog. Was jetzt neu geschaffen werden soll, ist etwas anderes. Es soll nicht nur dem abschlägig beschiedenen Antragsteller die Möglichkeit einer *Revision* gewährt werden, sondern auch für den Fall, daß sich z. B. die Reichsbank gegen eine Anleihe ausgesprochen hat, aber von den übrigen Mitgliedern *überstimmt* worden ist, soll ihr der *Appellationsweg* an eine höhere Instanz geöffnet werden. Mag man das für notwendig halten oder nicht, die Instanz, die man in Aussicht genommen hat, muß als wenig geeignet bezeichnet werden. Es ist nämlich die *Beratungsstelle selber*, die mit derselben *Stimmverteilung* und nach demselben Verfahren noch einmal über den betreffenden Fall entscheiden soll, mit dem alleinigen Unterschied, daß der *Reichsfinanz-*

der Reichswirtschaftsminister sowie der *Reichsbankpräsident* nicht ihre Delegierten entsenden dürfen, sondern *persönlich* erscheinen müssen und sich allenfalls durch ihre höchsten Stellvertreter vertreten lassen können. Gegen diese Regelung ist mit Recht eingewandt worden, daß es nicht sehr ersprießlich zu werden verspricht, wenn die Minister und der Reichsbankpräsident persönlich mit den übrigen Mitgliedern der Beratungsstelle ein zweites Mal über denselben Gegenstand verhandeln. Nur in *Ausnahmefällen* wird es doch vermutlich dazu kommen, daß die Chefs ihre Beauftragten *desavouieren*. Das Gremium scheint jedenfalls für eine *überparteiische* Prüfung nicht sonderlich geeignet, und sofern man eine *Verlängerung* des Instanzenzuges wirklich für *un-erläßlich* hält, müßte man schon nach einem anderen Kollegium Ausschau halten. Praktisch wird die *Neu-regelung* ja nur darauf hinauslaufen, daß die *Reichs-bank* eine Möglichkeit erhält, *Anleihen*, die ihr *unerwünscht* erscheinen, *zurückstellen* und wiederholt unter die Lupe nehmen zu lassen. Nun ist — und das verspricht nicht viel fruchtbarer zu werden — *zwei-tens* in Aussicht genommen, in die Richtlinien der Beratungsstelle ausdrücklich auch die *Vorschrift* hineinzuarbeiten, daß *Anleihen* nur dann genehmigt werden dürfen, wenn sie sowohl, was *Anleihebedin-gungen*, *Produktivität* usw. anbelangt, den *Anfor-derungen* entsprechen, als auch sich *mit der Wäh-rungs- und Wirtschaftspolitik in Einklang* bringen lassen. Man stelle sich vor, wozu das führen könnte. *Gesetzt* den Fall, die Reichsbank verträte die *An-sicht*, *Auslandsanleihen* seien von einem bestimmten Zeitpunkt an oder nach *Überschreitung* eines be-stimmten Umfangs der *Gesamtverschuldung* aus *Gründen* der *Wirtschafts-, Währungs- oder Repara-tionspolitik* überhaupt nicht mehr erwünscht, so einwandfrei *Ausstattung* und *Verwendungszweck* der speziell zur *Debatte* stehenden *Emission* auch sein mögen, dann würde es, wenn es nach den neuen *Vorschriften* ginge und die *Mehrheit* der Mitglieder der Beratungsstelle die *Ansichten* der Reichsbank *nicht* teilt, ein Mal nach dem anderen zur *Verhand-lung* in der *Oberinstanz* kommen, ohne daß dabei eine besondere Prüfung des Antrags als solchen *stattzufinden* brauchte. Es müßte nämlich zuvor immer wieder die *grundsätzliche* Frage erörtert wer-den, ob Deutschland aus *währungs- und wirtschafter-politischen* Gründen — worunter man ja ungefähr alles *subsumieren* kann, was man auf dem Herzen hat — noch weitere *Kredite* im *Auslande* aufnehmen dürfe. Hierüber sich zu entscheiden, gehört aber schwerlich zur *Kompetenz* der Beratungsstelle, son-derm müßte dem Kabinett vorbehalten bleiben. Aus allen diesen Gründen ist die vorgeschlagene *Rege-lung*, für die man am 19. Oktober die *Zustimmung* der Länder zu gewinnen hofft, als *unzweckmäßig* zu bezeichnen. Besser wäre, man beließe alles beim alten, noch besser, man führte die Beratungsstelle auf wirklich beratende Funktionen zurück und über-trüge die *eigentliche* Kontrolle den Instanzen, die auch über *inländische Anleihen* oder *kurzfristige* *Auslandskredite* zu entscheiden haben. Eine *Über-wachung* der *öffentlichen Anleihepolitik* ist heute *tatsächlich unentbehrlich*; es kann nicht jede Körper-schaft nach *eigenem Ermessen* die *Verschuldung* er-höhen und das Maß der *Investition* bestimmen. Aber es ist laienhaft, wenn man die Kontrolle nur auf die

Auslandskredite erstreckt. Die *Inlandskredite*, die ja, wie hier wiederholt dargelegt worden ist, auf die Auslandsverschuldung *zurückwirken*, sind ebenso wichtig.

50 Mill. Dollar für die Rentenbank-Kreditanstalt

Nach vielen Dementis hat die Rentenbank-Kreditanstalt nun doch eine Anleihe über 50 Mill. Dollar abgeschlossen. Damit erhöht sich die Summe der von ihr für die deutsche Landwirtschaft vermittelten Agrarkredite auf rund 800 Mill. RM. Die Anleihebedingungen sind etwas günstiger als bei der vor einem Vierteljahr placierten 30-Mill.-Doll.-Anleihe, denn der Auszahlungskurs liegt um $\frac{1}{2}\%$ höher. Die Höhe des Anleihebetrages wird von dem Institut damit begründet, daß die in seinem Verwaltungsrat vertretenen Spitzenorganisationen der Landwirtschaft die Aufnahme einer neuen Auslandsanleihe für dringend geboten hielten und die in Frage kommenden Realkreditinstitute als ihren Mindestbedarf an neuen Kreditmitteln eine Summe von 250 Mill. RM angaben. Diese Zahl deckt sich fast genau mit dem Betrag, der im November d. J. als letzte Rate der Agrarwechsel der alten Rentenbank fällig wird. Man darf annehmen, daß das kein Zufall ist, und daß die neue Anleihe wesentlich dazu dienen soll, die infolge der Einlösung dieser Wechsel drohende Pression am landwirtschaftlichen Kreditmarkt zu überwinden. Von landwirtschaftlicher Seite werden freilich darüber hinaus noch weitere Hilfeleistungen staatlicher Stellen verlangt, die jedoch praktisch kaum in Frage kommen dürften. — In dem New Yorker Anleiheprospekt findet sich ein *Status der Rentenbank-Kreditanstalt* vom 31. August, der gegenüber dem vom 31. Juni nur insofern Änderungen zeigt, als aus ihm ersichtlich wird, daß die Vermittlung der Hypothekarkredite aus der Juli-Anleihe noch im Gange ist. Der *Reingewinn* der ersten acht Monate dieses Jahres wird mit 9,8 Mill. RM angegeben; da das *Disagio* aus der Juli-Anleihe (über 10 Millionen RM) im Status nur halb erscheint, darf man annehmen, daß er tatsächlich etwa $1\frac{1}{2}$ mal so groß war. Die neue Anleihe zeigt, daß die Rentenbank-Kreditanstalt im Ausland guten Kredit genießt. Gewisser Bedenken kann man sich freilich nicht erwehren, wenn man im Anleiheprospekt liest, die hereingenommenen Mittel dürften nur zur *wirtschaftlichen Gestaltung der landwirtschaftlichen Betriebe* verwendet werden; da eine Kreditkontrolle bei diesen Hypothekarkrediten nicht besteht, erscheint es zweifelhaft, ob eine solche Verwertung garantiert ist, und ob nicht die relative Billigkeit der Kredite ihr einziger Unterschied gegenüber dem sonst gewährten hypothekarischen Agrarkredit ist.

Sammelanleihe für die Mittelindustrie

Der Reigen der Auslandsanleihen, die nach Beilegung des Konflikts wegen der Preußenanleihe und nach Feststellung der Richtlinien für die künftige deutsche Anleihepolitik emittiert worden sind, ist von der 10 Millionen Doll. betragenden 6proz. Anleihe der *Deutschen Landesbanken-Zentrale* eröffnet worden, die am 10. Oktober durch Lee, Higginson & Co., Harrimann & Co. und die New York Trust Co. zu 95% aufgelegt und am

Mittag bereits voll gezeichnet worden ist. Diese Anleihe ist nach mehreren Richtungen interessant. Handelt es sich doch nach den mehr lokalen Versuchen der Sächsischen Landespfandbrief-Anstalt und der ebenfalls unter der Flagge „mittlere Industrie“ segelnden Dollar-Anleihe der Deutschen Bank abermals um das Bestreben, auch solchen Industriellen den ausländischen Emissionsmarkt zu erschließen, die direkt keinen Zugang zu ihm haben. Auch hier liegt ferner wieder eine jener *Sammelanleihen für das ganze Reich* vor, zu denen sich schon mehrmals eine Reihe von Instituten zusammenfand (z. B. Rentenbank, Girozentralen), damit Verhandlungskosten sparten, ein einheitliches Papier mit größerem Markt entsprechend *billiger* herausbrachten und obendrein die Möglichkeit gewannen, jedes für sich nur so viel zu emittieren, wie unmittelbar benötigt wurde. Anscheinend ist bei den Landesbanken der Anleiheaufnahme eine Führungnahme mit den für die Kreditaufnahme in Betracht kommenden Unternehmungen vorausgegangen, vielleicht sogar eine förmliche Subskription. Daraus würde es sich dann auch erklären, daß die einzelnen beteiligten Landesbanken nicht mit der Quote am Gesamterlös teilnehmen, die ihnen auf Grund der gewerblichen Bedeutung ihres Bezirks zufiele, sondern nach einem anderen Schlüssel, der dem tatsächlich vorhandenen Bedarf Rechnung trägt. Es entfallen nämlich je 20% auf Westfalen und Niederschlesien, je $12\frac{1}{2}\%$ auf Oberschlesien und sächsische Gemeinden, $7\frac{1}{2}\%$ auf Ostpreußen, 6% auf Cassel, je 5% auf Thüringen, Pommern und Wiesbaden, $2\frac{1}{2}\%$ auf Darmstadt und Braunschweig und $1\frac{1}{2}\%$ auf Detmold. Die Kreditgewährung aus der Anleihe setzt voraus, daß der letzte Kreditnehmer *beleihungsfähige Immobilien* zur Verfügung hat; grundsätzlich sollen 30% des Wehrbeitrags werts beliehen werden, der für industrielle Darlehen an sich kein geeigneter Maßstab ist, weil es hier ja weniger auf die Anlagen, als auf die *Rentabilität* ankommt, die von Jahr zu Jahr und vor allen Dingen in längeren Zeiträumen stark differieren kann. Deshalb hat man auch vorgesehen, daß in der Regel zwei Sachverständige ihr Urteil abgeben sollen und man abweichendenfalls einen Mittelwert zugrunde legt. Eine *Solidarhaftung* ist nicht notwendig, jedoch muß jeder Darlehensnehmer eine *zusätzliche Mithaftung in Höhe von einem Zehntel seines eigenen Darlehens übernehmen*. Dadurch könnte sich unter Umständen eine zusätzliche Belastung ergeben, abgesehen von dem Viertelprozent, das die Schuldner jährlich für einen *Risikofonds* beisteuern müssen. Aber diese Vorschaltung einer Eigenhaftung der Kreditnehmer war notwendig, weniger weil die amerikanischen Banken es verlangt hätten, als weil die Staats- und Landesbanken, die die Träger der Anleihen sind, die *Garantie* der hinter ihnen stehenden Provinzen und Länder genießen, und es nicht angängig gewesen wäre, diese öffentlichen Körperschaften mit dem *Risiko der industriellen Kredite* zu belasten, wiewohl das Communiqué, das über die Anleihe ausgegeben wurde, das Interesse hervorhebt, das die Provinzen und Länder an der Erhaltung und Stärkung der bodenständigen mittleren Industrie hätten. Was die weiteren *Bedingungen* der Emission betrifft, so wurden die Schuldverschreibungen in Amerika zu 95% aufgelegt. Die Landes-

bankenzentrale ihrerseits erhält für die Anleihe, die eine Lauffrist von 24 Jahren hat, 92%. Der letzte Kreditnehmer muß sich weitere Abzüge von 1,8% gefallen lassen, so daß ihm noch 90,2% verbleiben. Außer den 6% Zinsen trägt er laufend $\frac{1}{2}\%$ *Verwaltungskosten-Beitrag*, dazu die erwähnten $\frac{1}{4}\%$ für den Reservefonds und 2% für die *Tilgung*, was, alles zusammen berechnet, auf die Netto-Auszahlung eine Annuität von $10\frac{1}{4}\%$ bedeutet. *Vorzeitige Rückzahlung* durch den Schuldner ist nach fünf Jahren zulässig. Man kann also die Bedingungen der Emission als verhältnismäßig *günstig* bezeichnen. Sie standen schon fest, bevor Ende September die neuen Diskussionen über die deutschen Auslandsanleihen einsetzten, auch die Genehmigung war schon vorher erteilt. Die ganze Aktion erfolgte im ausdrücklichen *Einverständnis mit der Reichsbank und den beteiligten Ministerien*. Sie entspricht bekanntlich einer Resolution des Preußischen Landtags, der zwecks Besserung der Kreditversorgung der kleinen und mittleren Industrie zu einem solchen Schritt aufgefordert hatte. Wie sich die Aktion bewähren wird, hängt im wesentlichen von der Auswahl der Kreditnehmer ab. Wenn hier ohne Formalismus, aber mit großer Vorsicht, unter Berücksichtigung vor allem des Ertrags und nicht der vorhandenen „Sachwerte“, verfahren wird, so wird man auch diesen Versuch angesichts der gegenwärtigen besonderen Lage *gutheißen* müssen.

Die Auslandsemission der Schlesischen Landschaft

In Nummer 34 hatten wir den Plan der *Schlesischen Landschaft* besprochen, die als erstes

Institut dieser Art *direkt* an den ausländischen Kapitalmarkt appelliert, während bisher die Landschaften nur auf dem Wege über die *Rentenbank-Kreditanstalt* Auslandskapital aufgenommen hatten, abgesehen von der dreijährigen Emission der *Ostpreußischen Landschaft*, die für einen Spezialzweck (Konvertierung der 8prozentigen Inlandspfandbriefe) ein dreijähriges amerikanisches Darlehen in Anspruch genommen hatte. Die Schlesische Landschaft hat an diesem ihrem Plan festgehalten, obwohl inzwischen die Deutsche Rentenbank-Kreditanstalt eine neue *dritte* Auslandsanleihe von nicht weniger als 50 Millionen Doll. mit Erfolg aufgelegt hat. Allerdings hat der Plan der Schlesischen Landschaft seit Anfang September eine beträchtliche innere *Wandlung* erfahren. In den *Bedingungen gegenüber den Kreditnehmern* wirkt sich das allerdings in keiner Weise aus. Sie haben nach wie vor jährlich 7% Zinsen, obendrein $\frac{1}{2}\%$ Verwaltungskosten zu zahlen auf eine Nettoauszahlung von $92\frac{1}{2}\%$. Es verbleibt auch dabei, daß erst vom dritten Jahr an die Tilgung beginnt, und zwar mit nur $\frac{1}{2}\%$ pro Jahr. Will der Kreditnehmer sein Darlehen vor der Zeit zurückzahlen, so muß er der Schlesischen Landschaft für jedes Jahr, das an einer fünfjährigen Laufzeit fehlt, 1% zulegen. An sich sind diese Bedingungen *mit denen der Rentenbank-Kreditanstalt kaum konkurrenzfähig*. Dort erhält zwar der Darlehensnehmer nur 91% Auszahlung, aber der neben dem $\frac{1}{2}\%$ prozentigen Verwaltungskosten-Beitrag zu entrichtende *Nominalzins* beläuft sich nur auf 6%, woneben die Tilgung 1% erfordert. Indessen muß man berücksichtigen, daß die

Schlesische Landschaft schon lange vor Zustandekommen der neuen Rentenbank-Emission zur Subskription aufgefordert hatte und diese Kredite wohl auch speziell solchen Darlehensnehmern zukommen lassen will, die schon früher bei ihr ein Darlehen in *Pfandbriefform* aufgenommen hatten und auf diesen Pfandbriefen angesichts der schlechten Aufnahmefähigkeit des Markts bis heute *sitzen geblieben sind*. Die Landschaft hält, wie gesagt, an den ursprünglichen Bedingungen fest, obwohl aus ihrer anfangs geplanten Emission nachträglich etwas ganz anderes geworden ist. Ursprünglich wollte die Schlesische landschaftliche Bank nur ein *auf drei Jahre* befristetes Darlehen zu 94,5% abschließen. Im Laufe dieser drei Jahre wäre es erforderlich gewesen, daß die *als Sicherheit hinterlegten 7prozentigen Goldpfandbriefe* der Landschaft zum Verkauf gelangten, und zwar hätte, damit kein Verlust für die Landschaft verbleibt, ein Nettoertrag von mindestens 97% für diese 7prozentigen Papiere erzielt werden müssen. Die restlichen drei Prozent wären der Landschaft dadurch zugeflossen, daß sie von den Darlehensnehmern 7% fordert, selber aber das dreijährige Darlehen mit 6% erhalten sollte. Für den Fall, daß ein Verkauf der Pfandbriefe innerhalb der drei Jahre sich nicht hätte ermöglichen lassen, hatte die Landschaft zu ihrer *Sicherung* mit den amerikanischen Geldgebern die bindende Vereinbarung getroffen, daß ihr nach Ablauf der drei Jahre ein Angebot auf Aufnahme einer langfristigen Anleihe in Amerika *zu den dann üblichen Bedingungen* gemacht werden müsse. Sie hätte, worauf man uns aufmerksam macht, nach den Satzungen in diesem Falle das Recht gehabt, den Verwaltungskostenbeitrag um $\frac{1}{2}\%$ zu erhöhen. Immerhin schwebte die ganze Transaktion nach dem alten Plan einigermaßen in der Luft: die Landschaft hatte sich in langfristigen Darlehen gebunden, während sie ihrerseits nur über einen *kurzfristigen* Kredit verfügte. Unter diesen Umständen kann man es verstehen, wenn sich die für die Überwachung zuständigen Stellen diesem Plan gegenüber ablehnend verhielten. Was jetzt zustande gekommen ist, ist daher ganz etwas anderes. Die landschaftliche Bank nimmt bei Blair & Co. eine 6 Millionen Doll. betragende 6prozentige *zwanzigjährige* Anleihe auf und hinterlegt 7prozentige Landschaftspfandbriefe. Sie erhält dafür allerdings nur einen Auszahlungskurs von 91 $\frac{1}{4}\%$, während sie ihrerseits dem Landwirt $92\frac{1}{2}\%$ auszahlt. Dafür verlangt sie aber nominal 7% pro Jahr, während sie selbst auch für die langfristige Anleihe nur 6% zu zahlen hat. Die Differenz dient zum Ausgleich von Risiken und zur Abgeltung des Opfers, das die Landschaft, um ihrem alten Angebot treu zu bleiben, bei der Auszahlung auf sich nimmt. Auch jetzt *deckt sich die Laufzeit der Darlehen nicht vollständig mit der Laufzeit der Anleihe*. Der Darlehensnehmer zahlt erst vom dritten Jahre an jährlich $\frac{1}{2}\%$ zurück, während die Landschaft in den Jahren 1933 bis 1935 je 2%, 1936 und 1937 je 4%, 1938 bis 1942 je 5% und danach gleiche Tilgungsquoten zwecks völliger Tilgung im Jahre 1947 entrichtet. Bis zum zehnten Jahre kann sie die erforderlichen Einzahlungen aus dem satzungsmäßigen Tilgungsfonds der Landschaft und aus der mehrfach erwähnten Differenz zwischen 6 und 7% decken. Danach aber muß sie, um ihren

Rückzahlungsverpflichtungen nachzukommen, die als Deckung hinterlegten 7prozentigen Pfandbriefe zu verkaufen beginnen. Trotzdem muß man anerkennen, daß das hohe Risiko, das den ersten Plan charakterisierte, durch die neue Konstruktion wesentlich gemindert worden ist.

Propaganda für Kohlenpreis-Erhöhung

Man schreibt uns: „Die Geschäftsberichte der großen Industrieunternehmungen sind in den letzten Jahren immer mehr darauf abgestellt worden, für die besonderen wirtschaftspolitischen Interessen, die gerade aktuell sind, zu wirken, ohne daß eine gleiche Entwicklung für die *Aktionär-Publizität* festzustellen wäre. Die Tatsache, daß die Tagespresse oft den Verwaltungsausführungen über wirtschaftspolitische Dinge Raum gibt, hat an dieser immer ausführlicher gewordenen Behandlung solcher Themen in den Jahresberichten wahrscheinlich großen Anteil. So ist es z. B. üblich geworden, immer breiter und detaillierter über die Belastung mit *sozialen Abgaben*, von denen man nur noch unter der Bezeichnung soziale „Lasten“ spricht, und über *Steuern* abzuhandeln. In diesem Jahr ist bei den *Kohlenunternehmungen* nach der viermaligen Ablehnung der Anträge auf Preiserhöhung durch den Reichswirtschaftsminister zur Behandlung der Steuern und der sozialen „Lasten“ die der *Löhne* und der *Arbeitszeitverkürzung* getreten. Es ist eine wichtige Frage, ob und wie weit die heftigen Klagen der Industrie über das Anwachsen dieser Unkostenfaktoren berechtigt sind und wie etwa berechtigten Beschwerden abgeholfen werden kann. So wird man dem Problem der Steuerbelastung, das ist das Problem der Finanz- und Verwaltungsreform an sich, ernstlich zu Leibe gehen müssen. Mit derselben Ernsthaftigkeit wird man zu prüfen haben, ob sich die sogenannten sozialen Lasten, die Löhne und auch die Arbeitszeitverkürzung im richtigen Tempo und in erträglichem Verhältnis zum wirtschaftlichen Wiederaufbau und zur Kapitalrendite halten. Aber die Industrie hat es bisher der Öffentlichkeit außerordentlich schwer gemacht, an die Richtigkeit der vorgebrachten Argumente zu glauben. Wenn jetzt der neueste Geschäftsbericht der *Klößner-Werke A.-G.* im Anschluß an die Erwähnung der letzten Ablehnung der Kohlenpreis-Erhöhangsanträge behauptet, daß jetzt die *Kohlenförderung nicht mehr lohnend sei* und demgemäß nicht die Mittel einbringe, um die Zechen den technischen Neuerungen entsprechend auszubauen, so wird man das als eine im Kampf um die Kohlenpreiserhöhung unterlaufene propagandistische Übertreibung zu werten haben. Daß es sich um eine Übertreibung handelt, beweisen auch die Vorgänge beim *Köln-Neuessener Bergwerksverein*, einem reinen Kohlenunternehmen. In der Generalversammlung dieser Gesellschaft wurde zwar auch erklärt, daß sich die rückgängigen Kohlenenerlöse nicht mehr durch Rationalisierung ausgleichen ließen, aber es wurde den Aktionären im gleichen Moment eine günstige Einnahmeentwicklung präsentiert. Die Gesellschaft ist nämlich in der Lage, den Erlös der jetzigen Kapitalerhöhung von 16 Mill. RM nahezu ganz dem interessenverbundenen *Eisen- und Stahlwerk Hoesch* zuzuführen, beansprucht also daraus für die bisherige

umfangreiche eigene Rationalisierung kaum etwas und ist ferner in der Lage, die angekündigten, teils schon begonnenen weiteren großen Kokerei-Um- und Neubauten aus den *laufenden Einnahmen* zu bestreiten. Wenn zur gleichen Zeit hier, wie im ganzen Revier, eine *Politik mäßiger Dividenden* betrieben wird, die, wie bisher allgemein unbestritten vermutet wurde, der wirklichen Rentabilität meist nicht entspricht, so wird man dies als Teil der jetzigen Propaganda für die Kohlenpreiserhöhung verstehen müssen. So sehr also zu sorgfältiger Prüfung der immer lauter werdenden Klagen der Industrie über die wachsende Unkostenbelastung Anlaß besteht, so sehr wird man sich hüten müssen, ihre Erledigung in Preiszugeständnissen zu suchen; erstens, weil die Verteuerung des wichtigsten Schlüsselproduktes sich lawinenartig fortpflanzen würde; und zweitens, weil trotz aller Klagen vermutet werden muß, daß die Kohlegewinnung und Veredelung (Nebenprodukte!) noch keineswegs ein unlohnendes Geschäft ist. Dazu tritt, daß *Kartellpreise* an sich höher zu sein pflegen als Preise, die sich in freiem Wettbewerb bilden. Daß dies auch für die behördlich kontrollierten Kohlenpreise gilt, zeigt die Tatsache, daß die ausländische Kohle der deutschen Kohle immer mehr Konkurrenz macht. Eine Preiserhöhung würde die *Einfuhr* ausländischer Kohle also wahrscheinlich noch *erhöhen*, was auch valutapolitisch unerwünscht wäre, und würde die deutschen Verbraucher gegenüber ihren ausländischen Wettbewerbern noch mehr in Nachteil bringen, als das bisher der Fall war.“

Reform des Mietrechts?

Auf der Berliner Tagung des Einzelhandels hat der preußische Handelsminister *Dr. Schreiber* eine Rede gehalten, in der er sich auch mit der Lockerung der *Zwangswirtschaft für gewerblich benutzte Räume* beschäftigte. Nachdem er sich als einen Anhänger der *freien Wirtschaft* bekannt hatte, sagte er, dem offiziell mitgeteilten Wortlaut zufolge (*Hervorhebungen* von uns):

„Heute ist es doch so, daß einem Gewerbetreibenden, der seine Verpflichtungen seinem Hauswirt gegenüber nach jeder Richtung hin *treu* und gewissenhaft erfüllt, der bereit ist, die *wirklich angemessene Miete* zu zahlen, gekündigt werden kann, ganz wie es dem Vermieter beliebt, gleichgültig, ob ein *wichtiger Grund für die Kündigung* vorliegt oder nicht. Und auch dort, wo die Mietverträge aufrechterhalten bleiben, werden sie meist nur auf kurze Fristen abgestellt, so daß unter der Drohung der Kündigung *immer wieder neue Mieterhöhungen erzwungen* werden können. Ich erkläre ganz offen, daß ich eine derartige Abhängigkeit des Schicksals eines Volksgenossen *von der Willkür eines anderen* weder mit wirtschaftlichen Notwendigkeiten noch mit dem sozialen Geist unserer Zeit für vereinbar halte. Das geschäftliche Unternehmen gerade des Einzelhändlers, das der Regel nach auf einen bestimmten Kundenkreis eingestellt ist, den er vielfach in jahrelanger mühevoller Arbeit sammelt, muß eine gewisse Gewähr des Bestandes gerade an der Stelle, wo es betrieben wird, haben, wenn es

sich überhaupt entwickeln soll. Ich bin deshalb der Meinung, daß *unser allgemeines Mietrecht schleunigst dahin geändert werden muß*, daß dem Mieter, der seine Pflichten gegenüber dem Vermieter erfüllt und insbesondere eine *angemessene Miete* bezahlt, nur dann gekündigt werden darf, wenn ein *wichtiger Grund* für die Kündigung vorliegt. Es wäre wertvoll, wenn der deutsche Einzelhandel diese wichtige Frage weiter mit aller Sorgfalt verfolgte, zumal eine solche Änderung des Mietrechts nicht nur für ihn, sondern für die allerweitesten Volkskreise von der größten Bedeutung ist.“

Es ist, trotz des entschiedenen Tones dieser Äußerung, nicht ganz klar, was der Minister damit eigentlich sagen wollte. Sachlich geht daraus nur hervor, daß er die vom preußischen Kabinett im Frühjahr verfügte Freigabe der gewerblichen Räume bedauert, und daß er eine *neue Beschränkung des freien Verkehrs in gewerblich genutzten Räumen* für erwünscht hält. In welcher Richtung diese aber erfolgen soll, d. h. was man denn nun eigentlich verhindern will und mit welchen Mitteln, das läßt die Ministerrede offen. Was ist ein „wichtiger Grund für die Kündigung?“ Was ist die „wirklich angemessene Miete?“ Will der Minister den *Raumwucher* verhindern wissen und in welchen Fällen betrachtet er ihn als vorliegend? Oder gibt es andere Mißstände auf dem Markt der gewerblichen Räume („Willkür“ der Vermieter), die so häufig sind, daß eine Änderung des allgemeinen Mietrechts nötig wäre? — Alle diese Fragen bleiben offen; wir wollen versuchen, sie, so gut es geht, zu beantworten. Der geschilderte Tatbestand ist ziemlich eindeutig: es ist für den Einzelhändler, an den die Rede gerichtet war, in der Tat sehr unangenehm, wenn er gezwungen ist, das Geschäftslokal, das er jahrelang innehatte, zu verlassen, sei es, weil er den geforderten neuen Mietspreis nicht bezahlen kann, sei es, daß der Vermieter ihn aus anderen Gründen entfernen möchte. Gelegentlich der Lockerung der Zwangswirtschaft im Frühjahr wird man von vielen Ladeninhabern Mietpreise verlangt haben, die diese oft nicht leisten konnten, weil sie die bisherigen bei weitem überstiegen. Die Regierung und selbst die Hausbesitzerverbände haben damals zwar vor einer Überspannung der Mietpreisforderungen gewarnt; aber wenn man die freie Marktpreisbildung gestattet, dann darf man ihre Auswirkungen nicht bekämpfen. Dem Grundsatz der freien Konkurrenz entsprechend wird man vielmehr jeden Mietpreis als *angemessen* bezeichnen müssen, den der Vermieter ohne weiteres von anderen Mietern erzielen könnte. Nun arbeitet allerdings das gegenwärtig geltende Mietrecht bereits mit *wucherrechtlichen Gesichtspunkten*. Durch Art. I, Nr. 21, des Gesetzes zur Abänderung des Mieter-Schutzgesetzes vom 29. Juni 1926 wurden in dieses Gesetz die Strafvorschriften §§ 49a und 49b über den Raumwucher eingefügt. Diese sehr allgemein gehaltenen Vorschriften sind durch zwei Reichsgerichtsurteile näher präzisiert worden, von denen bisher nur eines (1. Sen. v. 11. März 1927; 1 D 57/26) veröffentlicht worden ist (Jur. Wochenschrift 1927, Heft 18, S. 1155). Darin wird der Begriff der *angemessenen Forderung* untersucht, und in einer 28 Schreibmaschinenseiten langen Erörterung kommt das

höchste Gericht zu dem Ergebnis, daß für die Entscheidung der Frage, ob die geforderten Vergütungen einen *übermäßigen Verdienst* enthalten, den *Gestehungskosten* ausschlaggebende Bedeutung zukommt. Nationalökonomisch gesprochen soll also nicht der Marktpreis, sondern der „natürliche Preis“, der unter Errechnung aller Selbstkosten einschließlich eines angemessenen Unternehmergewinns berechnet wird, als der angemessene bezeichnet werden. Nimmt der Hausbesitzer die Differentialrente für sich in Anspruch, die ihm aus der Vorzugslage seines Grundbesitzes erwächst, so ist das unter Umständen strafbar. Eine derartige Wuchergesetzgebung verträgt sich natürlich nicht mit dem Grundsatz der Vertragsfreiheit, und daher halten wir es, nachdem der Verkehr mit gewerblichen Räumen grundsätzlich frei ist, für *falsch*, die Mietpreisbildung durch gesetzgeberische Maßnahmen beeinflussen zu wollen. Entsprechende Wirkungen könnten vielleicht auf dem Wege der Steuerpolitik oder der ausschließlichen oder regulierenden kommunalen Bodenbewirtschaftung erzielt werden; eine Änderung des allgemeinen Mietrechts im Hinblick auf die Preisbildung dürfte aber nicht zu empfehlen sein. Will man bodenreformerische Ideen in die Tat umsetzen, so wäre dies der ungeeignetste Weg. Ob eine Verlängerung der gesetzlichen Kündigungsfrist bei gewerblichen Räumen auf 1 oder 1½ Jahre die dem Einzelhändler erwünschte Ortsbeständigkeit besser gewährleisten würde als die bisherige vierteljährliche Kündigung erscheint sehr fraglich. Es wird sich überhaupt bald herausstellen, daß der vom Minister geschilderte Notstand nicht ganz so dringlich ist, wie er zunächst erscheint. Infolge der langdauernden Bindung der Mietpreise haben sich gerade Ladeninhaber seit der Vorkriegszeit oft in Räumen halten können, deren Mieten bei freier Preisbildung für sie unerschwinglich sind (gestiegener Wert der Grundstücke infolge von Verschiebungen in den städtischen Verkehrsverhältnissen). Bei Freigabe der gewerblichen Räume haben viele von ihnen ihren Standort wechseln müssen, aber diese Massenumsiedlung war eben eine Übergangserscheinung und dürfte in diesem Umfang kaum andauern. Einen einmaligen Vorgang aber sollte man nicht zum Anlaß für eine Änderung des allgemeinen Mietrechts nehmen. Es ist daher zu hoffen, daß dieser Ministerrede keine Taten folgen werden. Sie scheint ohnehin mehr agitatorischen Bedürfnissen entsprungen zu sein.

Die Tagungen des Einzelhandels

In der vergangenen Woche hat die in diesen Spalten angekündigte *Jahresversammlung des Deutschen Einzelhandels* stattgefunden. An sie schloß sich eine Reihe von Jahresversammlungen einzelner Verbände an, unter denen wir insbesondere die des *Verbandes Deutscher Waren- und Kaufhäuser* hervorheben möchten. Die Tagung der Hauptgemeinschaft stand im Zeichen der Arbeit, die Kundgebung hatte man auf eine als solche gekennzeichnete Abendveranstaltung des Berliner Einzelhandels beschränkt. Für zwei der wichtigsten Zweige des Einzelhandels, Lebensmittel und Textilien, erörterten führende Männer der Praxis die gegenwärtige Lage. Sie brachten interessantes

Material über die Wandlungen in den Ansprüchen des Publikums. *Gestiegene Ansprüche bei gesunkener Kaufkraft* ist etwa die Formel, auf die man alle diese Erfahrungsschilderungen bringen kann. Sowohl Herr *Weiler*, Essen (für Lebensmittel), als Herr *Hoffmann-Bang*, Frankfurt a. M. (für den Textilhandel) gaben interessante Beispiele. Die *Rationalisierung im Einzelhandel* wurde unter etwas anderem Titel von Dr. *Theodor Cassau* und dem geschäftsführenden Vorstandsmitglied der Hauptgemeinschaft, Dr. *Joachim Tiburtius*, erörtert. Cassau schilderte die Stellung des Einzelhandels im Rahmen der gesamten Rationalisierungsbestrebungen der Wirtschaft. Er wies vor allem darauf hin, daß die dauernde Suche nach der größten Wirtschaftlichkeit heute nötiger und zugleich auch schwieriger sei als in der Vorkriegszeit. Damals wurde Modernisierung im Rahmen der Ausdehnung betrieben, heute müsse man den gegebenen Produktionsrahmen besser auszunutzen suchen; infolgedessen spiele die *Analyse der Gesamtkosten* in Industrie und Handel heute die maßgebende Rolle. Dieses kalkulatorische Sehen des Betriebs sei im Großbetrieb des Einzelhandels alt, aber erst in letzter Zeit hätten die Verbände der mittleren und kleinen Betriebe die Bedeutung dieser Arbeit erkannt und die Verbandsstatistik entsprechend ausgebaut. *Tiburtius* erörterte eingehend die Mitarbeit des Einzelhandels an der *Konjunktur-Erforschung und -Beobachtung* sowie die Bedeutung dieser für den Einzelhandel. Auf sozialpolitischem Gebiet lehnte er entschieden jede Scharfmacherei ab, erklärte insbesondere, daß die gelben Gewerkschaften im Einzelhandel unbekannt seien. Um diese Konstatierung richtig zu würdigen, muß man bedenken, welche Rolle die gelben Gewerkschaften in dem großen Teilen des Lebensmittelhandels nahestehenden Bäckereigewerbe spielen. Bei der Erörterung der Lohnfrage betonte er das Interesse des Einzelhandels am Lohnniveau. Sehr eingehend erörterte er die gegenwärtige Lage des Einzelhandels und seine Mitarbeit an der *Typisierung* und anderen Versuchen, den Massenbedarf am zweckmäßigsten zu decken. Die Fortbildung in der Verkaufstechnik wurde von *Tiburtius* nur gestreift, da über diese Fragen unmittelbar vor der öffentlichen Versammlung in einem besonderen Gremium verhandelt worden war. Zeigten so die Verhandlungen den sehr ernsthaften Willen der Hauptgemeinschaft, an der Weiterbildung des Einzelhandels und seiner Technik zu arbeiten, so ergab ein Vorfall in der geschlossenen Mitgliederversammlung doch, daß die *alten Mittelstandsideen* noch recht viel Anhang, sogar unter den nach Berlin delegierten Führern, haben. Mit einer Zufallsmehrheit wurde eine *Sonderbesteuerung der Filialen* gefordert. Verbandsdirektor *Bach* vom Verband Deutscher Waren- und Kaufhäuser erhob hiergegen in der Jahresversammlung dieser Organisation sofort energischen Protest, und es ist wohl anzunehmen, daß die Hauptgemeinschaft diesen Beschluß nicht ernsthaft durchzuführen versuchen wird. Besteht so auch keine akute Gefahr, daß die alten Mittelstandsideen die Überhand gewinnen können, so zeigt der Vorfall doch, wie stark bei vielen Mitgliedern die alte Neigung, sich helfen zu lassen, trotz aller Arbeit an der Selbsthilfe noch immer ist.

Bamag-Meguïn vor der Sanierung

Die Verwaltung der *Bamag-Meguïn A.-G.* in Berlin wird im Laufe des nächsten Monats den Beschluß fassen, das *Kapital* von zur Zeit 16 Mill. RM auf höchstens 8 Mill. RM, mindestens 6,4 Mill. RM herabzusetzen und dann zwecks Fundierung der Bankschulden wieder um 8 Mill. RM zu erhöhen. Diese Maßnahme kommt nicht überraschend. In der Besprechung der letzten Bilanz (vgl. Jahrg. II, Nr. 48) haben wir bereits darauf hingewiesen, daß eine Gesundung des Unternehmens gar nicht anders erfolgen könne, als durch einschneidende Sanierungsmaßnahmen. Erstens war damals das Kapitalkonto wohl buchmäßig intakt, aber tatsächlich nicht mehr voll vorhanden. Der ausgewiesene Verlust von 845 166 RM ließ sich zwar noch durch die Reserve decken, aber nur, weil die nötigen Abschreibungen auf das Butzbacher Werk unterlassen worden waren. Zweitens überstiegen damals schon die Schulden das Kapital, darunter sehr hohe Bankschulden, deren Deckung aus dem Betriebe unmöglich war. Der jetzt bevorstehende Kapitalschnitt ist also nicht durch neue Verluste notwendig geworden, sondern ist nur die Konsequenz einer längst gegebenen Situation. Er lenkt damit die Aufmerksamkeit erneut auf einen Vorfall, der in der Geschichte des Aktienwesens wohl einzig dasteht. Schuld war auch hier in erster Linie die Inflation, die es einem Aufkäufer, *Friedrich Minoux*, ermöglichte, die Majorität der ehemaligen Berlin-Anhaltischen Maschinenbau A.-G. (Bamag) zusammenzubringen, ohne daß die Verwaltung etwas merkte. Da *Minoux* als Gaswerksfachmann der Gesellschaft wohl etwas hätte nützen können, nahm man ihn gern in den Aufsichtsrat auf, war aber peinlich überrascht, als *Minoux* trotzdem sein Paket wenige Monate später an die *Meguïn A.-G.* in Butzbach verkaufte, ohne die *Bamag-Verwaltung* vorher davon in Kenntnis zu setzen. Das Ergebnis war eine Zwangsfusion, bei der je zwei Aktien der alten und bewährten *Bamag* gegen eine Aktie der noch völlig unerprobten *Meguïn A.-G.* umgetauscht wurden. Die *Meguïn A.-G.* hatte ihre Lothringischen Betriebe durch den Kriegsausgang verloren und in Butzbach ein neues Werk errichtet. Der eigene Aufsichtsrat hielt den Wiederaufbau für geglückt und befürwortete daher gutgläubig die Fusion zu den genannten Bedingungen. Als aber dann die Werke verschmolzen waren, stellten die Direktoren der alten *Bamag* alsbald fest, daß sie ebenso wie der Aufsichtsrat der ehemaligen *Meguïn A.-G.* vom *Meguïn-Vorstand* getäuscht worden waren. Die Betriebe waren schlecht, die Bilanzen gefärbt, die laufenden Lieferungsverträge mit schweren Verlusten verbunden. Eine Katastrophe konnte nur dadurch vermieden werden, daß man die Reserven der alten *Bamag* zur Deckung der *Butzbacher Verluste* heranzog und die Bankverbindung der *Meguïn A.-G.* in Anerkennung ihrer Versäumnisse im Aufsichtsrat dem Unternehmen freiwillig finanzielle Opfer brachte. Die alte *Meguïn-Direktion* wurde entfernt; die *Bamag-Direktion* blieb allein im Amt, obwohl *Meguïn* die aufnehmende Gesellschaft war. Eine Zeit lang wurde eine Anfechtung der Fusion erwogen. Man unterließ sie aber, nicht weil man die Rechtslage schlecht beurteilte, sondern weil man be-

fürchtete, daß bis zur Durchführung eines solchen Prozesses die Gesellschaft zusammenbrechen würde. Wenn die Aktionäre jetzt die Sanierung gutheißen sollen und die Frage der Verantwortung prüfen müssen, dann werden sie, da die eigentlichen Fusionsbeschlüsse der schon ausgesprochenen Entlastung unterliegen, in erster Linie zu prüfen haben, ob der Verzicht auf Anfechtung der Fusion richtig war. Immerhin kann die Verwaltung für sich geltend machen, daß sie in die verfahrenere Situation recht schnell Ordnung gebracht hat. Butzbach wurde zunächst fast völlig stillgelegt und beginnt sich erst jetzt wieder langsam zu entwickeln. In den übrigen Betrieben scheint die Krise nunmehr ebenfalls überwunden. Während der Fusionsaera hatte die Industrie Aufträge auf Großanlagen kaum erteilt. Nachdem aber die Fusionen nunmehr vollzogen sind und die eigentliche, die technische Rationalisierung in Gang kommt, sind beachtliche Aufträge erteilt worden sowohl für Kohlenaufbereitungsanlagen wie für Stickstoffgewinnungsanlagen, Gaswerke und Verschmelzungsgeneratoren. In dem jetzt fälligen Abschluß wird man davon allerdings noch nichts merken, da infolge der langen Bauzeit für Großanlagen die finanziellen Auswirkungen erst relativ spät sichtbar werden.

Prospekt der A.-G. für Verkehrswesen

Anläßlich der Börseneinführung der bei der Fusion mit der Allgemeinen Deutschen Eisen-

bahn-Gesellschaft (Adea) geschaffenen 13,5 Mill. RM neuen Aktien veröffentlicht die A.-G. für Verkehrswesen einen Prospekt, der in zweifacher Hinsicht interessant ist. Erstens enthält er eine *Zwischenbilanz* per 30. Juni 1927, die zum ersten Mal ein Bild über die Buchwerte nach der Fusion gibt, und zweitens wird eine Liste sämtlicher *Beteiligungen* veröffentlicht, aus der hervorgeht, daß die seit langem erfolgende Expansion der Gesellschaft schon wieder etwas weiter gediehen ist als im einzelnen bekannt war. Zwar hat man durch Mitteilung der wesentlichsten Transaktionen, wie der Fusion mit der Adea und der Umgründung der früheren Kolonial- und Eisenbahnbau-Gesellschaft zur Allgemeinen Baugesellschaft Lenz & Co., die wirklich wichtigen Ausdehnungsmaßnahmen erfahren, aber die weniger bedeutenden Vorgänge, insbesondere die Verstärkung der Beteiligungsquoten bei einzelnen Bahnunternehmungen stellen in ihrer Gesamtheit ebenfalls eine recht erhebliche Kapitalinvestition dar. Alles in allem setzt sich das Beteiligungskonto der A.-G. für Verkehrswesen jetzt aus 40 Direktbeteiligungen zusammen im Gesamtnominalwerte von rund 59 Millionen RM und im Gesamtbuchwert von rund 28,5 Mill. RM. Der Buchwert erscheint also im Vergleich zum Nominalwert auf den ersten Blick sehr niedrig; er dürfte auch in Wirklichkeit relativ niedrig sein, jedoch schrumpfen die stillen Reserven bei näherer Betrachtung etwas ein. Die Rentabilität im deutschen Kleinbahnwesen ist äußerst mäßig. Mehr als die Hälfte der eigentlichen Bahnbeteiligungen blieb im letzten Jahr ganz ohne Rente, bei den übrigen bewegte sich die Dividende zwischen 1½ und 6 %, nur in einem Falle (Ostdeutsche Eisenbahngesellschaft) stieg die Dividende bis 8 %. Dementsprechend halten sich die Kurse der Privatbahnaktien an der Börse zum weitaus überwiegenden Teil

sehr tief unter Pari, und man kann die Differenz zwischen Nominalwert und Buchwert nicht ohne weiteres als stille Reserve ansehen. Eine gute Rentabilität weisen nur die beiden Sonderbeteiligungen auf, nämlich die *Lenz & Co. G. m. b. H.*, die im wesentlichen die Rolle des Betriebsführers innehat und Eisenbahnbauten ausführt, und die holländische Tochtergesellschaft *Kohinoor*, die selbst Holdinggesellschaft ist und auf 1 Mill. hfl. Kapital 15 % Dividende verteilt. Was in dieser Gesellschaft liegt, geht aus dem Prospekt nicht hervor, ebenso nicht, wo die nicht der A.-G. für Verkehrswesen gehörenden 400 000 hfl. Aktien geblieben sind. Bei der neuen *Allgemeinen Baugesellschaft Lenz & Co.*, die sich noch im ersten Arbeitsjahr befindet, kennt man die Rentabilität noch nicht. Im übrigen enthält das Beteiligungskonto neben dem alten Verkehrswesen-Portefeuille und dem ebenfalls bekannten in- und ausländischen Adea-Portefeuille nur *eine* wirklich neue Beteiligung, nämlich die Majorität der Farge-*Vegeacker Eisenbahn* (348 000 von 500 000 RM). Dieser Posten wurde aber nicht eigentlich von der A.-G. für Verkehrswesen erworben, sondern er stellt die letzte selbständige Expansionsmaßnahme der ehemaligen Adea dar. Im übrigen stieg der Anteil an der Halle-Hettstedter Eisenbahn seit dem vorigen Jahr durch Erwerb des Michaelschen Besitzes von 1,97 auf 2,95 Mill. RM, der an der Moselbahn von 3,58 auf 4,64 Mill. RM, an der Westdeutschen Eisenbahngesellschaft von 1,38 auf 2,23 Mill. RM und an der Württembergischen Nebenbahnen A.-G. von 1,12 auf 1,48 Mill. RM, alles durch Zukäufe. Andererseits wurde der Anteil an der Liegnitz-Rawitscher Eisenbahn zwecks Ausnutzung der zeitweilig sehr hohen Börsenkurse von 1,90 auf 1,49 Mill. RM vermindert. Ein neu ausgewiesener Anteil an der Vereinigte Westdeutsche Kleinbahnen A.-G. von 1 Million RM (Kapital 2,2 Mill. RM) stellt keine Neubeteiligung dar, sondern diese Gesellschaft hat, da die A.-G. für Verkehrswesen ihren Charakter als reine Holdingcompany nicht aufgeben wollte, die im Eigenbesitz der früheren Adea befindlichen Eisenbahnen übernommen. Ihr Buchwert bei der Adea betrug Ende 1925 — eine spätere Bilanz gibt es nicht — 3,80 Mill. RM, so daß also bei der Übertragung die Buchwerte sehr vermindert wurden. Die Zwischenbilanz zeigt folgendes Bild:

in Mill. RM	Status 30. Juni 1927	Verkehrswesen 31. Dez. 1926	Adea 31. Dez. 1925
Beteiligungen u. Geschäfts- haus	28,50	14,10	14,80
Eigene Bahnen	—	—	3,80
Bar- und Bankguthaben ..	5,61	0,12	1,71
Guthaben bei Konzern- gesellschaften	7,46	1,06	— (?)
Debitoren	1,88	0,15	3,18
Kapital	24,00	10,50	21,00
Reserve	3,55	1,00	0,40
Schulden an Konzerngesell- schaften	9,52	1,01	— (?)
Kreditoren	3,02	0,81	2,85
Obligationen	0,48	—	0,50

Für das laufende Jahr wird ein befriedigendes Ergebnis (i. V. 10 % Dividende) in Aussicht gestellt.

Auseinandersetzungen bei Wintershall

Die Organisation des Wintershall-Konzerns beruht heute auf einer Schachtelung, die dem Generaldirektor Rosterg die führende Stellung im Konzern sichern soll. Während die übrigen Werke sämtlich in der Kali-Industrie A.-G. konzentriert sind, ist die Gewerkschaft Wintershall bisher außerhalb dieser Gesellschaft geblieben, kontrolliert aber

deren Aktienmajorität. Von den nom. 114,6 Mill. Kali-Industrie-Aktien, die emittiert sind, dürften mindestens 60 Mill. bei Wintershall liegen. Die Majorität der Gewerkschaft Wintershall ist von Rosterg in der Gewerkschaft *Liebenwalde* gepoolt worden. Die rund 540 Kuxe, die bei dieser Holdinggesellschaft vereinigt sind und einen Kurswert von etwa 42 Mill. RM haben, kontrollieren also den Gesamtkonzern. Nach der heutigen Börsenbewertung der Kali-Industrie-Aktie stellt sich der Kurswert dieses Unternehmens auf etwa 200 Mill. RM, und selbst der Wert der im freien Verkehr befindlichen Aktien der Kali-Industrie A.-G. dürfte den der kontrollierenden Wintershall-Majorität um über 100 % übersteigen. Die Finanzlage der Gewerkschaft Wintershall war nach ihrer letzten Bilanz gespannt; ihre Beteiligung an der Kali-Industrie A.-G. dagegen offensichtlich stark unterbewertet. Die Ausschüttung einer Ausbeute unterblieb mit Rücksicht auf die Liquidität des Unternehmens; der Reingewinn selbst wurde mit 5,7 Mill. RM vorgetragen. Nach der Verständigung zwischen Rosterg und Korte, dem Leiter des Burbach-Konzerns, die auf den Erwerb der Wintershall-Minorität durch Burbach folgte, verlautete, daß man übereingekommen sei, eine Ausbeute zu zahlen. Es mußte also überraschen, daß diese Ausbeutezahlung schließlich doch unterblieb. Offenbar ist man beim Burbach-Konzern auch mit dem jetzigen Arrangement unzufrieden; man scheint eine Fusion zwischen Wintershall und der Kali-Industrie A.-G. anzustreben. Bei den bestehenden Herrschaftsverhältnissen würde eine solche Fusion aber die Machtstellung Rostergs bei der Kali-Industrie A.-G. in Frage stellen; denn die Majorität bei Wintershall würde sich in eine Minorität bei der Kali-Industrie A.-G. verwandeln. Andererseits müßte die Kali-Industrie A.-G. ihr Eigenkapital zur Fusion erhöhen, um als wesentlichstes Aktivum von Wintershall die bisherige Majorität ihrer eigenen Aktien zu übernehmen. Dies käme einer Verwässerung ihres Aktienkapitals bzw. der Schaffung neuer Vorratsaktien gleich, wenn nicht der Erhöhung des Kapitals alsbald wieder eine Reduzierung folgte, oder eine andere Form gefunden würde, um eine Fusion vorzunehmen, ohne für die im Wintershall-Portefeuille befindlichen Kali-Industrie-Aktien neue Aktien zu schaffen. Das Umtauschverhältnis nach den heutigen Kurswerten wäre etwa 45 Kali-Industrie-Aktien für einen Wintershall-Kux. Bei der Gewerkschaft *Liebenwalde* erklärt man nun gegenüber den Fusionsgerüchten, daß man nichts davon wisse, d. h. wohl nichts davon wissen wolle. Der Burbach-Konzern scheint jedoch die Absicht zu haben, anlässlich der Anfang November stattfindenden Grubenvorstandssitzung von Wintershall die Fusionsfrage zu besprechen. Welche Haltung Rosterg bei diesem neuen Vorstoß gegen seine Machtstellung einnehmen wird, ist noch unklar. Es ist jedoch unwahrscheinlich, daß er ohne irgendwelche Kompensationen seinen Einfluß bei dem Konzern, den er im wesentlichen als seine Schöpfung ansehen darf, mindern lassen wird. Für die Zukunft der Kali-Industrie ist die Entscheidung bei Wintershall von großer Bedeutung. Ist Rosterg bereit, seinen Einfluß bei dem größten Konzern der Kali-Industrie mit Korte zu teilen, so sind die *Trustverhandlungen* für die Zukunft sehr erleichtert. Denn bei den

Konzernen, die heute noch einem Trust der gesamten Kali-Industrie gleichgültig oder ablehnend gegenüberstehen, würden die Bedenken dagegen wesentlich vermindert werden, wenn sie nicht mehr mit der jetzigen Machtfülle einer so diktatorischen Persönlichkeit, wie Rosterg es ist, zu rechnen hätten.

**Rationalisierung und
Exportförderung in der
Kälteindustrie**

Man schreibt uns: „Die Bedeutung und Exportfähigkeit der deutschen Kälteindustrie hat durch eine Reihe von Rationalisierungsmaßnahmen eine wesentliche Stärkung erfahren. Die Maßnahmen, die von auf dem Gebiete der Kältetechnik führenden Firmen kürzlich getroffen wurden, sind produktions- und absatztechnischer Art, im Interesse einer Vereinheitlichung und Vereinfachung. Die Firma *Borsig* hat mit den *Mannesmannwerken* zusammen die *Borsig-Mannesmann-Kälteanlagenvertrieb G. m. b. H.* gegründet zum Zweck des Vertriebs ihrer kälte-technischen Fabrikationserzeugnisse. Man hat also eine gemeinschaftliche, im In- und Auslande noch weiter auszubauende und auszudehnende Organisation geschaffen, die den Absatz und die Einführung der Borsig- und gleichzeitig der Mannesmann-Erzeugnisse durchführen soll. Ein Zusammengehen der beiden Firmen in bezug auf den Absatz ist umso leichter und naheliegender gewesen, als die Produktionsprogramme der beiden Firmen gänzlich verschieden voneinander sind. Borsig stellt auf dem Gebiete der Kältetechnik Kompressionsanlagen von größtem Ausmaß her, während Mannesmann vornehmlich Kleinkältemaschinen, wie sie vor allem in Hotels, Fleischereien, Restaurants und Privathaushalten gebraucht werden, fabriziert. Noch weitergehend, nicht nur Absatzfragen regelnd, sondern in die Produktionssphäre hineingreifend ist ein anderer Vorgang: Die *Gesellschaft für Lindes Eismaschinen* in Wiesbaden will in Zukunft eine eigene Fabrikation von Kältemaschinen nicht mehr betreiben, sondern nur noch als Verkaufsorganisation der von der *Maschinenfabrik Eßlingen A.-G.* hergestellten Kältemaschinen fungieren. Auch die *Maschinenfabrik Augsburg-Nürnberg (M. A. N.)* stellt die Fabrikation von Kältemaschinen in ihrem Riedlingerwerk ein. Linde und die M. A. N. haben also ihre gesamte kälte-technische Produktion an Eßlingen und ferner an die Maschinenfabrik Sürth bei Köln übertragen. Als Gegenleistung für den Verzicht der M. A. N. auf die Fabrikation von Kältemaschinen und auf deren Überlassung an die Maschinenfabrik Eßlingen hat sich diese verpflichtet, den Verkauf ihrer gesamten Fabrikation auf diesem Gebiet der Bestimmung der M. A. N. zu unterstellen, die sich dabei ihrer ausgedehnten Vertriebsorganisation bedient. Ferner hat Eßlingen auf die Weiterführung einiger bisheriger Spezialfabrikationen zugunsten der M. A. N. verzichtet. Die Lösung der produktions- und absatz-technischen Maßnahmen ist bei diesen beiden Firmen insofern verhältnismäßig einfach zustande gekommen, als in ihnen der *Gute Hoffnungshütten-Haniel-Konzern* einflußreich ist. Diese Maßnahmen in der deutschen Kälteindustrie haben keine finanziellen Ursachen, sondern hängen mit Konkurrenz- und Produktionsfragen zusammen. Außer Linde verfügen alle beteiligten Firmen über ein äußerst vielseitiges Fabrikationsprogramm. Deshalb war es

auch im Interesse der Aufrechterhaltung der Rentabilität geboten, gewisse Teile der Fabrikation abzustoßen oder auszutauschen und sie bei der auf dem betreffenden Produktionsgebiet ältesten und erfahrensten Firma zu einem einheitlichen und leistungsfähigen Ganzen zu verschmelzen. Der Verzicht in produktionstechnischer Hinsicht wurde dabei durch Gegenleistungen in absatztechnischer Beziehung ausgeglichen. Man hat sich spezialisiert, um ein Maximum an Leistung und damit erhöhte Konkurrenz- und Exportfähigkeit zu erreichen. Die getroffenen Maßnahmen lassen sich noch besser würdigen, wenn man die deutsche Kälteindustrie mit den Kälteindustrien anderer Länder vergleicht. Für die Herstellung von *Groß- und Mittelanlagen*, bei deren Ausarbeitung ein großer Aufwand von theoretischen und praktischen Ingenieurkenntnissen erforderlich ist, ist Deutschland auch heute noch führend in der Welt. Anders liegen die Verhältnisse für *Kleinkälte-Maschinen*. Sie haben erst nach dem Kriege größere Bedeutung gewonnen, die in jüngster Zeit immer mehr steigt. Die Kleinkälte-Maschinen sind ein Artikel der Massenfabrikation. Und wie auf vielen anderen Gebieten, wo sich eine auf ein riesiges binnenländisches Absatzgebiet stützende Fabrikation entfalten konnte, so hat Amerika auch diesen Fabrikationszweig in großem Maßstabe aufgegriffen und erhebliche Fortschritte erzielt. Das übrige Ausland ist gefolgt; insbesondere Schweden — erinnert sei nur an die beiden Firmen *Platen-Munters Refrigerating* und *Elektrolux A.-G.* in *Stockholm* — hat auf dem Gebiet des Kleinkälte-Maschinenbaus große Erfolge erzielt. In Deutschland ist der Bau von Kleinkälte-Maschinen von einer immer größer werdenden Anzahl von Firmen aufgenommen worden. Die jetzt erfolgten Produktions- und Absatzmaßnahmen einer Reihe führender Firmen sind nicht zuletzt unter dem Druck der ausländischen, insbesondere der amerikanischen und schwedischen Konkurrenz zustande gekommen.“

Zu den Vorgängen beim Ostelbischen Braunkohlen-Syndikat

Der in der vorigen Nummer wiedergegebenen Schilderung über aufklärungsbedürftige Vorgänge beim *Ostelbischen Braunkohlen-Syndikat* ist nur von einer Seite, und zwar von der *Braunkohlen- und Brikett-Industrie A.-G.* (*Bubiag*), eine Erwiderung gefolgt. Nachdem man dabei die von uns nicht erwähnte Unterstellung bestritten hat, daß die *Bubiag* der *Ilse* die alleinige Übernahme des Syndikats-Vertriebs vorgeschlagen habe, fährt die *Bubiag* fort: „Die übrigen Ausführungen berühren unsere Gesellschaft nicht. Lediglich der *Verlust beim Brikettvertrieb Mark*, der mit $3\frac{1}{2}$ Mill. RM angegeben wird, würde anteilig durch Umlage unsere Gesellschaft mitreffen. Aus diesem Grunde müssen wir darauf hinweisen, daß nach Feststellungen der *Treuhand-Gesellschaft* diese Verlustsumme nur mit wenigen hunderttausend Reichsmark auf die Unregelmäßigkeiten einiger Angestellter zurückzuführen ist. Von dem Restbetrage ist der Hauptteil ein rein rechnungsmäßiger Verlust, entstanden einmal durch eine Überbewertung bei der Goldmarkumstellung und zum anderen durch Zahlungen und Zinsleistungen, die über das Syndikat an die Gesellschafter vorweg geleistet worden sind. Es bleibt dann noch

ein tatsächlicher Betriebsverlust von etwa 900 000 RM, entstanden dadurch, daß auch im *Platzkohlengeschäft*, wie in fast allen Zweigen der Wirtschaft in der Deflationszeit, eine Krise eintrat und daß diese Unterbeteiligungen möglichst schnell liquidiert werden mußten.“ — Diese Erwiderung geht bedauerlicherweise auf die Transaktionen bei der *Kurt Ehrlich & Co., Kommanditgesellschaft*, nicht ein, sie bestätigt lediglich die Verlustsumme von $3\frac{1}{2}$ Mill. RM, deren Entstehungsgeschichte aber als ziemlich harmlos charakterisiert wird. Dazu schreiben „*Buchwalds Börsen-Berichte*“: „Es bleibt der *Bubiag* vorbehalten, eine Verlustsumme von 900 000 im *Platzgeschäft* ausschließlich durch die Deflation zu motivieren. Nehmen wir also an, mit „wenigen hunderttausend Reichsmark“ sei eine Summe von 400 000 RM gemeint, so verbliebe ein Rest von 2,2 Mill. RM, der einmal aus der Überbewertung durch die Goldumstellung und zum anderen aus Zahlungen und Zinsleistungen an die Gesellschafter herrühre. Die Goldbilanz der Mark verzeichnet bei 150 000 RM Grundkapital und 2,874 Mill. RM. Kreditoren Vermögenswerte von hauptsächlich 2,288 Mill. RM Außenständen und 239 231 RM Beteiligungen. Nur hier kann also die Überbewertung liegen, und es ist durchaus denkbar, daß man dubiose Forderungen für Privatgeschäfte des Geschäftsführers voll eingesetzt hat, um nur den Bilanzausgleich herstellen zu können. Daß den Gesellschaftern, wenn sie für die Schulden der „*Brikettvertrieb Mark G. m. b. H.*“ in Vorlage traten, Zinsen gezahlt werden mußten, versteht sich von selbst. Das sind eben auch Verluste; denn sonst hätte man die Zinsen an andere Geldgeber zahlen müssen. Die ganze Gegenbeweisführung der *Bubiag* ist zu lahm, als daß man ihr ernstlich Beachtung schenken könnte.“ Auch wir meinen, daß die Abschwächungsversuche der *Bubiag-Verwaltung* nach diesen Erläuterungen nicht ausreichend sind, um die erhobenen Vorwürfe zu entkräften; die *Bubiag-Verwaltung* sollte in der demnächst stattfindenden Generalversammlung weitergehende Aufklärungen geben, zumal der auf die *Bubiag* entfallende Verlustanteil etwa $\frac{1}{2}$ Mill. RM betragen dürfte.

Interessengemeinschaft Rhein.-Westf. Sprengstoff-Genschow

Schon oft ist darauf hingewiesen worden, daß die ehemaligen *Rüstungsbetriebe* trotz aller Umstellungsversuche in keinem Falle ohne einschneidende finanzielle Maßnahmen zu wirklich gesunden Unternehmungen gemacht werden konnten. Der gesamte ehemalige *Sprengstoffkonzern* hat seine Selbständigkeit durch Anschluß an den *Farbenkonzern* aufgegeben, nicht nur zwecks freiwilliger Rationalisierung, sondern auch aus Schwäche. *Berlin-Karlsruhe* und *Rheinmetall* mußten saniert werden. *Krupp* hat ebenfalls zur alten Rentabilität gelangen können, und die ehemalige *Deutsche Werke A.-G.* wurde liquidiert. Von den kleineren *Rüstungsunternehmen* hat die *Gustav Genschow & Co. A.-G.* in *Berlin* sich relativ besser gehalten als die großen Werke. Das lag in erster Linie daran, daß sie sich bei der Umstellung nicht auf völlig fremde Gebiete zu begeben brauchte, sondern sich als Fabrik für *Handfeuerwaffen* und *Munition* jetzt ganz auf die schon früher von ihr produzierten *Jagd- und Sport-*

waffen und Jagdmunition spezialisierte und nur die Fabrikation von sonstigen Jagd- und Sportausrüstungen hinzunahm. Trotzdem konnte auf das Kapital von 4,14 Mill. RM (1914: 2,25 Mill.) eine Dividende seit der Umstellung nicht gezahlt werden. Angeblich soll der kommende Abschluß erstmals eine Ausschüttung ermöglichen. Offenbar betrachtet aber die Verwaltung die Rentabilitätsaussichten noch nicht als gesichert, denn sie hat sich jetzt ebenfalls zur Aufgabe der Selbständigkeit entschlossen. Es schweben Verhandlungen über eine Interessengemeinschaft mit der Rheinisch-Westfälischen Sprengstoff A.-G., die auf dem Gebiete der Jagdmunition bisher der größte Konkurrent der Gustav Genschow & Co. A.-G. ist, und die als Mitglied des ehemaligen Köln-Rottweil-Dynamit-Konzerns jetzt der I. G. Farbenindustrie A.-G. nahesteht. Den materiellen Inhalt des abzuschließenden Vertrags kennt man noch nicht. Wohl aber weiß man, daß er nach demselben Schema konstruiert werden soll, wie der Vertrag der I. G. Farbenindustrie A.-G. mit den einzelnen Gesellschaften der Sprengstoffgruppe, also auch mit der Rhein.-Westf. Sprengstoff A.-G. Die Genschow-Dividende wird also jeweils in einem bestimmten Verhältnis zur Sprengstoff-Dividende stehen, die wiederum vier Zehntel der Farbendividende beträgt. Auch ist vorgesehen, daß die Genschow-Aktien nach einer gewissen Frist in Sprengstoff-Aktien umgetauscht werden sollen, wie auch die Sprengstoff-Aktien später in Farben-Aktien umgewandelt werden. Die Genschow A.-G. tritt also in ein, zunächst allerdings nur indirektes Verhältnis zur I. G. Farbenindustrie A.-G., das jedoch so fest ist, daß es einer Fusion fast gleichkommt. Die übrigen Verträge innerhalb der Sprengstoffgruppe haben jedenfalls zur völligen Aufgabe der Selbständigkeit geführt. Daran wird auch dadurch nichts geändert, daß der Hauptaktienbesitz zunächst in den Händen der Familie Genschow verbleibt.

Abschluß der polnischen Anleihe

Die polnische Anleihe, über die seit über einem halben Jahr mit den Amerikanern verhandelt wurde, ist nunmehr endlich abgeschlossen worden. Für polnische Verhältnisse ist der Betrag außerordentlich hoch. Es handelt sich um nominell 62 Mill. Doll. und 2 Mill. £. Der Emissionskurs beträgt 92 %, der Auszahlungskurs 86 %, der Zinsfuß 7 %. Die Anleihe ist in 20 Jahren zum Kurs von 105 % zu tilgen. Polen erhält also rund 260 Mill. RM, die mit über 8 % effektiv zu verzinsen sind. Man ist in Polen angeblich mit diesen Bedingungen zufrieden. Ein Vergleich mit den letzten deutschen Anleihen, etwa mit der Anleihe der Rentenbank-Kreditanstalt zu 6 % mit einem Auszahlungskurs von 92½ % und Tilgung zu pari, zeigt freilich, daß die von Polen zu leistenden Zins- und Tilgungszahlungen insgesamt auf eine Realverzinsung hinauslaufen, die um rund 25 % über dem liegen, was Deutschland heute am amerikanischen Markt erzielen kann. Obendrein hat sich Polen verpflichten müssen, die Anleihe in ganz bestimmter Weise zu verwenden. Von dem Anleiherlös von rund 560 Mill. Zloty sollen

75 Mill. Zl. zur Kapitalerhöhung der Bank Polski,

140 „ „ zum Rückkauf von Staatskassenscheinen,

90 Mill. Zl. zur Umwandlung von Staatskassenscheinen in Silbermünzen,
25 „ „ zur Tilgung der schwebenden Staatsschuld,
75 „ „ zur Schaffung einer Reserve bei der Bank Polski

verwandt werden. Der Rest steht dem Staat für produktive Zwecke zur Verfügung. Zwecks Sicherung dieser Verpflichtungen wird der Aufsichtsrat der Bank Polski durch einen amerikanischen Berater ergänzt werden. Bei Streitigkeiten zwischen ihm und den polnischen Instanzen soll ein Schiedsrichter entscheiden. Ferner muß sich Polen verpflichten, grundsätzlich keine Anleihen für Etatszwecke während der nächsten drei Jahre abzuschließen. Für die Aufnahme von Auslandsanleihen für produktive Zwecke ist die Zustimmung des amerikanischen Beraters erforderlich, wenn diese Anleihen von öffentlichen Körperschaften aufgenommen oder garantiert werden. Wie weit die Kontrollbefugnisse des „Beraters“ hinsichtlich der Finanzgebarung des Staates gehen, ist nicht ganz klar. Nach der günstigen Entwicklung, die die Staatsfinanzen in den letzten Monaten genommen haben — der Überschuß betrug in den Monaten April bis August insgesamt 130 Mill. Zloty —, ist die Kontrolle aber wohl mehr formeller Art, ähnlich der, die der Reparationsagent bisher über den deutschen Etat ausübt. Sie dürfte sich wesentlich auf eine Überwachung allgemeiner Art beschränken. Die Anleihe gilt als Stabilisierungsanleihe, obwohl bekanntlich in den letzten Monaten der Zloty völlig stabil war. Das bisherige Kursniveau soll aufrechterhalten werden. Diesem Charakter der Anleihe entsprechend wird gleichzeitig der Bank Polski ein Kredit der internationalen Notenbanken in Höhe von 20 Mill. Dollar eingeräumt, um allen Eventualfällen begegnen zu können. Auch die deutsche Reichsbank gehört zu diesem Konsortium. Der früher in Amerika aufgenommene Kredit von 15 Mill. Dollar, der freilich bisher nicht in Anspruch genommen wurde, fällt mit der Anleihebegebung fort. — Die Sanierung der polnischen Finanzen erfolgt diesmal in einem geeigneteren Zeitpunkt als die Stabilisierung von 1924. Die Konjunkturlage der polnischen Wirtschaft war in der letzten Zeit günstig. Die gefährlichsten Folgen des deutsch-polnischen Zollkriegs sind überwunden, und ausländisches Kapital hat sich in den letzten Monaten in größerem Umfange für die polnische Wirtschaft interessiert als bisher. Die Anleihebedingungen sind zwar schwer, aber tragbar. Die Stabilität des Zloty ist zunächst gewährleistet. Der Bank Polski ist eine größere Bewegungsfreiheit gegeben, und auch die privaten Banken werden jetzt mit dem Zufluß ausländischer Mittel rechnen können. Nachdem der deutsch-polnische Zollkrieg Polen von den Beziehungen zum deutschen Kapital ziemlich stark gelöst hat, werden andere Länder jetzt diese Verbindung in größerem Ausmaße pflegen. Mögen auch die Geldgeber Polens eine deutsch-polnische Verständigung wünschen, so kann kaum ein Zweifel daran bestehen, daß Polen jetzt auf diese Verständigung weniger angewiesen ist denn je zuvor. Angesichts der innerpolitischen deutschen Schwierigkeiten, die ihr im Wege stehen, sind die Aussichten für sie also eher noch ungünstiger als bisher geworden. Polen selbst aber wird wahrscheinlich in der Wiederaufbauarbeit, die es seit dem Kriegsende zäh und nicht erfolglos betrie-

ben hat, freier und mit besserer Kapitalausrüstung fortfahren können. Mag man auch von einer „Geschäftsaufsicht“ über Polen sprechen, es kann kaum bezweifelt werden, daß diese Geschäftsaufsicht den Erfolg haben wird, daß der Schuldner aus ihr gekräftigt und zahlungsfähiger hervorgehen wird.

Diskonterhöhung der Niederländische Bank

Offenbar im Anschluß an die Diskonterhöhung der Deutschen Reichsbank hat der Gouverneur der *Niederländische Bank* sich nunmehr entschlossen, am 12. Oktober die schon lange notwendige Erhöhung der Diskontrate von $3\frac{1}{2}$ auf $4\frac{1}{2}$ % vorzunehmen. Die Maßnahme kam, wie gesagt, nicht überraschend. Schon seit vielen Monaten mußte die Bank Gold und Devisen abgeben, weil die Devisenkurse den oberen Goldpunkt zu überschreiten drohten; dadurch hat sich der Goldbestand von 419 Mill. hfl. am 4. Oktober 1926 auf 386 Mill. hfl. am 3. Oktober d. J. vermindert. Tatsächlich dürfte der Goldverlust der Bank sogar noch größer sein, da diese in der Zwischenzeit noch mehrfach Gold hinzugekauft hat, das sie dann bald wieder abgeben mußte; weiter war sie bemüht, die Kurse der ausländischen Devisen durch Verkauf von Pfunden und Dollars zu drücken, was nicht immer ohne pekuniäre Opfer durchzuführen war (vgl. Nr. 30, S. 1181: „Holland wehrt sich gegen Goldabfluß“). Die Bank war eben bemüht, der Wirtschaft so lange wie möglich den niedrigen Diskontsatz zu erhalten, der schon seit dem 3. Oktober 1925 bestand. Die Sätze des offenen Marktes waren aber in den letzten Wochen schon mehrfach über den Banksatz gestiegen. Nach der Diskonterhöhung haben sich die Marktsätze der Bankrate angepaßt, wenn auch ihre Steigerung geringer war als die offizielle. Es hat daher Aufsehen erregt, daß die Steigerung im Ausmaß eines vollen Prozents erfolgt ist. Aus dieser Maßnahme scheint jedoch der Wunsch zu sprechen, auch weiterhin eine möglichst stetige Diskontpolitik durchzuführen, sowie die Erkenntnis, daß eine weitere Versteifung des niederländischen Geldmarkts in absehbarer Zeit zu erwarten ist. Diese beruht in erster Linie auf der starken Beanspruchung durch ausländische Emissionen, die auch nach der Diskonterhöhung mindestens von seiten Deutschlands fort dauern wird, sofern hier nicht die bekannte Abneigung der Reichsbank gegen Auslandsanleihen hemmend wirkt. Weiter aber hat Dr. Vissering, der Gouverneur der Niederländische Bank, kürzlich darauf hingewiesen, daß die bisherige Zunahme der ausländischen Emissionen in Holland den dortigen Kapitalmarkt und den Guldenkurs weniger berührt habe, als man hätte annehmen sollen, und zwar im wesentlichen aus drei Gründen: einmal sei ein bedeutender Teil des Ertrags der ausländischen Anleihen von den Geldnehmern zur Ablösung holländischer Schulden verwandt worden. Weiter müsse berücksichtigt werden, daß bei den Zeichnungen auf die in Holland ausgegebenen ausländischen Anleihen ausländisches Kapital stark beteiligt gewesen sei. (Insbesondere amerikanische Gelder bei der Zeichnung französischer Anleihen!) Endlich habe der reichliche Zufluß von in Niederländisch-Indien erzielten Überschüssen den holländischen Guldenkurs sehr gestützt. Da es zweifelhaft sei, ob diese Faktoren auch in Zukunft in der

gleichen günstigen Weise weiterwirken würden, sei es besser, vorsichtig zu disponieren. Die *deutsche Diskonterhöhung* hat nun für deutsche Geschäftsleute einen verstärkten Anreiz geschaffen, ihre Exporte über Holland zu finanzieren, zumal die *Niederländische Bank* seit einiger Zeit Exportwechsel von in den Niederlanden ansässigen Auslandsbanken anstandslos rediskontiert. Damit verstärkte sich der Abfluß holländischer Gelder nach Deutschland in für den Guldenkurs nachteiliger Weise, so daß die holländische Diskonterhöhung notwendig wurde. Es ist nicht unmöglich, daß diese wieder Rückwirkungen auf den *englischen Geldmarkt* haben wird, die zu einer Diskonterhöhung auch der Bank von England führen könnten, doch dürfte die niedrige Bemessung der amerikanischen Rediskontraten diese Wirkungen vorläufig kompensieren. In einigen Wochen, wenn die Bezahlung der englischen Rohstoffkäufe in Amerika fällig wird, dürfte aber aller Voraussicht nach die englische Bankrate ebenfalls erhöht werden. Gegenwärtig hat das Pfund gegenüber dem Dollar einen ungewöhnlich hohen Stand erreicht: es hat mit einem Kurs von $4,87\frac{1}{32}$ die Parität ($4,86\frac{2}{3}$) erstmals überschritten, so daß das internationale Ziel der amerikanischen Inflationspolitik — Hebung des Pfundkurses (vgl. Nr. 25, S. 1097 und Nr. 40, Seite 1538) — tatsächlich erreicht ist.

Wiener Ausfallhaftung für Lieferungen nach Rußland

Man schreibt uns aus Wien: „Die Anstrengungen der Gemeinde Wien zur Bekämpfung der Arbeitslosigkeit (Häuserbauten, Investitionen, Darlehen an Gewerbetreibende usw.) haben dazu geführt, daß die Zahl der Beschäftigungslosen, im Gegensatz zum übrigen Österreich, in der Bundeshauptstadt vorläufig noch rückläufig ist. Durch die Übernahme der Ausfallhaftung für Warenlieferungen nach Rußland wird ein neuer Versuch zur Bekämpfung der Arbeitslosigkeit gemacht. Die Gemeinde hat sich grundsätzlich bereit erklärt, bis zu einem Fakturenbetrag von 100 Millionen Schilling eine 7prozentige Ausfallhaftung zu übernehmen. Bis zum 30. Juni 1928 sind Lieferungen von 60 Millionen vorgesehen, so daß für diese erste Bestellperiode das Risiko Wiens mit 42 Mill. begrenzt ist. Die Wiener Großbanken werden 90% der auf die russische Handelsvertretung gezogenen und angenommenen Warenwechsel, die zu 70% von der Gemeinde giriert sind, zu einem die jeweilige Bankrate wahrscheinlich um 3% übersteigenden Satz diskontieren. Die Nationalbank hat die Rediskontierung in Aussicht gestellt, falls eine der Banken ihre Unterschrift beisetzt. Die Akzente müssen von drei zu drei Monaten erneuert werden. Damit wurde erreicht: die Beschränkung des Risikos der österreichischen Industrie auf 10% des Fakturenbetrages, die jederzeitige Beschaffungsmöglichkeit eines langfristigen Kredits und dessen wesentliche Verbilligung. Voraussetzung für die Gemeindehaftung sind der österreichische Charakter der Lieferfirma, die Herstellung der Waren in Wien und überdies muß es sich um einen „zusätzlichen“ Export handeln, d. h. um russische Bestellungen über das bisher übliche Ausmaß bei der betreffenden österreichischen Gesellschaft hinaus. Die

Wiener Behörden entscheiden über die Gewährung der Haftung nach Anhörung eines Beirats, dessen Mitglieder vom Bürgermeister ernannt werden. Der Warenkredit an Rußland läuft für die erste Bestellperiode bis Ende Juni 1932. Die Kritik beanstandet, daß durch das Erfordernis eines *zusätzlichen* Exports in Verbindung mit der Entscheidung nach eigenem Gutdünken der Gemeinde jeder Willkür Tür und Tor geöffnet ist. Zweifellos ist damit die *Möglichkeit* einer Parteipolitik gegeben. Auch ist man wenig geneigt, der Wiener Behörde und dem Beirat Einblick in die Geschäftsgebarung zu geben. Und was gleichfalls kaum zu begrüßen ist, jene Firmen, die im Geschäft mit Rußland besonders aktiv waren, werden ihr bisheriges Risiko unvermindert zu tragen haben. Statt des *individuellen* Zusatzexports wäre ein Zusatzkontingent für ganz Österreich von Rußland zu fordern. Aber das sind schließlich Schönheitsfehler, die sich irgendwie ausmerzen lassen. Unstreitig liegt eine im Grund brauchbare Konstruktion vor, während das vor wenigen Monaten verabschiedete Bundesgesetz nutzlos ist. Denn hier hatte sich der Staat nur bereit erklärt, im Falle der Nichtzahlung seitens Rußlands für 60 % der Faktursumme ein 10jähriges Darlehen zu 2 % unter der jeweiligen Bankrate (unter der Voraussetzung der Beteiligung einer der Bundesländer mit 25 % an diesem Darlehen) zu gewähren, d. h., der österreichische Lieferant hätte 40 % überhaupt verloren und für 60 % Stundung erlangt: ein unmöglich hohes Risiko.“

Amerikanisches Aluminium-Monopol in Rußland?

Die seit Anfang vorigen Jahrs immer deutlicher hervortretende Absicht der Sowjet-Union, eine eigene Aluminium-Industrie aufzubauen, scheint sich ihrer Erfüllung zu nähern. Wie aus den Vereinigten Staaten gemeldet wird, ist zwischen der *Aluminium Company of America* und dem Hauptkonzessions-Komitee ein Vertrag zustande gekommen, der den Amerikanern das *alleinige* Recht zur Errichtung von Aluminiumfabriken in Rußland überträgt. Die *Konzessionsdauer*, die sich nach der Höhe des investierten Kapitals richten wird, soll zwischen 30 und 50 Jahren festgesetzt werden. Bei den seit Ende vorigen Jahrs geführten Verhandlungen stehen drei Projekte im Vordergrund. In erster Linie ist die Ausbeutung des Bauxitlagers bei *Tichwinsk* nahe Leningrad in Aussicht genommen, das auf 4 Mill. t geschätzt wird und zu dem halbkreisförmigen Tonerdelager gehören soll, das sich bis nach Weißrußland erstreckt. Diese Produktionsstätte könnte die erforderliche Energie von dem am Omega-See gelegenen neuen Wasserkraftwerk „Kondostroï“ beziehen, das allerdings noch weiter ausgebaut werden müßte, da es schon jetzt sehr stark von der bereits bestehenden Leningrader Industrie in Anspruch genommen wird. Neben diesem rohstoff-orientierten Plan befinden sich zwei Vorschläge in Bearbeitung, die den Standort in die Nähe der bei der Aluminiumproduktion so wichtigen Energiequelle verlegen wollen. Es soll nämlich bei dem im Bau befindlichen Wasserkraftwerk am Unterlauf des *Dnjepr* eine Aluminiumfabrik mit einer Jahresleistung von etwa 1200 t errichtet werden und eine zweite im *Donez-Kohlenrevier*, die von einem eigenen, auf den großen

Kohlenlagern basierenden Elektrizitätswerk versorgt werden soll. Ob diese Pläne gleichzeitig und in vollem Umfang zur Ausführung gelangen werden, hängt von verschiedenen Umständen ab. Nicht zum mindesten davon, wieviel Kapital die amerikanische Gesellschaft zu investieren bereit ist und wie die Dauer der Konzession bemessen wird. Immerhin dürfte die Sowjet-Regierung auf eine gewisse Beschleunigung bei der Ausführung der Projekte Wert legen, da der Bedarf der russischen Rüstungsindustrie, insbesondere für den Flugzeugbau, in der letzten Zeit stärker anwächst, was sich auch in einer Erhöhung der Metalleinfuhr seit Ausbruch des Konflikts mit England zeigt. Durch die Errichtung einer eigenen Aluminiumfabrikation dürfte nicht nur der jetzige Inlandsbedarf, der auf 6500 bis 10 000 t geschätzt wird, ohne Mühe gedeckt werden können, sondern Rußland, bzw. die amerikanischen Konzessionäre würden für den Absatz des neuen Produkts in größerem Umfange auf den *Export* angewiesen sein. Eine solche aus nächster Nähe auftauchende Konkurrenz müßte natürlich auf den kartellierten europäischen Markt gewisse Wirkungen ausüben, wenn auch heute schwer vorzusehen ist, ob diese Konkurrenz bei dem wachsenden Verbrauch und der Erschließung immer neuer Verwendungszwecke und Absatzgebiete für das Aluminium einen bedrohlichen Umfang annehmen könnte. Jedenfalls bedeutet eine Monopolkonzession in Rußland einen großen Schritt vorwärts auf dem Wege der Einkreisung des europäischen Aluminiumkartells durch den Mellon-Trust, der bekanntlich nicht nur einen großen Teil der *norwegischen* Produktion kontrolliert, sondern auch in Spanien Wasserkraft-Konzessionen zwecks Errichtung von Aluminiumfabriken erworben hat.

Japans latente Krise

Die dieser Tage erfolgte *Diskontermäßigung* der Bank von Japan um 1 Rin je Tag, d. i. von 5,84 auf 5,48 % p. a., erklärt sich aus der Lage, die durch die *Bankenkrise* des Frühjahrs entstanden ist. Diese Vertrauenskrise, über die wir mehrfach berichtet haben (Vgl. Nr. 17, S. 667 und Nr. 22, S. 874), führte zu einer allgemeinen Zurückziehung der Depositen von den kleineren und mittleren Banken und zu einer *Anhäufung flüssiger Mittel bei den Großbanken* und Trusts und bei der Postsparkasse, sowie zur Anlage in Staatsanleihen. Nach den kürzlich veröffentlichten Semestralausweisen sank die Summe der Depositengelder bei allen Banken überhaupt um 220 Mill. Yen oder um 24,3 % seit dem 31. Dezember 1926. Die kleineren Banken verloren ihrerseits 648 Mill., während die Summe der Einlagen bei den fünf führenden Banken — Mitsui, Mitsubishi, Yasuda, Dai-ichi und Sumitomo — um 427 auf 2715 Mill. stieg. Dieser Einlagenzuwachs konnte zunächst keine entsprechende Anlage finden. Während daher auf der eine Seite Landwirtschaft, Handwerk und mittlere Industrie, die mit den kleineren Banken arbeiten, über eine empfindliche Kreditknappheit klagen, wissen die Großbanken, die sich neue Kundenkreise noch nicht erschlossen haben und Kredite nur gegen hohe Zinsen geben, ihre Gelder nicht unterzubringen und bieten diese vielfach im Ausland an. Die Geldflüssigkeit drückte die Zins-

sätze und zwang die Notenbank endlich, sich der Marktlage anzupassen. Die großen Banken haben ihre Habenzinssätze entsprechend reduziert, während über die Kreditzinsen der kleinen Institute, die trotz ungewöhnlicher Höhe nur wenig Depositen heranziehen konnten, bisher nichts gemeldet wird. Die Kreditkrise hat also, wie zu erwarten war, nicht zu einer Reinigung geführt, sondern *dauert eigentlich noch an*. Das ist nicht verwunderlich, wenn man sich vergegenwärtigt, auf welche Weise man sie zu liquidieren versuchte. Statt die überschuldeten und überkapitalisierten Unternehmungen in Konkurs gehen zu lassen, hat man sie mit Regierungshilfe durchgehalten. Es ist nicht immer leicht gewesen, diese Maßnahmen ausreichend zu rechtfertigen. Im Fall der Taiwan-Bank, deren Kapital um zwei Drittel gekürzt wurde und die inzwischen ihren 200-Millionen-Kredit auch zurückgezahlt hat, konnte man sich darauf berufen, daß es sich um ein halb-offizielles Noteninstitut handelt (die Versuche der Groß-Konzerne, die Bank für sich auszuschlachten, scheinen übrigens nur teilweise gelungen zu sein, da diese einen Teil ihrer ausländischen Filialen und das Notenrecht für Formosa behält); um aber die *Jugo-Bank* stützen zu können, die keine anderen öffentlichen Funktionen hat, als die Bankverbindung des hohen Adels, der politisch überaus mächtigen Oberhausmitglieder zu sein, mußte man die ihr nahe-

stehende *Kawasaki-Werft* sanieren, und zwar unter dem Vorgeben, daß dies im Interesse der *Landesverteidigung* nötig sei. Die *Kawasaki-Werft* ist durch Familienbeziehungen eng mit der *Jugo-Bank* verbunden. Sie und die ihr nahestehenden Firmen arbeiten fast alle seit Jahren mit Verlusten, obwohl sie durch Regierungsaufträge und *hohe Schutzzölle* gestützt werden. Die Gewinne der Kriegszeit wurden restlos als Dividenden ausgeschüttet; die Dividenden der letzten Jahre wurden aus den Depositengeldern der *Jugo-Bank* genommen. Die Finanzverhältnisse dieses Konzerns sind katastrophal; was gelegentlich der Sanierungsverhandlungen darüber bekannt wurde, hat selbst da überrascht, wo man die tiefgehende Zerrüttung der japanischen Kreditwirtschaft seit Jahren kannte. Die Insolvenz der *Kawasaki-Werft*, deren Aktiven phantastisch überbewertet waren und oft nur auf dem Papier standen, ist nur ein Beispiel für viele. Die Reinigungskrise, die im Anschluß an die Bankenkrise hätte folgen können, ist wieder einmal verschleppt worden. Die Regierung ist offenbar geneigt, Strenge walten zu lassen, sieht sich aber durch politische Rücksichten daran gehindert, so daß hinter den Schutzzollmauern die ungesunden Verhältnisse andauern werden. Das *Ausland* wird durch diese Zustände nicht direkt berührt, weil die Bankinstitute, mit denen es zu arbeiten pflegt, zu den solidesten Japans gehören.

Konjunktur-Barometer

An den Arbeitsmärkten zeigt sich jetzt fast allerorts der *saisonmäßige Umschlag*. Die Hackfruchternte ist zu einem großen Teil bewältigt; in den Saison-Industrien geht der Beschäftigungsgrad langsam zurück, und in einzelnen Landesarbeitsämtern macht man bereits Voranschläge für die wahrscheinliche Zunahme der Arbeitslosigkeit bis zum Ende des Monats. Der Mangel an Facharbeitern wird allgemein weniger drückend. Trotz dieser Erscheinungen hält doch im ganzen noch immer eine optimistische Beurteilung der Wirtschaftslage an. Freilich scheint der Verein Deutscher Maschinenbauanstalten wegen der gespannten Lage am Geld- und Kapitalmarkt neuerdings Befürchtungen hinsichtlich der weiteren Entwicklung der Konjunktur zu hegen.

Weit bedenkllicher sind unserer Ansicht nach die schweren *Arbeitskämpfe*, die in der nächsten Zeit bevorstehen. Der große Streik im mitteleuropäischen *Braunkohlengebiet*, der fast sämtliche deutschen Braunkohlenreviere mit Ausnahme des rheinischen umfaßt, hat nunmehr begonnen, ein Streik, der sehr viel größere Ausdehnung gewonnen hat, als man anfänglich annehmen wollte und der bei größerer Energie der Schlichtungsinstanzen leicht hätte vermieden werden können. Denn die Kampfesfreudigkeit der Gewerkschaften ist ursprünglich sicher nicht sehr groß gewesen. Nach dem großen Bergarbeiterstreik an der Ruhr im Mai 1924 ist dies der gefährlichste Streik, den die deutsche Wirtschaft seit der Währungsstabilisierung durchzumachen hat. Gerade durch ihn werden große Industrien in Mitleidenschaft gezogen, die auf Braunkohlenbrand eingestellt sind. So ist anzunehmen, daß die Stickstoff-, Kali- und Zuckerindustrien von den Auswirkungen betroffen werden. Darüber hinaus wird es wohl bald im ganzen Revier zu Stockungen und Störungerscheinungen kommen, die selbstverständlich auch über den geographischen Rahmen hinaus für die gesamte Wirtschaft von Bedeutung sein müssen. Die Steinkohlenreviere werden freilich vorübergehend einen größeren Markt zu beliefern

1. Kaufkraftschöpfung bei der Reichsbank

in Millionen Reichsmark	7. X. 1927	30. IX. 1927	23. IX. 1927	15. IX. 1927	7. I. 1927	7. I. 1923
Reichsbanknoten-Umlauf	4004	4182	3548	3642	3437	2732
Rentenbanknoten-Umlauf	954	989	939	951	1091	1349
Guthaben.....	611	629	688	608	843	874
Zusammen...	5569	5800	5175	5261	5371	4955

2. Kaufkraftschöpfung bei der Bank von England

in Mill. Pfund Sterling	12. X. 1927	5. X. 1927	29. IX. 1927	21. IX. 1927	5. I. 1927	6. I. 1926
Banknoten-Umlauf	80,0	80,7	80,3	79,4	83,5	87,2
Staatspapiergeld-Umlauf	297,1	297,7	294,8	293,8	291,2	293,9
Öffentliche Guthaben	21,8	20,9	25,7	21,9	11,5	12,0
Private Guthaben	101,5	109,9	97,5	100,6	141,1	124,8
Zusammen	500,4	509,2	498,3	495,7	527,3	517,9

3. Kaufkraftschöpfung bei den Federal Reserve-Banken

in Millionen Dollar	13. X. 1927	6. X. 1927	29. IX. 1927	22. IX. 1927	6. I. 1927	2. I. 1923
Noten	1734	1717	1706	1700	1813	1835
Gesamtdepositen	2405	2462	2890	2363	2409	2357
Zusammen	4139	4179	4596	4063	4221	4192

4. Großhandelsindex des Statistischen Reichsamts

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

5. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher

9. X. - 15. X. 1927	149,2
2. X. - 8. X. 1927	145,5
25. IX. - 1. X. 1927	145,7
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
2. I. - 8. I. 1927	145,6
3. I. - 9. I. 1926	159,3
4. I. - 10. I. 1925	161,5

6. Börsenindex der „Frankfurter Zeitung“

(2. Januar 1926 = 100)	med. Oktober 1927	nit. Sept. 1927	med. Sept. 1927	ult. August 1927	ult. Januar 1927	ult. März 1926
Aktienkurse, Ultimowerte	278,13	279,92	274,00	281,54	309,75	158,55
Aktienkurse, Kassapapiere	257,27	258,03	254,4	281,80	294,05	161,80
Freigabewerte	187,74	169,41	184,47	169,66	193,20	150,12
Auslandswerte	243,07	244,65	224,01	219,49	331,80	151,80
Inl. Goldanl. u. Pfandbr.	121,18	125,53	127,02	127,71	136,93	124,31

7. Wagenstellung der Reichsbahn

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen		Arbeitsfägl. Wagenstellz.	
	1927	1926	1927	1926
25. IX.—1. X.	960 037	951 312	168 008	168 552
18. IX.—24. IX.	951 314	947 754	158 552	167 959
11. IX.—17. IX.	947 754	841 866	167 959	140 361
4. IX.—10. IX.	927 940	824 262	154 657	137 377
1. Augustwoche	897 308	775 506	149 551	120 251
1. Juliwoche	894 630	758 526	149 105	126 421
1. Juniwoche	746 645*	762 654	149 329	127 109
1. Maiwoche	890 053	740 792	148 342	123 632
1. Aprilwoche	858 223	713 395	143 037	118 999
1. Märzwoche	835 002	685 656	139 166	114 273
1. Februarwoche	795 766	668 383	132 928	111 334
1. Januarwoche	721 285	602 623	120 216	100 338

* 16 Arbeitstage

8. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Arbeitsfägl. (in Tonnen zu 1000 kg)	Kohlenförderung		Koksproduktion		Brikettprodukt.	
	1927	1926	1927	1926	1927	1926
2. X.—8. X.	371 439	388 165	76 147	60 231	11 010	11 721
25. IX.—1. X.	368 082	379 663	77 320	61 252	10 182	12 367
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
1. Augustwoche	349 547	366 582	73 866	57 769	10 545	11 202
1. Juliwoche	369 151	362 345	71 929	54 912	11 015	12 371
1. Juniwoche	373 140	352 855	68 209	62 835	10 800	11 639
1. Maiwoche	363 174	306 692	70 885	63 979	9 644	10 833
1. Aprilwoche	381 521	327 276	69 329	52 621	10 920	11 882
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	414 304	315 789	69 499	54 493	14 122	13 803

9. Erwerbslosigkeit in Deutschland

(Zahl der unterstützten Vollerwerbslosen)

Stichtag	1925	1926	1927	Krisen-Unterstützte 1927
1. Januar	546 635	1 485 931	1 745 559	
15. Januar	536 654	1 702 305	1 833 967	138 164
1. Februar	563 024	2 029 855	1 827 200	
15. Februar	576 246	2 058 853	1 761 108	191 755
1. März	540 703	2 056 807	1 695 504	
15. März	514 911	2 017 461	1 435 651	223 202
1. April	466 001	1 942 561	1 121 280	
15. April	393 000	1 883 626	984 064	234 270
1. Mai	321 000	1 784 165	871 453	
15. Mai	274 081	1 742 683	743 227	226 021
1. Juni	234 000	1 744 539	649 274	
15. Juni	214 092	1 749 111	598 331	209 426
1. Juli	195 582	1 742 567	541 270	
15. Juli	198 067	1 718 861	492 395	181 259
1. August	197 320	1 652 616	452 007	
15. August	207 994	1 684 273	420 174	156 378
1. September	230 601	1 549 403	403 845	
15. September	251 271	1 483 623	381 213	180 577
1. Oktober	265 566	1 395 000	355 462	
15. Oktober	298 871	1 339 334	—	—
1. November	365 764	1 306 293	—	—
15. November	471 333	1 308 143	—	—
1. Dezember	666 130	1 369 014	—	—
15. Dezember	1 057 031	1 436 480	—	—

10. Roheisengewinnung in Deutschland

	monatlich (in Mill. Tonnen)			arbeitsfägl. (in Tonnen)		
	1925	1926	1927	1925	1926	1927
Januar	0,910	0,689	1,059	29 350	22 241	34 231
Februar	0,873	0,631	0,987	31 189	22 549	34 690
März	0,981	0,717	1,086	31 955	23 118	35 028
April	0,898	0,663	1,052	29 878	22 274	35 062
Mai	0,960	0,736	1,130	30 985	23 749	36 445
Juni	0,941	0,720	1,068	31 373	24 003	35 600
Juli	0,886	0,768	1,109	28 578	24 770	35 771
August	0,766	0,850	1,115	24 706	27 427	35 984
September	0,735	0,880	1,105	24 498	29 334	36 822
Oktober	0,741	0,835	—	23 895	30 170	—
November	0,760	0,883	—	25 345	32 777	—
Dezember	0,711	1,065	—	23 129	34 848	—
Insgesamt	10,177	9,643	—			

haben. Erhebliche Schwierigkeiten sind vor allem für den Fall zu erwarten, daß der Streik längere Zeit dauern sollte. Anscheinend will das Reichsarbeitsministerium zunächst nicht noch einen Schlichtungsversuch machen. Da beide Parteien aber der Unterstützung aus der übrigen Wirtschaft gewiß sein können, besteht dann die Gefahr, daß dieser Streik zu einer grundsätzlichen *Machtprobe zwischen Arbeitgebern und Arbeitnehmern* und damit seine Dauer unabsehbar wird. Das ist bedauerlich; denn hier ist sicherlich der Fall gegeben, auf den wir grundsätzlich vor einem Monat hinwiesen: „Überall, wo das Lohnniveau einer einzelnen Arbeitergruppe hinter den durchschnittlichen Lohnsätzen zurückgeblieben ist, ist eine Erhöhung sicherlich berechtigt.“ (Vgl. Nr. 36, „Neue Lohnforderungen“, S. 1375.) Die Tariflöhne sind im mitteldeutschen Braunkohlenbergbau seit November vorigen Jahres nicht mehr erhöht worden, also in einer Zeit unverändert geblieben, in der das Niveau der Tariflöhne um rund 7% gestiegen ist, und eine Abwanderungstendenz von Arbeitskräften der Reviere war ein deutliches Symptom dafür, daß die Löhne unter dem üblichen Niveau geblieben waren. Der Arbeitskampf an dieser Stelle kann jedenfalls für die weitere Entwicklung der Konjunktur von verhängnisvoller Bedeutung sein.

Angesichts dieser plötzlichen Zuspitzung ist es wichtig, daß der Strom des *Auslandskapitals* nach Deutschland endlich wieder in Gang gekommen ist. Der Zufluß von Anleiheerlösen wird in der nächsten Zeit besonders stark sein und viel zu einer Entlastung der konjunkturellen Spannungen beitragen. Als besonders bedenklich ist noch immer die Erscheinung des schleppenden Zahlungseingangs in der Industrie zu erwähnen, die in den letzten Monaten zu einem leichten Ansteigen der Wechselproteste geführt hat. Ihre Zahl ist freilich noch immer so gering, daß zu Besorgnissen bisher kein Anlaß vorliegt.

Die Warenmärkte

Allmählich beginnt sich das Bild der **Getreide-Welternte** etwas übersichtlicher zu gestalten. Zwar gehen die Ansichten über die Erntemengen auch für die nördliche Halbkugel noch erheblich auseinander, noch mehr natürlich für die Länder der südlichen, auf der ja erst die Wachstumszeit begonnen hat; es besteht aber doch bereits eine gewisse Übereinstimmung darüber, daß die diesjährige Welternte die bereits verhältnismäßig große des vorigen Jahres noch beträchtlich überholen wird. Eine Schätzung des englischen Fachblattes „Grain Seed and Oil-Reporter“ kommt zu dem Ergebnis, daß die europäische Ernte (außer Rußland) rund 10 Millionen Quarters, also etwa 2,2 Millionen kg, über jene des Vorjahres hinausgeht — womit sie hinter der Ernte von 1925/26 allerdings noch immer um 13 Millionen Quarters, also fast 3 Millionen Tonnen zurückbleibt. Etwa ebensoviel wie das Mehr der *europäischen* Ernte nimmt das Blatt als den Minderertrag der *russischen* an. Trotzdem aber sind die

Ernteerträge *Nordamerikas* reich genug, um insgesamt ein erhebliches Mehr zu lassen, wenn man, was ohne weiteres zulässig erscheint, die argentinische Ernte mit der gleichen Menge wie im Vorjahre einsetzt, die australische mit einer knappen Million Tonnen weniger; diese letzte Schätzung scheint im übrigen durch die Entwicklung der jüngsten Wochen bereits überholt, denn es hat in Australien genügend geregnet, so daß jetzt von einer Ernte gesprochen wird, die zwar hinter der vorjährigen zurückbleibt, aber immerhin noch einen guten Durchschnitt darstelle.

Über die wichtigste Ernte der nördlichen Halbkugel, die *canadische*, sind neue Gewichtsschätzungen noch nicht bekanntgeworden, dagegen hat das Ackerbauministerium mitgeteilt, daß seiner Ansicht nach die Beschaffenheit einen Punkt besser sei als im Vorjahre, damit aber immer noch um drei Punkte hinter dem *Zehn-Jahres-Durchschnitt* zurückbleibe. Nach dieser Richtung hin liegen die Verhältnisse in Canada etwa ebenso *unklar*

wie in den meisten europäischen Staaten. Tatsächlich ist bis jetzt noch erheblich weniger als im vorigen Jahre als Manitoba I und II bezeichnet worden, dafür scheint aber festzustehen, daß an *feuchtem Weizen sehr viel weniger* vorhanden ist als damals. Überdies scheinen die Anlieferungen gerade aus den Landesteilen, in denen die Ernte unter den günstigsten Bedingungen hereingekommen ist, vorläufig noch verhältnismäßig schwach zu sein, so daß also die Durchschnittsziffern in einigen Monaten ganz anders aussehen können als jetzt. Für die festländische Müllerei sind im übrigen Manitoba III, IV und II ganz beträchtlich wichtiger als Manitoba I, auf den vor allem die englischen Mühlen besonderen Wert legen.

Die Preisberichtsstelle beim deutschen Landwirtschaftsrat hat in diesen Tagen ihre erste Mengenschätzung des in der Hand der Landwirte befindlichen, noch verfügbaren Getreides herausgegeben. Daß für die meisten Getreidearten die Ziffern, soweit der Vergleich möglich ist (also für Preußen), höher sind als im Vorjahre, bedarf keiner Begründung. Bezeichnender für die Schwierigkeiten, die die Überwindung der Spanne vom alten zum neuen Erntejahr dieses Jahr machte, ist es, daß von der — bekanntlich zuerst geernteten — Wintergerste in diesem Jahre Mitte September sich nur knapp 60% bei den Landwirten befanden gegenüber mehr als 70% im Vorjahre. — Gleichzeitig hat die Stelle eine Erhebung über die Beschaffenheit der geernteten Frucht bei Weizen, Roggen und Hafer versucht, und zwar unter Abstellung auf das Hektoliter-Gewicht. Die Ergebnisse sind sehr bemerkenswert. Denn es wäre danach nahezu ein Drittel der deutschen Roggenernte unter 68 kg, weitere 46% zwischen 68 und 71 kg (Berliner Schlußscheingewicht 70,5 kg). Beim Winterweizen blieben 28%, beim Sommerweizen 18% unter 73 kg, weitere 45 und 34% unter 75½ kg, dem Berliner Schlußscheingewicht. Die Einzelziffern zeigen, daß die Verhältnisse in den einzelnen Landesteilen völlig verschieden liegen. Denn z. B. Niederschlesien gibt an, daß mehr als die Hälfte seines Winterroggens über 71 kg wiege, für Schleswig-Holstein und Pommern bleiben knapp zwei Drittel unter 68 kg. Beim Weizen sind die Schwankungen noch beträchtlicher.

Die im letzten Bericht bereits erwähnte

Baumwollernte-Schätzung

hatte, wie ebenfalls damals angedeutet, zunächst insbesondere die amerikanischen Märkte *scharf befestigt*. Aber die Wirkung hat nicht vorgehalten, vor allem die englischen Märkte gingen mit den amerikanischen Anregungen nicht mit, und die Stimmung ist wieder *ungeröhnlich nervös* geworden. Die Preise des Wochenendes liegen eine Kleinigkeit unter denen des Anfangs, die starken Tagesschwankungen sind jedoch bei weitem kennzeichnender für die Lage. Die amerikanischen Berichte betonen immer wieder aufs neue, daß auf eine Nachernte im laufenden Jahre so gut wie gar nicht zu rechnen sei, vor allem deshalb, weil in wichtigen Teilen des Baumwollgürtels *monatelange Dürre* die Pflanzen im Wachstum behindert habe, so daß nach den letzten Regen mehrere Monate zur Ausbildung der Kapsel notwendig wären; diese stehen aber selbst dann nicht mehr zur Verfügung, wenn der erste Frost in diesem Jahr ganz außerordentlich spät eintreten sollte. Trotz alledem scheint man sich aber auch in Amerika bei der ganzen Entwicklung der Dinge nicht sehr behaglich zu fühlen; die Gerüchte, daß die Banken in den Südstaaten ihre Schuldner zum Verkaufe drängten, sollen allerdings unrichtig sein, sie sind aber kennzeichnend für die Stimmung.

Während in der vorangegangenen Woche die

Metallmärkte

überwiegend noch ausgesprochen schwach gelegen hatten, vermochte sich in der Berichtswoche an den meisten von ihnen eine Erholung durchzusetzen, die zu einem Teile zweifellos markttechnisch ist. Beim Kupfer ist das besonders deutlich zu erkennen; in der Zeit, in der das Kartell mit seinen Forderungen über denen der zweiten

Hand geblieben war, hatte diese ihre Bestände allmählich geräumt, so daß die in manchen Ländern recht gut beschäftigten Kupferverbraucher schließlich die Forderungen des Kartells bewilligen mußten. Diese sind bisher übrigens unverändert geblieben. Etwa gleichzeitig erinnerte man sich aber in England wieder einmal, daß die Läger von Standardkupfer ganz außergewöhnlich klein geworden sind, nämlich knapp 16 000 t; vor einem halben Jahre betragen sie mehr als das Doppelte, sie haben früher nicht selten über 50 000 t ausgemacht. Das mußte zu Deckungen den Anlaß geben, die denn auch ziemlich scharfe Preiserhöhungen herbeiführten. Und da die Deckungen überwiegend für greifbare Ware erfolgten, so ist gegen Wochenschluß zum erstenmal seit sehr langer Zeit das Aufgeld für Dreimonatskupfer gegen Kassekupfer verschwunden. Im August hat sich die Erzeugung der Vereinigten Staaten eine Kleinigkeit verringert, und die *Gesamtvorräte* zu Ende des Monats werden 15 000 t niedriger angegeben. Auch das beeinflusste natürlich die Stimmung.

In den übrigen Metallen waren die Umsätze im allgemeinen kleiner, am bedeutendsten vielleicht noch beim *Blei*, das ebenfalls durch die gute Beschäftigung und die Käufe der Elektrizitätsindustrie angeregt war, wie dadurch, daß sich die Nachrichten über Betriebseinstellung bei einer Reihe von Gruben zu bestätigen scheinen. Die *australischen Verschiffungen* während der nächsten Monate dürften allerdings noch recht bedeutend sein, und es bleibt abzuwarten, wie sich der Markt mit ihnen abfindet.

Der *Zinnmarkt* war lange *verstimmt* infolge von Glattstellungen für eine schwach gewordene Firma, vermochte sich aber schließlich auch etwas zu erholen. Auch hier ist während der nächsten Monate mit stärkeren Verschiffungen zu rechnen, wie das an dieser Stelle bereits mehrfach ausgeführt worden ist.

Dem *Zinkgeschäft* kamen stärkere Käufe der Galvanisier- und eine gute amerikanische Statistik zu Hilfe.

Auch an den

Zuckermärkten

ist die Stimmung wieder recht schwächlich geworden, und zwar hat vor allem die Tatsache verstimmt, daß die in den cubanischen Berichten der Vorwochen des öfteren erwähnten 150 000 t alten Zuckers in einem Posten an eine der größten englischen Raffinerien verkauft worden sind. Der Markt hatte es als sicher angenommen, daß Cuba diesen Posten zurückhalten werde; nachdem er verkauft ist, wird mindestens der englische Bedarf für längere Zeit recht wenig aufnahmewillig geworden sein. Andererseits wird aus Cuba gemeldet, daß man vielleicht den Beginn der neuen Ernte um weitere 14 Tage, also auf Mitte Januar, hinausschieben wird. Die jüngsten Schätzungen der europäischen Rübenrenten lauten ebenfalls recht hoch, was den Markt weiter verstimmte.

Bemerkenswert festgeblieben ist

Kaffee,

für den die Kauflust New Yorks sich als recht bedeutend erwies. Die *brasilianischen Anleihen* sind unter Dach, das Kaffeeverteidigungs-Institut hat also die Hände wieder frei und kann die Lage, die sich im letzten Jahre allmählich herausgebildet hat — sehr geringe Bestände in den Verbrauchsgebieten bei riesigen Lägern im Innern Brasiliens — zunächst einmal kräftig ausnutzen. Unterstützt wird es dabei durch Wetterklagen, deren Berechtigung nicht nachzuprüfen ist. In der letzten Zeit sollen nämlich durch starke Regenfälle Teile der reifenden Ernte von den Bäumen heruntergeschlagen worden sein, und man behauptet, daß die Verwertung dieser Beerenmassen schwierig oder fast unmöglich sei. Dagegen sind, was immerhin hervorgehoben werden muß, Klagen über die kommende Ernte kaum zu hören; diese scheint also wesentliche Schädigungen selbst nach brasilianischer Ansicht nicht erlitten zu haben.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Warenwechsel wieder über Banksatz

Um die Monatsmitte machte sich auf allen Marktgebieten eine *neue Anspannung* geltend. *Tägliches Geld*, das bis zum 11. Oktober allmählich auf 6 bis 7½ % gesunken war, stieg wieder auf 6½ bis 8½ %. Selbst *Monatsgeld*, das in der letzten Zeit fast unverändert 8 bis 9 % gekostet hatte, zog um ¼ % an. Der *Privatdiskont*, der am 10. Oktober um ⅓ auf 6½ % reduziert worden war, mußte am 13. Oktober wieder um ⅓ auf 6⅝ % und am 15. abermals auf 6¾ % erhöht werden, und dabei war noch nicht einmal das ganze Angebot an Bankakzepten im Markte unterzubringen; es bedurfte vielmehr der Intervention der Reichsbank bzw. der Golddiskontbank. Auch *Warenwechsel mit Bankgiro*, die in der ersten Zeit nach der Diskonterhöhung dank des Eingreifens der Seehandlung bis auf 6¼ % zurückgegangen waren, wiewohl Privatbanken solches Papier auch nach der Diskonterhöhung nicht unter Banksatz erworben haben, stiegen allmählich und kosteten am 15. Oktober wieder 7 bis 7¼ %, so daß dieselbe Anomalie, die man durch die Diskonterhöhung vom 4. Oktober *auszugleichen* gehofft hatte, wieder von neuem entstanden war: der *Reichsbankdiskont stand unter dem Marktsatz*.

Berlin:

	10. X.	11. X.	12. X.	13. X.	14. X.	15. X.
Privatdiskont:						
lange Sicht:	6½	6½	6½	6½	6½	6½
kurze Sicht:	6½	6½	6½	6½	6½	6½
Tägl. Geld ...	6¼-8	6-7½	6-7½	6-8	6½-8½	6½-8½
Monatsgeld ..	8-9	8-9	8-9	8-9	8½-9½	8-9
Warenwechsel	6¼-6½	0¼-7	6¼-6½	6¼-7	6¼-7½	7-7½

Frankfurt:

	7½	7½	6½	6½	7½	7½
Schecktausch.	7½	7½	6½	6½	7½	7½
Warenwechsel	6¼-7¼	6¼-7	6¼-7	6¼-7	6¼-7½	6¼-7½

Die Ursachen

Fragt man nach den *Ursachen* dieser Entwicklung, so ist zunächst darauf hinzuweisen, daß die *saisonmäßigen Ansprüche* an den Geldmarkt in den Monaten Oktober bis Dezember dauernd zu wachsen pflegen. Da gleichzeitig die *Konjunktur* ihren alten Hochstand *bewahrt*, die Konsumsätze vielleicht sogar zunehmen, so machte sich jetzt doppelt spürbar, daß *einen halben Monat lang keine neue Auslandsanleihe mehr zustande gekommen ist*.

Der Reichsbankstatus nach der Diskonterhöhung

Zwar hatte der *Bankausweis* vom 7. Oktober noch eine verhältnismäßig normale Entlastung gebracht; die Ausleihungen waren um 233 Mill. zurückgegangen gegenüber einer Abnahme von 204 vor einem, von 189 vor zwei Monaten und 148 Mill. vor einem Jahr, aber ihr Stand ist mit 2667 Mill. noch erheblich höher als am 7. September (2526). Da die Reserve an Gold- und Deckungsdevisen in der gleichen Zeit ungefähr unverändert geblieben ist, zeigt der *Geldumlauf* in seiner Gesamtheit eine ganz ähnliche Entwicklung. Noten und Reichsbank-scheine zusammen liefen 4958 Mill. um, gegen 4768 Mill. einen Monat vorher; zählt man noch die *Giro Guthaben*, wie es notwendig ist, hinzu, so ergibt sich ein Gesamt-geldumlauf von 5569 gegen 5453 Mill.

Der Goldimport-Punkt gestreift

Bemerkenswert ist, daß am *Devisenmarkt* ein neuer Rekordtiefstand erreicht worden ist. Während am Ende der ersten Oktoberwoche der Dollar mit 4,1955 schon einen besonders tiefen Stand innehatte, ist bis zum Ende der zweiten Woche eine beinahe ununterbrochene weitere Abschwächung auf 4,1885 (am 15. Oktober) eingetreten. Wäre nicht in der Zwischenzeit das *englische Pfund* dauernd *sehr fest* gewesen (am 15. 10. 4,8710 gegenüber einer Parität von 4,8666), so wäre mit diesem Dollarkurs der *Goldimport-Punkt* schon erreicht gewesen, gegenüber London wenigstens. Mit der Steigerung des Pfund-kurses wich aber der untere Goldpunkt hinter die bisherige Grenze von etwa 4,19 noch etwas zurück. Immerhin wird man nunmehr die Möglichkeit ins Auge zu fassen haben, daß die Reichsbank ihre bisherige *Devisen-*

kurstaktik nicht mehr fortzusetzen vermag, sondern unter Umständen gezwungen sein wird, *unmittelbar als Devisenkäufer* aufzutreten, wenn sie es nicht zu effektiven Goldimporten kommen lassen will. Das ist umso wichtiger, als für die nächste Zeit die Umwandlung des Devisenerlöses aus einer großen Anzahl neuer Auslandsanleihen bevorsteht. (Z. T. allerdings ist sie schon im voraus erfolgt.) Sollte übrigens der Pfundkurs zurückgehen, so würde der Zwang zum direkten Devisenankauf durch die Reichsbank *noch eher* praktisch werden können, wiewohl man nicht verkennen darf, daß Pfund- und Markbewegung nicht ohne Zusammenhang sind.

Berlin:

(Mittelkurs):	10. X.	11. X.	12. X.	13. X.	14. X.	15. X.
New York ...	4.1905	4.1905	4.1915	4.1905	4.1895	4.1885
London	20.422	20.421	20.414	20.413	20.41	20.403

Große Auslandsemissionen

Das Anleihegeschäft mit dem Auslande kam nach einer Unterbrechung von etwa einem halben Monat vom 10. Oktober an wieder mächtig in Gang, nachdem die *Meinungsverschiedenheiten über die Prospektformulierung für die Preußen-Anleihe* hatten beseitigt werden können. Zunächst wurde die 10 Mill. \$ Anleihe der *Deutschen Landesbankenzentrale*, über die an anderer Stelle ausführlich gesprochen wird, mit anscheinend gutem Erfolge in den Vereinigten Staaten aufgelegt. Drei Tage darauf wurde die *Preußen-Anleihe* angeboten und ebenfalls als *stark überzeichnet* gemeldet. Die unerwünschten Diskussionen über Währung und Reparation und Auslandsverschuldung schienen demnach dem Abgang der Emission *nicht geschadet* zu haben, wobei das große Ansehen des übernehmenden Bankhauses zu beachten bleibt (Harris Forbes). Am 14. Oktober wurden dann neben den *Hamburger einjährigen Schatzscheinen* von 5 Mill. \$ (International Acceptance Bank; Realverzinsung 5⅝%) die *Riesenanleihe der Rentenbank-Kreditanstalt über 50 Mill. \$* zur Zeichnung aufgelegt, davon freilich zunächst nur etwa 40 Mill. in den USA, während der Rest für Europa reserviert bleiben soll. Auch sie scheint ein *voller Erfolg* gewesen zu sein. Am 17. d. M. sollen ferner die 20 Mill. \$ Schuldscheine der *Commerzbank* drüben angeboten werden, die bei einem Nominalzins von 5½% und einem Emissionskurs von 95½% dem Käufer eine Rendite von 6,25% gewähren. Die Anleihe unterscheidet sich von der der *Deutschen Bank* nicht allein durch den Nominalzins (5½% gegen 6 bei der Deutschen Bank), was einen entsprechend niedrigeren Emissionskurs von 95,5 gegen 99,5% bedingt, sondern vor allem dadurch, daß sie nicht auf 5 sondern auf 10 Jahre läuft, aber *jederzeit zu Pari zurückgezahlt werden kann*. Am 18. Oktober wird schließlich in Holland die Anleihe der *Gewerkschaft Viktor* über 8 Mill. hfl zu einem Nominalzins von 6% zu 96% verkauft bei 20jähriger Laufzeit; sie soll die Mittel für die Stickstoffanlage des Klöckner-Wintershall-Konzerns liefern. Die 6 Mill. \$ 6%ige Anleihe der *Schlesischen Landschaft* wird erst in der folgenden Woche aufgelegt werden. Neu zum Abschluß gekommen sind außerdem die Verhandlungen über eine 5 Mill. \$ Anleihe der *Deutschen Bau- und Bodenbank* mit dem Chicagoer Bankhaus Baker. Die Anleihe ist 6%ig und soll zu 97% bei 20jähriger Laufzeit aufgelegt werden, ist also *verhältnismäßig teuer*. Ihr Ertrag wird je etwa zur Hälfte der *Preussischen Landespfandbrief-Anstalt* und der *Deutschen Wohnstätten-Hypotheken-Bank* zugeführt. Die Anleihe ist ein Teil der 100 Millionen-Wohnungsbauanleihe, die die Beratungsstelle genehmigt hat. Mit ihr zusammen dürften jetzt etwa drei Viertel jener *Ermächtigung* erschöpft sein.

Weitere Pläne

bestehen, wie man weiß, in großer Zahl, wengleich sich eine New Yorker Version, auch die Dresdner Bank wolle eine Anleihe herausbringen, ebensowenig bestätigt hat

wie bisher die Anregungen für die Emission einer *Sammelanleihe mehrerer deutscher Großbanken* auf fruchtbaren Boden gefallen sind. Aber demnächst wird nun wohl die Entscheidung über die mannigfachen *nachgesuchten Kommunalanleihen* fallen müssen. Die Be-

ratungsstelle tritt am 21. Oktober zusammen. Und man kann sich schwer vorstellen, daß sie bei ihrem Votum die gegenwärtige tatsächlich ganz besonders günstige Verfassung des New Yorker Emissionsmarktes außer acht läßt. Man sollte sie ausnutzen — solange sie anhält!

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Lustlos und schwach

Die leichte Belebung der Geschäftstätigkeit an den Effektenmärkten war nicht von Dauer. Die Bankenkundschaft erteilte keine neuen Aufträge und die Börsenspekulation neigte eher zu Abgaben, die sich indessen in einem engen Rahmen hielten. Die *Geschäftsstille* war so groß, daß zeitweilig für Papiere, wie die Aktien der I. G. Farbenindustrie A.-G. kein erster Kurs notiert werden konnte, weil überhaupt keine Aufträge vorlagen. Auch so beliebte Spekulationspapiere, wie die Aktien der Schultheiß-Patzenhofer-Brauerei und der Ostwerke blieben zeitweise ohne erste Notiz. Die Börse wurde u. a. durch Insolvenzgerüchte von der Brüsseler Börse verstimmt. Man befürchtete, daß dort entstandene Schwierigkeiten auf den Berliner Platz übergreifen würden und nahm deshalb vor allem in Elektrizitätswerten, die in Brüssel bekanntlich seit längerer Zeit im Mittelpunkt der Spekulation standen, Verkäufe vor. Darunter litten besonders die Aktien der Gesellschaft für elektrische Unternehmungen und Chade-Aktien. Später wurde bekannt, daß die einzige Brüsseler Firma, bei der die Insolvenzgerüchte tatsächlich zutrafen, fast ohne Bedeutung ist, so daß die Verstimmung wieder wach. — Von *Elektrizitätswerten* konnten sich

Gesellschaft für elektrische Unternehmungen

von ihrem Rückgang bald erholen, als bekannt wurde, daß der Besitz der Berliner Elektrizitätswerke A.-G. (Bewag) an Gesfürel-Aktien an eine deutsch-ausländische Gruppe unter Führung deutscher Banken übergegangen sei. Es handelt sich um ein Paket von mehreren Millionen Mark, für das ein recht hoher Kurs erzielt sein soll. Genaue Angaben fehlen. Der jetzt verkaufte Aktienblock dürfte den Rest des Gesfürel-Besitzes der Bewag darstellen. Der andere Teil des Aktienpaketes ist schon früher abgestoßen worden. Festere Haltung zeigten auch *Bergmann*, ohne daß irgendwelche besondere Gründe für die Nachfrage bekannt geworden wären. An der Börse rechnet man seit dem Tode des Begründers und Generaldirektors der Gesellschaft damit, daß sich das Unternehmen einem Großkonzern, und zwar der Siemens-Gruppe, anschließen werde. Bisher ist aber nichts an die Öffentlichkeit gedrungen, was auf eine solche Absicht der Bergmann-Elektrizitätswerke schließen lassen könnte. Die Gesellschaft rentiert gut und kann sich neben Siemens und der AEG sehr wohl behaupten. — Lebhafter Nachfrage zeigte sich vorübergehend für die Aktien der

Rheinischen Stahlwerke

Man besprach wieder die alten Kombinationen über einen Umtausch der noch freien Rheinstahl-Aktien in Aktien der I. G. Farbenindustrie A.-G. Während es früher hieß, daß die Besitzer der qualifizierten Minderheit ein Umtauschverhältnis von 1:1 forderten, verlautet jetzt, daß die Minderheitsgruppe an einem Umtausch überhaupt kein Interesse hätte, weil sie die Aussichten von Rheinstahl sehr günstig beurteile. Ob die Lage des Unternehmens jetzt tatsächlich so wesentlich besser ist, vor allem aber, ob der Großaktionär, die I. G. Farbenindustrie A.-G., die außenstehenden Aktionäre auch in den Genuß der Ergebnisse einer besseren Geschäftslage kommen lassen wird, ist schwer zu beurteilen. Gerüchte über eine Kapitalserhöhung bei Rheinstahl werden dementiert — es ist auch nicht einzusehen, zu welchem Zweck eine solche Transaktion erfolgen sollte, aber ein gleichzeitiges Dementi,

wonach ein Aktienaustausch Rheinstahl-I. G. Farbenindustrie A.-G. überhaupt nicht erörtert worden sei, scheint doch nicht zuzutreffen. Die Pressestelle der I. G. Farbenindustrie A.-G., die über wichtige Vorgänge beim Trust häufig keine Auskunft geben kann, hat eine Stellungnahme abgelehnt. Der Kurs der Aktien der

I. G. Farbenindustrie A.-G.

selbst war wieder stärkeren Schwankungen unterworfen, je nachdem wie die zahlreichen Zeitungsnachrichten lauteten. Besondere Beachtung fand eine Meldung, wonach der Präsident der Imperial Chemical Industries Ltd. erklärt habe, daß seine Gesellschaft gegenwärtig keine I. G.-Aktien kaufe. Vor einiger Zeit sei allerdings ein Paket I. G.-Aktien vom englischen Chemie-Trust erworben worden, dessen Nominalwert nicht bekannt ist. — Von

Bankaktien

waren an einigen Tagen *Handelsanteile* gesucht, ferner *Dresdner Bank* auf Gerüchte über eine bevorstehende Finanztransaktion in Amerika. Diese Gerüchte — man denkt an die Ausgabe von Notes nach dem Vorbild der Deutschen Bank und der Commerzbank —, sind allerdings dementiert worden. Die Aktien der *Mitteldeutschen Creditbank* erlitten im Zusammenhang mit dem Streik in der Braunkohlenindustrie einen Rückgang, da die Braunkohleninteressen dieser Bank recht groß sind.

Zu Beginn der *neuen Woche* kam es zu einem *weiteren Kursrückgang* auf der ganzen Linie. Der Braunkohlenstreik machte starken Eindruck, und man befürchtete ungünstige Wirkungen auf andere Industriezweige.

Frankfurter Börse

(Von unserem Korrespondenten)

Der kräftigen Aufwärtsbewegung, die in die erste Hälfte der Berichtsperiode hineinspielte und die von dem internationalen Geschäft in den Elektropapieren ihre stärkste Anregung erhielt, haben zunächst zwei Momente ein Ende bereitet: die *scharfe Stockung* der Weiterentwicklung in der Begebung langfristiger *Anleihen im Auslande* und die, wenn auch aus Gründen der Lage des Geldmarktes erklärliche, aber doch überraschende

Diskonterhöhung.

Der Satz für Kommerzwechsel stieg bis über den erhöhten Banksatz, die Frankfurter Schecktausch-Notierung bis auf $7\frac{1}{2}\%$, und nur vorübergehend war eine Entspannung am Geldmarkte zu verzeichnen, der aber der *Mediozahltag* und *große Abdispositionen der I. G. Farbenindustrie A.-G.* ein Ende bereiteten. Jedenfalls hat diese ganze Konstellation das kaum wieder etwas entwickelte Börseneffektengeschäft in Deutschland selbst fast völlig zum Erliegen gebracht; die Kulisse war vollkommen eingeschüchtert, die Auslandsaufträge, die hier speziell den Elektro- und Farbenmarkt in Nahrung und in Bewegung gesetzt hatten, blieben wie mit einem Schläge aus. *Das Geschäft schrumpfte ganz zusammen*, die Kurse bröckelten ab, teilweise traten (so für Elektrowerte) ganz *erhebliche Kursrückgänge* ein, von denen sich der Markt erst wieder teilweise in der allerjüngsten Zeit erholen konnte, als die Schwierigkeiten der Begebung von Anleihen im Auslande überwunden schienen und infolgedessen mit der Hoffnung auf reichlichere Versorgung des Geldmarktes aus den Anleiheerlösen Deckungen der Kontermine ausgelöst wurden. Doch wiederholten sich zu Ende der Berichts-

zeit wieder die Abgaben. Die schwere Depression, die den größten Teil der Berichtszeit beherrschte, ließ die recht zahlreichen Anregungen, die gerade in dieser Zeit vorlagen, fast spurlos vorübergehen. Weder die Amerika-Anleihe der Commerz- und Privatbank, noch das Communiqué der I. G. Farbenindustrie A.-G., noch die daran sich anknüpfenden weiteren Mitteilungen über die Emissions- und Dividendenaussichten wurden in der Kursbewegung irgendwie besonders fühlbar. Das hatte seinen Grund zum Teil darin, daß die hiesige *Kulisse* und manche Bankier- und Kundschaftskreise, angesichts der Lethargie des Innenmarkts, sich vom *Auslande* (London, Brüssel und Zürich) zur Teilnahme an dem dort entwickelten Hochgeschäft veranlassen ließen, und zwar zum großen Teil an einem Zeitpunkt, in welchem dort die Kurstreiber schon im Auslauf war, so daß die an den Fremdbörsen in der Berichtszeit plötzlich eingetretene *Ernüchterung* mit kursmäßig teilweise heftigem Rückschlag hier nicht unbeträchtliche *weitere Verluste* zur Folge hatte. So war zwar in der allerjüngsten Zeit der Markt, teilweise durch Intervention, überwiegend gehalten und behauptet, im ganzen aber

lustlos und geschäftsstill,

zumal die Anpassung der Kurse an den durch die Diskonterhöhung veränderten Maßstab noch im Gange war.

Von den Einzelmärkten war die *Farbenaktie* im ganzen gedrückt, aber doch in Erwartung einer November-

Kapitalserhöhung ohne allzu großes Angebot; die Hoffnung auf ein wertvolles Bezugsrecht wirkte weiter. *Gedrückt* waren zwar die Kaliwerte, manche Braunkohlenaktien und die großen, von dem Engagementsabbau betroffenen Märkte, speziell auch zeitweise Bankaktien. Von Einzelpapieren waren

Voigt & Haeffner

auf den überraschend eingetretenen *erneuten Konflikt* zwischen Verwaltung und Generalversammlung nach erheblichem vorangegangenen Kursrückgang aus der *Kulisse* heraus spekulativ wieder gesucht und bis 200 % erneut gesteigert, weil die Spekulation das Wiederauftreten zusätzlicher Kampfkäufe vermutete; als dies aber nicht eintrat und vielmehr von baldigen wiederholten Einigungsverhandlungen verlautete, gab die *Kulisse* mehr ab, und der Kurs ging ungefähr auf das alte Niveau zurück, das allerdings noch immer außer Verhältnis zu der 6 %igen Dividende des Papiers steht. Die *Tellus-Aktie* war gesteigert auf die Abstoßung des größten Teils der Beteiligung der Gesellschaft an der Norddeutschen Hütte in Bremen. *Kleyer matt*, man rechnete für das laufende Jahr wieder mit *Dividendenausfall*, der Kurs sank unter *Pari* (auf 97½ %). Am Versicherungsmarkte trat der *scharfe Kursrückgang* der zuvor (auf den Fusionsplan mit dem Stuttgarter Verein) hochgesteigerten *Allianz-Aktie* hervor; die *Kulisse* suchte die Spekulationsgewinne mitzunehmen, fand aber wenig willige Abnahme.

Die Wirtschaft des Auslands

Österreich

Bundesvoranschlag und Auslandsanleihe

Von Dr. Gustav Braun, Wien

Der Entwurf des österreichischen Bundesfinanzgesetzes für 1928 sieht einen *Überschuß* von 35,6 Mill. Schilling in der laufenden Gebarung vor. Die Schätzungen sind sehr vorsichtig, und so wird das Endergebnis, eine normale Weiterentwicklung vorausgesetzt, zweifellos wesentlich höher sein. Seit 1924 ist der Staatshaushalt, wenn man von Investitionen absieht, aktiv. Die Rechnungsabschlüsse 1924 bis 1926 weisen Mehreinnahmen von 90,6, 167,1 und 103,2 Millionen auf, wobei die Verschlechterung im letzten Jahr im Hinblick auf das Stützungsdarlehn von 55 Mill. an die Centralbank deutscher Sparkassen und die 14 Mill. nachträglicher Zuschüsse an die Bundesbahnen für frühere Jahre nur scheinbar ist. In den ersten 7 Monaten dieses Jahres betrug der *Überschuß* in der laufenden Gebarung 72,1 Mill., während der *Voranschlag* für das *ganze* Jahr nur 44,3 Mill. präliminierte. Heute ist es bereits außer Frage, daß die *Staatsfinanzen Österreichs in Ordnung* sind, hauptsächlich infolge der Kommerzialisierung der Bundesbahnen und des vom *Ausland* erzwungenen rd. 40%igen Personalabbaus.

Aber ebenso sicher ist es, daß bei dieser Sanierung auf die Erfordernisse der Privatwirtschaft keine Rücksicht genommen wurde. Die *Einnahmen* sind von 856,6 Mill. (Rechnungsabschluß 1923) auf 1145,4 Mill. (1926) gestiegen und werden für 1928 mit 1631 Mill. — alle Zahlen nach der Gliederung des Finanzgesetzes — veranschlagt. Gegenüber dem Budget 1927 sind sie neuerlich um über 5 % erhöht worden. Man hat die günstige Entwicklung der Eingänge nicht dazu benützt, die Steuern und Gebühren herabzusetzen — dies ist nur in vereinzelten Fällen bei ganz anachronistischen Gebühren wie bei der Bankenumsatzsteuer usw. erfolgt —, sondern man hat die *Ausgaben* steigen lassen. Soviel auch über die Ersparungspolitik des Bundes unter der Fuchtel des Völkerbundkommissärs geklagt wurde, eine zweckentsprechende Ver-

waltung ist auch heute nicht vorhanden. Der Abbau der *Ämter* ist in unzureichendem Maß vorgenommen worden. Aber wenn der Zustand beim Staat immerhin noch hingenommen werden kann, die Verwaltung der Länder und Ländchen, der Städte und Gemeinden (mit Ausnahme vielleicht von Wien und ganz weniger Orte) ist mit einem überdimensionierten und kostspieligen Apparat ausgestattet. Da diese autonomen Körper bestimmte Ertragsanteile an einer Reihe von Bundeseinnahmen besitzen, so wirken sich die wachsenden Eingänge beim Bund dahin aus, daß Länder und Gemeinden weiterhin planlos Geld ausgeben. Abgesehen davon ist vielfach eine unnütze Doppelgeleisigkeit der Verwaltung (Bund — Länder) festzustellen. Das Finanzgesetz 1928 zeigt übrigens, daß die *Aufnahmesperre* beim Bund nicht mehr besteht und die Zahl der Staatsangestellten wieder, wenn auch in geringfügigem Ausmaß, im Wachsen begriffen ist. Leider fehlt es hier an Raum nachzuweisen, daß auch die *Verteilung* der Ausgaben nicht richtig ist. Für kulturelle und hygienische Zwecke ist viel zu wenig vorgesorgt usw.

Die *Investitionstätigkeit*, von der stets soviel Aufhebens gemacht wird, ist in den letzten Jahren unzureichend gewesen. Nur auf wenigen Gebieten (Elektrifizierung der Bundesbahnen, Kabelausbau, Telephonautomatisierungen) sind bedeutende Anschaffungen gemacht worden. Bei einer richtigen Investitionstätigkeit darf es nicht geschehen, daß, wie es heute tatsächlich der Fall ist, das gesamte Straßennetz von Grund aus erneuert werden muß, daß auf Hauptlinien eingeleisige Bahnstrecken laufen etc. Wobei noch hinzukommt, wovon überhaupt fast nie gesprochen wird, daß das Eisenbahn- und Straßennetz dem geänderten Staatsgebiet noch nicht angepaßt ist.

Im Finanzgesetzentwurf für 1928 sind *Gesamtinvestitionen* von 191,1 Mill. vorgesehen, um 11,4 Mill. mehr als im Voranschlag 1927. Aber unter Berücksichtigung der bewilligten Nachtragskredite von 21,6 Mill. ergibt sich eine Verminderung der Investitionen um 10,2 Mill. Von den 191,1 Mill. Anschaffungen (darunter 11 Mill. als *erste Rate* für die neuzeitliche Instandsetzung von Straßen) werden 35,6 Mill. auf den *Überschuß* der laufenden Geba-

Statistik

Deutsche Reichsfinanzen im August 1927

(in Millionen RM)	August 1927	Juli 1927	1. April bis 31. Aug. 27
A. Ordentlicher Haushalt			
I. Übertrag aus 1926	548,0	548,0	548,0
davon:			
1. Bestand zur Deckung restlicher Verpflichtungen aus 1926	948,5	348,5	848,5
2. Reingehüberschuß aus 1926	199,5	199,5	199,5
II. Einnahmen*):			
1. aus Steuern, Zöllen und Abgaben ...	659,7	948,1	8533,6
2. aus der Münzprägung	0,2	—	0,8
3. Überschuß Post und Reichsdruckerei ..	—	70,0	70,0
4. Dividende auf Reichsbahn-Vorzugs-Aktien	—	—	29,9
5. Sonstige Verwaltungseinnahmen	18,2	18,0	86,9
Summe	678,1	1034,1	9721,2
III. Ausgaben**):			
1. Steuerüberweisungen	283,8	320,9	1197,7
2. Besoldungen	61,1	60,4	295,5
3. Pensionen	122,6	123,4	630,1
4. Sozialversicherung	25,3	25,2	110,7
5. Erwerbslosenfürsorge (unterstützende) ..	15,8	11,4	109,4
6. Heer (sächliche Ausgaben)	23,2	20,8	113,1
7. Marine (sächliche Ausgaben)	8,5	11,5	48,9
8. Verkehrswesen	11,0	12,6	56,0
9. Reichsschuld: Verzinsung u. Tilgung ..	11,5	15,8	41,9
10. Reichsschuld: Anleiheablösung	18,2	20,8	122,4
11. Schutzpolizei	15,8	15,9	79,8
12. Innere Kriegslasten	10,5	18,0	72,8
13. Reparationszahlungen	66,4	66,6	316,1
14. Sonstiges	36,1	59,8	300,6
Summe	709,4	796,8	3493,6
Mithin Zuschuß	81,3	—	—
Mithin Überschuß	—	237,8	227,6

B. Außerordentlicher Haushalt			
I. Übertrag aus 1926: Mehrausgabe, die aus späteren Anleiheerlösen zu decken ist	—290,0	—200,0	—290,0
II. Einnahmen**):			
1. Verwaltungseinnahmen	0,2	0,2	1,1
2. Erlös aus der 1927'er Anleihe	—	16,3	101,4
Summe	0,2	16,5	102,5
III. Ausgaben***):			
1. Produktive Erwerbslosenfürsorge ...	5,4	7,7	29,8
2. Verkehrswesen	8,5	8,8	37,8
3. Innere Kriegslasten	2,5	0,8	13,3
4. Reparationszahlungen	1,8	1,8	9,1
5. Sonstiges	19,9	25,8	131,7
Summe	38,1	44,9	212,7
Mithin Zuschuß	37,9	28,4	119,2
Mithin Überschuß	—	—	—

C. Abschluß (August 1927)			
1. Ordentlicher Haushalt:			
Übertrag aus 1926	548,0		
Überschuß aus April und Mai	227,6		
	775,6		
2. Außerordentlicher Haushalt:			
Übertrag aus 1926	—290,0		
Zuschußbedarf im April	—119,2		
	—409,2		
Bestand	366,4		

D. Stand der schwebenden Schuld	August	Juli
Schatzanweisungen	9,4	9,7
Sicherheitsleistungen	50,9	51,0
Darlehn von der Post	60,0	60,0

* Soll nach dem Haushalt 1927: 8659,0 Mill. RM.
 ** Soll nach dem Haushalt 1927: 9,8 Mill. RM.
 Soll aus Anleihen: 466,4 Mill. RM.
 476,2 Mill. RM.
 *** Soll nach dem Haushalt 1927: 476,2 Mill. RM. (Außerdem 281,6 Mill. Rest aus 1926, durch Anleihen zu decken.)

Anmerkung: Aus den Steuereingängen im Monat Juli 1927 sind im August 1927 noch 126,0 Mill. RM. und aus den Steuereingängen im Monat August 1927 sind im September 1927 noch 88,5 Mill. RM. gesetzliche Anteile an die Länder ausgezahlt worden.

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

7. Oktober 1927	Bayr. Noten-B.	Sächsische Bank	Badische Bank	Wirtt. Noten-B.
(in Millionen Reichsmark)				
Gold	28.559	21.026	8.127	8.165
Deckungsfähige Devisen	6.110	6.912	5.679	6.435
Sonstige Wechsel und Schecks ...	53.077	61.513	47.479	35.781
Deutsche Scheidemünzen	0.050	0.100	0.008	0.009
Noten anderer Banken	2.689	6.087	0.661	1.646
Lombardforderungen	1.219	2.025	1.589	5.012
Wertpapiere	11.455	1.612	6.579	8.991
Sonstige Aktiva	4.562	9.192	14.103	43.686
Notenumlauf	69.065	64.256	25.116	28.898
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	1.724	14.147	10.261	7.759
Verbindlichkeiten mit Kündigungsfrist	0.186	5.095	80.389	53.455
Sonstige Passiva	1.770	3.485	3.532	7.095
Darlehen bei der Rentenbank	5.900	3.364	3.330	8.500
Weitergegebene Wechsel	2.388	3.002	4.142	7.648

zung und 28 Mill. auf die restlichen Völkerbundkredite verwiesen. Der Unterschied von 127,5 Mill. soll aus dem Erlös der geplanten großen *Auslandsanleihe* gedeckt werden, für deren Dienst 5 Mill. in das Budget eingestellt sind.

Diese Anleihe von rund 725 Mill. Schilling, zu der das Kontroll-Komitee vor wenigen Tagen bereits seine Zustimmung gegeben hat und die nun wohl auch von der Reparationskommission sowie von den in Betracht kommenden Staaten bewilligt werden dürfte, wird unter dem Schlagwort der „Investitions“-Anleihe aufgenommen. Die Völkerbundsanleihe habe den Staat saniert, die Investitionsanleihe soll der Privatwirtschaft auf die Beine helfen. Aus der Abstimmung des Budgets ist allerdings, wie wir gesehen haben, auf eine vermehrte Investitionstätigkeit vorläufig noch nicht zu schließen. Offenbar will man diese 725 Mill., für die man gut zahlen müssen wird, in kleineren Abschnitten während eines längeren Zeitraums auf den Auslandsmärkten begeben.

Diese allmähliche Unterbringung wird jedenfalls durch die Finanzlage des Staates nicht geboten. Ende 1927 belief sich die *Gesamtverschuldung des Bundes* auf 2544,4 Millionen Schilling. Hiervon entfielen 1009,2 Mill. auf die Völkerbundsanleihe, 1229,7 Mill. auf sonstige Währungsschulden, 164,8 Mill. auf Kronen- und Schillingsschulden und 140,7 Mill. stellten den Anteil an Staatsschulden Alt-Österreichs dar. Das Gesamterfordernis für Verzinsung und Tilgung ist im Finanzgesetz für 1928 mit 151,8 Mill. eingestellt. Unter Einbeziehung der Einnahmen (60,2 Mill., hauptsächlich aus der Verzinsung und Amortisierung der den Bundesbahnen und Betrieben usw. vorgestreckten Darlehen zu rund 10 1/2 %) und nach Hinzurechnung der Verwaltungsausgaben (0,8 Mill.) und der Kursverlustrücklagen (12,7 Mill.) ergibt sich eine *Nettobelastung* für die Staatsschuld von 105,1 Mill. Wenn man sogar den ganzen Betrag von 725 Mill. sofort einstellt und hierfür 10 % für Zinsen und Tilgung in Anschlag bringt, also etwa 73 Mill., so würde, nach Abzug der bereits präliminierten 5 Mill. für die neue Investitionsanleihe, die Nettobelastung auf 173 Mill. steigen. Für die Völkerbundsanleihe sind die Zollgefälle und das Erträgnis des Tabakmonopols verpfändet. Das Finanzgesetz präliminiert hierfür 215 bzw. 176,4 Mill. Schilling rein, nach gewiß sehr vorsichtigen Ansätzen. Aus jedem der beiden Erträgnisse könnte demnach der gesamte Schuldendienst bestritten werden.

Was Österreich auf Grund seiner geordneten Staatsfinanzen verlangen kann, ist, daß man die 725 Mill. gibt, ohne — wie jetzt gerade wieder in Polen — eine ganze Reihe von Bedingungen daran zu knüpfen, die bei der Verausgabung die Hände binden. Der Sinn dieser großen Investitionsanleihe, die man im Interesse der *Privatwirtschaft* aufzunehmen vorgibt, kann doch nur sein, sie nach einem großzügigen und gesunden Plan möglichst rasch in produktive Investitionen umzusetzen. Dieses Land mit seinen unmöglichen Grenzen ist so kapitalsarm, daß es ein Vielfaches des genannten Betrages mit Leichtigkeit in sehr nutzbringender Weise anlegen könnte. Allein in der Landwirtschaft ist nach Schätzungen von Fachleuten ein Bedarf von rund 250 Millionen vorhanden (Erschließung von brachliegendem Boden, Entwässerungs- und Bewässerungsanlagen, Saatgutaktionen, Ankauf von Kunstdünger, Anlage von Milchwirtschaften usw.), die sich in kurzer Zeit bezahlt machen würden. Von allen Seiten werden übrigens Ansprüche angemeldet, die keine Berücksichtigung mehr finden dürften. Aber diese Anleihe, die in Kabel- und Straßenbauten, für Zwecke der Landwirtschaft sowie für die Fortsetzung der Elektrifizierungsarbeiten bei den Bundesbahnen verausgabt werden dürfte, wird hoffentlich ein Gutes bringen: einen neuen Zufluß von *langfristigen* Auslandskrediten. An kurzfristigen leidet Österreich keinen Mangel. Im Gegenteil, ihr bedeutender Umfang, der sich in letzter Zeit ständig und rasch vergrößert, wird nachgerade zu einer Gefahr.

Berliner Börsenkurse vom 10. bis 17. Oktober 1927

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

Main table containing various financial data sections: Heimische Anleihen, Ausländische Anleihen, Kali-Werte, Lokomotiv- und Waggon-Fabrik-Aktien, Maschinen- und Metall-Fabrik-Aktien, Montan-Werte, Sonstige Werte, Bahnen-Werte, Bank-Werte, Schiffahrts-Werte, Automobil-Werte, Chemische Werte, Elektrizitäts-Werte. Each section lists companies and their corresponding values across multiple dates.

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

Table with columns for dates (10. Oktober to 17. Oktober), high/low prices, and liquidation rates (per medio Oktober, per ultimo September). Rows list various companies and commodities like A.-G. f. Verkehrswesen, Allgem. Dt. Credit-Anstalt, etc.

STANDARD

MOTOR-OIL
AUS DER GEEICHTEN LITERFLASCHE



ERHÄLTlich BEI DEN DAPOLIN-STATIONEN

Die Reparationszahlungen im September Abrechnung des Generalagenten

	Monat September 1927
Verfügbare Gelder	
Saldo per 31. August 1927	185 478 192,84
Einnahmen zur Vollendung der dritten Annuität:	
Beförderungsteuer	20 000 000,00
Verzinsung der Reichsbahn-Reparations-Schuldverschreibungen	55 000 000,00
Einnahmen auf Rechnung der vierten Annuität:	
Haushaltsbeitrag	41 666 666,67
Zinsen und Kursdifferenzen	Kr. 104 307,58
Für den Transfer verfügbarer Gesamtbetrag	302 049 551,93
Vorgenommene Transfers	
In ausländischer Währung:	
Dienst der deutschen Auslandsanleihe von 1924	6 076 539,84
Reparation Recovery Acts	24 732 571,83
Lieferungen nach Übereinkommen	2 005 936,77
Barüberweisungen	1 111 900,00
Kosten der Interalliierten Kommissionen	348 831,99
Zusammen	34 275 780,43
Durch Zahlungen in Reichsmark für:	
Sachlieferungen	82 097 418,75
Besatzungsgruppen	4 118 284,31
Kosten der Interalliierten Kommissionen	524 552,40
Verschiedenes	98 044,17
Zusammen	86 836 299,63
Transfer insgesamt	121 112 080,06
Saldo per	
30. September 1927	180 937 471,87
	302 049 551,93

Verteilung der vorgenommenen Transfers an die Mächte	
Frankreich:	
Besatzungsgruppen	2 811 084,65
Reparation Recovery Act	2 105 849,58
Lieferungen von Steinkohle, Koks und Braunkohle (einschl. Beförderung)	5 750 682,80
Andere Sachlieferungen	59 224 439,42
Verschiedene Zahlungen	75 519,38
Zusammen	69 987 575,83
Britisches Reich:	
Besatzungsgruppen	1 119 389,55
Reparation Recovery Act	22 626 722,25
Zusammen	23 746 111,80
Italien:	
Lieferungen von Steinkohle und Koks (einschl. Beförderung)	4 381 579,70
Andere Sachlieferungen	737 887,20
Verschiedene Zahlungen	1 000,27
Zusammen	5 130 447,17
Belgien:	
Besatzungsgruppen	187 810,11
Lieferungen von Steinkohle, Koks und Braunkohle (einschl. Beförderung)	2 933 021,71
Andere Sachlieferungen	3 150 548,76
Verschiedene Zahlungen	519,37
Zusammen	5 671 899,95
Serbisch-Kroatisch-Slovenischer Staat:	
Sachlieferungen	4 190 342,25
Verschiedene Zahlungen	19 005,15
Zusammen	4 209 347,40
Vereinigte Staaten von Amerika:	
Lieferungen nach Übereinkommen	2 005 936,77
Barüberweisungen für die vorzugsweise zu behandelnden rückständigen Besatzungskosten	1 111 900,00
Zusammen	3 117 836,77
Rumänien:	
Sachlieferungen	927 972,50
Japan:	
Sachlieferungen	309 723,47
Portugal:	
Sachlieferungen	707 181,12
Griechenland:	
Sachlieferungen	300 008,40
Polen:	
Sachlieferungen	74 051,42
Zusammen	114 162 155,83
Für Prioritätszahlungen:	
Dienst der deutschen Auslandsanleihe von 1924	6 076 539,84
Kosten der Interalliierten Kommissionen	873 884,39
Transfers insgesamt	121 112 080,06

Wochenübersicht der Reichsbank

In Millionen Reichsmark	7. 10. 1927	Vor-woche	Vor-monat	Vor-jahr
Aktiva				
1. Noch nicht begebene Reichsbankantelle	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Goldbestand (Barrengold) sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund fein zu 1392 RM. berechnet	1851,869	1852,097	1852,614	1618,308
und zwar Goldkassenbestand	1785,320	1785,554	1786,071	1433,404
Golddepot (unbelastet) bei ausländ. Zentralnotenbanken	66,543	66,543	66,543	182,904
3. Bestand an deckungsfähigen Devisen	155,855	153,805	157,208	510,972
4. a) Reichsschatzwechsel				
b) Sonstige Wechsel und Schecks	2603,225	2745,689	2498,471	1377,800
5. Deutsche Scheidemünzen	60,441	64,111	75,324	110,933
6. Noten anderer Banken	14,994	7,549	17,998	13,156
7. Lombardforderungen	64,124	153,792	27,401	11,125
8. Effekten	92,186	92,261	92,261	91,331
9. Sonstige Aktiva	586,934	494,185	510,548	611,098
Passiva				
1. Grundkapital:				
a) begeben	122,788	122,788	122,788	122,788
b) noch nicht begeben	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Reservefonds:				
a) gesetzlicher Reservefonds	38,510	38,510	38,510	33,952
b) Spezialreservefonds für künftige Dividendenzahlung	44,883	44,883	44,883	43,133
c) sonstige Rücklagen	160,000	160,000	160,000	160,000
3. Betrag der umlaufenden Noten	4004,055	4182,435	3800,004	3139,329
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	610,815	629,742	685,555	635,702
5. Sonstige Passiva	398,629	385,081	380,083	208,419
Bestand an Rentenbankscheinen	71,7	51,8	74,6	182,3
Umlauf an Rentenbankscheinen	954,1	988,6	907,6	1299,5

Deutsche Rentenbank

Aktiva:	30. Septb. 1927	31. August 1927
Belastung der Landwirtschaft zugunsten der Rentenbank	2 000 000 000.—	2 000 000 000.—
Bestand an Rentenbriefen		
am 31. 8. 1927 .. Rtm. 1 699 844 000.—		
am 30. 9. 1927 .. Rtm. 1 699 844 000.—		
Darlehen an das Reich	844 483 587,82	845 930 491,75*)
Abzuwickelnde Wirtschaftskredite	238 444 861.—	238 444 861.—
Andere Debitoren	1 361 419,35	4 852 023,68
Kasse, Giro-, Postcheck- u. Bankguthaben	79 764 404,15	74 951 960,09
Bankgebäude	300 000.—	300 000.—
Mobilien und Bureauutensilien	12 504,45	11 714,45
Sonstige Aktiva	3 400 357,23	3 386 767,25
Passiva:		
Grundkapital	2 000 000 000.—	2 000 000 000.—
Umlaufende Rentenbankscheine	1 040 773 102.—	1 042 220 015.—*)
Tilgung gem. § 7 c des Liq.-Gesetz	71 999 338,40	71 999 338,40
Umlaufende Rentenbriefe	156 000.—	156 000.—
Guthaben der Deutschen Rentenbank-Kreditanstalt	—	—
Gewinnreserve	38 638 682,05	38 638 682,05
Rückstellungen	6 195 804,58	6 170 590,18
Sonstige Passiva	1 113,40	3 259,28

*) Dem Tilgungsfonds bei der Reichsbank sind gemäß § 7 a des Liquidationsgesetzes aus Zinsentnahmen von den Grundschuldverpflichteten weitere 1 446 912 93 Rentenmark zugeführt worden, um die sich das Darlehen an das Reich und der Umlauf an Rentenbankscheinen verringerten.

Seit Inkrafttreten des Liquidationsgesetzes sind somit Rentenbankscheine in Beträge von 190 516 421.— Rentenmark gemäß § 7 a Liquidationsgesetz 185 000 000.— „ „ § 7 b „ „ 71 999 338.— „ „ § 7 c „ „ 611 889 722.— „ „ § 11 „ „ zus. 1 039 405 481.— Rentenmark getilgt worden.

Chronik

Annahme des Mologa-Zwangsvergleichs

Die Geschäftsaufsicht über die Mologa A.-G. ist aufgehoben worden, da die Gläubiger sich mit dem vorgeschlagenen Vergleich einverstanden erklärt haben, der auch bereits vom Amtsgericht rechtskräftig bestätigt wurde. Die Verwaltung will vorläufig wegen der noch schwebenden russischen Verhandlungen keine Einzelheiten bekannt geben. In einigen Wochen dürfte mit dem Liquidations-Statut auch Näheres über den Vergleich veröffentlicht werden.

Das preußische Elektro-Gesetz

Die bereits einmal beschlossene, vom Staatsrat aber abgelehnte Elektro-Vorlage ist jetzt mit mehr als Zweidrittelmehrheit vom preußischen Landtag angenommen worden. Durch dieses Gesetz werden bekanntlich alle preußischen staatlichen Elektrizitäts-Werke in einer Aktiengesellschaft vereinigt.

Verkauf von Reichsbahn-Vorzugsaktien ins Ausland?

Um die Beträge für Investitionen, die bisher aus Betriebseinnahmen gedeckt wurden, anderweitig aufzubringen, soll die Reichsbahn-Gesellschaft, einer Meldung des WTB. zufolge, in New York RM Verhandlungen führen, die die Unterbringung von nom. 200 Mill. RM ihrer Vorzugsaktien zum Gegenstand haben. Allerdings sollen sich diese Besprechungen erst im Anfangsstadium befinden; nähere Einzelheiten über Erwerber, Kaufpreis usw. sind noch nicht bekannt.

Fusion Sachtleben-Harkort

Die Sachtleben A.-G. für Bergbau und chemische Industrie beabsichtigt nunmehr, die alte Harkortsche Bergwerke und chemische Fabriken A.-G., deren Aktienmajorität sie seit einiger Zeit besitzt, durch Fusion in sich aufzunehmen. Das Umtauschverhältnis dürfte 7:1 betragen, also auf 3500 RM Harkort-Aktien 500 RM Sachtleben Aktien. Die Harkort-Genußscheine werden vorher in Aktien umgewandelt.

Wieder Dividende bei Schwartzkopf

Die Berliner Maschinenbau A.-G. vorm. L. Schwartzkopf wird für das abgelaufene Geschäftsjahr auf die Stammaktien eine Dividende von 6 (i. V. 0) % ausschütten. Es verbleibt, nach Abschreibungen in Höhe von 700 000 RM einschließlich des Vortrags ein Reingewinn von 1,3 Mill. RM, aus dem 971 000 RM zur Dividendenzahlung benötigt und 310 000 RM vorgetragen werden.

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

Deutsche Verkehrs-Kredit-Bank Aktiengesellschaft / Berlin

Bilanz vom 30. Juni 1927

Aktiva.

1. Kasse, fremde Geldsorten und Guthaben bei Noten- und Abrechnungsbanken	5 546 452,09	
2. Guthaben bei Banken und Bankiers	418 758 400,03	
3. Effekten	670 623,69	
4. Wechsel	6 626 873,75	
5. Inventar	20 000,—	
6. Schuldner		
gedeckte	28 803 391,06	
ungedekkte	12 316 354,25	41 119 745,31
7. Grundstücke		90 000,—
		<u>472 832 094,87</u>

Passiva.

1. Aktienkapital	4 000 000,—	
2. Ordentliche Rücklage	1 400 000,—	
3. Delkredererücklage für Frachtstundungen	1 000 000,—	
4. Beamten-Unterstützungsfonds	200 000,—	
5. Gläubiger	457 634 111,01	
6. Übergangsposten und noch einzulösende Schecks	7 206 307,86	
7. Gewinn- und Verlustrechnung	1 391 676,—	
		<u>472 832 094,87</u>

Gewinn- und Verlustrechnung

Debet.

1. Handlungskosten-Konto	2 434 573,86
2. Reingewinn	1 391 676,—
	<u>3 826 249,86</u>

Kredit.

1. Vortrag 1925/26	154 100,63
2. Frachtstundungs-Konto	958 657,43
3. Zinsen-Konto	2 339 949,56
4. Provisions-Konto	375 542,24
	<u>3 826 249,86</u>

Die Generalversammlung vom 15. Oktober 1927 genehmigte vorstehende Bilanz sowie die Gewinn- und Verlustrechnung und beschloß, für das Geschäftsjahr 1926/27 eine Dividende von 12 % auszuschütten. Die fälligen Gewinnanteile gelangen auf Gewinnanteilscheine Nr. 4 außer an der Kasse unserer Hauptniederlassung in Berlin und an den Kassen unserer sämtlichen Zweigniederlassungen noch bei folgenden Banken ab heute zur Einlösung:

S. Bleichröder, Berlin,
Bayerische Hypotheken- und Wechselbank, München,
Bayerische Vereinsbank, München,
Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft, Berlin,
Darmstädter und Nationalbank Kommandit-ges. a. Akt., Berlin,
Deutsche Bank, Berlin,
Direction der Disconto-Gesellschaft, Berlin,
Dresdner Bank, Berlin,
Mendelssohn & Co., Berlin,
Reichs-Kredit-Gesellschaft Aktiengesellschaft, Berlin.

Berlin, den 15. Oktober 1927.

Deutsche Verkehrs-Kredit-Bank Aktiengesellschaft

Der Vorstand:

Prerauer. v. Schaewen. Schlesinger.



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

Erfurter mech. Schuhfabrik Aktien-Gesellschaft Erfurt-Nord.

Bilanz per 30. Juni 1927

Aktiva		RM	Pf
Grundstück- und Gebäude-Konto		284 000	—
Maschinen-Konto		80 000	—
Mobilien-Konto		1	—
Utensilien-Konto		1	—
Elektrische Anlage-Konto		1	—
Leisten-Konto		1	—
Stanzmesser-Konto		1	—
Fuhrwerks-Konto		1	—
Kassa-, Postscheck- u. Devisen-Konto		13 049	90
Banken-Konto		45 716	01
Wechsel-Konto		8 505	65
Schuldner-Konto		585 402	97
Fabrikations-Konto		280 535	60
Verlust-Vortrag von 1925/26		130 858	89
		<u>1 428 075</u>	<u>02</u>
Passiva		RM	Pf
Aktien-Kapital-Konto		560 000	—
Vorzugs-Aktien-Kapital-Konto		6 000	—
Banken-Konto		169 453	50
Gläubiger-Konto		607 030	83
Gewinn in 1926/27		85 590	69
		<u>1 428 075</u>	<u>02</u>

Gewinn- und Verlustrechnung am 30. Juni 1927

SOLL		RM	Pf
An Verlust-Vortrag von 1925/26		130 858	89
An Allgemeinen Geschäftskosten		349 659	57
An Abschreibungen		77 643	08
		<u>558 161</u>	<u>54</u>
HABEN		RM	Pf
Per Fabrikation		512 893	34
Per Verlust-Vortrag	130 858,89		
Gewinn 1926/27	85 590,69	45 268	20
		<u>558 161</u>	<u>54</u>

DRESDNER BANK

Direktion: Berlin W 8, Behrenstraße

Niederlassungen in rund 90 Städten

Amsterdam: Prochl & Gutmann, Commandite der Dresdner Bank

DEUTSCHE ORIENTBANK

Direktion: Berlin W 56

Hamburg, Konstantinopel, Smyrna, Calre,
Alexandrien

DEUTSCH- SÜDAMERIKANISCHE BANK

Direktion: Berlin W 8

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

Gebr. Arnhold

BANKHAUS

DRESDEN

Gegründet 1864

BERLIN

DRESDEN - A.

Waisenhausstr. 18-22

BERLIN W 56

Französische Str. 33e

C. SCHLESINGER-TRIER & Co.

COMMANDITGESELLSCHAFT AUF ACTIEN

==== Gegründet 1878 ====

Berlin W 8, Mohrenstraße 58-59

Drahtanschrift: Schlesibank, für die Geschäfts-
inhaber: Schlesichef

Fernsprechanschluß für Stadtgespräche:
Amt Merkur Nr. 4789—4793

Fernsprechanschluß für Ferngespräche:
Amt Merkur Nr. 12502—12503

Postscheck-Konto: Berlin Nr. 17591.

Treuhänder Aktiengesellschaft Berlin W, Französische Straße 8

Buchprüfung
Gutachten
Hinterlegungsstelle
Aktienvertretung
Liquidation
Holding-Aufgaben

Insbesondere:
Wirtschaftliche Beratung - Organisationsfragen

AUS STAHL

Kleiderschränke	Lagerregale	Vertikalschränke
Wäscheschränke	Reihenregale	Reihenschränke
Personalschränke	Bücherregale	Aktenschränke
Garagenschränke	Aktenregale	Pelzschränke

Wolf Netter & Jacobi-Werke

Kurfürstendamm 52 Berlin W 15 Tel. Bismarck 8210