

Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

★
Inhalt:

Reparationschwierigkeiten	1629	Generalabfindung bei Hypotheken-	1650
I. Parker Gilberts Brief	1629	banken	1650
II. Reparationsdebatte in England	1631	Rationalisierungsbestrebungen in	1651
III. Anleihepause — Anleiheflut	1633	der Rheinschiffahrt	1651
Prof. Dr. H. Sinzheimer, Die Arbeits-		Abbau der Börsenspesen?	1651
gerichte	1635	Fusion Sachtleben-Harkort	1652
Georg Bernhard, Planlose Planwirt-		Die Entwicklung der Natronag	1652
schaft	1637	Eine Bilanz mit Rechenfehlern	1653
200 Millionen neue Agrarkredite	1640	Michael übernimmt Goldenberg	1654
Hans Hirschstein, Der „gerechte“ Zinn-		Konjunktur-Barometer	1655
preis	1641	Der Geld- und Kapitalmarkt	1656
Die Probleme der Woche	1645	Die Warenmärkte	1658
Rekordausfuhr	1643	Die Effekten-Börse	1660
Steigerung der Reichseinnahmen		Berliner Börse	1660
auch im September	1643	Hamburger Börse	1660
Die Zukunft der Krisenfürsorge	1643	Bilanzen	1661
Goldpunkt und Diskonhöhe	1644	Braunkohlen- und Brikett A.-G.	1661
„Die falsche Rechnung“	1645	Wirtschafts-Literatur	1662
Gegen Ein- und Ausfuhr-Verbote	1646	Briefe an den Herausgeber	1665
Vermehrte Brantwein-Ausfuhr	1646	Zur Reallohn-Statistik	1665
Erhöhter Automobilbestand	1647	Statistik	1665
Denkschrift des Gasfachs zur Gas-		Reichsbank-Ausweis	1665
fernversorgung	1648	Reichseinnahmen im September	1666
Werkshandel und freier Handel in		Börsenkurse	1667
der Schrottwirtschaft	1649	Terminnotierungen und Liquida-	
Die niederschlesische Steinkohlen-		tionskurse	1668
fusion	1649	Der deutsche Außenhandel im	
		September	1668

VIERTELJÄHRLICH 12 MK.



EINZELHEFT: 1 MARK

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

BERLIN SW 48 / HEDEMANNSTR. 13

Vereinigte Stahlwerke AKTIENGESELLSCHAFT Düsseldorf



Wir
erzeugen
in unsern

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

Roh Eisen, Rohstahl, Halbzeug, Stabeisen, Formeisen, Universaleisen, Spundwandeneisen Bauart Larssen, Stabstahl, Bandeisen kalt und warm gewalzt, Bandstahl, kohlenstoffarmes Eisen (Silbereisen).

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

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

Drähte, gezogene, gewalzt, verzinkt, Drahtseile, Drahtgeflechte, Stacheldraht.

SM. Elektro- und Bessemerstahlguß, roh und bearbeitet, Temperguß, Eisenguß, Metallguß, Handelsguß, saure- und feuerbeständigen Guß, Maschinenguß, Grauguß.

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

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

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

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

Schrauben, Muttern und Nietens.

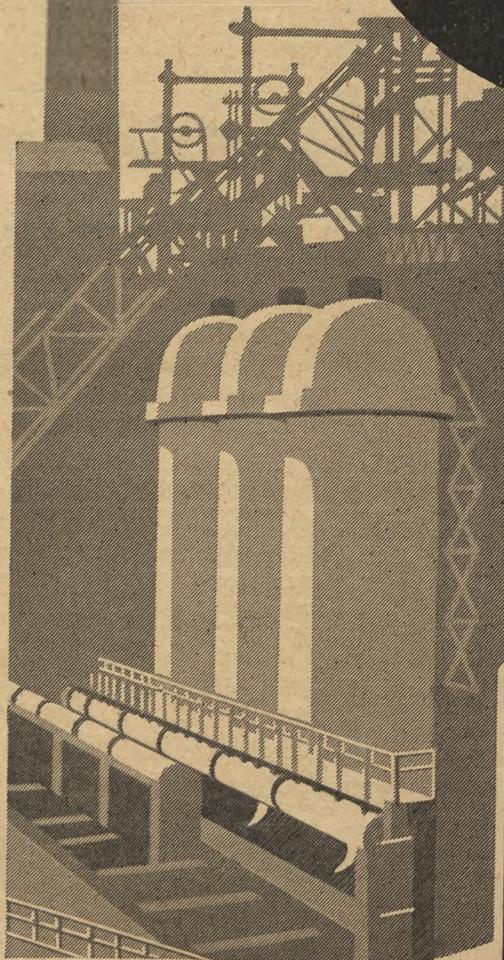
Eisenkonstruktionen für Brücken, Hallen, Hoch-, Wasser- und Wehrbau, Transportanlagen.

Union-Stahlriemenscheiben, Autogene Unterwasserschneidgeräte, Demag-Union-Pfahlzieher.

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

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

Vereinigte Stahlwerke-Aktiengesellschaft Düsseldorf



L 405/161

Z4087

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

Berlin, Kochstraße 3

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

übernimmt

Kreditversicherungen und Garantien aller Art.

MAGAZIN DER WIRTSCHAFT

* Vereinigt mit „PLUTUS“ *

3. JAHRGANG

BERLIN, DONNERSTAG, 27. OKTOBER 1927

NUMMER 43

Reparationschwierigkeiten

Der Reparationsagent hat in einem Schreiben an die Regierung erneut die Entwicklung der Reichsfinanzen kritisiert. Das Hauptgewicht wird von ihm offenbar auf den Finanzausgleich gelegt, der zur wichtigsten Frage der Reparationspolitik geworden zu sein scheint, da der Agent Finanzproblem und Transferproblem als Einheit ansieht. Gleichzeitig wenden sich einflußreiche Kreise in England gegen weitere Kredite an Deutschland. Die „Times“ will ein Vorrecht der Reparationsgläubiger vor den privaten Anleihegläubigern stipulieren und spricht von einer Devisenrationierung in Deutschland, um die Transfermöglichkeiten zu verbessern. Da jetzt auch die Aufnahmewilligkeit und — wenn auch wohl nur zeitweise — die Aufnahmefähigkeit des Auslands für deutsche Anleihen nachgelassen hat, steht Deutschland vor ernsthaften Problemen.

I. Parker Gilberts Brief

Am 20. Oktober hat der Generalagent für Reparationszahlungen, Parker Gilbert, ein Schreiben an den Reichsfinanzminister gerichtet, das zu der Entwicklung der Reichsfinanzen kritisch Stellung nimmt und anscheinend in ganz bestimmter Richtung neue Wege für die künftige Finanzpolitik Deutschlands vorschlägt, ohne freilich irgendwelche Vorschriften machen zu wollen. Dabei scheinen an die Betrachtung der deutschen Finanzlage bestimmte Konsequenzen geknüpft und mit ihr gewisse Hinweise verbunden zu sein, die den Vorschlägen größeres Gewicht und mehr Verbindlichkeit geben. Der Generalagent für Reparationszahlungen hat an sich keine Kontrollrechte gegenüber der deutschen Haushaltsgebarung. Er hat das selbst in seinem letzten, schon sehr kritisch gehaltenen Bericht, vom 10. Juni 1927, ausgeführt. Er hat aber hinsichtlich der Finanzpolitik zwischen seinen Vollmachten als Vorsitzender des Transferkomitees und seinen allgemeinen Vollmachten als Kontrolleur der Durchführung des Dawesplans eine Verbindung hergestellt, die von grundsätzlichem Interesse ist. Der Dawesplan geht von der entscheidenden theoretischen Grundauffassung aus, daß eine ordentliche Staatswirtschaft die Stabilität der Währung verbürge. Da die Gewährleistung dieser Stabilität für den ganzen Plan von zentraler Bedeutung ist, hat der Reparationsagent nach seiner Interpretation des Plans das Recht und die Pflicht, die deutsche Finanzgebarung einer sorgfältigen Beobachtung und Kritik zu unterziehen. „Alles, was die Stabilität der Währung beeinflusst oder beeinflussen kann, hat seine Rückwirkung auf das Transferproblem.“ (Bericht des Agenten vom 10. Juni 1927.) Mit diesem Satz ist die Verbindung zum Transferproblem hergestellt. Die Finanzprobleme und das Transferproblem werden vom Reparationsagenten als eine Einheit angesehen.

Diese Einheitlichkeit der Probleme, wie er sie sieht, führt dazu, daß sich zwar der Reparationsagent nicht ein Kontrollrecht über den Reichshaushalt anmaßt, aber auf die finanzpolitischen Maßnahmen der Reichsregierung die Vorschriften über den Transfer anwendet. „Die deutsche Regierung und die Reichsbank sollen sich verpflichten, die Arbeit des Transferkomitees bei der Überweisung von Geldern in jeder angemessenen Weise zu erleichtern, soweit es in ihrer Macht liegt, einschließlich solcher Maßnahmen, die zur Unterstützung bei der Kontrolle der ausländischen Valuta dienen werden.“ „Im Fall verabredeter Finanzmanöver der Regierung oder irgendeiner Gruppe, solche Überweisungen zu verhindern, kann das Komitee die erforderlichen Schritte unternehmen, um derartige Manöver zu vereiteln.“ Über den Sinn dieser Vorschriften wird zur Zeit in der englischen Presse viel diskutiert, und wir gehen im folgenden noch ausführlich auf diese Diskussion ein. Jedenfalls aber ist es wichtig festzustellen, daß sich der Reparationsagent bei seiner Kritik der deutschen Finanzpolitik auf diese Bestimmungen beruft.

Es ist nicht das erste Mal, daß sich der Reparationsagent mit seiner Kritik der deutschen Finanzpolitik direkt an die Reichsregierung wendet. Vielmehr ist der Brief von 20. Oktober der dritte dieser Art. Alle drei Briefe wurden während der Amtszeit des jetzigen Reichsfinanzministers geschrieben, der es anscheinend nicht verstanden hat, mit dem Agenten enge Fühlung zu halten. Die Stimmung zwischen Reichsregierung und Agenten ist jetzt offenbar gespannter als jemals, obwohl sich Meinungsverschiedenheiten, wie sie unter Reinhold in der Biersteuerfrage auftauchten, nicht wiederholt haben. Der erste Brief wurde im Anschluß an Dr. Köhlers Antrittsrede geschrieben, in der er eine Umgestaltung des Finanzausgleichs zugunsten der Länder ankündigte. Über seinen Inhalt ist bisher nicht viel bekanntgeworden; man darf

indes annehmen, daß er sachlich im wesentlichen mit der scharfen Kritik übereinstimmte, die dann der öffentliche Bericht vom 10. Juni enthielt. Dieser erste Brief scheint nicht beachtet worden zu sein. Der zweite Brief vom 21. August erhob Einspruch gegen die Veräußerung von Eisenbahn-Vorzugsaktien durch das Reich. Die in Frage kommende Gesetzesvorlage ist seitdem sehr vorsichtig und zurückhaltend behandelt worden. Der dritte Brief ähnelt wiederum dem ersten und beschäftigt sich mit grundsätzlichen finanzpolitischen Fragen. Er richtet sich vornehmlich gegen die Häufung neuer Ausgaben, wie sie die jetzt vorliegenden Gesetzesentwürfe vorsehen. Parker Gilbert greift nicht etwa einen von ihnen, etwa den über die Besoldungsreform, heraus, sondern kritisiert die Gesamtheit dieser Vorschläge unter dem Gesichtspunkt, daß man nicht gleichbleibende Einnahmen für die nächsten Jahre erwarten dürfe, sondern auch mit einem Konjunkturrückschlag und einem damit verbundenen Rückgang der Reichseinnahmen in der nächsten Zeit rechnen müsse. In einem solchen Zeitpunkt sei eine derartige Ausgabenhäufung — es handelt sich bei den öffentlichen Stellen außer Reichsbahn und Reichspost für die Besoldungserhöhung und die damit verbundenen Anforderungen um einen jährlichen Mehrbedarf von rund einer Milliarde, für das Reichsschulgesetz um einen unbekanntem laufenden Bedarf von sicherlich mehreren hundert Millionen jährlich und für die Liquidationsschäden-Abwicklung um einen einmaligen Betrag von einer Milliarde — unzulässig. Man wird diese Auffassung des Agenten verstehen können, wenn auch nach unserer Ansicht mindestens die in ihrer finanziellen Bedeutung völlig geklärte Vorlage über die Besoldungsneuordnung tragbar erscheint. (Vgl. Nr. 42, „Überschuß oder Defizit?“ S. 1593 f.).

Das Hauptgewicht liegt in dem Brief des Reparationsagenten anscheinend bei der Kritik des *Finanzausgleichs*. Schon das *Sachverständigengutachten* behandelte seinerzeit das finanzielle Verhältnis von Reich und Ländern in grundsätzlich kritischer Einstellung, nahm jedoch zu der damaligen Regelung der Reichszuschüsse mit dem Satz, „daß die Überweisungen an die Länder in Höhe von 1800 Mill. Goldmark eine Herabsetzung nicht zulassen“, nicht unfreundlich Stellung. Die 1800 Millionen waren nämlich der Betrag, den der den Sachverständigen vorgelegte Voranschlag für 1924/25 enthielt. Tatsächlich lagen die Überweisungen im Jahre 1924 mit rund 2,77 Milliarden RM um mehr als 50% über dem den Sachverständigen mitgeteilten Betrage. Man darf annehmen, daß diese Höhe der Überweisungen bereits bei der Abfassung des Dawesplans Unbehagen erweckt hatte. Die vermehrte Überweisung führte bekanntlich zu erheblichen Mehrausgaben und Überschüssen in den Länderetats, die im Voranschlag für 1924/25 bei Preußen, Bayern und Sachsen Fehlbeträge aufgewiesen hatten. Nach dem Bericht hatte die deutsche Regierung den Sachverständigen versichert, „daß das System der Er-

höhung der Zuschüsse des Reichs vorüber ist und nicht wiederkehren wird“. Wenn diese Zusicherung wirklich in dieser Form gegeben wurde, so ist sie nicht eingehalten worden. Darüber hinaus forderte das Sachverständigengutachten: „Wo weitere Beihilfen von dem Reichsfinanzministerium gewährt werden müssen, sind diese Beihilfen ebenfalls den Bedürfnissen eines jeden Falls streng anzupassen und die Bewilligung dieser Beihilfen einer stetig schärferen zentralen Beaufsichtigung örtlicher Ausgaben durch das Reichsfinanzministerium zu unterwerfen.“ Auch diese Vorschrift ist außer acht gelassen worden, und die Länder fordern gerade jetzt erneut einen Verstoß gegen sie. Aber selbst die formalen Forderungen des Sachverständigengutachtens hinsichtlich der *Regelung des Verhältnisses von Reich und Ländern* blieben unbeachtet. „Es ist nach unserer Auffassung wesentlich, sobald als möglich die *Aufstellung vollständiger Statistiken* über die Einkünfte und Ausgaben der Länder und Gemeinden wieder aufzunehmen.“ Die Reichsfinanzstatistik ist trotz dieser Forderung der Sachverständigen 3½ Jahre nach Veröffentlichung ihres Gutachtens, zum Teil infolge des Widerstands der Länder, für das Finanzjahr 1925 nur zu einem Bruchteil veröffentlicht worden.

Dies alles gäbe dem Reparationsagenten das Recht, Kritik an der deutschen Finanzpolitik zu üben. Seine Kritik stützt sich aber anscheinend nicht so sehr auf derartige Feststellungen von Widersprüchen zwischen Sachverständigenplan und tatsächlicher Finanzentwicklung, sondern sie nimmt offenbar ihren Ausgangspunkt von der *Transferfrage*. Die gegenwärtige Ordnung des deutschen Finanzsystems führt zu einer Überlagerung der Zuständigkeit von Reich und Ländern hinsichtlich des Finanzausgleichs. Nach dieser Ordnung decken die Länder aus den Steuerüberweisungen des Reichs zunächst den eigenen Bedarf und weisen den verbleibenden Rest den kommunalen Körperschaften zu. Diese müssen dann selbst zusehen, ihren Haushalt ins Gleichgewicht zu bringen. Bei diesem Verfahren bleibt den Gemeinden nicht allzuviel übrig, und die kommunalen Steuern erreichen zum Teil eine Höhe, die hemmend auf die Leistungsfähigkeit der deutschen Industrie einwirkt. Der Gesamtsteueraufwand wird unzweckmäßig verwendet, ein Teil des Betriebsüberschusses der deutschen Volkswirtschaft, der in Steuern an die öffentlichen Körperschaften gezahlt wird, wird verschwendet und damit der notwendige Kapitalbildungsprozeß verlangsamt.

Dies ungefähr scheint der Gedankengang des Reparationsagenten zu sein. Das sichtbare Zeichen dieser Kapitalverschwendung sind ihm die umfangreichen *Auslandsanleihen*, vor allem der *Gemeinden*. Ausgaben, die bei rationellerer Finanzwirtschaft aus den vorhandenen Steuermitteln bestritten werden könnten, müssen auf Anleihe genommen werden; der durch eine verschwenderische Verwaltung geschaffene Kapitalbedarf muß vom Auslande befriedigt werden. Dementsprechend betonte der Agent

schon in seinem Berichte vom 30. November 1926 hinsichtlich der Anleiheaufnahme der öffentlichen Körperschaften, „daß es sich bei dieser Angelegenheit nicht so sehr um eine Frage der Auslandsverschuldung, sondern mehr um die gesamte Finanzgebarung dieser Körperschaften handelt“. Diese Auslandsanleihen dienten letzten Endes dem unproduktiven Zweck, übermäßig vergrößerte Verwaltungsausgaben zu ermöglichen. Ihnen entspräche damit keine volkswirtschaftlich produktive Leistung, und ihr Anleihedienst bedeute eine gefährliche Konkurrenz für den Transfer der Reparationszahlungen.

Vielleicht sollte die Anleihepolitik des Reichsbankpräsidenten auch dazu dienen, den Schritt des Reparationsagenten zu vermeiden, und seine Argumentation würde dann in einem anderen Licht erscheinen. Die theoretische Richtigkeit der Auffassungen des Agenten ist jedoch zweifelhaft. Die im Dawesplan vorgesehenen Sicherungen des Transfer durch Kreditverknappung und Diskonterhöhung erscheinen zunächst ausreichend. Die unverkennbare Ausdehnung des Sachlieferungsverkehrs sowie die stetige Ausfuhrsteigerung werden den Transfer in zunehmendem Maße erleichtern. Wenn wirklich die Kommunalanleihen unproduktiv wären und ihr Anleihedienst mit dem Transfer der Reparationen konkurrierte, denen ja ebenfalls keine produktive Leistung der Gläubiger entspricht, so würde das nur dies bedeuten: Deutschland wäre vielleicht infolge der Reparationszahlungen einige Jahre länger auf Auslandskapital angewiesen, bis es aus eigenem Kapitalüberschuß die gesamte Last zu tragen in der Lage ist. Aber trotz dieser Einwände ist es unbestreitbar, daß der Reparationsagent auf einen Krebschaden unserer Finanzwirtschaft hingewiesen hat. Er kann sich bei seinem Vorgehen durchaus auf den Satz berufen, der am Schluß seines letzten Berichts steht, „daß nämlich, was im Interesse der deutschen Wirtschaft liegt, auch im Interesse der Durchführung des Planes ist“.

Wir glauben, daß man jetzt ernsthaft an eine Neuordnung des Finanzausgleichs gehen sollte. Dabei wird es vor allem notwendig sein, die Verteilung des Steueraufkommens auch zwischen den Ländern und den kommunalen Körperschaften reichsgesetzlich zu regeln. Darüber hinaus wird man sich entschließen müssen anzuerkennen, daß die kommunale Wirtschaft in den Großstädten weit über den Bereich hinausgewachsen ist, der den Ländern seinerzeit in ihren Städteordnungen als der staatlichen Aufsicht unterliegend vorschwebte. Der rückgängigen Bedeutung der Länder steht eine steigende Bedeutung der Kommunalwirtschaft gegenüber. Dem wird man Rechnung tragen und mindestens für die Großstädte eine beaufsichtigende Reichsinstanz schaffen müssen, die die Kontrollfunktionen ausüben kann, denen die Kommunalaufsicht der Länder schon längst nicht mehr gewachsen ist. Schließlich wird man auch zu einer weiteren Beaufsichtigung der Finanzgebarung der Länder durch das Reich kommen und dem Reichsfinanzministerium in Verbindung etwa mit

dem Haushaltsausschuß des Reichstags die Stellung einer Kontrollinstanz gegenüber den Ländern und ihren finanzpolitischen Plänen geben müssen.

Der Reparationsagent hat einen einheitlichen Zusammenhang von Finanzpolitik und Transfermöglichkeit konstruiert. Es besteht die Gefahr, daß er aus diesem Zusammenhang Konsequenzen zieht. Er könnte das Festhalten an der jetzigen Ordnung der Finanzwirtschaft Deutschlands als ein Finanzmanöver der Reichsregierung betrachten, um Überweisungen von Reparationen an die Alliierten in Devisenform zu verhindern, und im Fall von Transfer Schwierigkeiten „die erforderlichen Schritte unternehmen, um derartige Manöver zu vereiteln“. Die wichtigste derartige Maßnahme wäre die Veranlassung eines Embargos auf Anleihen deutscher öffentlicher Körperschaften in Amerika und England. Dann müßte unser finanzpolitisches System über kurz oder lang ins Wanken kommen. Es wäre deshalb angebracht, sich schon jetzt zu einer grundsätzlichen Reform zu entschließen. Anscheinend ist der Finanzausgleich nunmehr zur wichtigsten Frage der Reparationspolitik geworden, und die eben begonnene englische Diskussion der Reparationsfrage zeigt, wie bedenkliche Pläne zur weiteren Einschränkung der Bewegungsfreiheit der deutschen Wirtschaft dort geschmiedet werden, wo man der wirtschaftlichen Entwicklung Deutschlands weniger freundlich gegenübersteht als Parker Gilbert. Die von englischer Seite befürwortete Kontrolle des deutschen Devisenmarkts ist viel gefährlicher als eine Finanzreform, die in Deutschland selbst fast allgemein als Notwendigkeit anerkannt wird.

II. Reparationsdebatte in England

Noch hat man keine Gewißheit, welche Motive die „Times“ und die einflußreichen Kreise, denen sie nahe steht, bei ihren in immer kürzeren Abständen sich wiederholenden Vorstößen gegen die Kreditgewährung an Deutschland leiten. Die ganze Kampagne ist um so auffälliger, als es — von einem kurzen Intermezzo im Juli d. J. abgesehen — am allerwenigsten der englische Markt ist, der Deutschlands Kreditbedarf gespeist hat. England steht, was die Anleihegewährung betrifft, selbst hinter Holland, vor allem aber natürlich hinter den Vereinigten Staaten weit zurück. Am 2. September begann die „Times“ damit, sich über die unproduktiven deutschen Anleihen zu beschweren; sie griff einen Einzelfall, die geplante und nicht zustande gekommene Berliner Wohnungsbau-Anleihe heraus. Am 1. Oktober legte das Blatt in einem weiteren Artikel dar, daß Deutschland die Reparationen bisher aus Auslandsanleihen bezahlt habe. Die neueste, weitaus bedeutsamste Auslassung vom 22. Oktober behandelt zunächst die gelegentlich schon gestreifte Frage, ob die Reparationsgläubiger eine Priorität vor den privaten Anleihegläubigern besäßen. Gleichzeitig hat die „Times“ das anlagesuchende Publikum der Welt von neuem davor gewarnt, sich in deutschen öffentlichen und privaten Anleihen zu engagieren,

weil es nicht sicher sei, ob der Dienst dieser Anleihen neben den Reparationsleistungen in Valuta bezahlt werden könne. Tatsächlich steht diese Argumentation auf schwachen Füßen und findet im Dawesplan an keiner Stelle eine Stütze. *Anleihschuldner* können den Devisenmarkt jeder Zeit *ebenso wie Importeure oder andere Käufer* von Devisen in Anspruch nehmen, *ohne Rücksicht auf die Kurse*; der *Agent* aber darf nur kaufen, wenn die Stabilität der Währung es zuläßt. Überzeugend hat die Londoner Bankfirma *I. Henry Schröder & Co.* in ihrem Vierteljahrsbericht dargetan, daß die geäußerten Befürchtungen unbegründet seien und daß sich nach dem Dawesplan diese Reihenfolge für die Beanspruchung der in Deutschland zur Verfügung stehenden Auslandsdevisen ergebe:

1. der Dienst der 7%igen Dawes-Anleihe,
2. der Dienst aller derjenigen Anleihen und Kredite in ausländischer Währung, die an deutsche Staaten, Kommunen oder andere Kreditnehmer, einschließlich der Industrie und der Privatwirtschaft gegeben worden sind, und
3. die Reparationszahlungen.

Diesem Standpunkt pflichten sowohl der „*Manchester Guardian*“ als auch der „*Economist*“ bei, der übrigens ganz allgemein die deutsche Finanzpolitik billigt und nur auf die Gefahr der kurzfristigen Schulden hinweist. Tatsächlich sind auch die Argumente, die die „*Times*“ in ihrem neuesten Artikel anführt, hinfällig. Wenn es als unlogisch und unmöglich bezeichnet wird, auf der einen Seite das Prioritätsrecht der Reparationen (auf Grund des Versailler Vertrages) anzuerkennen, aber sobald es ans *Zahlen* gehe, die Reparationsgläubiger erst *hinter* sämtlichen Anleihebesitzern rangieren zu lassen, so ist dem entgegen zu halten, daß *der ganze Dawesplan so „unlogisch und unmöglich“ aufgebaut ist*, daß er die *innere Aufbringung* grundsätzlich von der Transferierung in fremde Währung trennt. Die „*Times*“ scheint sich im Ernst vorzustellen, man könne die Devisennachfrage Deutschlands in Zukunft *rationieren*, um die Transfermöglichkeiten für die Reparationszahlungen zu vermehren. Wer sich der Erfahrungen erinnert, die Deutschland in der ersten Hälfte des Jahres 1924 bei seinen Devisenrationierungsversuchen gesammelt hat, weiß, daß eine solche Maßnahme den *Eckpfeiler des ganzen Dawesplans unterhöhlen würde*: den Grundsatz, daß die Stabilisierung der deutschen Währung durch die Devisenkäufe des Reparationsagenten nicht gefährdet werden darf. Devisenkurse, zu denen nicht jeder Käufer Befriedigung findet, sind nichts als eine *Irreführung*, und eine Stabilität auf der Basis solcher fiktiven Kurse wäre tatsächlich *keine Stabilität*. Also weder rechtlich noch ökonomisch ist die eigenartige Auffassung der großen englischen Zeitung begründet. Rechtlich nicht, weil die Klausel des Dawesplans, die sie heranzieht, etwas ganz anderes besagt. Wenn die deutsche Regierung und die Reichsbank verpflichtet werden, die Arbeit des Transferkomitees soweit sie können zu erleichtern „*including such steps as will aid in the control of foreign exchange*“,

so kann das für jeden Kenner des Dawesplans nichts anderes bedeuten, als daß „*finanzielle Manöver*“, wie es an anderer Stelle heißt, unterbleiben müssen und daß die *allgemeine Bankpolitik* zur Beherrschung der Wechselkurse eingesetzt werden muß. Denn der Dawesplan hat ganz und gar nicht die Ansicht vertreten, auf der die Darlegungen der „*Times*“ fußen, wonach „*ohne eine gewisse Kontrolle des Devisenmarkts der Reparationsagent niemals instande sein werde, einen Transfer zu erzielen, außer durch Deutschlands Borgen im Ausland*“. Hier zeigen sich mit aller Deutlichkeit die Folgen einer *falschen Theorie*. Man kann nämlich für Transferzwecke nicht bloß etwas herausholen, indem man an anderer Stelle der Zahlungsbilanz etwas abzwickt, sondern auch dadurch, daß man durch *Begrenzung des Zahlungsmittelumsarfs im Inlande, durch Kreditverknappung, den Export anreizt, den Import hemmt und damit die Devisenergiebigkeit einer Volkswirtschaft steigert*. Auf dieser Erkenntnis ist der ganze Dawesplan aufgebaut, wie man aus der großen Bedeutung ersehen kann, die er den *diskontpolitischen Maßnahmen* einräumt.

So abwegig jedoch die „*Times*“ in diesem Punkt argumentiert, so bedeutungsvoll ist die *Forderung*, die sie neuerdings ausspricht. Die praktischste, wenn nicht gar die einzige Methode, um aus den Transferschwierigkeiten ein für allemal herauszukommen, bestehe darin, diese Bürde ausschließlich auf *Deutschlands Schultern* zu legen (und nicht auf die Schultern des Reparationsagenten). Die gesamte *Reparationsverbindlichkeit* Deutschlands müsse *endgültig festgelegt* und in dieser Höhe eine Anleihe emittiert werden, deren Zinsendienst ausschließlich die Angelegenheit Deutschlands wäre. In einem solchen Falle würde das *Risiko*, das mit einer Nichterfüllung verbunden wäre, Deutschland von übertriebenen Ausgaben abhalten. Die *Forderung*, Deutschlands Reparationsschuld nach oben zu begrenzen, (was der Dawesplan bekanntlich unterließ), begegnet sich mit den Wünschen weitester Kreise in Deutschland. Die Frage ist nur, ob der *gegenwärtige Zeitpunkt* für die Aufrollung dieses Themas günstig wäre und ob man nicht die politischen und wirtschaftlichen Erfahrungen des *nächsten Jahres abwarten* müßte. Worauf die „*Times*“ im Grunde hinaus will, das ist aus ihren bisherigen Artikeln noch *nicht recht erkennbar* geworden. Will sie mit Rücksicht auf die hohen englischen Verbindlichkeiten an die Vereinigten Staaten Deutschlands Last erschweren, und ihm obendrein noch das *Transfer-Risiko* aufbürden? Oder will sie im Hinblick darauf, daß der erforderliche deutsche Export der britischen Industrie am Weltmarkt wachsende Konkurrenz bereitet, Deutschlands Bürde erleichtern und eine *Reduktion* der Verbindlichkeiten befürworten und nur als *Gegenleistung* die Übernahme der *Transfer-Verantwortung* verlangen? Man wird zunächst abwarten müssen, was die *anderen Reparationsgläubiger* dazu sagen.

III. Anleihepause — Anleiheflut

Daß sich die deutsche auswärtige Anleihepolitik durch besondere Geschicklichkeit ausgezeichnet hätte, wird man beim besten Willen nicht behaupten können. Zweimal im Laufe eines Jahres ist verhindert worden, daß die deutschen Emittenten den Kapitalmarkt in der Zeit aufsuchten, die die empfehlenswerteste ist (wie immer man prinzipiell zum Kapitalimport stehen mag): wenn er die größte *Aufnahmefähigkeit* aufweist. Als im Dezember vorigen Jahres die faktische Sperre für neue Auslandsanleihen verhängt wurde — etwas anderes war die Aufhebung der Kapitalertragsteuer-Freiheit der Auslandsemissionen nicht — da war bald darauf der amerikanische Markt wie alle übrigen in Betracht kommenden Plätze in hohem Maße anlagehungrig. Der Kapitalstrom aber wurde, von den viel weniger erwünschten kurzfristigen Krediten abgesehen, von Deutschland ferngehalten und wandte sich zu verhältnismäßig günstigen Bedingungen anderen Ländern zu. Als im Juni 1927 der Fehler repariert und die Kapitalertragsteuer-Freiheit wieder hergestellt wurde, dauerte es zunächst einige Zeit, bis die Fäden wieder angesponnen waren und die ersten deutschen Emissionen auf dem Plan erschienen. Da erwies sich aber sowohl der amerikanische wie vor allem der damals bevorzugte englische Markt (Berliner und Dresdener Anleihe!) schon nach den ersten Versuchen als *überladen*. Es trat eine Pause ein, ehe überhaupt wieder neue Anleihen untergebracht werden konnten.

Dasselbe Schauspiel hat sich — mit kürzeren Fristen — jetzt wiederholt. Am 23. September inszenierte die Reichsbank ihren neuen Vorstoß gegen die öffentlichen Auslandsanleihen. Wenige Tage danach stellte sich heraus, daß durch Zusammenwirken des Agenten für die Reparationszahlungen und des Staatsdepartements in Washington die *Preußen-Anleihe* zunächst einmal „gestoppt“ wurde. Dieses Zusammentreffen war, wie man jetzt weiß, rein zufällig; der Reichsbankpräsident betont in dem viel erörterten und mit großer Heftigkeit beantworteten Schreiben an den Oberbürgermeister von Breslau, daß der Reparationsagent, seiner Stellungnahme in einem früheren Falle entsprechend, „von sich aus vor Kenntnis der Entschließungen der Beratungsstelle und ohne etwas von der Stellungnahme der Reichsbank zu wissen, vorgegangen ist.“ In jedem Fall aber führte der doppelte Vorstoß gegen die deutschen Auslandsanleihen dazu, daß Wochen vergingen, bevor wieder an die Auflegung deutscher Anleihen gedacht werden konnte. War schon vorher der Emissionsbedarf höchst dringlich gewesen, so wurde nun der amerikanische Kapitalmarkt mit neuen deutschen Anleihen förmlich *überschüttet*. Fast täglich kam eine neue deutsche Emission heraus, und darunter befanden sich so ansehnliche, *schwerverdauliche Brocken* wie die *Preußen-Anleihe* (Gesamtbetrag 30 Millionen Dollar) und die *Rentenbankanleihe* (Gesamtbetrag 30 Millionen Dollar). Kein Wunder, daß sich selbst der in

jenen Tagen zu verzeichnende hohe Anlagebedarf der Vereinigten Staaten solchem Massensturm nicht gewachsen zeigte. Die deutschen Anleihen standen natürlich nicht allein, sondern befanden sich in heftiger Konkurrenz mit anderen *Groß-Emissionen*, so mit der amerikanischen Tranche der Anleihe von *Brasilien* (41,5 Millionen Dollar) und mit heimischen Bonds-Emissionen (z. B. 35 Millionen Dollar *Philadelphia Electric*).

So kam es, daß bereits nach wenigen Tagen eine *Reaktion* einsetzte. Die Vorzeichen hatten sich schon in *Holland* bemerkbar gemacht, wo zunächst die dort aufgelegten 6 Millionen schw. frs. 6proz. Obligationen der *Lahmeyer A.-G.*, die Ende September zu 93% angeboten worden waren, nicht vollständig gezeichnet wurden. Genau so erging es den 8 Millionen fl. 6½proz. Obligationen der *Gewerkschaft Viktor, Stickstoffwerke* in Rauxel (Klöckner-Wintershall), von denen ebenfalls ein Restbetrag zum nachträglichen Angebot übrig blieb. In den *Vereinigten Staaten* war die Anleihe der *Landesbanken-Zentrale* noch gut gegangen. Auch die Bonds der *Rentenbank-Kreditanstalt* scheinen dank der systematischen Propaganda für diesen Typ einigermaßen glatt abgenommen worden zu sein. Wenigstens deutet die Nachricht darauf hin, daß die von den Mitgliedern des Emissionskonsortiums in den Vereinigten Staaten angeforderten Beträge infolge starker Nachfrage um 5 Millionen Dollar gekürzt werden mußten. Aber schon bei der *Preußen-Anleihe* scheint der Erfolg zweifelhafter gewesen zu sein, obwohl die ersten Meldungen über das Resultat, wie schon so häufig, optimistisch lauteten. Der Reflex zeigte sich alsbald in *Holland*, wo man ebenfalls einen Teilbetrag aufgelegt hatte. Dort erreichten die Zeichnungen *nicht* den angebotenen Betrag. Sichtbaren Ausdruck fand die veränderte Situation schließlich in dem Beschluß der beteiligten amerikanischen Bankhäuser, den Emissionskurs für die 20 Millionen Dollar Notes der *Commerz- und Privatbank* von 95½ auf 94½% (auf Kosten des Übernahme-Konsortiums) zu *reduzieren*. Dennoch ist auch ein Teil dieser Anleihe unplaciert in den Händen der amerikanischen Banken geblieben.

Das Emissions-Konsortium für die *Commerzbank-Notes* verwies in seinem *Comuniqué* über den Mißerfolg der Emission auf die Tatsache, daß in New York in der letzten Woche ein bisher noch nie dagewesenes Quantum in- und ausländischer Bonds, nämlich *rund eine halbe Milliarde Dollar* placiert worden sei. Unter diesen Umständen könne es nicht überraschen, wenn der Markt gerade *gegenwärtig* nicht besonders lebhaft sei. Die größte *Aufnahmefähigkeit* muß eines Tages versagen, wenn sich infolge gehäufte Beanspruchung die Kapitalnachfrage plötzlich ins Ungemessene steigert. Das war tatsächlich Mitte Oktober der Fall. Was bei allmählichem Verkauf ohne weiteres möglich gewesen wäre, war bei der ruckartigen Abstoßung nicht möglich. Der amerikanische Kapitalmarkt befand sich Anfang des Monats, wie meist um diese Zeit, in einer ungewöhnlich günstigen

gen Verfassung. Nach den amerikanischen Schätzungen gelangten nicht weniger als 120 Mill. Dollar Dividenden und 370 Mill. Dollar feste Zinsen (davon 152 Mill. auf amerikanische Staatsanleihen) in jenen Tagen zur Ausschüttung. Ein hoher Teil dieser Einnahmen findet bei der geringen Neigung Amerikas zum konsumtiven Rentnertum in neuer Kapitalanlage Verwendung, und da in diesem Jahr infolge des günstigen Geschäftsganges in der Industrie die Ausschüttungen besonders hoch gewesen sind, so stand tatsächlich ein alle bisherige Vorstellung übersteigender Betrag zum Kaufe neuer Anleihen bereit. Diese außerordentlich günstige Konstellation hätte Deutschland wahrnehmen müssen, aber gerade während der besten Wochen konnte keine deutsche Anleihe in den Vereinigten Staaten aufgelegt werden. Erstens hatte man es überflüssigerweise zu dem unfruchtbaren *Konflikt mit dem Reparationsagenten* kommen lassen, statt die Frage der Haftungsformulierung auf Grund von Artikel 248 des Versailler Vertrages im Prospekt vorher zu klären und den Eklat eines förmlichen Einspruchs des Agenten zu vermeiden. Nach früheren Erfahrungen hätte man allen Anlaß gehabt, sich auf dem Wege über das Reich mit dem Agenten zu verständigen. Die Schuld für diese Unterlassung trifft die preußische Regierung. Zweitens aber war man sich *in Deutschland selbst* über die einzuschlagende Politik nicht im Klaren, weil der Reichsbankpräsident wieder im ungeeignetsten Zeitpunkt eine Attacke gegen die öffentlichen Auslandsanleihen unternommen und durch sein Verlangen, die Beratungsstelle müsse bis zu ihrer Umgestaltung die *Beschlußfassung über alle schwebenden Projekte* aussetzen, alle Welt in Verwirrung gebracht hatte; es wäre sicher möglich gewesen, die Kompetenzerweiterung für die Beratungsstelle — wenn man sie wirklich für erforderlich hielt —, in *weniger störender Form* durchzusetzen. Die Folge aller dieser Unklugheiten war, daß inzwischen andere Länder den Rahm vom amerikanischen Kapitalmarkt abschöpfen konnten, und die zusammengedrängten deutschen Emissionen schließlich auf weniger Gegenliebe stießen.

Wer die auf den Erfahrungen der Vergangenheit fußende neuere Praxis der amerikanischen Emissionsbanken (man denke an die Bestrebungen der Investment Bankers Association) kennt, der weiß, daß in den Vereinigten Staaten eine solche allgemeine oder spezielle Aufnahme-Unfähigkeit des Markts nicht nur zu einer *Verteuerung* des Kredits führen kann, daß also nicht nur die Verzinsung der neu aufzulegenden Papiere heraufgesetzt werden mußte, um den Zeichnern wieder einen Anreiz zu bieten, sondern daß vorübergehend unter Umständen auch einmal die *völlige Zurückweisung* neuer deut-

scher Werte durch die Emissionsbanken die Folge sein könnte. Die amerikanischen Banken sind nämlich zu einem großen Teil dazu übergegangen, in Stockungsfällen lieber eine radikale *Schonfrist* einzulegen und dem Markt völlige Ruhe von den betreffenden Werten zu lassen, statt durch Verbesserung der Bedingungen den Absatz zu forcieren. Man weiß auch — und wußte es im vergangenen Sommer —, daß es sich bei einer Übersättigung des amerikanischen Markts nicht um eine dauernde Erscheinung handeln kann, und daß es nur eine *Frage der Zeit* ist, bis die starke Kapitalbildung der Vereinigten Staaten die überschüssigen Werte absorbiert hat und nach neuen Emissionen verlangt. Aber der Zeitverlust, der entstehen kann, könnte sich einmal für Deutschland höchst unangenehm fühlbar machen, und deshalb ist dringend zu wünschen, daß willkürliche Unterbrechungen des Emissionsverkehrs *künftig unterbleiben*.

Zeitliche Differenzen sind es immer gewesen, die zur Krise oder Konjunkturstockung geführt haben. Gegenwärtig sind *hunderte von Millionen* ausländischen Kapitals durch Kommunen, Girozentralen, Hypothekenbanken und private Unternehmer im Ausland dringlich *gesucht* und entsprechende Verhandlungen seit langem in der Schwebe, von den Emissionsplänen für 2—300 Millionen Reichsbahn-Vorzugsaktien ganz abgesehen. (Der Einspruch des Reparationsagenten hatte sich nicht gegen eine Placierung von Reichsbahn-Vorzugsaktien durch die *Reichsbahn* gerichtet, sondern nur gegen einen Verkauf der im Besitz des *Reichs* befindlichen Vorzugsaktien, der zur Befriedigung der Ansprüche der Liquidationsschäden-Gläubiger in Aussicht genommen war.) Bei der gegenwärtigen *völligen Unergiebigkeit des heimischen Kapitalmarkts* ist es kaum zweifelhaft, daß bei Zurückweisung dieser hohen Ansprüche durch die Vereinigten Staaten eine *Kapitalanspannung außerordentlichen Ausmaßes* in Deutschland die Folge sein würde. Die Konsequenzen in Bezug auf die weitere Entwicklung der *Konjunktur* liegen nahe, wenn man bedenkt, daß es stets der *Mangel an Kapital* gewesen ist, der in der Vergangenheit den hoffnungsvollsten Aufschwungsperioden ein Ende bereitet hat. Noch besteht die Aussicht, daß sich die Aufnahmelust der Vereinigten Staaten für deutsche Werte bald wieder einstellen wird. Aber selbst wenn es nicht zu einer weiteren Zuspitzung kommt, ist es unerlässlich, daß man aus den Ereignissen die Lehre zieht, und in der Anleihepolitik auch auf die Lage der Weltmärkte die nötige Rücksicht nimmt, wenn man es nach allen Mißerfolgen wirklich noch für erforderlich hält, in der bisherigen Weise in den internationalen Kapitalverkehr hemmend einzugreifen.

Die Arbeitsgerichte

Von Rechtsanwält Prof. Dr. H. Sinzheimer, Frankfurt a. M.

Die neuen Arbeitsgerichte ergreifen nicht nur Streitigkeiten aus dem einzelnen Arbeitsvertrag, sondern auch kollektive Streitfragen aus Tarifverträgen und Arbeitskämpfen. Ihre praktische Angliederung an die ordentlichen Gerichte — bei formaler Selbständigkeit — ist geeignet, das Weltbild des Richters zu erweitern; er wird die Bedeutung der kollektiven Organisationen kennen lernen und einen Einblick in die soziale Klassenlage gewinnen. Die Macht der Gewerkschaften wird erhöht, aber damit dringt ein neuer Geist bei ihnen ein: der Klassenkampf wird nicht mehr durch Machteinsatz, sondern auf Grund der geltenden Gesetze in einer geordneten Diskussion geführt. Das Arbeitsrecht, dessen Kodifikation gegenwärtig wenig ratsam erscheint, wird durch künftige höchstinstanzliche Entscheidungen einen weiteren Ausbau erfahren.

I.

Am 1. Juli dieses Jahres sind die Arbeitsgerichte errichtet worden. Damit ist eine besondere Gerichtsbarkeit für alle Arbeitnehmer und alle Arbeitsstreitigkeiten entstanden. Sie haben den bisherigen Rechtszustand von Grund auf verändert. Die bisherigen Gewerbe- und Kaufmannsgerichte bestanden nur für gewerbliche Arbeiter und Handlungsgesellen. Die jetzigen Arbeitsgerichte sind für alle Arbeitnehmer zuständig, ohne Rücksicht darauf, welchem Beruf sie angehören. Die bisherigen Gewerbe- und Kaufmannsgerichte konnten nur in den sog. „individuellen Streitigkeiten“ aus dem einzelnen Arbeitsvertrag zwischen Arbeitnehmer und Arbeitgeber Recht sprechen. Die neuen Arbeitsgerichte ergreifen nicht nur diese Streitigkeiten, sondern auch die sog. „kollektiven Streitigkeiten“, die aus Tarifverträgen und Arbeitskämpfen folgen. Nimmt man hinzu, daß auf die neuen Arbeitsgerichte auch fast alle Streitigkeiten übertragen worden sind, die sich aus dem Betriebsrätegesetz ergeben, insbesondere die wichtigen Einspruchsstreitigkeiten aus Kündigungen der Arbeitgeber, für die ursprünglich die Schlichtungsausschüsse zuständig waren, so erkennt man den Umfang des Einbruchs, der mit dem Inkrafttreten des Arbeitsgerichtsgesetzes in die ordentliche Gerichtsbarkeit erfolgt ist. So zeigt auch das Arbeitsrecht deutlich, wie sich in neuerer Zeit das Arbeitsrecht als ein selbständiges und einheitliches Rechtsgebiet von dem allgemeinen Recht, in dem es bisher befangen war, loslöst. Ja, man kann sagen, daß das Arbeitsgerichtsgesetz eine der wichtigsten Etappen auf diesem Wege ist.

Es waren schwere Kämpfe, die zu dieser neuen Ordnung geführt haben. Ursprünglich standen sich nur Freunde und Gegner der Sondergerichte gegenüber. Die Gegner verlangten eine völlige Eingliederung der neuen Arbeitsgerichte in die ordentliche Gerichtsbarkeit, und zwar ohne jede Sonderbehandlung der Arbeitssachen, wie sie bei den Gewerbe- und Kaufmannsgerichten durch die paritätische Zusammensetzung und das besondere Verfahren gegeben war. Das Gespenst „der Zersplitterung der Rechtspflege“ wurde an die Wand gemalt, die

Sonderart der Arbeitssachen gezeugnet und die Laienbeteiligung abgelehnt. Dem gegenüber strebten die Freunde das soziale Sondergericht, die völlige Loslösung der neuen Arbeitsgerichte von der Justiz an. Sie wiesen darauf hin, daß sich in den bisherigen Gewerbe- und Kaufmannsgerichten ein besonderer Geist entwickelt habe, der der Justiz fremd sei, daß eine Verbindung der Arbeitsgerichte mit dem Schlichtungswesen, das in der Form der Einigungsämter den alten Gewerbe- und Kaufmannsgerichten angeschlossen gewesen sei, geschichtlich und innerlich bestehe, daß deswegen die neuen Arbeitsgerichte nur dann fruchtbar wirken könnten, wenn sie besonderen Arbeitsbehörden eingegliedert würden, in denen alle sozial-politischen Institutionen einheitlich verbunden seien. Inzwischen waren der Zusammenbruch, die Revolution, die Inflation und die Verarmung des Volkes über uns gekommen. Die Fortsetzung der Diskussion über den Aufbau der Arbeitsgerichte stand naturgemäß unter dem Eindruck dieser Ereignisse. Auf der einen Seite erkannte man, daß eine reine Eingliederung der Arbeitsgerichte in die ordentliche Gerichtsbarkeit nicht weiterhin mehr vertreten werden könnte. Zwar hielt man auf dieser Seite an der Eingliederung noch fest, aber sie sollte unter voller Wahrung der Eigenart der Arbeitsgerichte erfolgen, mit einem besonderen Verfahren und mit Laienbeteiligung bei der Rechtsprechung. Auf der anderen Seite konnte man sich der Einsicht nicht verschließen, daß vor allem die finanziellen Voraussetzungen für die Errichtung neuer, besonderer und umfassender Arbeitsbehörden nicht mehr vorhanden seien. So war alles für das *Kompromiß* reif, da ein bloßer Ausbau der Gewerbe- und Kaufmannsgerichte auf kommunaler Grundlage mit Rücksicht auf die finanzielle Lage der Städte von vornherein ausschied. Dieses Kompromiß wurde unter der Führung des damaligen Reichsjustizministers, Professor Dr. Radbruch, in gemeinsamen Sitzungen zwischen Vertretern des Reichsjustiz- und Reichsarbeits-Ministeriums vollzogen.

Auf ihm beruht der heutige Aufbau der Arbeitsgerichtsbehörden. Er kommt in § 14 des Arbeitsgerichtsgesetzes in den Worten zum Ausdruck: „Die

Arbeitsgerichte werden als selbständige Gerichte durch die Landesjustizverwaltung im Einvernehmen mit der obersten Landesbehörde für die Sozialverwaltung nach Anhörung der wirtschaftlichen Vereinigungen der Arbeitgeber und Arbeitnehmer regelmäßig für den Bezirk eines Amtsgerichts errichtet.“ Es handelt sich hiernach nicht um eine Eingliederung. Die Arbeitsgerichte sind „selbständige“ Gerichte. Aber es handelt sich auch nicht um eine Ausgliederung. Die Justiz ist nicht ausgeschaltet. Es handelt sich um eine „Angliederung“, weil die Arbeitsgerichte zwar selbständig bleiben, aber sich doch in weitestem Maße der Justizbehörden bedienen, „wenn auch im Einvernehmen mit der obersten Landesbehörde für die Sozialverwaltung nach Anhörung der wirtschaftlichen Vereinigungen der Arbeitgeber und Arbeitnehmer“. Diese Anlehnung der Arbeitsgerichte an die Justizbehörden kommt vor allem in § 18 Abs. 2 des ArbGG. zum Ausdruck, wo es ausdrücklich heißt: „Die Vorsitzenden und die stellvertretenden Vorsitzenden sind in der Regel ordentliche Richter.“

Dem entspricht das tatsächliche Bild des heutigen Arbeitsgerichtswesens. Ein lückenloses Netz von Arbeitsgerichten breitet sich jetzt über das ganze Reich aus. Fast ausnahmslos werden ihre Geschäfte von Amtsrichtern, meist auch in den Amtsstuben der Amtsgerichte wahrgenommen. Darüber erheben sich in der Berufungsinstanz die Landesarbeitsgerichte, deren Vorsitzende in der Regel Landgerichtsdirektoren sind. Den Gipfel bildet in der Revisionsinstanz das Reichsarbeitsgericht, dem drei Reichsgerichtsräte am Sitze des Reichsgerichts angehören. In allen Instanzen sind Arbeitnehmer und Arbeitgeber als Beisitzer beteiligt. Die Bezirke der Arbeits- und Landesarbeitsgerichte schließen sich in der Regel an die Bezirke der Amts- und Landgerichte an. Doch hat vor allem Preußen mehrfache Ausnahmen geschaffen, indem es für die Arbeits- und Landesarbeitsgerichte, in Abweichung von den Amts- und Landgerichtsbezirken, besondere Bezirke für die Arbeitsgerichtsbehörden schuf, die dem wirtschaftlichen Zusammenhang der Gebiete entsprechen.

II.

Das Walten der Arbeitsgerichte wird nicht ohne mannigfache, tiefgehende Einwirkungen bleiben. Es wird das Gesicht der Justiz, der Gewerkschaften und des Arbeitsrechts selbst verändern.

Daß die Arbeitsgerichte praktisch ein Teil des staatlichen *Justizwesens* geworden sind, kann der Justiz einen neuen Impuls geben. Eine neue Rechtsmaterie dringt in die Amtsstuben ein, mit ihr der soziale Gedanke und die soziale Gegensätzlichkeit der Klassen. Das Weltbild des Juristen wird erweitert. Die Laien, die den Amtsrichter umgeben, sind keine gewöhnlichen Laien. Sie sind Exponenten des großen Interessenkampfes, der sich zwischen Kapital und Arbeit in unserer Zeit abspielt. In diesen Interessenkampf ist der Richter versetzt, wenn er in dem Beratungszimmer die Argumente

der beiden Seiten anhören und sich mit ihnen auseinandersetzen muß. Vor allem wird der Richter den organisierten Arbeiter kennenlernen. Er wird die Bedeutung der Gewerkschaft täglich erfahren und den Umschwung der Anschauungen erleben, der in der Zurückdrängung des Einzelnen und in der Voranstellung der Organisationen liegt. Das vorherrschende Weltbild des heutigen Richters ist das zivilrechtliche Weltbild, das in der Hauptsache nur Verkehrsverhältnisse zwischen Einzelnen sieht. Die Berührung des Richters mit den Realien des Arbeitsrechts wird dieses Weltbild zu einem sozialrechtlichen Weltbild umgestalten können, in dem es sich in der Hauptsache um kollektive Beziehungen handelt. Insofern können die Arbeitsgerichte an der Erneuerung des deutschen Juristen mitwirken, den Richter den Volksdingen näher bringen, die Spannungen zwischen Justiz und Klassen verringern, auf denen heute die sogenannte „Vertrauenskrisis“ beruht. Es wird in den Arbeitsgerichten nicht ohne Kampf zwischen den alten juristischen Anschauungen und den besonderen sozialen Anschauungen des Arbeitsrechts abgehen. Mancher Richter wird sich von seinem alten Weltbild nicht trennen können und versuchen, den Arbeitsprozeß wie jeden gewöhnlichen Prozeß zu führen, mit Schriftsätzen, Veragungen, überflüssigen Formalitäten usw. Das kann zu einer großen Gefahr werden und neue Bewegungen hervorrufen, die über das heutige Arbeitsgerichtswesen hinausgreifen. Wir hoffen, daß sich durch die Arbeitsgerichte der Gegensatz zwischen den Juristen und sozialen Klassen nicht vertieft, sondern verengt, und daß, wenn sich Übergangsschwierigkeiten zeigen, sie durch die Macht der Tatsachen überwunden werden. Wir hoffen vor allem, daß sich der soziale Geist, der für die Arbeitsgerichte ein Lebenserfordernis ist, nicht nur auf die Arbeitsgerichte beschränkt, daß er von dort aus weiter strömt auf die übrigen Tätigkeitsbereiche der Justiz, vor allem die Strafrechtspflege, die des Einfühlens in den sozialen Klassengeist und in die soziale Klassenlage besonders bedarf. Das kann allerdings nur dann erwartet werden, wenn in gewissen Zeiträumen eine Auswechslung der Arbeitsgerichtsrichter stattfindet, wenn auch die Ausbildung der Referendare an eine größere Tätigkeit bei den Arbeitsgerichten gebunden wird.

Die Macht der *Gewerkschaften* ist durch die Arbeitsgerichte erhöht worden. Auch in der Struktur des Arbeitsgerichtsgesetzes kommt zum Ausdruck, daß das neue Arbeitsrecht auf den organisierten Arbeitnehmer zugeschnitten ist. Das neue Arbeitsrecht nimmt nicht die besondere Rücksicht auf den unorganisierten Arbeitnehmer, die früher oft zutage trat. Der das neue Arbeitsrecht aufbauende Grundgedanke ist der kollektive Rechtsgedanke, d. h. das Wirken der Organisationen für die Einzelnen. Der besondere Machtzuwachs, der durch das Arbeitsgerichtsgesetz für die Gewerkschaften entsteht, ist die Privilegierung des Gewerkschaftsvertreters vor den Arbeits- und Landesarbeitsgerichten. Er kann

jetzt auch ohne weiteres in zweiter Instanz unter Durchbrechung des Anwaltszwangs für die Mitglieder der Organisationen auftreten. Für das Vertretungsrecht der nichtorganisierten Arbeitnehmer ist keine besondere Vorsorge getroffen. Damit wird der organisatorische Gedanke gestärkt. Die Nichtorganisierten erhalten einen neuen Anreiz zum Eintritt in die Organisationen. Mit der Machtsteigerung ist für die Gewerkschaften allerdings auch eine außerordentliche Steigerung ihrer Geschäftslast entstanden. Ein nicht geringer Teil der gewerkschaftlichen Leitungstätigkeit geht heute darin auf, die Voraussetzungen des Rechtsschutzes zu prüfen, für die Rechtsvertretung ihrer Angehörigen zu sorgen und diese Rechtsvertretung, soweit sie nicht in höheren Instanzen durch Anwälte besorgt wird, auszuüben. Ein neuer Geist ist damit in die Gewerkschaften eingedrungen. Es ist der Rechtsgeist mit allen seinen Voraussetzungen und Folgen. Die Gewerkschaftler wissen heute, daß der Klassenkampf nicht mehr nur durch Machteinsatz geführt werden kann. Der Klassenkampf hat sich verfeinert. Er wird in einer geordneten Diskussion vor den Gerichten geführt, in denen versucht wird, die gewerkschaftlichen Interessen mit dem geltenden Recht in Einklang zu bringen. Darum bedeutet das Arbeitsgerichtsgesetz ein weiteres Hineinwachsen der Arbeiterbewegung in den Staat und sein Gefüge.

Was aber das *Arbeitsrecht im allgemeinen* angeht, so steht dieses durch die Arbeitsgerichte vor einer neuen Entwicklung. Wenn nicht alle Zeichen trügen, wird, nachdem nunmehr auch die Arbeitslosenversicherung gesetzlich geregelt ist, die weitere Arbeitsgesetzgebung ins Stocken geraten. Das einheitliche Reichsgesetzbuch der Arbeit ist in weite Ferne gerückt. Auch als ausgesprochener Einheitsfreund braucht man diese Vertagung des Ein-

heitswerks heute nicht unbedingt zu bedauern. Es scheint, daß in der gegenwärtigen Zeit die Voraussetzungen für die große beabsichtigte Kodifikation des Arbeitsrechts nicht günstig sind. Auch für die gesetzgeberische Fortentwicklung gibt es Konjunkturen. Die Konjunktur für ein neues, einheitliches, soziales Arbeitsgesetzbuch ist heute nicht günstig. Die weitere Entwicklung des Arbeitsrechts wird deswegen aller Wahrscheinlichkeit nach durch die Rechtsprechung der Arbeitsgerichte, vor allem des Reichsarbeitsgerichts, erfolgen. Die großen prinzipiellen Streitfragen, die auf dem Gebiete des Arbeitsrechts bestehen, werden durch die neuen Gerichte, vor allem durch das *Reichsarbeitsgericht*, entschieden werden müssen. Man braucht nur an die Frage der Tariffähigkeit, des Vertretungsrechts der Gewerkschaften, das Verhältnis zwischen Betriebsvereinbarung und Tarifvertrag, die Einwirkung der Unabdingbarkeit des Arbeitslohns auf die Möglichkeiten eines Verzichts auf ihn durch den einzelnen Arbeitnehmer usw. zu denken, um die Fülle der Fragen vor sich zu sehen, auf die es ankommt. Der Kampf um das Arbeitsrecht hat viele Stadien. Der Kampf, der heute auf Grund des Arbeitsgerichtsgesetzes geführt wird, wird ein Rechtskampf vor allem vor dem Reichsarbeitsgericht um die Auslegung des geltenden Arbeitsrechts sein. Deswegen wird sich in nächster Zeit das arbeitsrechtliche Grundinteresse auf die Rechtsprechung des Reichsarbeitsgerichts konzentrieren. Die Verantwortung, die hierbei dieses Gericht trägt, kann nicht groß und tief genug aufgefaßt werden. Es kann in der Entwicklung des Arbeitsrechts die Rolle spielen, die vor ihm für das Gebiet des Handelsrechts das Reichsoberhandelsgericht mit seiner mustergültigen, dem besonderen Geiste des Handelsrechts angepaßten Rechtsprechung gespielt hat.

Planlose Planwirtschaft

Von Georg Bernhard

Die Braunkohlenindustrie ist in ihren wirtschaftlichen Maßnahmen von zwei Seiten durch staatliche Vorschriften eingeeignet: die Preise werden vom Reichswirtschaftsminister bestimmt, die Lohnfestsetzung unterliegt den Schlichtungsinstanzen des Reichsarbeitsministeriums. Eine organische Zusammenarbeit zwischen den beiden staatlichen Stellen ist nicht vorgesehen. So kann es geschehen, daß die Industrie zu Lohnerhöhungen gezwungen wird, während sie die Preise nicht erhöhen darf. Es erscheint notwendig, die Kompetenzen des Wirtschaftsministeriums nicht auf die Ablehnung oder Genehmigung von Preisänderungen zu beschränken. Die Planwirtschaft muß vielmehr ausgebaut werden, daß u. a. auch eine Prüfung des Wirtschaftsprozesses selbst in der Richtung von Betriebsoverbesserungen möglich wird.

Der Streik im Mitteldeutschen Braunkohlenrevier hat so geendet, wie man es erwarten durfte. Der Schiedsspruch, den der Schlichter fällte, sprach den Arbeitern eine Erhöhung des tarifmäßigen Schichtlohns zu. Aber damit sind die praktischen Schwierigkeiten noch nicht beseitigt. Denn tat-

sächlich werden teilweise Über-Tariflöhne bezahlt. Und worauf es den Arbeitern ankommt, sind nicht theoretische Erhöhungen sondern Steigerungen ihres wirklichen Arbeitseinkommens. Wenn solche Steigerungen bewilligt werden und wenn, wie man errechnet, einschließlich der damit im Zusammenhang

stehenden Vermehrung der sozialen Abgaben, eine *Mehraufwendung von 18 Millionen RM* notwendig wird, so fragt sich wieder, auf welche Weise diese Mehrkosten von der Industrie getragen werden können. Darüber ein unparteiisches Urteil abzugeben, ist im Augenblick nicht ganz leicht. Denn die wirkliche Lage der Braunkohlen-Industrie wird verdeckt durch das *Übergangsstadium*, in dem sich die Reviere befinden. Auf der einen Seite hat vor längerer Zeit bereits eine weitgehende *Rationalisierung* der Betriebe eingesetzt, besonders in Gestalt des maschinellen Ausbaus der Gruben. Diese Rationalisierung ist noch nicht beendet. Sie wird zweifellos die Erträge vorteilhaft beeinflussen. Aber in welchem Maße man diese Verbesserungen in das finanzielle Kredit buchen kann, läßt sich noch nicht feststellen. Auf der anderen Seite ist eine *Verkürzung der Arbeitszeit* durchgeführt worden, die wahrscheinlich nachteilig wirken wird. Eine Abwägung beider Momente ist vorläufig noch schwer. Wenn man sehr optimistisch ist, kann man annehmen, daß sich vielleicht die beiden sich gegenüberstehenden Momente finanziell so gut auswirken, daß die Last zu tragen ist. Sonst wird man mit einer gewissen Sicherheit darauf rechnen müssen, daß sich die Industrie den ihr bisher durch den Reichswirtschaftsminister versperrten Weg einer *Preiserhöhung* für die Kohle von neuem zu beschreiten anschicken wird.

Allerdings ist für die Braunkohlenindustrie, auch wenn sich der Minister diesmal einem neuen Antrag auf Heraufsetzung der Preise nicht widersetzen sollte, nicht all zu viel gewonnen. Für die *Hausbrand-Kohlen*, deren Preisbildung wesentlich eine Angelegenheit des inneren Markts ist, würde die Industrie aus der ministeriellen Erlaubnis Nutzen ziehen können. Für Industrie-Briketts dagegen wird sie infolge der ausländischen Konkurrenz von der Erlaubnis nur in geringem Maße praktischen Gebrauch machen können. Angesichts der großen Rolle, die der Kohlenkostenfaktor noch immer für weite Kreise der Industrie spielt, ist es an sich ein glücklicher Umstand, daß die ausländische Konkurrenz die mitteldeutschen Kohlensorten, soweit sie für die Industrie in Betracht kommen, in ihrer Preisentwicklung zum Teil beengt. Aber die Vorgänge im Kohlenbergbau während der letzten Monate regen doch zu weitgreifenden Gedanken an. Vor noch nicht allzu langer Zeit hatten die Kohlengrubenbesitzer, wie oben schon angedeutet wurde, eine *Kohlenpreiserhöhung* beantragt, die abgelehnt wurde. Sie haben, weil ihnen diese Erhöhung nicht bewilligt wurde, den Arbeitern auch keine *Lohnerhöhung* gewährt. Es scheint, daß die Arbeiter selbst die Überzeugung haben, daß ohne eine Kohlenpreiserhöhung die Lohnerhöhung nicht durchführbar ist, denn, wie verlautet, haben sie den Schiedsspruch des Schlichters deshalb abgelehnt, weil sie nicht an die behördliche Erlaubnis zur Kohlenpreiserhöhung glauben. Der Schiedsspruch mußte infolgedessen für verbindlich erklärt werden. Man

steht also der merkwürdigen Tatsache gegenüber, daß *sowohl Lohnhöhe wie Kohlenpreishöhe letzten Endes vom Staat festgesetzt* sind. Das erinnert lebhaft an das System einer staatlichen Zwangswirtschaft. Und tatsächlich findet auch eine Art von *planmäßiger Bewirtschaftung im Kohlenbergbau* statt. Das Kohlenwirtschaftsgesetz setzt die eine Seite dieser Planwirtschaft fest. Es hat eine Reihe von Instanzen geschaffen, in denen für wichtige Fragen des Bergbaus die Grubenbesitzer, die Arbeiter und die Kohlenkonsumenten zusammenwirken und die Beschlüsse, die diese Instanzen in wichtigen Fragen, insbesondere aber hinsichtlich des Kohlenpreises fassen, unterliegen der Genehmigung des Wirtschaftsministers. Die *andere* Seite der tatsächlich bestehenden Planwirtschaft aber ist im Kohlenwirtschaftsgesetz *nicht geregelt*. Prinzipiell und theoretisch ist die Lohnhöhe Gegenstand der Austragung zwischen Arbeitern und Unternehmern. In Wirklichkeit aber findet kein Kampf mehr statt, bei dem sich die Kräfte messen können. Vielmehr wird in steigendem Maße die Festsetzung des Lohnniveaus zur Sache der Schlichter und derjenigen Instanzen, die die Schiedssprüche der Schlichter für verbindlich erklären.

Dabei ist zunächst festzustellen, daß diese Planwirtschaft alles andere als planvoll ist. Schon deshalb, weil zwei verschiedene Ministerien mit ganz entgegengesetzten Interessen an ihnen beteiligt sind. Der Schlichter wird vom Arbeitsministerium gestellt, für dessen Handlungen begrifflicherweise *soziale* Momente viel wichtiger sind als wirtschaftliche. Die Preisseite dieser Planwirtschaft dagegen wird vom Reichswirtschaftsministerium bearbeitet, das *wirtschaftlich* prüft und wägt und außerhalb der Schußlinie der sozialen Kämpfe steht. Wir wollen gewiß nicht unvernünftigen Kohlenpreiserhöhungen das Wort reden, aber in einem Zweige der Wirtschaft, in dem der Lohn einen so großen Prozentsatz des Werts ausmacht wie beim Kohlenbergbau, müssen Preis und Lohnhöhe gegeneinander abgewogen werden, mindestens aber kann der Staat nicht von einer Seite eingreifen, ohne sich die *Konsequenzen für die andere Seite* vor Augen zu halten.

Damit soll nicht gesagt sein, daß hier ohne weiteres eine Ausbalanzierung möglich wäre. Denn wie bereits dargelegt, kommt die Kohlenpreiserhöhung beim mitteldeutschen Braunkohlenggebiet überhaupt nur einem Teil der geförderten Kohle zugute. Für die Industriekohle ist der Einfluß der Weltmarktpreise so groß, daß die Genehmigung zur Preiserhöhung den Grubenbesitzern gar nichts nützen würde, weil sie die Erhöhung unter dem Druck der ausländischen Konkurrenz nicht aufrecht erhalten könnten. Auf der anderen Seite kann man aber aus solchen Erwägungen heraus die Kohlenpreisbestimmung nicht einfach in vollem Umfange der freien Wirtschaft überlassen. Denn genau so, wie jetzt im mitteldeutschen Revier ein Streik ausgebrochen ist, kann in der nächsten Zeit in irgend-einem wichtigen Kohlenversorgungsgebiet der Erde

ein neuer Streik entstehen, wie wir ja erst vor kurzem den englischen Bergarbeiterstreik erlebt haben. Man stelle sich einmal vor, wie sich die Kohlenpreisverhältnisse in Deutschland gestaltet hätten, wenn in dieser Zeit keine staatliche Mitwirkung bei der Preisfestsetzung erfolgt wäre. Man muß also schon bei dem bisherigen System bleiben. Das aber hindert nicht, daß man das System vereinheitlicht und sich darüber klar wird, daß es auf die Dauer nicht geht, Kohlenpreis und Lohn für die Bergarbeiter außer jedem Zusammenhang zu regeln.

Natürlich soll nicht etwa zu dem überlebten System der gleitenden Lohnskalen dadurch zurückgekehrt werden, daß man nun eine Verbindung zwischen Arbeitsministerium und Wirtschaftsministerium schafft, und automatisch, wenn man die Kohlenpreise ermäßigt, die Löhne herabsetzt, oder mindestens gleichzeitig mit jeder Lohnerhöhung eine Kohlenpreiserhöhung eintreten läßt. Es muß zunächst das nötige Maß von Rationalisierung eintreten, und man wird sich auch unter Umständen überlegen müssen, ob es nicht schließlich doch notwendig ist, die eine oder die andere Grube stillzulegen und die Arbeiter zu verpflanzen.

Das Hauptübel der ganzen jetzigen unplanmäßigen Planwirtschaft beruht jedoch darauf, daß man selbst hier, wo man bereits einen Gewerbebezug in sich horizontal zusammengefaßt hat, die Wirtschaft rein staatlich organisiert hat, ohne die gesellschaftlichen Grundkräfte dieses Gewerbebezugs lebensvoll in Aktion treten zu lassen. Die Regelung der Kohlenwirtschaft ist zu einer Zeit erfolgt, in der die Verhältnisse wesentlich anders lagen als jetzt. Es war die Zeit des Kohlenmangels, und wie man damals im allgemeinen geglaubt hat, mit gleichbleibenden wirtschaftlichen Verhältnissen rechnen zu können, so hat man wahrscheinlich insbesondere hinsichtlich der Kohle an einen Dauerzustand gedacht, der durch Mangel an Ware charakterisiert ist. Bei solcher Voraussetzung war es notwendig, eine staatliche Preisregulierung zu schaffen. Man konnte damals auch daran denken, daß mit notwendig werdenden Lohnerhöhungen Preiserhöhungen Hand in Hand gehen sollten, wobei man dann nur dafür zu sorgen hatte, daß nicht etwa aus der dadurch geschaffenen Verbindung von Bergarbeitern und Bergherren eine Brandschatzung der gesamten kohlenverbrauchenden Bevölkerung erfolge. Die völlig veränderten Verhältnisse der Gegenwart charakterisieren sich aber dadurch, daß nicht bloß auf der einen Seite die gewerkliche Macht der Arbeiterschaft gewachsen ist, sondern auch alle politischen Parteien ein Interesse daran haben, sich die Gunst der ihnen angegliederten Arbeiterschichten dadurch zu erhalten, daß sie keine Streiks mit zweifelhaftem Ausgang andauern lassen. Andererseits aber ist die Möglichkeit, Lohnerhöhungen stets durch entsprechende Preiserhöhungen zu parallelisieren, nicht mehr gegeben.

Als man die gegenwärtig bestehende Regelung schuf, hat man aus der Rätebewegung und der an

den Rätegedanken anknüpfenden Forderung auf horizontale Zusammenfassung der Gewerbe, genau wie bei der Errichtung des Reichswirtschaftsrats, die *äußere Form* aufgegriffen und in Gesetze gebracht. Aber man hat auf diese Weise Repräsentativvertretungen errichtet, also ein Kohlenparlament geschaffen, das im Grunde genau so zusammengesetzt ist, wie irgend ein anderes Parlament. Dagegen hat man *nicht die produktiven Kräfte*, d. h. die Betriebe selbst zusammengefaßt, so daß die *Leitung* der horizontalen Zusammenfassung, namentlich was Unternehmer und Arbeiter betrifft, nicht etwa diejenigen Kräfte repräsentieren, die gleichzeitig in den Unternehmungen die Machtfaktoren sind, deren Beschlüsse sich bis in die Tiefe hinunter gewissermaßen automatisch ausführen. Es wird der Kampf um den Lohn besonders ausgetragen und es wird der Kampf um den Kohlenpreis besonders ausgefochten, aber es werden nicht gleichzeitig diejenigen Maßnahmen durchgeführt, die Lohnerhöhung auch ohne Kohlenpreiserhöhung, oder Kohlenpreisermäßigung auch ohne Lohnabschlag durchführbar erscheinen lassen. Es findet keine gemeinsame Beratung über Rationalisierungsmöglichkeiten statt. Es ist keine Verhandlung mit industriellen, den Kohlenverbrauchern benachbarten, ebenfalls horizontal zusammengefaßten Gruppen möglich, in deren Mittelpunkt z. B. eine Umstellung von Feuerungsanlagen oder ähnliche, weitgreifende und nur auf Grund ernster Sachkenntnis zu beschließende Maßnahmen stehen.

Die Folge dieser Art von Planwirtschaft ist für Arbeiter und Unternehmer gleich unliebsam. Erhält vor der sozialen Instanz der Arbeiter recht, und wird ihm eine Lohnerhöhung zugesprochen, so geht nunmehr der Unternehmer vor die wirtschaftliche Instanz und verlangt eine Kohlenpreiserhöhung. Die wirtschaftliche Instanz kann die Berechtigung oder Nichtberechtigung dieser Kohlenpreiserhöhung lediglich nach dem status quo der Kohlenbranche beurteilen, und die Aufgabe des Wirtschaftsministeriums wird dann sein zu erwägen, ob die übrige Wirtschaft eine solche Kohlenpreiserhöhung tragen kann. Dabei kann aber auch diese Tragbarkeit wiederum nur auf Grund der bisher bei den Verbrauchern bestehenden Einrichtungen beurteilt werden. Ob sich an diesen etwas ändern ließe, ob z. B. Einschränkung des Kohlenverbrauchs durch andere Einrichtungen möglich ist, und ob bei solchen anderen Einrichtungen nicht die Produktion allgemein steigt, so daß trotz der Einschränkung der einzelnen Fabrik der gesamte Kohlenverbrauch steigen könnte — alle diese Probleme zu untersuchen, ist das Reichswirtschaftsministerium gar nicht in der Lage. Entweder lehnt es die Kohlenpreiserhöhung ab, dann ist der Unternehmer in einer schwierigen Lage, oder es gibt der Forderung auf Preiserhöhung statt, dann sind unter Umständen die anderen Wirtschaftszweige bedroht, oder der Kohlengrubenbesitzer kommt in die Lage, von der Erlaubnis zur Preiserhöhung praktisch wegen der ausländischen Konkurrenz keinen Gebrauch machen zu können. Wenn aber umgekehrt die Unmöglich-

keit der Lohnerhöhung wegen mangelnder Preiserhöhungsmöglichkeit von den Unternehmern nachgewiesen wird, so kann auch dieser Nachweis wieder nur auf Grund ganz einseitiger Beweisführung geführt werden, die sich auf den status quo des Kohlenbergbaus stützt. Es sind keine gemeinsamen fachmännischen Beratungen zwischen Unternehmern und Arbeitern über die Möglichkeit von Verbesserungen möglich. Und auf diese Weise wird unter Umständen der Arbeiter benachteiligt, der sich mit dem bisherigen Lohn bescheiden muß. Da aber die Höhe des Arbeitslohnes niemals in isolierter Begrenzung zu halten ist, und da ferner die soziale und politische Macht der Arbeiterklasse im Gegensatz zu früher dem Wunsche der Arbeiter, den Lohn erhöht zu be-

kommen, vermehrten Nachdruck verleiht, wird sich wahrscheinlich mindestens in diesem Augenblick die Einseitigkeit und Unzulänglichkeit des jetzigen Verfahrens mehr gegen den Arbeitgeber richten, weil er für den sozial kräftigeren gehalten werden wird. Auf die Dauer erscheint ein solcher Zustand der unorganischen Planwirtschaft ganz unmöglich. Und da man im Kohlenbergbau aus den schon angeführten Gründen zur vollkommen freien Wirtschaft nicht zurückkehren können, sollten Unternehmer und Arbeiter sich sehr ernstlich die Frage vorlegen, ob sie es bei der bisherigen Form der Kohlenwirtschaft belassen wollen. Es scheint mir ein Durchdenken dieses Problems von beiden Teilen im beiderseitigen Interesse notwendig.

200 Millionen neue Agrarkredite

Die Amerika-Anleihe der Rentenbank-Kreditanstalt ist die größte deutsche Auslandsemission seit der Dawes-Anleihe. Die Konsolidierung der schwebenden Schulden in der Landwirtschaft kommt damit einen neuen großen Schritt vorwärts. Da in wenigen Wochen die letzte Rate der Novemberwechsel aus den Krediten der Rentenbank fällig wird, kommt die neue Emission doppelt erwünscht; wenngleich nicht alle Wechselschuldner geeignete Hypothekarschuldner sind, wird es den Bankanstalten doch wesentlich erleichtert, für ihre Kunden in Vorlage zu treten. Einen Teil der Wechsel kann die Rentenbank-Kreditanstalt überdies selbst übernehmen, zumal sie noch einen Rest ihrer Hypothekarschuldscheine an die Golddiskontbank abgeben kann.

Die neue Großemission der Rentenbankkreditanstalt, zu der wir im letzten Heft schon einiges bemerkten, ist inzwischen nahezu völlig untergebracht worden. In den Vereinigten Staaten sind vier Fünftel des Gesamtbetrages noch mit leidlichem Erfolg aufgelegt worden, bevor dort die Reaktion auf die Überbeanspruchung mit deutschen Werten einsetzte. Auf Holland entfielen 4 Mill. Doll., auf die Schweiz 0,5 Mill. und auf Schweden 1,25 Mill. Doll. Nur über den in London placierten Betrag ist noch nichts genaues bekannt. Die Anleihe ist beinahe so groß wie die beiden ersten Rentenbankanleihen zusammen, sie ist bei weitem die umfangreichste Auslandsemissionen, die Deutschland nach der Dawesanleihe herausgebracht hat. Im September 1925 hatte die Rentenbankkreditanstalt bald nach ihrer Gründung zunächst 25 Mill. Doll. 7proz. Obligationen zu 93% aufgelegt, im Juli 1927 30 Mill. Doll. 6proz. Schuldverschreibungen zu 95%. Die jetzige dritte Emission, die schon knapp drei Monate nach der zweiten herauskam und in allen Einzelheiten und Bedingungen ihr genaues Abbild darstellt, wurde sogar noch $\frac{1}{2}$ % günstiger, nämlich zu 95% zum Verkauf gestellt, und demgemäß rückt auch der Auszahlungskurs, den der Landwirt empfängt, um $\frac{1}{2}$ % in die Höhe. Was die Formalitäten betrifft, so haben freilich die amerikanischen Emissionshäuser an der umständlichen Bestimmung festgehalten, daß jederzeit die volle Nominaldeckung für die Schuldverschreibungen vorhanden sein muß. Das geht so weit,

daß nicht nur der — für den 27. Oktober angekündigte — Anleiheerlös von 194,25 Mill. (gleich 92,5% von 50 Mill. Doll.) zunächst hinterlegt wird und daraus nur Zug um Zug der Gegenwert für die Hypothekendarlehen entnommen werden darf; die Rentenbankkreditanstalt muß außerdem wieder das Disagio von 7,5% gleich 15 $\frac{1}{4}$ Mill. RM bei der Reichsbank hinterlegen, bis nach Einbeziehung von immer mehr Hypotheken in die Deckung schließlich die ganze Differenz zwischen Anleihebetrag und Nominaldeckung ausgeglichen sein wird.

Die Emission ist für die Realkreditversorgung der Landwirtschaft von großer Tragweite, zumal bald nach ihr noch eine weitere Anleihe für Zwecke des landwirtschaftlichen Realkredits durch die Schlesische Landschaft aufgenommen werden soll, allerdings im wesentlich geringeren Betrage von 6 Mill. Doll. Damit dürfte die Konsolidierung der schwebenden Schuld der Landwirtschaft einen neuen großen Schritt vorwärts kommen. Schon vom 30. Juni 1926 bis 30. Juni 1927 haben die Hypothekarkredite nach den Feststellungen des Instituts für Konjunkturforschung von 1465 auf 2482 Mill., also um fast genau eine Milliarde zugenommen. Zweifellos handelt es sich dabei zu einem großen Teil um Ablösung von kurzfristigen Schulden. Wenn gleichwohl in derselben Periode die Personalkredite nicht absondern im Gegenteil noch etwas zugenommen haben, und zwar die fluktuierenden von 1056 auf 1215 Mill. und die nichtfluktuierenden von 1155 auf 1233, so ist das,

wie man weiß, z. T. darauf zurückzuführen, daß ein hoher Prozentsatz der sogenannten „Schwarzkredite“, die sich im Anfangsstadium der vom Institut dankenswerterweise aufgenommenen Statistik der Beobachtung häufig entzogen, inzwischen erfaßbar geworden ist. Trotz dieses erweiterten Objektes der Statistik ist der Anteil der Realkredite an der erfaßten Gesamtverschuldung im Laufe des letzten Jahres von 40 auf 50% gestiegen, und durch die neueste Aktion der Rentenbank wird er bald noch weiter wachsen, zumal in der Juni-Erhebung noch nicht einmal die Ausleihungen aus der zweiten Rentenbankleihe enthalten waren.

Da in knapp sechs Wochen die letzte Rate der sogenannten *Novemberwechsel der Landroirtschaft* fällig ist, d. h. derjenigen Kredite, die die alte Währungsrentenbank bald nach ihrer Entstehung der Landwirtschaft mittels der von ihr neu geschaffenen Rentenbankscheine zugeleitet hatte, (die *Wünsche des Reichslandbundes*, man möge versuchen, die betreffenden Vorschriften des Dawesplans im Einvernehmen mit dem Reparationsagenten abzuändern, sind vom Reichskabinett abgelehnt worden), kommt der Abschluß der neuen Emission doppelt erwünscht. *Direkt* allerdings wird nur zum kleinsten Teil eine Ablösung der betreffenden Wechselschulden durch Hypothekarkredite möglich sein. Abgesehen davon, daß nicht alle diese restlichen Wechselschuldner *geeignete* Hypothekarschuldner sind, werden rein *technisch* die Eintragungen ins Grundbuch nicht in so kurzer Frist bewerkstelligt werden können. Aber *indirekt* ergibt sich natürlich schon aus der Bereitstellung der Anleihe eine Erleichterung. Denn mit Rücksicht darauf, daß wenigstens im Dezember *diese oder andere* Wechselschuldner auf Basis des neu erlangten Realkredits ihre Verbindlichkeiten abtragen können, wird es den Finanzinstituten, die mit ihrem Giro für den pünktlichen Eingang der Wechselsummen haften, in-

besondere also der Preußischen Zentralgenossenschaftskasse wesentlich *erleichtert*, für die betreffenden Landwirte in Vorlage zu treten, soweit das noch erforderlich sein sollte.

Der Abwicklung dieser letzten Rate von noch 238 Mill. RM ist bekanntlich auch sonst auf die verschiedenste Weise *weitgehend vorgearbeitet* worden, so z. B. durch Reservestellungen der Rentenbankkreditanstalt, die in der Lage ist, einen Teil der abzuwickelnden Wechsel auf sich selbst zu übernehmen. Auch hat die Rentenbankkreditanstalt noch einen Anspruch gegen die *Golddiskontbank*, wonach diese zur Abnahme der bisher noch von der Rentenbankkreditanstalt im eigenen Portefeuille gehaltenen, von der Golddiskontbank emittierten *Hypothekarschuldscheine* verpflichtet ist, so daß, wie schon am 19. August Rentenbank, Preußenkasse und Reichsbank in einer gemeinsamen Erklärung festgestellt haben, ein Grund zur Beunruhigung nicht vorliegt. Auch in den Verhandlungen im Reichsernährungsministerium ging man davon aus, daß insgesamt nur noch 175 Mill. RM zu tilgen seien. Dafür müßte der *Ernteerlös* ausreichen. Durch die Zurverfügungstellung von weiteren mehr als 200 Mill. RM Realkrediten werden aber nach kurzer Zeit auch *die letzten Spuren*, die diese Kreditentziehung hinterlassen könnte, für die Landwirtschaft ausgeglichen sein. Wie die Wirkung der Einstampfung von immerhin 238 Mill. RM-Scheinen auf die *Geldversorgung* im ganzen sein wird, ist eine andere Frage. Da die *Reichsbank* vermutlich den größten Teil durch *Neuausgabe eigener Noten* wird ersetzen müssen, so werden auch ihr die Deviseneingänge aus der — von ihr besonders protegierten — Rentenbankleihe sehr erwünscht sein; denn sie erweitern ihren Deckungsspielraum. Wir setzen dabei voraus, daß die Reichsbank wiederum, wie bei der vorigen Anleihe, entgegen ihrer sonstigen Gewohnheit den Anleiheerlös *direkt in Reichsmark konvertieren* wird.

Der „gerechte“ Zinnpreis

Von Hans Hirschstein

Gerüchtreise verlautet, daß man versuchen will, den Zinnpreis bei 300 £ je Tonne zu stabilisieren. An sich liegen die Verhältnisse für eine Kartellierung dieses Metalls sehr günstig, da seine Erzeugung zum größten Teil von englischen Firmen kontrolliert wird. Die Amerikaner aber, als die größten Zinnverbraucher, und die amerikanischen Produzenten werden sich einer Valorisierung aufs äußerste widersetzen, zumal der Preis sehr hoch erscheint.

Fast genau ein Jahr nach dem Beginn der Arbeiten des Kupferkartells häuften sich die Gerüchte, daß die Bildung eines Zinnkartells bevorstehe. Das Kartell sollte den Weltpreis mindestens für ein Jahr im voraus festlegen, und zwar auf etwa 300 £ Sterling je engl. to von 1016 kg. Die Märkte wurden infolge dieser Gerüchte unruhig, und wenn auch die letzten Tage bereits Wasser in den Wein dieser Hoffnungen gegossen haben, so scheint es doch notwen-

dig, auf die Möglichkeiten und die Aussichten einer solchen Kartellierung näher einzugehen.

Das Zinn unterscheidet sich insofern von den meisten anderen Metallen, als seine *Erzeugung* in den letzten Jahrzehnten nur unwesentlich gewachsen ist und sich immer nur wenige Prozent von dem jährlichen Verbrauch entfernt hielt. Gegenüber einem Jahresdurchschnitt von 122 000 to zwischen 1909 und 1913, dem nach den Statistiken der „Metallgesell-

schaft“ ein Verbrauch von 120 700 to gegenüberstand, errechnet diese für 1926 eine Erzeugung von 145 000 to bei einem Verbrauch, der wenige hundert Tonnen über diese Ziffer hinausgeht. Das sind Schwankungen in der Erzeugung, die weit hinter denen bei allen anderen wichtigen Metallen zurückbleiben.

Um so größer sind allerdings die Schwankungen der Preise, denn Zinn, das (der Schwankungen des Londoner Pfund-Kurses wegen seien hier die an sich weniger wichtigen New Yorker Kurse benutzt) in den Jahren 1890—1900 zwischen 15,25 und 29,90 Cents je engl. Pfund schwankte, bewegte sich in den Jahren 1919 bis 1926 zwischen 28,58 und 63,62 Cents. Es hat sich auch im laufenden Jahr auf dieser Preishöhe gehalten, sie im Frühjahr sogar nicht unerheblich überschritten, und erst in den letzten Wochen ist ein mäßiger Rückschlag erfolgt. Auf der Höhe dieses Rückschlags nun kamen die erwähnten Meldungen, die um so größere Beachtung fanden, als die Verhältnisse beim Zinn an sich für eine Kartellbildung ungewöhnlich günstig erscheinen.

Etwa zwei Drittel der Welterzeugung entfallen auf *Englisch- und Holländisch-Ostasien*, dessen Erzeugung, soweit sie nicht in staatlicher Regie steht, fast ausschließlich mit englischem Geld unterhalten wird. Neben den genannten beiden Gebieten spielt eine wirklich bedeutende Rolle nur noch *Bolivien*, dessen Bergwerksförderung etwa den gleichen Zinninhalt hat wie die *Niederländisch-Indische*. Auch in Bolivien aber sind die wichtigsten Gruben in der Hand einer englischen Finanzgruppe, und erst im letzten Jahre haben die *Guggenheims* sich eine Beteiligung an einer bisher noch in der Entwicklung begriffenen Zinngrube gesichert, die allerdings als die aussichtsreichste Boliviens gilt. Von der *derzeitigen* bolivischen Erzeugung aber liegen wohl noch gute drei Viertel in der Hand der englischen *Patiño-Harvey-Gruppe*. Es ist überdies am Zinnmarkt bereits einmal ein „Valorisationsversuch“ gemacht worden, und zwar in den Jahren nach 1920, um die in der Depression übernommenen großen Zinnbestände Ostasiens ohne allzugroßen Preisdruck unterzubringen. Wider alles Erwarten ist es der Gruppe, die mehr als 20 000 to Zinn aufgenommen hatte, damals gelungen, ihre Bestände allmählich mit Gewinn abzustößen, was zur Wiederholung noch besonders anreizen mag.

Dessen ungeachtet wird man die Nachrichten über ein Zinnkartell mit großer Zurückhaltung beurteilen müssen, zunächst schon deshalb, weil nicht ohne weiteres anzunehmen ist, daß die holländische Regierung sich an derartigen monopolistischen Vereinbarungen beteiligen würde. Außerdem aber liegen die Dinge im Zinnbergbau ziemlich eigenartig. Der größte Teil der Erzeugung stammt noch heute von sogenannten „sekundären Lagerstätten“, aus ziemlich flach unter der Oberfläche liegenden Zinnseifen, die bis in die jüngste Zeit hinein in Ostasien im kleinsten Kleinbetriebe ausgebeutet wurden. Sie würden auch heute noch eine Ausbeutung im kleinen Maßstabe um so mehr zu-

lassen, als die Verhüttung von Zinnerzen zwar zur Zeit fast ausschließlich von zwei ganz großen Zinnhütten in den Straits besorgt wird — eine weitere in Niederländisch-Ostasien ist im Bau —, sich aber, wie das chinesische Beispiel beweist, im Kleinbetriebe auch heute noch durchführen läßt.

Der *Gegensatz*, der am Gummimarkt zwischen den *Erzeugern* und den hauptsächlich amerikanischen *Verbrauchern* besteht, ist am Zinnmarkt vielleicht noch ausgeprägter; hat es doch die oben genannte englische Gruppe verstanden, die in den letzten Kriegsjahren in Perth Amboy erbaute große amerikanische Zinnhütte (ähnlich wie auch die deutschen) durch Abschneiden der Erzzufuhr einfach auszuhungern. Daß die *Guggenheims* die oben erwähnte Beteiligung erwarben, ist wohl die unmittelbare Folge dieses Verhaltens. Von der gesamten Zinnerzeugung, die zur Zeit ungefähr 145 000 to jährlich beträgt, gehen nicht weniger als etwa 35 000 in die amerikanischen Weißblechwerke, etwa 15 000 gingen in den besseren Zeiten bis Ende 1926 in den amerikanischen Autobau. Die europäische Weißblech-Industrie, also hauptsächlich die englische, verbraucht nur etwa 10 000 to Zinn. Von dem sonstigen Zinnverbrauch, also zu Bronzen, zu Lot-, zu Lagermetallen und zu Buchstabenmetallen usw. entfällt selbstverständlich auch ein überwiegender Teil auf die Union, die in den letzten Statistiken mit insgesamt 77 000 to erscheint. Daß von dieser Seite der schärfste Widerstand gegen ein Kartell und nicht, wie die ersten Nachrichten behaupteten, eine Unterstützung zu erwarten wäre, liegt auf der Hand. Wieweit eine rasche Aufschließung der Aramayo-Gruben mit *Guggenheimschem* Geld und seinen Ingenieuren etwaigen englischen Plänen einen Strich durch die Rechnung machen könnte, ist schwer zu sagen.

Die Aussichten für ein Weltkartell sind aber schon deshalb nicht übermäßig günstig, weil mindestens 10—15 % auch der jetzigen Erzeugung außerhalb des englischen Machtbereichs in Händen liegen, die alles aufbieten würden, um einen künstlich geschaffenen festen Preisstand von 500 £ auszunutzen. Gerade in diesen Tagen legte eine der jungen afrikanischen Gruben, die *Northern Nigeria Tin Mines*, ihren Jahresbericht vor. Sie ist noch in der Entwicklung begriffen, rechnet also wahrscheinlich mit höheren Unkosten als der Durchschnitt der asiatischen Gruben. Nichtsdestoweniger weist sie Selbstkosten von rund 37 £ für ihre Konzentrate auf bei einem Erlös von rund 206 £ und einem Nettogewinn von 120 £ je to. Das läßt einen Schluß darauf zu, wie „angemessen“ ein Preis von 300 £ wäre und wie die Garantie eines solchen Preises auch nur für ein Jahr auf die kleinen Gruben in China, in Siam, im belgischen Kongo und auf die unabhängigen Erzeuger Südamerikas wirken müßte. Daß der Preis für eine gewisse Zeit zu halten wäre, ist immerhin möglich, aber der Preisfall würde dann wahrscheinlich ungewöhnlich scharf werden, eine Erscheinung, die beim Zinn nicht zu den ungewöhnlichen zählt.

Die Probleme der Woche

Rekordausfuhr

Die Anstiegstendenz der deutschen Ausfuhr, die wir seit dem April dieses Jahres beobachtet haben, hat im September zu einer **Rekordausfuhr** geführt. Wir geben nachstehend zunächst unsere übliche Tabelle über die Ausfuhrentwicklung. Die **Ausfuhr** betrug (amtliche Zahlen zuzüglich 1½ %):

	1925		1926		1927	
	Mill. RM	Jan. = 100	Mill. RM	Jan. = 100	Mill. RM	Jan. = 100
Januar	706,1	100	806,5	100	810,4	100
Februar	639,2	90,5	794,7	98,5	767,1	94,7
März	719,3	101,9	936,9	116,2	853,8	105,4
April	680,1	96,3	791	98,1	808,9	99,8
Mai	739	104,7	739,8	91,7	846,2	104,4
Juni	696	98,6	789,8	95,5	759,4	93,7
Juli	754	106,8	832,7	103,2	859,7	106,1
August	735,4	104,1	846,4	104,9	883,5	109
September	739,3	111,8	845	104,8	946,8	116,8
	6458,4		7362,8		7535,8	

Obwohl in diesem Jahr der künstliche Ausfuhranreiz des Vorjahres, der englische Bergarbeiterstreik, der Kohlen- und Eisenausfuhr in großem Umfange steigen ließ, fehlt, war die deutsche Gesamtausfuhr in den ersten 9 Monaten höher als im Vorjahr. Beachtlich erscheint namentlich die Steigerung der Zahlen in den letzten Monaten. Das günstige Resultat ist vor allem auf die **Zunahme der Fertigwarenausfuhr** zurückzuführen; sie betrug (amtliche Zahlen zuzüglich 1½ %):

	1925		1926		1927	
	Mill. RM	Jan. = 100	Mill. RM	Jan. = 100	Mill. RM	Jan. = 100
Januar	529,6	100	578,8	100	571,4	100
Februar	488	92,2	572,5	99,2	549,3	96,1
März	541,5	103,4	695,7	120,8	609,3	106,8
April	519	99,1	606,3	105,1	605,9	106
Mai	557,2	106,4	559,2	97	631,5	110,5
Juni	538,4	102,8	559,2	97	567,7	99,4
Juli	576,7	110,1	590,6	102,4	643,3	112,6
August	561	107,1	580,4	100,6	638,1	111,7
September	611,4	116,8	590,3	102,3	703,5	123,1
	4910,8		5320		5520	

Zum erstenmal hat die Fertigwarenausfuhr eines Monats über 700 Mill. RM betragen. Der Anstieg der Fertigwarenausfuhr hat also angehalten. Sein Ausmaß wird am deutlichsten, wenn man diese Ausfuhr für die einzelnen Monate im Verhältnis zu der Durchschnittsleistung der Jahre 1925 und 1926 (= 100) darstellt. Sie betrug dann

	Durchschnitt 1925—1926 = 100
im Januar ...	103,9
" Februar ...	103,6
" März ...	98,4
" April ...	107,7
" Mai ...	113,4
" Juni ...	103,4
" Juli ...	109,5
" August ...	111,8
" September ...	117,1
Durchschnitt des ersten Vierteljahrs	102
Durchschnitt des zweiten Vierteljahrs	108,2
Durchschnitt des dritten Vierteljahrs	112,8

Die Ausfuhrsteigerung ist also *stetig*. Mag auch das Septemberergebnis vielleicht infolge statistischer Zufälligkeiten besonders günstig erscheinen — das ist niemals ausgeschlossen, obwohl diesmal von amtlichen Stellen dergleichen nicht beobachtet worden ist —, so ist angesichts der Gesamtergebnisse der letzten Monate erneut ersichtlich, daß der Ausfuhrpessimismus, gegen den wir uns vor zwei Monaten wandten (vgl. Nr. 34, S. 1312 ff.), nicht berechtigt ist. Auf der Einfuhrseite ist eine geringe Steigerung der Lebensmitteleinfuhr und eine weitere Abnahme der Rohstoffeinfuhr, die anscheinend im Juni endgültig ihren Höhepunkt hatte, zu verzeichnen. Der **Passivsaldo** der Handelsbilanz, der im August noch 242,5 Mill. RM betragen hatte, belief sich im September auf 193 Mill. RM. Er hat damit den niedrigsten Stand des Jahres erreicht. Das ist vor allem eine Folge der Ausfuhrsteigerung, liegt doch die

Ausfuhr in den letzten neun Monaten im Monatsdurchschnitt um 120 Millionen Reichsmark über der von 1925.

Steigerung der Reichseinnahmen auch im September

Mit rund 581,8 Mill. RM hat auch der **September** dem Reich einen recht großen Ertrag an Steuern und Zöllen gebracht. Gegenüber dem September 1926 betrug die Mehreinnahme fast 37 Mill. RM, unter Berücksichtigung der Verschiebung im Zahlungstermin der Umsatzsteuer über 70 Mill. RM; gegenüber dem Juni, dem entsprechenden Monat des letzten Quartals, fast 28 Mill. RM. Der Steuerertrag der ersten Hälfte des Finanzjahrs (April bis September) lag 1927 um mehr als eine Dreiviertelmilliarde über dem der entsprechenden Vorjahrszeit, während der Voranschlag für das ganze Jahr nur ein Mehr von 575 Mill. RM vorsah. Gegenüber der Hälfte des veranschlagten Jahresaufkommens ist ein Plus von 240 Mill. RM zu verzeichnen. Für die weitere Entwicklung ist von besonderer Bedeutung der hohe Ertrag der **Zölle**, die auch im September, also einem Monat mit unterdurchschnittlichem Zoll-ertrag, den Monatsdurchschnitt des Voranschlags um über 20 Mill. RM übertrafen. Das gegenüber dem Vorjahr stark erhöhte Aufkommen an **Bier- und Branntweinsteuer** (rund 296 Mill. RM gegen 235 Mill. RM) zeigt, daß die Steuererhöhungen nicht durch entsprechenden Verbrauchsrückgang kompensiert wurden und daß hier für den Notfall noch weitere Einnahmeerhöhungen möglich sind. Ein solcher Notfall ist allerdings gerade nach dem Steueraufkommen des September unwahrscheinlich. Übrigens ist, wie wir vermuteten, im September auch die **Münzprägung** in größerem Umfang wieder aufgenommen worden. Vor allem wurde der Umlauf an Fünfmärkstücken um über zwei Drittel vermehrt; wahrscheinlich handelt es sich dabei um die Vorbereitung zur Einziehung und zum Ersatz der Rentenmarkscheine über 5 RM. Daneben wurden auch 50-Pfennigstücke im Werte von 2,5 Mill. RM geprägt, so daß im September als Einnahme des Reichs aus dem Münzwesen insgesamt ein Betrag von über 8 Mill. RM zu verzeichnen ist gegen 0,8 Mill. RM in den ersten fünf Monaten des Finanzjahrs. — Mit dem Einnahmeausweis für September erhält unsere Beurteilung der Reichsfinanzen in Nummer 42 (S. 1593 f.) eine neue Stütze.

Die Zukunft der Krisenfürsorge

Die Krisenfürsorge ist durch das Gesetz über die Arbeitslosenversicherung als Bestandteil der Erwerbslosenfürsorge beibehalten worden. Jedoch wird sich die neue Krisenunterstützung für Arbeitslose von der alten sehr erheblich unterscheiden. Die Unterstützungssätze liegen für die höheren Lohnklassen (von Lohnklasse VII an) unter denen der Erwerbslosenunterstützung, während die Sätze bei beiden Unterstützungsformen bisher gleich waren. Außerdem wird die Dauer der Krisenunterstützung auf 26 Wochen begrenzt und es werden nur Arbeitslose aus einer kleinen Gruppe von

Berufen zu ihr zugelassen. Wenn also nach dem Gesetz über die Arbeitslosenversicherung der Zustrom von Erwerbslosen zur Krisenfürsorge größer sein wird als bisher, so ist andererseits auch mit einem stärkeren Abgang zu rechnen. Waren doch am 15. September von der Gesamtzahl der Unterstützungsempfänger der Krisenfürsorge rund 47 000 länger als 26 Wochen im Genuß dieser Unterstützung. Demnach ist es zweifelhaft, ob die Annahme einer erhöhten Belastung des Reichs nach den neuen Verordnungen des Reichsarbeitsministers noch zu Recht besteht. Jedenfalls wird sie hinter dem zurückbleiben, was man ursprünglich annehmen mußte. Dagegen werden die *Gemeinden* mit stark erhöhten Fürsorgelasten für ausgesteuerte Erwerbslosen- und Krisenunterstützungsempfänger rechnen müssen, so daß es fraglich erscheinen muß, ob man ihnen billigerweise auch jetzt noch ein Viertel der Kosten der Krisenfürsorge auferlegen kann. Die Problematik der Krisenfürsorge, auf die wir seinerzeit hingewiesen haben (vgl. Nr. 19, S. 745), ist jetzt durch die Veröffentlichung der ersten Ergebnisse einer *Erhebung* der von ihr Unterstützten, die am 15. Juli stattfand, aufgehellert worden. Sie erstreckte sich zunächst auf die *Altersgliederung* und führte hier zu dem vorauszu sehenden Ergebnis, daß von 100 männlichen Hauptunterstützungsempfängern in der Erwerbslosenfürsorge nur 30,8 (bei den Frauen 21), in der Krisenfürsorge dagegen 55,3 (bei den Frauen 36,3) über 40 Jahre alt waren, daß also die weniger erwerbsfähigen älteren Jahrgänge in ihr besonders stark vertreten sind. Andererseits war freilich auch die Zahl der jüngeren Kräfte (bis zu 25 Jahren) mit 26 100 (von 174 391) sehr hoch. Bei der *Berufsgliederung* der Krisenunterstützten entfallen fast zwei Drittel der Gesamtzahl auf Metallarbeiter, Ungelernte und Angestellte. Bei den letzten ist die Zahl der jüngeren Arbeitskräfte besonders groß; hier zeigt sich die *Schwierigkeit der Umschulung* für diejenigen, die in der Inflationszeit in die Angestelltenberufe hineingedrängt wurden. Hinsichtlich der Erwerbsfähigkeit der Krisenunterstützten ist die Feststellung charakteristisch, daß über 15 % von ihnen Renten bezogen (26 371 Personen). Besonders zahlreich sind die Rentenfälle in den höchsten Altersklassen. Von den Krisenunterstützungsempfängern im Alter von 65 bis 70 Jahren bezogen 71,6 %, von denen über 70 Jahren 84,8 % Renten. Bezeichnend für die Ursache der Erwerbslosigkeit der Krisenunterstützten ist die Tatsache, daß sie in 70 % aller Fälle vor Eintritt der Erwerbslosigkeit längere Zeit beschäftigt waren. Sie sind also zum größten Teil *Opfer der Rationalisierung*, die die weniger produktiven Arbeitskräfte freisetzt. Daß es sich im wesentlichen um solche minder qualifizierte Kräfte handelt, zeigt die Tatsache, daß fast 60 % persönliche Gründe für die Erschwerung und Behinderung der Wiederaufnahme von Arbeit angaben. Solche Gründe sind Alter, körperliche Leiden, fehlende Zeugnisse, mangelnde Berufsausbildung, fehlende Arbeitskleidung, Vorstrafen und „sonstige Gründe“. Betrachtet man all diese Angaben zusammenfassend, so zeigt sich, daß das wichtigste Problem der Krisenfürsorge durch die einschränkenden Bestimmungen der neuen Verordnung des Arbeitsministers keiner Lösung entgegengeführt wird. Dies Problem ist die *Rückführung der Erwerbslosen zu einer Arbeit, die*

ihren Fähigkeiten entspricht. Zu seiner Lösung wären in erster Linie die *Gemeinden* berufen. Es ergibt sich die Frage, ob man sie nicht von ihrem Beitrag zur Krisenfürsorge entlasten und dafür verpflichtet sollte, entsprechende Beträge für diese wirtschaftspädagogische Aufgabe zu verwenden, an die man bisher nur in völlig unzureichendem Maße herangegangen ist.

**Goldpunkt
und Diskonthe**

Die entgegengesetzte Entwicklungsreihe: sinkende Devisennachfrage infolge rückgängiger Passivität des Außenhandels, andererseits steigendes Angebot aus dem Erlös der neuabgeschlossenen Anleihen, hat eine *Marksteigerung* — oder umgekehrt eine *Devisenkursenkung* — verursacht, die schließlich zu einer *Erreichung des Goldimportpunkts* geführt hätte, wenn nicht die Reichsbank in letzter Minute dazu geschritten wäre, ihren *Goldankaufspreis*, der bisher noch der genauen Parität von 2790 RM für 1 kg entsprach, um 6 RM je Kilo auf 2784 RM und damit auf den Stand *herunterzusetzen*, zu dem sie nach § 22 des Bankgesetzes Gold anzukaufen *verpflichtet* ist. Damit hat die Reichsbank den Goldimportpunkt etwas tiefer gedrückt und sich die Möglichkeit verschafft, einstweilen noch an ihrer seit einiger Zeit befolgten Devisenpolitik *festzuhalten*, die bekanntlich darauf ausgeht, nur in Ausnahmefällen Devisen gegen Mark anzukaufen. Fast wäre sie dennoch gezwungen worden, von dieser Linie abzuweichen und entweder selbst Devisen entgegenzunehmen oder es dem freien Markt zu überlassen, die sich bietende Arbitrage-Chance wahrzunehmen und der Reichsbank Gold an Stelle der Devisen zu präsentieren. Auch nach dem Übergang zu dem *gesetzlichen Goldankaufspreis* wäre nämlich bei einem Pfundkurs von 4,87 Dollar die Goldeinfuhrparität schon fast erreicht worden, die man unter Zugrundelegung von $\frac{1}{2}$ pro Mille Versicherungskosten, $\frac{1}{2}$ bis 1 pro Mille Transportspesen sowie unter Anrechnung eines etwa dreitägigen Zinsverlustes auf etwa 4,1830 RM je Dollar selbst für den Fall berechnet hat, daß es nicht möglich wäre, das Gold auf das Golddepot der Reichsbank bei der *Bank von England* einzuzahlen; bestünde diese Möglichkeit, so fielen die Spesen fort und der Goldeinfuhrpunkt läge noch höher. Am 19. Oktober ist der Dollarkurs auf 4,1830 zurückgegangen, und damit war für die private Goldarbitrage die Arbeitsmöglichkeit eröffnet. Freilich bedarf es stets noch eines gewissen *Nutzens*, wenn sie sich betätigen soll. Eine weitere Senkung des Dollarkurses ist nicht mehr eingetreten, vielmehr kam es zu einer Erhöhung, und am 22. Oktober lautete der Dollarkurs wieder 4,1870. Ob diese Reaktion von *selbst* eingetreten ist oder ob die Reichsbank sie zu *fördern* gesucht hat, ist nicht bekanntgeworden. Offen ist die Reichsbank jedenfalls nicht als Käufer aufgetreten. Allerdings muß ein so niedriger Devisenkurs auch im freien Spiel der Kräfte eine große Anziehungskraft auf die Käufer ausüben. Der Bankier zum Beispiel, der sich ausrechnen kann, daß dies *ungefähr der günstigste Kurs ist, zu dem er jemals fremde Devisen erwerben kann*, erhält einen starken Impuls, sich die Devisen zu sichern, die er für die *Heimzahlung kurzfristiger Auslandsverbindlichkeiten*

ten benötigt. Auf der anderen Seite bedeutet der ungünstige Kurs für die Konvertierung von Devisen in Reichsmark natürlich auch eine starke *Hemmung für die Hereinnahme zusätzlicher Auslandskredite*, wenigstens für solche kurzfristiger Natur; bei langfristigen Anleihen dagegen spielt selbst ein 1%iger Kursverlust gegenüber der großen Zinsdifferenz zwischen In- und Auslandskredit keine Rolle, weil er sich auf viele Jahre verteilt. Immerhin: schon die Abwehr neuer kurzfristiger Kredite bedeutet, daß sich die Kurssenkung des Dollars automatisch selbst die Kräfte entzieht, die sie großenteils erst hervorgerufen haben. Unter diesen Umständen, vor allem angesichts der Höhe der rückzahlungsbedürftigen, kurzfristigen Auslandsschulden, ist es schwer zu beurteilen, ob die Kraft der Marktbewegung ausreichen wird, um auch noch das letzte kleine Hindernis zu nehmen. Tatsächlich würde die Reichsbank, wenn die Dollarkurs-Senkung auch nur noch geringe Fortschritte machte, einen gleichbleibenden Pfundkurs vorausgesetzt, kaum eine Möglichkeit haben, sich weiter gegenüber dem Gold- und Devisenzustrom zu sperren, es sei denn, sie wollte zu außergewöhnlichen, in der neueren Notenbankpolitik verpönten Mitteln der Einführung schikanöser Wäge- oder Ankaufsgebühren greifen. Die Gründe, die die Reichsbank bisher bewegen haben, auf eine Verstärkung ihrer Deckungsreserven zu verzichten, sind bekannt: Sie möchte *verhindern*, daß der Geldumlauf, der schon auf Basis der eingereichten Wechsel stark angeschwollen ist, eine weitere Steigerung auf der Grundlage von Gold oder Devisen erfährt, von denen die Bank nicht weiß, ob sie ihr nicht schon nach kurzer Zeit wieder abgefordert werden. Wohl kann sich die Reichsbank der *indirekt* aus dem Devisenzufluß sich ergebenden Beanspruchung nicht entziehen, weil die Käufer der Devisen sich die *Mittel* dazu in der Regel nicht anders beschaffen können als durch Inanspruchnahme der Reichsbank, durch *Diskontierung von Inlandswechseln*. Aber wenn sich auch im Endergebnis nicht viel ändert, so hat doch der Tausch der Geldschöpfungsbasis für die inländische Kreditpolitik eine wichtige Konsequenz. Durch die Diskontierung von Wechseln wird der Status der Reichsbank angespannt, und das Institut zwingt sich so gewissermaßen selbst zu Abwehrmaßnahmen. Der Zufluß von Gold und Devisen hingegen führt zu einer *Entlastung* und verlockt damit zu freiebigere Kreditgewährung. Man erkennt, von welcher hohen Bedeutung die weitere Entwicklung der Devisenkurse für die *Diskontpolitik* der Reichsbank ist. Sind die Kräfte *zugunsten* der Mark stark genug, den Goldimportpunkt zu überrennen, also die Reichsbank zur Ausgabe von neuem Geld gegen Gold oder Devisen zu *zwingen*, so könnte eine neue *Diskont-erhöhung* noch vermieden werden. Andernfalls wird die Heraufsetzung wohl unerlässlich sein.

„Die falsche Rechnung“

des „Deutschen Volkswirt“, in der Diskussion über die Auslandsanleihen aufgestellt, um der ablehnenden Haltung des Reichsbankpräsidenten eine neue Stütze zu geben. Er erläutert nunmehr diesen merk-

würdigen, von uns seinerzeit in Nr. 30 angefochtenen Satz in Nr. 3, Jahrgang II des „Deutschen Volkswirt“ in einem Artikel, in dem er uns Befürwortern der „produktiven“ Auslandsanleihen, die wir nur fordern, daß der mit ihrer Hilfe erzielte jährliche Mehrertrag der Volkswirtschaft zur Deckung der Zins- und Tilgungsverpflichtungen ausreiche, „falsche Rechnung“, Mißverstehen des Preismechanismus, theoretische Trugschlüsse und ähnliches vorwirft. Soweit Dr. Stolper behauptet, daß steigender Zinsfuß ein Zeichen für „Kapitalknappheit“ — wohlgemerkt „relativer“ Kapitalknappheit, im Verhältnis zur Nachfrage nämlich — ist, und daß folglich Auslandsanleihen den Zinsfuß und das Einkommen der Kapitalbesitzer senken, das Einkommen der Lohn- und Gehaltsbezieher erhöhen müssen, wird ihm niemand widersprechen. Der Gedanke ist sogar nicht ganz fernliegend, daß die Befürworter der Auslandsanleihen diese ihre Position gerade deshalb einnehmen, weil sie sich von den Anleihen eine Senkung des inländischen Zinsfußes versprechen. Wir können nun nicht einsehen, warum das ein Unglück sein soll. Gewiß, die Nachfrage nach Konsumgütern wird dadurch erhöht, aber es handelt sich nur um eine *Einkommensverschiebung*, Parallel muß eine Verringerung der Nachfrage nach Kapitalgütern gehen (infolge Senkung der Kaufkraft der Kapitalbesitzer) und das *durchschnittliche* Preisniveau kann sich nicht ändern. Nun ist freilich der Zweck der Anlage ausländischer Kapitalien — ebenso wie der heimischer — der, das gesamte Nationaleinkommen nicht nur anders zu verteilen, sondern vor allem zu erhöhen. Dr. Stolper hat ganz recht mit seiner Behauptung, daß diese Erhöhung des Nationaleinkommens und der gesamten inländischen Kaufkraftmenge weit stärker sei als der Betrag der Zins- und Amortisationszahlungen für die neuinvestierten Kapitalien; der erweiterte Produktionsapparat gestattet erhöhte Beschäftigung von Arbeitskräften, eine Vermehrung der Lohnsumme, der Kaufkraft der breiten Massen nicht nur im Sinne einer andersartigen Verteilung des Gesamteinkommens zwischen Kapitalisten und Arbeitern, sondern eine Erhöhung der gesamten Kaufkraft überhaupt, auch dies aber ein Ergebnis, das uns Befürworter der Auslandsanleihen nicht nur nicht schreckt, sondern das vielmehr einen der wichtigsten Gründe für unsere Stellungnahme abgibt. Wie wir schon seinerzeit ausführten, handelt es sich bei diesem Prozeß nämlich nicht um eine „künstliche“ Erhöhung der gesamten Kaufkraft, um die Herbeiführung einer gefährlichen *Diskrepanz* zwischen Kaufkraftvolumen und Sozialprodukt, die zu Preissteigerung, Goldabfluß, vielleicht gar Währungserschütterung führen müßte; vielmehr leisten die mit Hilfe der Auslandsanleihen neuinstallierten Arbeiter ein ihrer Lohnsumme dem Werte nach mindestens gleiches Produkt, so daß sich das Güterangebot in demselben Umfang erhöht wie die gesamte Kaufkraft: die Einkommensvermehrung entspringt aus *Produktion*, nicht aus *Geldschöpfung*. — Es bleibt also dabei: die „künstliche“ inländische Kaufkraftvermehrung durch die Auslandsanleihen wird genau durch ihren Betrag gemessen (bis dann Einfuhrsteigerung auch das Sozialprodukt entsprechend vergrößert). Und keine theoretische Konstruktion kann beweisen, daß nicht nur der Unter-

Es werden hier die Kapitalien

nehmer, der durch Aufnahme der Anleihe in der Tat in die Lage versetzt wird, mehr auszugeben als er durch „produktive“ Tätigkeit eingenommen hat, sondern auch die übrige Volkswirtschaft gegenwärtig „über ihre Verhältnisse lebe“.

Gegen Ein- und Ausfuhr-Verbote

Das Ergebnis der Genfer Weltwirtschaftskonferenz war ein einmütiges Bekenntnis zur *Freihandels-idee*, aber je mehr man dazu übergeht, diesen Grundgedanken in die Tat umzusetzen, desto mehr zeigt sich, daß die Gedanken zwar „leicht beieinander wohnen“, der Änderung der bestehenden Zustände unter dem Gesichtspunkt des Freihandels jedoch zahllose Schwierigkeiten entgegenstehen. Um so erfreulicher ist es, daß man es bei den allgemeinen Resolutionen nicht hat bewenden lassen. Das Wirtschaftskomitee des Völkerbunds, der eigentliche Träger und Organisator der Weltwirtschaftskonferenz, hat zunächst eine von langer Hand vorbereitete *Regierungskonferenz über die Beseitigung der Ein- und Ausfuhrverbote* einberufen, an der außer den Mitgliedsstaaten des Völkerbunds auch die Vereinigten Staaten von Amerika und Ägypten teilnehmen. Den Beratungen dieser Konferenz liegt ein Konventionsentwurf des Wirtschaftskomitees zugrunde, der auf Grund einer Anregung der Völkerbundsversammlung vom 25. September 1924 ausgearbeitet wurde. Vor und nach Abfassung dieses Entwurfs sind die einzelnen Regierungen ausführlich gehört worden, so daß die gegenwärtigen Beratungen genügend vorbereitet sind, um eine fruchtbare Diskussion zu ermöglichen. Der Entwurf will die vertragschließenden Parteien verpflichten, innerhalb von sechs Monaten alle Ein- und Ausfuhrverbote zu *beseitigen*, soweit sie nicht unter die Bestimmungen der Artikel 4 und 5 fallen. Nach Artikel 4 dürfen Ein- und Ausfuhrverbote bestehen bleiben, soweit sie zum Gegenstand haben:

1. Die *nationale Verteidigung* und die öffentliche Sicherheit (der deutsche Reichswirtschaftsrat wollte diesen Artikel auf Gegenstände des *Kriegsbedarfs* beschränkt wissen),
2. den Schutz der öffentlichen *Gesundheit*,
3. den Schutz von *Tieren und Pflanzen* gegen Krankheit, Verkümmern und Aussterben,
4. *moralische oder humanitäre Gründe*, sofern die gleichen Maßnahmen auch im Inlande angewandt werden,
5. den Schutz des nationalen Besitzes an *Kunstwerken, Altertümern und historischen Gegenständen*,
6. den Schutz des *industriellen, literarischen und künstlerischen Eigentums* und die Verhinderung der *unlauteren Konkurrenz*, gemäß den inländischen Bestimmungen,
7. die Ausdehnung von *Kontrollmaßnahmen*, die auf ähnliche inländische Produkte angewandt werden,
8. die Waren von staatlichen *Monopolbetrieben*,
9. *Waffenhandel*, Handel mit *Opium* u. ä.,
10. *Gold, Silber, Papiergeld* und andere Titres.

Diese verhältnismäßig scharf umgrenzten Ausnahmen schließen die Anwendung von Ein- und Ausfuhrverboten zu *handelspolitischen* Zwecken aus und stellen offenbar die Beschränkungen der Handelsfreiheit dar, die man unter den gegenwärtigen Verhältnissen nicht wird beseitigen können. Leider sieht Artikel 5 vor, daß ein Staat solche Verbote auch angesichts von „außergewöhnlichen und anormalen Umständen“ erlassen kann („*pour faire face à des circonstances extraordinaires et anormales et pour assurer la sauvegarde des intérêts vitaux*“).

d'ordre économique ou financier, du pays“). Die deutsche Regierung will diesen Kautschukparagrafen mit Recht ganz beseitigt wissen; ähnliche Einwände werden von seiten der englischen und der italienischen Industrie erhoben. Der japanischen Regierung geht bezeichnenderweise auch dieser Artikel nicht weit genug; sie möchte ihn dahin erweitern, daß die Verbote auch statthaft sind, „*pour sauvegarder les industries dont le maintien ou la création est ou sera requis pour les intérêts vitaux du pays*.“

Damit würde die ganze Konvention natürlich wertlos werden. Nachdem der deutsch-japanische Handelsvertrag eine starke Milderung des Lizenzsystems für die Farbeneinfuhr gebracht hat, besteht einige Aussicht dafür, eine Änderung des japanischen Standpunkts zu erreichen. Ein umfassendes Abkommen wäre auch ohne die Zustimmung eines so wichtigen Landes bedeutungslos; die Ratifikation durch eine Anzahl von wichtigen Staaten soll ohnehin zur Bedingung gemacht werden. Unter diesen Umständen sind Stimmen laut geworden, die von der Konferenz nicht eine allgemeine Konvention, sondern die Ausarbeitung einer Typenklausel für zweiseitige Handelsverträge erwarten; das Wirtschaftskomitee glaubt jedoch die Konvention empfehlen zu müssen. Der *Zeitpunkt* erscheint ihm gegenwärtig besonders günstig, nachdem eine ganze Anzahl von Welthandelsstaaten in den letzten Jahren seine Währung stabilisiert hat. (Damit ist eines der früheren Hauptbedenken gegen das Abkommen gefallen.) Großen Wert hat das Wirtschaftskomitee dem Einwand beigelegt, daß die Aufhebung der Einfuhrverbote durch *Zollerhöhungen* illusorisch gemacht werden könnte; es glaubt aber, daß die Frage der Ein- und Ausfuhrverbote ein wichtiges Sonderproblem darstellt, das sehr wohl einzeln behandelt werden kann. Es ist in der Tat richtig, daß eine grundsätzliche Bindung aller Staaten im Sinne des Völkerbundentwurfs einen außerordentlichen Fortschritt bedeuten würde; die gleichzeitig notwendige Schaffung einer *Berufungsinstanz* und die weitere Diskussion der Handelsbeschränkungen würden den Anreiz zu Umgehungen stark vermindern, ganz abgesehen davon, daß die Änderung von Zolltarifsätzen durch handelsvertragliche Abmachungen leichter erreicht werden kann, als die Beseitigung von Einfuhrverboten. Der Gedanke, die Anwendung des Abkommens von *gegenseitigen* Maßnahmen des handelsvertraglichen Partners abhängig zu machen, ist vom Wirtschaftskomitee grundsätzlich *abgelehnt* worden. Zu erwägen wäre, ob sich nicht erreichen ließe, daß außer einem — notwendig allgemeiner gehaltenen — Abkommen zwischen sämtlichen vertretenen Staaten eine *weitergehende Konvention zwischen den fortschrittlich gesonnenen Mächten* geschlossen wird, die eine starke Werbekraft für die Verwirklichung der Freihandelsidee besitzen würde.

Vermehrte Branntweinausfuhr

Die Konstruktion des Branntweinmonopols weist ihm bekanntlich im wesentlichen zwei Aufgaben zu: die Einziehung der Branntweinsteuer, der sogenannten Hektolitereinnahme, für das Reich und die Verwendung seines darüber hinausgehenden Reingewinns, der nach dem Gesetz dem Reich zufallen

soll, zugunsten der Spirituserzeuger, und zwar vor allem der landwirtschaftlichen Kartoffelbrennereien. Dies hat sich jetzt erneut bestätigt, als die infolge der Erhöhung des Trinkbranntweinpreises dem Monopol zufließenden Mehreinnahmen (vgl. Nr. 22, S. 866) dazu verwandt wurden, das *Brennrecht zu erhöhen*, d. h. die schon übergroße Produktionsmenge, die das Monopol zum weitaus größten Teil zu Verlustpreisen unterbringen muß, noch weiter zu vermehren und obendrein die den Erzeugern gezahlten Ankaufspreise zu erhöhen, obwohl die Produktionssteigerung bei den Brennereien kostenmindernd wirkt. Für die letzte Maßnahme wurde der Öffentlichkeit eine ausreichende Begründung bisher überhaupt nicht gegeben; angesichts der gegenüber dem Vorjahr voraussichtlich erheblich größeren Kartoffelernte und der demnach zu erwartenden niedrigeren Kartoffelpreise ist eine hinreichende Begründung wohl auch unmöglich. Hinsichtlich der ersten Maßnahme verwies der Präsident des Branntweinmonopols auf seine abnehmenden Bestände, die es ratsam erscheinen ließen, die Produktion zu steigern. Diese Verminderung der Lagerbestände hatte in den letzten Monaten u. a. eine merkwürdige Ursache. Unter den verlustbringenden Absatzzweigen der Monopolverwaltung hat die *Branntweinausfuhr* in den letzten Jahren große Bedeutung gehabt. Trotz der niedrigen Verlustpreise, die das Monopol bei dem größten Teil seines Inlandsabsatzes fordert, war es nicht in der Lage, die Produktion, die es infolge zu hoher Festsetzung der Brennrechte abzunehmen hatte, im Inlande abzusetzen. Es verkaufte daher Branntwein zu Preisen, die erheblich unter seinen Einstandskosten lagen, ins Ausland. In der Inflationszeit hatte man das verhindert. Die Entwicklung in den letzten vier Geschäftsjahren zeigen die folgenden Zahlen. Es betrug die Branntweinausfuhr durch die Monopolverwaltung:

1922/23	1 060 hl r. W.
1923/24	136 078 " " "
1924/25	265 453 " " "
1925/26	528 432 " " "

Nach der Rekordausfuhr des Jahres 1925/26 gingen die Ausfuhrzahlen erheblich zurück. Sie beliefen sich (Gesamtausfuhr, da in den monatlichen Nachweisungen der gewerbliche Export und der Export der Monopolverwaltung nicht gesondert ausgewiesen werden wie im Jahresbericht):

im Oktober 1926	auf 16 929 hl r. W.
„ November 1926	„ 16 392 " " "
„ Dezember 1926	„ 531 " " "
„ Januar 1927	„ 532 " " "
„ Februar 1927	„ 346 " " "
„ März 1927	„ 593 " " "
„ April 1927	„ 216 " " "
„ Mai 1927	„ 301 " " "
„ Juni 1927	„ 371 " " "
„ Juli 1927	„ 18 448 " " "
„ August 1927	„ 1 946 " " "
„ September 1927	„ 24 996 " " "

In demselben Augenblick, in dem die Monopolverwaltung die Produktion von Spiritus um fast 50% vermehren läßt, nimmt sie das unrentable Branntweindumping wieder auf, nachdem man endlich im abgelaufenen Geschäftsjahr von dieser ungesunden Methode der Verschleuderung von Reichsmitteln abgekommen war und zu den — beim Branntweinmonopol — gesünderen Geschäftsmethoden der Inflationszeit zurückgefunden hatte. Man wird diese neue Entwicklung aufmerksam verfolgen müssen; es hat fast den Anschein, als stünde die Wiederaufnahme der widersinnigen Branntweinausfuhr in Zusammenhang mit der Brennrechtserhöhung und

diene dazu, die Monopolverwaltung vor einer neuen Überflutung ihrer Spiritusläger zu schützen. Der Widersinn dieser Politik ist hier bereits ausführlich dargestellt worden. (Dr. B. Curtius: Halbheiten bei der Branntweinsteuerreform Jahrg. II, Nr. 49, S. 1627); die in diesem Aufsatz aufgestellte Forderung, daß der Spiritusausfuhr durch den Reichstag oder das Reichsfinanzministerium enge Grenzen gesetzt werden müßten, gewinnt angesichts der neuen Ausfuhrsteigerung des Monopols erhöhte Bedeutung.

Das Statistische Reichsamt veröffentlicht jetzt die Zahlen über den deutschen Automobilbestand nach der Erhebung vom 1. Juli 1927. Danach hat die Zahl der Automobile gegenüber den Vorjahren ganz erheblich zugenommen. Ein Vergleich ergibt folgendes Bild:

Bestand an:	1924	1925	1926	1927
Großkraftträdern	97 065	161 598	236 411	295 186
Kleinkraftträdern	nicht ermittelt	nicht ermittelt	26 924	44 040
Personenkraftwagen	132 179	174 665	208 487	267 774
Lastkraftwagen	69 629	80 363	90 029	100 669
Zugmaschinen	1 026*)	7 731	10 263	13 706
Feuerlösch- und Straßenreinigungsmaschinen	1 233	1 523	1 769	2 260
	293 092	425 700	571 893	723 935

*) unvollständig ermittelt

Die Steigerung war also erheblich und größer als in den Vorjahren, und das Tempo der Motorisierung Deutschlands hält unvermindert an. Dennoch ist der Fortschritt *relativ* recht langsam. Im Verhältnis zur Bevölkerungszahl hat jetzt selbst der spanische Automobilbestand den deutschen überflügelt, und der englische und französische sind noch immer fast viermal so groß wie der deutsche. Bemerkenswert sind die Verschiebungen innerhalb des Bestandes. Das Wachstum der Zahl der *Großkraftträder* weist gegenüber den Vorjahren eine erhebliche *Verlangsamung* auf, die auch durch die rasche Zunahme der Kleinkraftträder nicht ausgeglichen wird. Dagegen hat sich der Bestand an *kleineren Personenwagen* (bis zu 6 Steuer-PS.) stark vermehrt. Auf diese Gruppe entfielen vom Gesamtbestande an Personenwagen (außer Kraftomnibussen):

1925	35,6%
1926	39,5%
1927	47 %

Während der Bestand an solchen Wagen um über 50% stieg, war die Zunahme der *größeren Wagen* sehr viel geringer. Ähnlich ist die Entwicklung bei den *Lastkraftwagen*. Hier ist die Zahl der Wagen mit einem Gewicht von über 3 t gegenüber dem Vorjahr sogar leicht zurückgegangen. Der Anteil der leichten Wagen am Gesamtbestande betrug:

	bis zu 1 t		zusammen
	1—2 t	Eigengewicht	
1925	10,6%	22,3%	32,9%
1926	10,8%	26,1%	36,9%
1927	12,7%	30,7%	43,4%

Diese Entwicklung ist im Interesse unserer Straßen außerordentlich zu begrüßen, die gerade unter der Belastung durch die großen, schweren Wagen besonders leiden. Sie zeigt aber auch, daß ein behördliches Einschreiten gegen den Gebrauch schwerer Wagen nicht so notwendig ist, wie von den für den Straßenbau unmittelbar verantwortlichen Behörden gelegentlich behauptet wird. Der schwere Lastkraftwagen scheint allmählich ohnehin unbeliebt zu werden. — Die neuen Zahlen über den Automobil-

bestand lassen auch erkennen, daß der Anteil des Auslands an der Deckung des deutschen Automobilbedarfs trotz der stark gestiegenen Einfuhr noch immer nicht sehr groß ist. In der Zeit vom 1. Juli 1926 bis 1. Juli 1927 betrug (in Stück)

	die Zunahme d. Bestands	die Einfuhr	in % der Bestandsvermehrung
bei Krafträdern	75 881	5 364	7,1%
bei Personenzug (ohne Kraftomnibusse)	59 741	12 679	21,2%
bei Lastkraftwagen	10 940	1 765	16,1%

Dabei ist aber zu bedenken, daß außer der Bestandvermehrung jetzt auch der Ersatz unbrauchbar gewordener Fahrzeuge eine wichtige Rolle zu spielen beginnt. Nimmt man an, daß selbst nur ein Fünftel des Kraftradbestandes und je ein Zehntel des Personen- und Lastkraftwagenbestandes vom 1. Juli 1926 im Laufe des folgenden Jahres unbrauchbar wurden, so ergibt sich der folgende Ersatzbedarf

an	Stück
Krafträdern	52 600
Personenzug	20 100
Lastkraftwagen	9 000

also Zahlen, die allein erheblich über den Einfuhrzahlen liegen. Der Anteil der ausländischen Einfuhr an der Deckung des deutschen Gesamtbedarfs ermäßigt sich unter diesen Voraussetzungen

bei	auf
Krafträdern	4,2%
Personenzug	15,9%
Lastkraftwagen	8,9%

Besonders bemerkenswert erscheint uns die gute Übereinstimmung zwischen den Ergebnissen der amtlichen Erhebung und der Vorschätzung des Reichsverbands der Automobilindustrie vom Mai dieses Jahres. Wir geben nachstehend einen Vergleich (vgl. „Die Kraftfahrzeugsteuerfrage“, Denkschrift des Reichsverbands der Automobilindustrie, S. 149, Tabelle 40):

Bestand an:	Amtl. Statistik	Vorschätzung des R. d. A. für 1. Juli 1927
Großkrafträdern	295 186	293 200
Personenkraftwagen	281 142	272 800
Lastkraftwagen und Omnibusse	107 601	105 500

Die Ergebnisse der Schätzung sind erstaunlich genau gewesen. Der Reichsverband scheint über eine gute interne Produktionsstatistik zu verfügen, deren laufende monatliche Veröffentlichung sehr erwünscht wäre. Auf der Grundlage seiner Schätzungen kam bekanntlich der Reichsverband zu der Forderung einer Senkung der Steuersätze (vgl. Nr. 29, S. 1124 ff. „Um die Kraftfahrzeugsteuer“). Diese Forderung ist nunmehr grundsätzlich als berechtigt erwiesen. Hinsichtlich unserer Stellungnahme zu der hiermit zu verbindenden Steuerreform, die von der des Reichsverbands abweicht, verweisen wir auf unsere früheren Ausführungen. Die Reform sollte aber möglichst bald vorgenommen werden, damit die Entwicklung des Automobils als Verkehrsmittel nicht noch länger durch übermäßige Steuersätze gehemmt wird.

Die Denkschrift des Gasfachs zur Frage der Gasfernversorgung, deren Vorarbeiten mehr als drei-

viertel Jahr zurückreichen, ist nun vor kurzem veröffentlicht worden, nachdem zwei als streng vertraulich bezeichnete Entwürfe — deren Vertraulichkeit allerdings ebenso problematisch war wie die Gasfernversorgungsfrage selbst — schon seit längerer Zeit in den Kreisen des Gasfachs zirkuliert hatten. An diesen beiden Entwürfen ist nach un-

serer Kenntnis der Dinge ziemlich viel herumkritisiert und korrigiert worden. Daß der Text dadurch nicht gewonnen hat, zeigt die nun publizierte endgültige Fassung. Jene eigenartige Mischung von technisch-wissenschaftlicher Einstellung mit dem Bemühen zu objektiver Beurteilung und instinktiv ablehnender Reaktion des Interessenten, der seine Machtposition bedroht sieht, wie man sie schon bei der Kasseler Tagung des Gasfachs beobachten konnte, erscheint in der Denkschrift noch weit ausgeprägter und damit noch weniger erfreulich. In der Einleitung, die den Aufbau der Denkschrift darstellt, wird gesagt, daß die Beiträge, aus denen die Arbeit entstanden ist, noch aus der Zeit vor der Veröffentlichung der Essener Denkschrift des Ruhrbergbaus stammen, aber dann eine Reihe von Gesichtspunkten nachträglich in die Denkschrift des Gasfachs hineingearbeitet wurde, deren Darstellung sich durch das Erscheinen der Essener Veröffentlichung als nötig erwiesen habe. Dies ist immerhin nur ein Schönheitsfehler. Unbegreiflich muß es aber erscheinen, wenn in der nun vorliegenden Fassung mit einer Fiktion gearbeitet wird, die schlechterdings unhaltbar ist. So werden in dem Kapitel über Fortleitung und Aufspeicherung des Gases entgegen der Essener Erklärung, daß man nur unwirtschaftlich arbeitende Gaswerke stilllegen wolle, die Betrachtungen auf den Fall abgestellt, daß der ganze Gasbedarf der an die Fernversorgung angeschlossenen Werke von Essen geliefert werden soll. Diese unberechtigte Hypothese wird damit motiviert, daß „zweifellos die Rentabilität des ganzen Unternehmens“ der A.-G. für Kohleverwertung in Frage gestellt würde, wenn im Gegensatz zu den ursprünglichen Plänen nicht alle angeschlossenen Werke stillgelegt werden. Nach dieser gewaltsamen Verschiebung der Problemstellung kann es nicht wundernehmen, wenn die Denkschrift am Schluß versichert, daß gegen die zentrale Gasversorgung vom Ruhrgebiet aus bei gleichzeitiger völliger Stilllegung vorhandener Gaswerke die schwersten Bedenken bestehen. Gerade diejenigen Kreise, die bisher eine kritische Einstellung zu den Plänen des Ruhrbergbaus beobachtet haben, müssen von einer solchen Methode der Beweisführung enttäuscht, wenn nicht gar mißtrauisch gemacht werden. — Stichhaltiger erscheinen diejenigen Ausführungen, die nachzuweisen suchen, daß der Ferngastransport im Rohr teurer ist als der Kohlentransport auf der Bahn, und an späterer Stelle der Denkschrift die kritischen Darlegungen über die „Koks-Gas-Schere“, deren Wirken in den Ausführungen der Essener Denkschrift eine so große Rolle spielt. Auch die Ablehnung des „Sortenproblems“ als eines Faktors von maßgebender Bedeutung erscheint beweiskräftig. Dagegen müssen die Vergleiche zwischen den Kosten von Eigengas und Kokerei-Ferngas wiederum starke Bedenken erregen. Sie erinnern in ihrem ganzen Zuschnitt, der auf ein sehr günstiges Endergebnis der Selbstkosten des Eigengases hinausläuft, in nicht erfreulicher Weise an die Berechnungen der Essener Denkschrift, die nur im Vorzeichen unterschieden sind. So legt man diese Denkschrift, die in einen Appell zur Gruppengasversorgung mündet, wenig befriedigt aus der Hand. Der publizistische Kredit des Gasfachs ist durch sie nicht erhöht worden. Am Denk-

Denkschrift des Gasfachs zur Gasfernversorgung

schriftenhimmel ist aber ein neuer Stern im Aufsteigen. Nach Meldungen aus den letzten Tagen will die Stadt Köln ihr Ferngasproblem in einer Denkschrift darlegen — hoffentlich in einer weniger anfechtbaren.

Werkshandel und freier Handel in der Schrottwirtschaft

Die in Nr. 37 besprochenen Kämpfe um die Neuorganisation des Schrotteinkaufs der ost- und mitteldeutschen Stahlwerke, deren Notwendigkeit wohl in allen interessierten Kreisen als dringend empfunden wird, haben noch immer keinen endgültigen Abschluß gefunden. Denn wenn auch durch einen Mitte Oktober gefaßten Beschluß die Lebensdauer der „Deutschen Schrottwirtschaft“ um drei Jahre verlängert worden ist, und zwar unter Zustimmung des zeitweise opponierenden Werkes Döhlen, so ist hierdurch lediglich eine Fassade geschaffen worden, hinter der nach wie vor um die Lösung des Kernproblems, die Beteiligung des freien Handels an der Belieferung der Werke, gerungen wird. Daß eine solche Beteiligung in höherem Maße als bisher unumgänglich notwendig ist, wird auch in Werkkreisen nicht mehr bestritten. Gerade die Vorgänge, die sich während der letzten Monate am deutschen Schrottmarkt abgespielt haben — die überstürzten Auslandskäufe, die zum großen Teil unnötig waren und bei einer besseren Verteilung des Inlandsaufkommens auch vermieden worden wären, sind noch in frischester Erinnerung! —, haben den Werken gezeigt, daß die regulierende und verteilende Tätigkeit eines ein eigenes Risiko tragenden freien Handels nicht einfach durch „Organisationen“ ersetzt werden kann. Die noch immer nicht überwundene Opposition gegen die stärkere Heranziehung des freien Handels geht denn auch nicht mehr so sehr von den Werken selbst aus, sondern von den Werkshandelsfirmen, die von einer entsprechenden Neuregelung eine Schwächung der von ihnen angestrebten monopolartigen Stellung befürchten zu müssen glauben. Diese Firmen stellen sich die Neuregelung der Einkaufsorganisation für die Werke wie folgt vor: Die „Schrotteinkaufsgesellschaft“ in Berlin und die „Sächsische Schrotthandels-gesellschaft“ in Dresden, die bisher die aufkommenden Mengen aus ihren Gebieten zentral gesammelt und die Lieferung an die Werke mit der — fortbestehenden — „Deutschen Schrottvereinigung“ verrechnet haben, werden aufgelöst. An die Stelle dieser beiden Organisationen treten die drei Firmen: „Schweitzer & Oppler, J. Adler junior und Schlesische Montangesellschaft“. Das ziemlich komplizierte System der Verträge und Unterverträge, auf Grund deren den bisherigen beiden Stellen in Berlin und Dresden die aufkommenden Schrottmengen zugeflossen sind, wird im Prinzip beibehalten. Allerdings soll die Anzahl der Vertragsfirmen durch die Ausschaltung von sechs Berliner Firmen vermindert werden. Dafür kommen drei neue Firmen hinzu, von denen mindestens eine dem engsten Interessenbereich von Schweitzer & Oppler angehört (die Schrottaktien-gesellschaft in Magdeburg). Alles in allem bedeutet eine Umorganisation der oben angedeuteten Art eine wesentliche Stärkung der Position der Werkshandelsfirmen. (Auch Adler junior muß in diesem Zusammenhange als solche bezeichnet werden.) In

außerordentlich straffer Zusammenfassung ginge das gesamte von den ost- und mitteldeutschen Stahlwerken benötigte Schrottmaterial, das (nach den Berechnungen von J. Schneider) zur Zeit etwa 76% der Erzeugung an Siemens-Martinstahl betragen dürfte, durch ihre Hände. Wie weit der freie Handel dann überhaupt noch dazu in der Lage wäre, nennenswerte Materialmengen zu erfassen, ist eine sehr schwer zu beantwortende Frage. Die Erfahrungen der letzten Jahre haben gezeigt, daß die Werkshandelsfirmen schon in der bisherigen Organisation häufig genug in ihrer Preispolitik sehr bedenklich das Bestreben erkennen ließen, den übrigen Handel auszuschalten. Um wie viel leichter könnte dies der Fall sein, wenn das oben skizzierte Programm Wirklichkeit würde. Man braucht nur an der Entfallstelle verhältnismäßig hohe Preise zu bieten, dem Handel aber, der ja an keinen Verbraucher mehr direkt liefern kann, entsprechend niedrige Preise zu stellen. Bei Anwendung dieses Verfahrens könnte die Tätigkeit der freien Handelsfirmen schon nach sehr kurzer Zeit unmöglich werden. Daß man hiergegen auf Seiten des freien Handels mit allen Mitteln ankämpft, ist verständlich. Verstärkt wird seine Position in gewissem Sinne dadurch, daß die oben erwähnten sechs Berliner Firmen, deren Lieferungsverträge nach dem Willen der Werkshandelsfirmen nicht erneuert werden sollen, nunmehr ebenfalls zu einer klaren Stellungnahme gegen die Monopolisierungspläne gezwungen worden sind. Bisher war die Stellung einzelner Firmen aus diesem Kreise diesen Fragen gegenüber begrifflicherweise nicht immer ganz eindeutig. Heute muß man annehmen, daß die in der Entwicklung begriffene Organisation des freien Handels stark genug sein wird, um wenigstens teilweise dessen Wünsche durchzusetzen. Diese gehen im Prinzip dahin, daß der Handel einen bestimmten Anteil an der Belieferung der Werke erhält. Wie hoch diese Quote sein wird, müssen die schwebenden Verhandlungen ergeben. Ebenso steht es noch nicht fest, ob die Lieferung direkt, etwa durch eine vierte, neben Schweitzer & Oppler, Adler und der Schlesischen Montangesellschaft, zu schaffende Stelle oder in anderer Weise vor sich gehen wird. Grundsätzlich jedoch wird man sich bei den Werken und den Werkshandelsfirmen auf die Dauer den Wünschen des freien Handels nicht verschließen können. Dazu ist seine Bedeutung gerade in der jüngstvergangenen Zeit der Schrottknappheit allzu sinnfälliger geworden.

Die niederschlesische Steinkohlenfusion

Die Fusionsverhandlungen zwischen den Waldenburger Steinkohlen-gruben der Kokswerke A.-G., der Rütgerswerke A.-G., des Fürsten Pless und der Gewerkschaft Glückhlf-Friedenshoffnung (Besitzer Stadt Breslau und Linke-Hofmann) — über die in Nr. 37, S. 1427 berichtet wurde — sind bisher noch nicht zu einem endgültigen Ergebnis gelangt. Es ist vielmehr nur eine Einigung über einen Rohentwurf zustande gekommen, der noch viele Nebenfragen offen läßt und nur ein ungefähres Bild über das zukünftige Gemeinschaftsunternehmen gestattet. Der jetzige Fusionsplan unterscheidet sich von den ursprünglichen Absichten vor allem durch eines: Der Fürst Pless macht nicht mit. Das klingt

überraschender, als es ist. Bekanntlich haben die Verwaltungen der Kokswerke und der Rütgerswerke schon vor Jahresfrist, als sie über Fusionen anderer Tochterfirmen (Superphosphat, Dachpappe) verhandelten, die ersten Besprechungen über eine Zusammenlegung der niederschlesischen Gruben gehabt. Sie blieben erfolglos, weil der Fürst Pless, dessen Gruben zum Teil unmittelbar benachbart sind, zum Teil sogar dazwischenliegen, eine Beteiligung grundsätzlich ablehnte, obwohl die materiellen Vorteile eines Zusammenschlusses unverkennbar waren. Aktiengesellschaften pflegen den materiellen Gesichtspunkt in den Vordergrund zu rücken; ein Privatunternehmer, wie der Fürst Pless, verzichtet zwecks Wahrung des Herr-im-Hause-Standpunktes lieber auf geldliche Vorteile. Man begrub also zunächst die Fusionsidee, bis die Pless'sche Verwaltung durch die immer ungünstigere Entwicklung müde wurde und sich zu einer Fusion bereit zeigte. Die Gruppe Pless war aber nur mit halbem Herzen bei der Sache. Ihr erneutes Ausscheiden ist wohl hauptsächlich darauf zurückzuführen, daß man ihr angesichts der Belastung der Gruben nicht diejenige Quote einräumen wollte, die als Mindestentgelt für die Aufgabe der Selbstverwaltung erwartet worden war. Die übrigen Beteiligten hatten sich nun aber inzwischen mit dem Fusionsgedanken so vertraut gemacht, daß für sie die Beteiligung des Fürsten nicht mehr unbedingte Voraussetzung war. Man wird also damit rechnen können, daß binnen kurzem eine Aktiengesellschaft mit relativ kleinem Kapital gegründet wird, in die die Gruben der drei übrigen Gruppen eingebracht werden. Über den Wert der Anlagen und die Aufteilung des Kapitals ist bereits eine Einigung erzielt worden, deren Einzelheiten man noch nicht kennt. Unbestimmt ist aber noch der Einbringungswert der Vorräte und einiger Nebenbetriebe, der Stichtag der Übernahme und vor allem die Frage der öffentlichen Hilfeleistung. Es gibt also immer noch Dinge, an denen die Fusion schließlich scheitern könnte. Dem Fürsten Pless soll eine Beteiligung für später offengehalten werden.

Generalabfindung bei Hypothekenbanken

Alle Voraussicht nach werden in der nächsten Zeit einige der Hypothekenbanken, von denen bekannt ist, daß sie Pläne für eine *Generalablösung* ihrer *alten Pfandbriefe* hegen, mit entsprechenden Vorschlägen an ihre Gläubiger herantreten. Es handelt sich dabei um die ersten reinen Generalabfindungen, denn das, was vor längerer Zeit die Bayerische Landwirtschaftsbank und in jüngster Zeit die Nassauische Landesbank taten, war nichts dergleichen, da der die Restquote sichernde *Anteilschein* bestehen blieb. Es soll hier nicht diskutiert werden, ob die Form der reinen Generalabfindung, die keine Anteilscheine entstehen läßt, den Vorzug verdient, vor der auf eine Teilausschüttung hinauslaufenden Form, welche die beiden eben erwähnten Institute wählten. Sicher ist, daß sich eine Vollabfindung der Pfandbriefgläubiger im gegenwärtigen Stadium nur vertreten läßt, wenn sie den Pfandbriefinhabern eine Quote bringt, die gegenüber der jetzigen *Maximalquote der Teilungsmassen plus Schuldnerbeitrag* der Banken an die Teilungsmassen befriedigen kann. Sollten die etwa der Deckung der alten Pfandbriefe

noch innewohnenden Ausfallmöglichkeiten so groß sein, daß die Abfindungsquoten stark von jenen Maximalziffern abweichen müssen, dann würde trotz aller tatsächlichen und vermeintlichen Vorteile der Generalabfindung der *Teilausschüttung* der Vorzug gegeben werden müssen. Es ist keine unwichtige Frage, ob schon die *Aufsichtsbehörde* als nächste und wichtigste Gläubigervertreterin in unbefriedigenden Fällen die Zustimmung versagen soll, oder den Gläubigern der Widerspruch anheimzugeben ist. Angesichts der *Hemmungen*, die die Aufwertungsgesetzgebung für den *Gläubigereinspruch* schuf, wäre es besser, wenn die Aufsichtsbehörden von sich aus Fehlangebote verhüteten. *Abfindungsangebote* der Hypothekenbanken sind nämlich für die Gläubiger *verpflichtend*, wenn drei Monate nach der dritten Veröffentlichung im Reichsanzeiger ein *Widerspruch* von 15% der Gläubiger bei der Aufsichtsbehörde nicht angemeldet ist. Es ist anzunehmen, daß eine so kräftige Opposition nur in wenigen Fällen, vielleicht in keinem Falle, zusammenkommen wird; zum mindesten aber würde ihre Organisation außerordentlich schwierig sein. Sollten dennoch die Aufsichtsbehörden einigen oder allen schwebenden Abfindungsanträgen ihre Zustimmung geben, so nicht ohne das ausdrückliche Verlangen an die Banken, die Angebote mit *allen zur Beurteilung der Güte des Vorschlags dienenden Angaben* zu versehen. Deutlicher gesprochen, die Abfindungsangebote sollten erkennen lassen, wie groß die noch vorhandenen *Risiken* sind, in welcher Weise sie zwischen Bank und Pfandbriefgläubigern *geteilt* werden sollen, auf welchen Teilungsmasse-Posten im einzelnen die Risiken ruhen und von welcher Größe und welcher Art der *Schuldnerbeitrag* ist. Ganz besonders der Schuldnerbeitrag wird dabei der Prüfung bedürfen, ob er wirklich im Sinne des Artikels 70 der Durchführungs-Verordnung den wirtschaftlichen Verhältnissen der Hypothekenbanken angemessen ist. Das, was bisher über die Beitragsfestsetzung in einigen Fällen bekannt geworden ist, muß die Gläubiger enttäuschen. Bleibt nur noch die Hoffnung, daß die Aufsichtsbehörden jetzt, bei der Beratung über die Abfindungsanträge der Banken, das Versäumte nachholen. Bei diesen Verhandlungen zwischen Banken und Aufsichtsbehörden dürfte auch die Frage eine Rolle spielen, ob den Hypothekenbanken die $\frac{1}{2}\%$ ige Spanne zwischen der $4\frac{1}{2}\%$ igen Verzinsung der Liquidationspfandbriefe und der 5% igen der Aufwertungshypotheken (von 1928 an) belassen werden soll oder nicht. Der Standpunkt der Hypothekenbanken ist bekannt; er geht dahin, daß diese Spanne lediglich der Ersatz sei für den durch Gesetz ihnen zugebilligten 8% igen Verwaltungskostenanteil aus den laufenden *Zins*eingängen und daß sie auch früher normalerweise die Spanne zwischen Pfandbrief und Hypothekenzins genossen haben. Diese Argumentation trifft nicht den Kern, denn die Banken sollen für ihre Verwaltungsarbeit ohnehin schon 8% empfangen. Einen Anhalt dafür, was wirklich als Entschädigung für die den Banken auferlegte Verwaltungsarbeit und für die Ausgabe der Liquidationspfandbriefe angemessen ist, bietet ein Geschäft, das vor einiger Zeit zwischen einer *Versicherungsgesellschaft* und einer *Hypothekenbank* zwecks Mobilisierung von Hypotheken aus dem Teilungsstock der Versiche-

rungsgesellschaft zustande kam. Es handelte sich um einen größeren Posten von guten Hypotheken, für die der Hypothekenbank für einige Jahre eine Garantie der Versicherungsgesellschaft gegeben wurde, und für welche die Bank $4\frac{1}{2}\%$ ige Mobilisierungspfandbriefe ausgab. Die Bank beanspruchte für die Verwaltungsarbeit außer der $\frac{1}{2}\%$ igen Zinsspanne $1\frac{1}{2}\%$ des Nominalbetrags in bar. Davon entfielen $\frac{1}{2}\%$ auf Stempelkosten, $\frac{1}{2}\%$ auf Druckkosten und $\frac{1}{2}\%$ wurde als Arbeitsentschädigung betrachtet. Also außer der $\frac{1}{2}\%$ igen Spanne werden hier nur $1\frac{1}{2}\%$ beansprucht, dort sollen es 8% sein; natürlich ist nicht zu verkennen, daß die Banken mit den Teilungsmassen-Hypotheken mehr Arbeit gehabt haben und haben werden als die betreffende Bank mit den Versicherungshypotheken, aber eine so große Differenz rechtfertigt auch diese Mehrarbeit nicht. Es ist völlig gleichgültig, welche der Bankeneingänge aus der Aufwertungsregelung zur Erfüllung des Artikels 70 herangezogen werden; entscheidend ist, daß bei Berechnung des Schuldnerbeitrags eben alle Quellen in Betracht gezogen werden und daß dabei die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit der Banken zugunsten ihrer Gläubiger volle Berücksichtigung findet. Jetzt ist für die nunmehr zur Endregelung kommenden Fälle die letzte Gelegenheit dazu, und die sollte nicht verpaßt werden. Sollten etwa auch hier Risiken für eine niedrige Bemessung des Beitrages bestimmend sein, so müßte man schon deswegen die Generalabfindung noch zurückstellen.

Die schlechte Lage in der Rheinschiffahrt, deren Ursachen wir des öfteren behandelt haben (zuletzt in Nr. 23), hat verstärkte Bestrebungen nach Rationalisierung der Rheinschiffahrt ausgelöst. Die im Kohlenkontor zusammengefaßten sogenannten Kohlenreedereien haben in einer Duisburger Versammlung beschlossen, für die Fahrt rheinaufwärts ab Duisburg-Ruhrort eine Schleppzentrale ins Leben zu rufen, die die Aufgabe hat, eine Rationalisierung des Schleppverkehrs herbeizuführen. Durch die Einrichtung der Schleppzentrale, die im wesentlichen als Meldestelle zu fungieren hat, wird der Umlauf der Schlepper, d. h. ihre Leistungskapazität, natürlich erhöht. Dieser Plan ist bisher noch nicht zu einer Konvention ausgebaut worden, da einzelne Mitglieder des Kohlenkontors dieser Einrichtung noch abwartend gegenüberstehen. Vorläufig ist nur eine lose mündliche Vereinbarung getroffen worden, die täglich von jeder Firma gekündigt werden kann. Daneben laufen Bestrebungen, eine große Schleppkonvention ins Leben zu rufen, an der auch die anderen deutschen Gruppen zu beteiligen wären. Diese Konvention soll sich nicht nur auf die deutschen Reedereien beschränken, sondern auch die holländischen, französischen und belgischen Reedereien umfassen. Sie kommt naturgemäß nur für die Bergschiffahrt in Frage. Obwohl die schon längere Zeit geführten Verhandlungen noch zu keinem positiven Ergebnis geführt haben, glaubt man in Kreisen der Rheinschiffahrt mit einem Erfolg rechnen zu können. Käme diese internationale Schleppkonvention zustande, so würde sich die Organisation der Rheinschiffahrt dadurch be-

trächtlich verändern, weil dann die geeinten Reedereien den mehr oder minder zersplitterten Partikulier-Schifferverbänden gegenüberstünden. Es ist möglich, daß in diesem Falle auf dem Oberrhein ein heftiger Kampf entbrennen wird. Neben diesen Rationalisierungsbestrebungen im Schleppverkehr laufen Bestrebungen zur Rationalisierung im Stückgüterverkehr. Der Rhein-See-Konzern und die Fendelgruppe, die bekanntlich eine Betriebsmittel-Gemeinschaft eingegangen sind, wollen ihre Betriebsmittel weitestgehend rationalisieren. Außerdem beabsichtigen sie Anschluß nach Holland zu suchen. Sollte dieses Ziel, das schon früher einmal, allerdings ergebnislos, angestrebt wurde, erreicht werden, so würden die freien mittleren Reedereien, die besonders im Hollandgeschäft arbeiten, sehr stark von einer solchen Konvention betroffen werden, so daß auch hier Konflikte entstehen könnten.

Abbau der Börsenspesen

Die Unzufriedenheit, die bei den am Börsengeschäft berufsmäßig beteiligten Kreisen über die jetzt unzureichenden Einnahmen herrscht, hat zu einer Auseinandersetzung zwischen den Maklern und den Bankiers und weiter zu Diskussionen über einen möglichen Abbau der Börsenspesen geführt. Die Berliner Bedingungsgemeinschaft hat deshalb den vor etwa Jahresfrist mit der Berliner Makler-Gemeinschaft abgeschlossenen Vertrag gekündigt und fordert, daß eine reinliche Scheidung zwischen Makler und Bankier hergestellt und daß zu den ersten Kursen ein Handel „franco Courtage“ für zulässig erklärt wird. Nach den bisher geltenden Bestimmungen, die in einer Zeit ungewöhnlicher Börsenkonjunktur geschaffen worden sind, war es nämlich den Maklern unter gewissen Vorbedingungen gestattet, eine auf den Berliner Platz beschränkte Kundschaft zu bearbeiten, so daß diese Makler außer der ihnen zukommenden Courtage noch die Provision verdienten, die sie ihrer Kundschaft in Ansatz brachten. Da sich nun dieser Brauch über Gebühr ausgebreitet habe und die Makler teilweise die seinerzeit getroffenen Abreden nicht innegehalten hätten, fordern die Bankiers jetzt, daß die Makler mit Kundenanhang keine Courtagen vereinnahmen dürfen, wenn sie Provisionen berechnen, oder daß sie auf die Weiterbedienung ihrer bisherigen Klientel verzichten und sich auf die reine Maklertätigkeit beschränken. Die Makler dagegen befürchten, daß die Zulässigkeit eines „franco Courtage-Handels“ zu den Anfangsnotierungen die Wiederanbahnung der unerfreulichen Vorkriegszustände darstelle, bei denen den Maklern die Unterbietung der offiziellen Courtagesätze nicht untersagt war und sie deshalb in Konkurrenz untereinander häufig nur Bruchteile dieser Einheitsätze erhielten. Zudem, meinen die Makler, widerlegten die Bankiers mit der Forderung eines courtagefreien Handels ihre eigenen Argumente. Während sie nämlich auf der einen Seite den Satz aufstellen, daß der Courtage-Empfänger keine Provisionen vereinnahmen dürfe und umgekehrt, wünschten sie bei Geschäften zum ersten Kurs die Courtage zu sparen, obwohl sie sie dem Kunden voll in Anrechnung brächten. Ihr Gewinn würde also in Courtage plus Provision bestehen, wenn sie mit ihrer Forderung durchdringen würden. — Nebenher laufen Bestrebungen, die auf eine generelle Ermäßi-

gung der Börsenspesen abzielen. Die Bankiers und die Banken wollen aber offenbar die *Provisionen*, die im Kundengeschäft jetzt das Vierfache der Vorkriegszeit betragen, nur dann senken, wenn auch die Reduzierung in eine Reduktion der in ähnlichem Ausmaße gesteigerten *Börsenumsatzsteuern* einwilligt. Da man aber weiß, daß die zuständigen Stellen nur sehr schwer auf ein solches Verlangen eingehen dürfen, so scheint zunächst ein Abbau nur der Courtagen erwogen zu werden. Die Makler lehnen eine solche Maßnahme mit der Begründung ab, daß das Ausmaß der Courtaageaufbesserung (im Terminhandel $\frac{3}{4}$ pro Mille vom ausmachenden Betrage gegenüber $\frac{1}{2}$ pro Mille vom Nennwert in der Vorkriegszeit) hinter dem der Provisions-Steigerung zurückbleibe und daß sich dieses Mißverhältnis durch einen einseitigen Courtaageabbau noch verschärfen würde. Praktisch bedeutet der heutige Zustand, daß z. B. bei einem Auftrag über 6000 RM nominal Farben-Aktien zu 300% der Berliner Bankier bei einem Kundenauftrage 72 RM Provision und bei einer Bankierorder 36 RM Provision erhält, während auf den Makler bei zweiseitiger Courtaage 27 RM entfallen, Selbst die Kursmakler bestreiten aber, daß sie in allen Fällen doppelte Maklergebühr vereinnahmen, weil sehr häufig innerhalb der Maklergruppen Kaufaufträge des einen Maklers gegen Verkaufsaufträge des Gegenmaklers kompensiert würden. Darüber sind sich indes die Beteiligten einig, daß die mit dem Effektenhandel verknüpften Spesen, die heute für den Kunden das Drei- bis Vierfache im Vergleich zu der Zeit vor dem Kriege betragen, zu hoch sind und daß im Interesse einer Belebung des Börsengeschäfts die Zurückführung auf ein vernünftiges Maß dringend erforderlich ist. Keiner der drei Hauptinteressenten, Staat, Bankierstand, Maklerschaft, möchte aber den Anfang machen.

Fusion Sachtleben-Harkort

Nachdem schon vor einigen Monaten ein der *Sachtleben A.-G. für Bergbau und Chemische Industrie* in Köln und der Metallbank nahestehendes Konsortium 700 000 RM Aktien der *Harkort'sche Bergwerke und Chemische Fabriken A.-G.* in Gotha erworben hatte, wird nunmehr eine *Fusion* zwischen Sachtleben und Harkort vorgeschlagen, bei der die Aktien und Genußscheine von Harkort im Verhältnis von 7:1 in Sachtleben-Aktien umgetauscht werden sollen. Dieses Umtauschverhältnis charakterisiert die *Fusion* bereits als das, was sie ist: Sie ist nicht der Zusammenschluß zweier gleichberechtigter Betriebe zum Zwecke gemeinsamer Produktion, sondern gewissermaßen eine Übernahme „auf Abbruch“. Nach den Berichten, die vorliegen, soll von den ehemaligen Harkort-Betrieben keiner weiterarbeiten. Die Chemische Fabrik in Heinrichshall ist bereits im Frühjahr verkauft worden, und die Eisenstein- und Schwefelkieszeche in Schwelm stillgelegt worden. Nach Durchführung der *Fusion* soll auch die Schwerchemikalienfabrik in Haspe und wahrscheinlich auch die Schwerspatgrube in Meggen stillgelegt werden. Es entsteht die vorläufig noch unbeantwortete Frage, warum die Sachtleben-Gruppe sich mit einer Aufgabe belastet, die im allgemeinen als unerwünscht empfunden wird: mit der Durchführung einer *Liquidation*. Nur eine Erklärung ist denkbar. Die Harkortsche Schwerspatgrube in

Meggen ist der Schwerspatgrube von Sachtleben unmittelbar benachbart. Durch die Übernahme beseitigt also die Sachtleben A.-G., die auch auf anderen Gebieten (Bleiweiß) gewisse Monopolisierungstendenzen erkennen ließ, einen Konkurrenten, der wohl wegen seiner finanziellen Lage geneigt gewesen sein mag, den Absatz zu forcieren, wenn auch unter Preisopfern. Vielleicht will man die Schwerspatgrube auch als Reservefeld behalten. Immerhin ist es nur ein relativ kleiner Anteil der einstmaligen bedeutenden Harkort-Gesellschaft, an der Sachtleben Interesse hat; im wesentlichen wird Liquidierungsarbeit zu leisten sein. Die Nachkriegsgeschichte von Harkort war eine Kette von Mißerfolgen. Zunächst mußte die Gesellschaft ihr Siebenbürger Goldbergwerk im Vorkriegswerte von rund 6 Mill. Mark infolge der politischen Entwicklung gegen geringen Gegenwert abtreten. Dann erfolgte der Ankauf der jetzt ebenfalls wieder abgestoßenen Fabrik in Heinrichshall, schließlich wurde vergeblich versucht, mit einer Berliner chemischen Fabrik (Mahler & Dr. Supf A.-G.) in Fühlung zu kommen, doch desinteressierte sich diese bereits nach kurzer Zeit. Bei der Goldumstellung wurden ebenfalls Fehler gemacht. Man setzte das Kapital auf 3 Mill. RM und die Genußscheine auf 2,15 Mill. RM fest, was nur dadurch möglich wurde, daß man recht erhebliche Bestände an Verwertungsaktien und Verwertungs-genußscheinen zu pari bewertete. Dadurch wurde die Gesellschaft schon sanierungsreif, als sich während der Krise von 1925 die Börsenkurse stark senkten. Das Ergebnis der *Fusion* mit Sachtleben ist dementsprechend für die Aktionäre und Genußscheinhaber recht schlecht. Während die Gesellschaft vor dem Kriege nom. 8,4 Mill. M. Kapital hatte, wird jetzt das gesamte Aktien- und Genußscheinkapital gegen nur nom. 485 000 RM Sachtleben-Aktien umgetauscht, die einen Kurswert von etwa 220 % haben sollen. Ein Börsenkurs für Sachtleben-Aktien besteht bisher nicht. Trotz der Geringfügigkeit der Aufwendungen erhöht Sachtleben das Kapital voraussichtlich um 3 auf 15 Mill. RM, ohne anzugeben, wozu der Hauptteil der neuen Aktien dienen soll.

Die Entwicklung der Natronag

Die *Natronzellstoff- und Papierfabriken A.-G.* in Berlin, die Hauptgesellschaft des *Hartmann-Konzerns*, legt einen *Prospekt* über 1 Mill. RM neue Aktien vor, der ausführlich genug ist, um ein Bild von der Lage des Unternehmens zu gewähren. In letzter Zeit ist die Gesellschaft bekanntlich mit zwei Transaktionen vor die Öffentlichkeit getreten. Zunächst im vorigen Jahr mit der Aufnahme einer siebenprozentigen *Hypothekendarleihe* von 3 Mill. RM, bei der den Obligationären ein sofortiges Aktien-Optionsrecht im Verhältnis von 3:1 zu 140% eingeräumt wurde, das noch bis zum 31. Dezember 1929 läuft. Die dazu nötigen 1 Mill. RM Aktien wurden von einem Großaktionär vorgestreckt; später hat man das Kapital von 1 auf 6,5 Mill. RM erhöht, die vorgestreckten Aktien zurückgegeben, aber neben dem Agio von 40% zunächst nur 25% des Nennwerts eingefordert. Die Obligationäre hatten bis zum 24. September 1927 334 000 RM Optionsaktien bezogen, der Rest ruht noch beim Treuhänder. Die Hartmann-Gruppe hat sich verpflichtet, etwa übrigbleibende Optionsaktien zu 140% zu übernehmen.

Die zweite Transaktion war die *Fusion* mit der *Oberschlesische Zellstoffwerke A.-G.* und der *Papierfabrik Oker A.-G.*, zu deren Durchführung eine Kapitalerhöhung nicht nötig war, weil sämtliche Aktien sich bereits im Besitz der *Natronag* befanden. Der Prospekt enthält nun eine *Zwischenbilanz per 31. August 1927*, die sowohl durch die Kapitalerhöhung wie durch die *Fusion* stark beeinflusst ist, gleichzeitig aber auch die Auswirkungen der guten Konjunktur des Jahres 1927 und die Auswirkungen erheblicher Neuanlagen zeigt. Die bilanzmäßigen Folgen der *Fusion* sind naturgemäß mehr formeller Art: das Beteiligungskonto ist vermindert, Anlagen und Vorräte sind erhöht. Die Konjunktur brachte gute Gewinne, andererseits haben die Neuanlagen (aber wohl nicht diese allein) den finanziellen Status recht erheblich angespannt. Als *Gewinn der ersten acht Monate* wird ein Betrag von 605 097 RM ausgewiesen gegen 615 818 RM im Gesamtjahr 1926. Dabei sind für *vorläufige Abschreibungen* schon 451 391 (284 004) RM abgesetzt. Es ist also eine recht erhebliche Gewinnsteigerung eingetreten, die die Ankündigung eines „befriedigenden Ergebnisses“ (i. V. 10% Dividende) als berechtigt erscheinen läßt. In der *Zwischenbilanz* hat sich das Beteiligungskonto von 2,02 Mill. auf 679 800 RM ermäßigt, während der Nominalwert der früher darunter verbuchten *Oberschlesischen Zellstoff- und Oker-Aktien* 2,5 Mill. RM. betrug. Diese Beteiligungen hatten also nur mit etwa 1,35 Mill. RM zu Buche gestanden. Andererseits hat die Gesellschaft die Buchwerte ihrer Anlagen um den vollen Betrag erhöht, zu dem die Anlagen von *Zellstoff und Oker* in den bisherigen Einzelbilanzen enthalten waren. Insgesamt stiegen die Anlagen auf 7,61 (2,94) Mill. RM. Von dem Zuwachs entfallen 3,06 Mill. RM auf die Zugänge aus der *Fusion* und 1,98 Mill. RM auf Neuanlagen. Infolge dieser Buchungsmethode mußte natürlich ein buchmäßiger *Fusionsgewinn* entstehen, der sich zusammensetzt aus der Differenz zwischen dem alten Buchwert der Beteiligungen und ihrem Nominalwert (1,15 Mill.) und den offenen Reserven der fusionierten Gesellschaften (250 000 RM) abzüglich *Fusionskosten*. Er wird mit 1,27 Mill. RM als *transitorisches Passivkonto* ausgewiesen. Eine Verwendung dieses Buchgewinns zu Ausschüttungen kommt natürlich nicht in Frage, er wird vielmehr beim nächsten Abschluß zu *Abschreibungen* oder *Reservestellungen* benutzt werden. Vorräte stiegen auf 4,88 (3,93) Mill. RM, Debitoren auf 3,66 (3,17) Mill. RM. Darunter ist erklärlicherweise das Guthaben bei *Tochtergesellschaften* infolge der *Fusion* auf den minimalen Betrag von 72 337 (1,21 Mill.) RM zurückgegangen. Andererseits haben sich *Kreditoren* stark auf 5,13 (2,28) Mill. RM erhöht, und zwar entfallen davon 1,16 Mill. (i. V. nur 107) RM auf *Bankschulden*, 2,22 Mill. (i. V. 452 985) RM auf *Akzente* und 524 899 (i. V. 661 644) Reichsmark auf *Schulden bei Tochtergesellschaften*. Die *Reserve* ist durch *Zuführung von Emissionsagios* auf 1,08 Mill. (684 000) RM. gestiegen. Wertumsätze enthält der Prospekt nicht, dagegen folgende Angaben über die *mengenmäßige Produktion*:

	1. 1. 27—31. 8. 27	1926	Kapazität
Zellstoff	19 759 t	27 553 t	40 000 t
Papier	27 323 t	31 453 t	46 840 t

In den ersten acht Monaten des neuen Jahres stieg also im Monatsdurchschnitt die *Zellstoffpro-*

duktion auf 3415 (2621) t. Gleichzeitig wurde die *Belegschaft* von 1367 auf 1662 Personen erhöht. Bemerkenswert ist, daß sich die *Kapazität* gegenüber den Angaben des vor etwa einem Jahr erschienen letzten Prospektes kaum vermehrt hat. Die *Neuanlagen* sind also entweder noch nicht betriebsfertig oder sie erfolgten nur zur *Rationalisierung*, nicht zur *Erweiterung*.

Eine Bilanz mit Rechenfehlern

Man schreibt uns: „Daß manche Gesellschaften die vorgeschriebene *Berichterstattung* an die Aktionäre als eine unbequeme Formalität betrachten, ist bekannt. Es dürfte auch noch in Erinnerung sein, daß erst kürzlich die *G. Feibisch A.-G.* ihren *Zulassungsprospekt* zur *Berliner Börse* mit einem so merkwürdigen *Zwischenstatus* versah, daß die bereits ausgesprochene *Zulassung* auf die *Einwände* der *Presse* zurückgenommen und bei dem erneuten *Zulassungsverfahren* ein *abgeänderter Prospekt* vorgelegt werden mußte. Jetzt liegt ein neuer, von der *Öffentlichkeit* nur wenig beachteter Fall dieser Art vor. Die *Georg Liebermann Nachf. A.-G.* in *Falkenau i. Sa.* versandte dieser Tage ihren gedruckten *Geschäftsbericht* an die *Presse*, der die nachfolgende von einem *vereidigten Bücherrevisor* geprüfte *Gewinn- und Verlustrechnung* enthielt:

Soll	RM	Haben	RM
Unkosten	299 838,80	Fabrikationsgewinn	877 137,04
Steuern und soziale Ausgaben	271 597,32	Sonstige Erträge	48 270,-
Abschreibungen	298 815,08		
Reingewinn abzüglich Verlustvortrag	155 106,84		
	925 413,04		925 413,04

Wenn der kritische Betrachter dieser *Gewinn- und Verlustrechnung* nun in den *Geschäftsberichten* für 1925/26 und 1926/27 las, daß das *Geschäftsjahr* 1925/26 ein außerordentlich schlechtes Jahr mit gedrückten und stürzenden *Baumwollpreisen* und mangelnder *Beschäftigung* war, während die *Berichtsperiode* 1926/27 einen weit besseren *Beschäftigungsgrad* aufwies, so stand wohl der *Verlustsaldo* von 55 108 RM für 1925/26 und der *Reingewinn* für 1926/27 von 210 275 RM mit diesen Angaben des *Geschäftsberichts* in *Übereinstimmung*, nicht aber der *Fabrikationsgewinn* und das *Unkostenkonto*. Denn der *Fabrikationsgewinn* war jetzt mit 877 138 RM gegenüber dem *Vorjahre* (882 290 RM) sogar noch kleiner, obwohl der *Geschäftsgang* im *abgelaufenen Jahr* doch weit besser als in dem *vorangegangenen Jahr* war und deshalb auch das *Fabrikationsergebnis* jetzt ein *besseres* hätte sein müssen. Derselbe *Widerspruch* findet sich beim *Unkostenkonto*, das ganz erheblich *zurückgegangen* ist, obwohl im *Jahre* 1926/27 an 291 Tagen, im *Jahre* 1925/26 dagegen nur an 244 Tagen voll gearbeitet wurde. Eine *teilweise Lösung* dieser *Rätsel* lag viel näher als sich unter *Zuhilfenahme* *tiefsinnigster Bilanzbetrachtungen* vermuten ließ. Denn die *Addition* dieser von einem *vereidigten Bücherrevisor* geprüften *Gewinn- und Verlustrechnung* enthält einen *Rechenfehler* von 100 000 RM. Rechnet man nämlich die *Habenseite* zusammen, so stimmt wohl die *Endsumme* von 925 413,64 RM, auf der *Sollseite* dagegen kommt man auf einen *Endbetrag* von 1 025 413,64 RM. Ein solcher Fehler in einem *Geschäftsbericht*, der das *Jahresergebnis* einer *Gesellschaft* mit 4,275 Mill. RM *Grundkapital* ausweisen soll, ist *bezeichnend* für die

Nachlässigkeit, mit der manche Verwaltungen ihre Publizitätspflichten erfüllen. Die Verwaltung der Georg Liebermann Nachf. A.-G. ist vor der Generalversammlung auf den Fehler aufmerksam gemacht worden, und sie hat erklärt, daß der Fabrikationsgewinn tatsächlich 977 137 RM und nicht 877 137 RM betrage. Die Addition der Habenseite müßte also ebenfalls 1 025 415,64 RM ergeben. Das vermag aber nicht ausreichend zu erklären, wie es zu der falschen Berechnung gekommen ist. Es bliebe nur die Möglichkeit, daß man die Habenseite mit dem falschen Fabrikationsgewinn addiert und diese Summe als Endaddition auf die Sollseite eingesetzt hat, ohne dort ebenfalls eine Nachrechnung vorzunehmen. Hätte man die Verwaltung nicht rechtzeitig auf den Fehler hingewiesen, so wäre wahrscheinlich die Bilanz mit den Rechenfehlern tatsächlich zur Vorlage und Genehmigung gelangt.“

**Micha
übernimmt Goldberg**

Die langwierigen Verhandlungen über das Schicksal der von dem früheren Generaldirektor und späteren Aufsichtsratsvorsitzenden Dr. Neuberg ruinierten *Chemischen Fabrik vorm. Goldberg, Geromont & Cie.* haben jetzt endlich zu einem Ergebnis geführt: Die Gesellschaft tritt nach Beschluß der Generalversammlung vom 15. Oktober in Liquidation und wird allmählich aufgelöst. Fast ihre gesamten Anlagen, darunter vor allem die Quote im Weinsäuresyndikat und die Fabrik in Winkel sowie das große Geschäftshaus in Wiesbaden, gehen an den in der chemischen Industrie von früher her interessierten *Michael-Konzern* über, der damit ein beachtenswertes Zeichen neuer Aktivität, und zwar auf dem Gebiete der industriellen Produktion, nicht nur im reinen Finanzgeschäft gibt. Die Aufwendungen des Michael-Konzerns sind recht erheblich. Er bezahlt für die an ihn übergehenden Aktiva der Goldberg A.-G. 2,08 Mill. RM (davon 1,22 Mill. RM sofort, den Rest mit achtprozentiger Verzinsung innerhalb von sechs Monaten); sicherlich wird er weitere erhebliche Beträge als Betriebsmittel für seine neue Wiesbadener Unternehmung aufzuwenden haben. Der Michael-Konzern tritt an die Stelle Goldbergs im deutsch-italienischen Weinsäure-Syndikat und hat für seine neuen Unternehmungen in Wiesbaden eine besondere Gesellschaft, die *Chemikalien-A.-G.*, gegründet, deren finanzielle Konstruktion noch nicht endgültig sein dürfte. Die Michael-Gruppe sichert der Gesellschaft die Weiterverwendung ihrer Arbeiter, Beamten, technischen Angestellten und des größten Teils auch der kaufmännischen Angestellten zu und verpflichtet sich ferner, falls sie doch wider Erwarten und wider ihre Absicht aus Gründen der Betriebs-

rationalität innerhalb Jahresfrist zu einer Einstellung des Fabrikbetriebs in Winkel kommen sollte, an die liquidierende Goldberg A.-G. einen Betrag von 100 000 RM zu zahlen. Im übrigen aber stehen vertraglich der Goldberg A.-G., die bei der neuen Chemikalien-A.-G. ein Kontrollrecht bekommt, 25% von deren Reingewinnen als Beteiligung auf acht Jahre zu. Der Goldberg A.-G. verbleiben noch kleinere Aktiven, ihren Aktionären die — allerdings nach ihrem Wert kaum bemessbare — noch acht Jahre laufende zehnpromzentige Dividendengarantie des Dr. Neuberg. Goldberg hat noch einige Avallasten (10 500 £ und 4000 £, erstere für die Bank von Südamerika in Holland); diesem Risiko stehen aber Hausaktiva des Dr. Neuberg gegenüber, die als völlig ausreichend beurteilt werden. Neben der Michaelschen Offerte lag noch ein anderes Angebot der Firma Benkiser in Ludwigshafen vor, die zuerst lediglich die Weinsäure-Quote, später die Quote einschließlich des größten Teils der Fabrik in Winkel erwerben wollte, die Quote aber dann in Ludwigshafen mit zu verwerfen und den Winkeler Betrieb stillzulegen gedachte. Der Verwaltung und den Aktionären fiel die Wahl zwischen den beiden Offerten nicht schwer, das Michaelsche Angebot wurde mit überwältigender Mehrheit angenommen. Der ganze Aufsichtsrat von Goldberg trat zurück und wurde entlastet, ein an Zahl kleinerer Aufsichtsrat wurde neu gewählt. Gleichzeitig wurden Liquidatoren bestellt. Ermöglicht wurde diese Abwicklung, deren Quotenergebnis für die Stammaktionäre von Goldberg allerdings noch ganz unübersehbar ist, durch den Vergleich, der von der holländischen Konzernfirma Unicheco (der Neubergschen Gründung) endlich mit ihren Großgläubigern erzielt wurde; von dem Vergleich war das Schicksal Goldbergs wegen seiner Avalbürgschaft für die Unichecowechsel abhängig. Die Unicheco wurde aus ihren Verpflichtungen von ihren Bankgläubigern (in erster Linie der Banca Commerciale Italiana und Banca Svizzera) gegen die Vergleichssumme von 25 000 £ entlassen, die aus der Michaelschen Barleistung bezahlt wird. Die Gruppe Dr. Neuberg hat, um diesen Vergleich zu ermöglichen, ihre gesamten Forderungen an die Unicheco hinter deren übrige Verpflichtungen zurückgestellt. Die Unicheco ist ebenfalls in Liquidation getreten, ihre Abwicklung wird nach Ansicht der Verwaltung glatt vor sich gehen. Damit ist der Fall Goldberg im wesentlichen erledigt. Ein Unternehmen scheidet aus der deutschen Wirtschaft aus, das vor noch nicht vielen Jahren einen hohen industriellen Rang eingenommen hat, aber durch die schweren Fehler und Eigenmächtigkeiten seiner früheren Verwaltung zugrunde gerichtet wurde.

Konjunktur-Barometer

An den Arbeitsmärkten hält im ganzen die saisonmäßige, rückläufige Bewegung an. Insbesondere zeigt sich bereits ein Zurückströmen von Arbeitskräften, die bisher auf dem Lande bei der Hackfruchternte tätig waren, vielerorts ein nicht mehr ganz unbeträchtlicher Zugang von Erwerbslosen aus dem Baugewerbe und seinen Lieferindustrien. Einen gewissen Ausgleich bieten aber jetzt noch die Kampagne der Zuckerindustrie sowie Arbeiten in den Forsten. Per Saldo ist jedoch ein leichtes Ansteigen der Arbeitslosenzahlen unverkennbar. Bemerkenswert ist dagegen die Tatsache, daß am Berliner Arbeitsmarkt in der vergangenen Woche wieder eine geringe Entlastung festzustellen war, die das Arbeitsamt auf die Beilegung von Berliner Lohnstreitigkeiten zurückführt.

Der Braunkohlenstreik ist beendet. Der vom Reichsarbeitsminister für verbindlich erklärte Schiedsspruch hat eine Lohnerhöhung von 11,5 % gebracht, die recht wesentlich über das hinausgeht, was man vor dem Streik in Aussicht genommen hatte. Man muß in diesem Falle von einem großen Erfolg der Arbeiterschaft sprechen, wie er bei der Arbeitsmarktlage in Mitteldeutschland von vornherein wahrscheinlich war. Im Zusammenhang damit wird in den nächsten Wochen sicherlich die Kohlenpreisfrage erneut aufgerollt werden. Gleichzeitig ist auf der Tagung des Verbands der Eisenhüttenleute auch wieder von einer Eisenpreiserhöhung die Rede gewesen.

Es ist zu hoffen, daß der Reichswirtschaftsminister in der Kohlenpreisfrage an seinem bisherigen Standpunkt festhält. Gerade jetzt würden Preiserhöhungen höchst ungelegen kommen. Daß angesichts der großen finanzpolitischen Fragen, die in unserem Leitartikel erörtert werden, die weitere Entwicklung der deutschen Konjunktur gefährdet erscheint und wieder einmal nach langer Zeit mehr von politischen als von wirtschaftlichen Entscheidungen abhängig geworden ist — diese Tatsache allein bedeutet eine Gefährdung der nächsten wirtschaftlichen Zukunft. Preiserhöhungen in so gespannter Situation müßten die Gefahren der gegenwärtigen Lage verschärfen. Sie würden außerdem in einem scharfen Widerspruch zu der Politik der Reichsbank stehen, die

5. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher

16. X.—22. X. 1927	—
9. X.—15. X. 1927	146,2
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
2. I.—8. I. 1927	145,6
3. I.—9. I. 1926	159,3
4. I.—10. I. 1925	161,5

Wagenstellung der Reichsbahn

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen		Arbeitszgl. Wagen	
	1927	1926	1927	1926
2. X.—8. X.	962 836	880 296	160 473	148 716
25. IX.—1. X.	960 037	951 312	168 006	158 552
18. IX.—24. IX.	951 314	947 754	158 552	157 959
11. IX.—17. IX.	947 754	841 866	157 959	140 361
1. Septemberwoche	927 940	824 262	154 657	137 377
1. Augustwoche	897 308	775 506	149 551	129 251
1. Juliwoche	894 630	758 526	149 105	126 421
1. Juniwoche	746 645*	762 654	149 329	127 109
1. Maiwoche	890 553	740 762	148 342	125 032
1. Aprilwoche	858 223	713 935	143 037	118 690
1. Märzwoche	885 002	685 656	120 166	114 278
1. Februarwoche	795 766	668 338	132 628	111 398
1. Januarwoche	721 285	602 028	120 216	100 338

* 5 Arbeitstage.

7. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Arbeitsstglich (in Tonnen zu 1000 kg)	Kohlenförderung		Koksproduktion		Brikettprodukt.	
	1927	1926	1927	1926	1927	1926
9. X.—15. X.	382 126	396 928	81 621	60 701	12 163	11 915
2. X.—8. X.	371 438	386 165	76 147	60 231	11 016	11 721
25. IX.—1. X.	368 682	379 063	77 320	61 252	10 132	12 337
18. IX.—24. IX.	369 177	386 497	76 260	59 643	10 405	12 137
11. IX.—17. IX.	374 127	381 708	75 630	59 929	10 177	11 707
1. Septemberwoche	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	52 835	10 300	11 639
1. Maiwoche	365 174	306 592	70 685	53 979	9 644	10 833
1. Aprilwoche	381 521	327 276	69 329	52 621	10 920	11 382
1. Märzwoche	397 034	310 393	76 189	57 194	12 537	12 513
1. Februarwoche	402 751	324 235	74 731	57 073	13 901	13 412
1. Januarwoche	414 304	315 789	69 499	54 493	14 122	13 303

8. Rohstahlgewinnung in Deutschland

	monatlich (in Mill. Tonnen)			arbeitsstglich (in Tonnen)		
	1925	1926	1927	1925	1926	1927
Januar	1,181	0,791	1,303	47 240	31 660	52 357
Februar	1,155	0,816	1,233	48 140	34 005	51 490
März	1,209	0,949	1,415	46 518	35 147	52 433
April	1,064	0,869	1,288	44 351	30 165	53 733
Mai	1,115	0,900	1,378	44 590	37 469	55 170
Juni	1,169	0,977	1,323	44 352	37 542	53 120
Juli	1,021	1,019	1,362	39 188	37 753	52 379
August	0,899	1,141	1,429	34 330	43 948	52 924
September	0,876	1,144	1,371	33 690	43 984	52 745
Oktober	0,917	1,174	—	33 948	45 184	—
November	0,873	1,257	—	36 396	50 322	—
Dezember	0,765	1,303	—	30 586	50 131	—
Belegzeit	12,194	12,342	—	—	—	—

9. Walzwerkserzeugung in Deutschland

	monatlich (in Mill. Tonnen)			arbeitsstglich (in Tonnen)		
	1925	1926	1927	1925	1926	1927
Januar	0,982	0,665	1,043	30 280	26 600	41 720
Februar	0,924	0,683	0,953	36 060	27 320	38 120
März	1,003	0,794	1,102	40 020	32 760	44 030
April	0,911	0,744	1,009	36 440	29 760	40 280
Mai	0,919	0,757	1,087	39 760	30 250	43 580
Juni	0,897	0,856	1,062	35 880	34 240	42 480
Juli	0,865	0,880	1,063	34 600	34 760	40 482
August	0,803	0,907	1,133	32 120	36 280	41 953
September	0,779	0,954	1,122	31 760	38 160	43 159
Oktober	0,773	0,978	—	30 920	39 120	—
November	0,707	1,001	—	25 280	40 040	—
Dezember	0,683	1,084	—	27 320	43 370	—

10. Arbeitslosigkeit und Kurzarbeit in Deutschland

(Prozentzahl der erfaßten Gewerkschaftsmitglieder)

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

1) Einschließlich Bergarbeiter-Verband.

1. Kaufkraftschöpfung bei der Reichsbank

in Millionen Reichsmark	15. X. 1927	7. X. 1927	30. IX. 1927	23. IX. 1927	7. I. 1927	1. I. 1926
Reichsbanknoten-Umlauf	3793	4004	4182	3548	3437	2732
Reichsbanknoten-Umlauf	934	954	980	939	1091	1340
Guthaben	689	611	629	688	843	874
Zusammen	5416	5569	5800	5175	5371	4955

2. Kaufkraftschöpfung bei der Bank of England

in Mill. Pfund Sterling	19. X. 1927	12. X. 1927	5. X. 1927	28. IX. 1927	5. I. 1927	6. I. 1926
Banknoten-Umlauf	79,3	80,0	80,7	80,3	83,5	87,2
Staatspapiergeld-Umlauf	294,3	297,1	297,7	294,8	291,2	293,9
Öffentliche Guthaben	22,1	21,8	20,9	25,7	11,5	12,0
Private Guthaben	99,4	101,5	109,9	97,5	141,1	124,8
Zusammen	495,1	500,4	509,2	498,3	527,3	517,0

3. Kaufkraftschöpfung bei den Federal Reserve-Banken

in Millionen Dollar	20. X. 1927	13. X. 1927	6. X. 1927	29. IX. 1927	6. I. 1927	2. I. 1926
Noten	1717	1734	1717	1706	1813	1835
Gesamtdepositen	2429	2405	2462	2890	2409	2357
Zusammen	4146	4139	4179	4596	4221	4192

4. Großhandelsindex des Statistischen Reichsamts

Stichtag	(1913 = 100)		
	Gesamt-Index	Gruppe Industrie-stoffe	Gruppe Lebens-mittel
10. Oktober 1927	139,0	134,1	137,6
12. Oktober 1927	139,3	134,1	138,5
6. 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
Januar 1927 (Monatsdurchschnitt)	135,9	128,8	140,3
Januar 1926	135,8	134,4	122,3
Januar 1925	143,2	144,3	136,7
Januar 1924	140,6	150,5	116,3

11. Entwicklung der Löhne

	Lohnsteuer (in Mill. RM.)			Tarifmäßiger Wochenlohn (in RM.)					
	1925	1926	1927	1925		1926		1927	
				ge-lernte Arbeiter	unge-lernte Arbeiter	ge-lernte Arbeiter	unge-lernte Arbeiter	ge-lernte Arbeiter	unge-lernte Arbeiter
Januar	128,1	105,5	103,6	38,10	25,37	45,98	33,92	46,40	34,87
Februar	122,6	81,5	79,8	38,88	29,00	46,02	33,95	46,43	34,52
März	127,0	78,6	81,4	38,79	29,98	46,02	33,95	46,93	34,80
April	126,1	79,5	81,9	40,85	30,62	46,00	33,89	47,97	36,01
Mai	138,9	82,6	100,1	41,79	31,23	46,02	33,95	48,98	36,59
Juni	131,9	88,8	108,4	42,48	31,80	45,93	33,82	49,17	36,70
Juli	119,2	93,3	114,0	43,35	32,40	45,92	33,91	49,17	36,70
August	115,0	93,1	111,2	44,28	32,81	45,92	33,92	49,09	36,63
September	120,4	93,2	115,0	44,84	33,12	46,37	34,20	49,02	36,63
Oktober	121,2	95,9	—	45,03	33,24	46,31	34,27	—	—
November	118,1	97,7	—	45,96	34,00	46,31	34,38	—	—
Dezember	112,7	105,7	—	45,98	33,92	46,36	34,44	—	—

12. Wechsel - Ausstellungen

	Höhe des Wechselstumpfels	Ertrag der Wechselstempelsteuer (Mill. RM.)	Demn. in Verkehr gebr. Wechselsummen (Mill. RM.)*
September 1927	1 ⁰ / ₁₀₀	4,03	4028,87
August 1927	1 ⁰ / ₁₀₀	3,91	3908,84
Juli 1927	1 ⁰ / ₁₀₀	3,73	3723,47
Juni 1927	1 ⁰ / ₁₀₀	3,69	3 923,50
Mai 1927	1 ⁰ / ₁₀₀	3,65	3653,57
April 1927	1 ⁰ / ₁₀₀	3,37	3373,55
Januar 1927	1 ⁰ / ₁₀₀	3,03	3028,59
Dezember 1926	1 ⁰ / ₁₀₀	3,27	3272,82
September 1926	1 ⁰ / ₁₀₀	2,76	2760,65
Januar 1926	1 ⁰ / ₁₀₀	3,01	3012,05
Dezember 1925	1 ⁰ / ₁₀₀	3,26	3256,48
Januar 1925	2 ⁰ / ₁₀₀	6,72	3358,51
Dezember 1924	2 ⁰ / ₁₀₀	6,59	3298,01
Januar 1924	2 ⁰ / ₁₀₀	3,85	1924,86
Monatsdurchschnitt 1913	0,5 ⁰ / ₁₀₀	1,71	3423,40

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

zur Zeit auf eine Rückzahlung kurzfristiger Kredite drängt und offenbar bereits an eine neue Diskonterhöhung denken muß. Die Exportsteigerung, zu der ihre jetzige Politik führen muß und die gerade im September sehr bemerkenswerte Fortschritte gemacht hat, würde durch eine Verteuerung des wichtigsten inländischen Rohstoffs selbstverständlich gehemmt werden, und es würde noch mehr, als ohnehin bereits möglich ist, zu krisenhaften Erscheinungen kommen. Dasselbe gilt in noch höherem Maße für die Eisenpreise. Die Möglichkeit einer Eisenpreiserhöhung ist für die deutsche Eisenindustrie ausschließlich durch Maßnahmen der Regierung geschaffen worden, die durch den Zollschutz und ihre Handelspolitik die in- und ausländische Kartellbildung allein ermöglichte. Hoffentlich bietet der Reichswirtschaftsminister seinen auch in dieser Industrie beträchtlichen Einfluß auf, um Preissteigerungen zu vermeiden. Für den äußersten Notfall steht ihm ja als Druckmittel eine Senkung der Eisenzölle auf dem Verordnungswege zur Verfügung.

Im ganzen sind die Berichte aus der Industrie noch immer günstig. Vielfach wird sogar noch von steigenden

Auftragsbeständen gesprochen. Andererseits mehren sich die Klagen über die schleppende Zahlungsweise und darüber, daß in größerem Umfange, als bisher üblich, wieder mit Wechseln gearbeitet wird. In der Tat zeigt das Septembereinkommen der Wechselsteuer eine ungewöhnlich große Zunahme des Wechselumsatzes. Dagegen blieb die Zahl der Wechselproteste weiterhin gering. In der folgenden Tabelle geben wir die Zahlen der letzten fünf Wochen.

Wechselproteste (arbeitstäglich)

	1927		1926*		1925*	
	Zahl	Betrag (in RM.)	Zahl	Betrag (in RM.)	Zahl	Betrag (in Mill. RM.)
5. IX.—10. IX. ...	213	258 200	176	239 000	3833	5,8
12. IX.—17. IX. ...	144	188 800	160	189 000	4074	6,3
19. IX.—24. IX. ...	214	280 700	187	237 000	4414	7,2
26. IX.—1. X. ...	162	208 300	129	164 000	3929	6,6
8. X.—13. X. ...	234	310 500	198	267 000	5414	9,3

* Entsprechende Woche

Diese Zusammenstellung zeigt, daß im Verhältnis zu dem gestiegenen Umlauf die Zahl der protestierten Wechsel gegenüber dem Vorjahr kaum eine Vermehrung aufweist und weit hinter den Riesenzahlen der Krisenzeit von 1925 zurückbleibt. Dennoch wird man die Kreditsituation nur mit Sorge betrachten können.

Eine recht pessimistische Konjunkturprognose enthält anscheinend der vielbesprochene Brief des Reparationsagenten an die Reichsregierung. Freilich neigte schon der Bericht des Agenten vom Juni d. J. zu einer solchen Auffassung. So war in dem Berichte des Eisenbahnkommissars geradezu von einem „trade boom“ die Rede, was anscheinend andeuten sollte, daß die damalige Inanspruchnahme und die ihr entsprechenden großen Einnahmen der Reichsbahn nur vorübergehend sein könnten. Auch verwies schon damals der Agent selbst auf eine gewisse Überexpansion, die durch die liberale Kreditpolitik der Reichsbank herbeigeführt worden sei. Es hat sich inzwischen herausgestellt, daß wir damals von einem Niedergang der Konjunktur noch recht weit entfernt waren. Heute, bei einem bevorstehenden Reichsbankdiskont von 8%, erscheinen die Konjunkturbefürchtungen des Agenten besser begründet. Freilich steht dem als hoffnungreiches Aktivum vor allem die Ausfuhrentwicklung gegenüber, die man auch für den Rest des Jahres optimistisch beurteilen darf. Eine gewisse Entspannung der Wirtschaftslage könnte auf diese Weise sicherlich eintreten. Die Entscheidung über das Schicksal der deutschen Konjunktur wird jedoch hauptsächlich von der Aufnahmefähigkeit und -willigkeit der ausländischen Kapitalmärkte abhängen. Hält die dort eingetretene Anleihenmüdigkeit (vgl. den Leitartikel dieser Nummer) an, so ist die Kapitalversorgung der deutschen Wirtschaft und mit ihr die Zukunft der deutschen Konjunktur ernstlich gefährdet.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Anspannung

Die Zuspitzung am Geld- und Kapitalmarkt, die bereits Mitte Oktober deutlich erkennbar war, hat sich auch weiterhin fortgesetzt. Zwar ist für tägliches Geld schließlich eine Verbilligung auf 5 1/2 bis 7% eingetreten — ein Satz, der vorher im Oktober nicht erreicht worden war. Aber das hängt zum Teil damit zusammen, daß Gelder, die frühzeitig für den Ultimo bereitgestellt sind, vorher noch kurzfristige Anlage suchen, und diese Erscheinung besagt daher für die Gesamtverfassung des Marktes nicht das Geringste. Wichtiger ist, daß Monatsgeld eine neue Versteifung aufweist. Nachdem es noch vor einem Monat gelegentlich zu 7 1/2 bis 8 1/2% erhältlich gewesen war, war es seit der Diskonterhöhung nicht mehr unter 8 bis 9% umgegangen. Am 14. Oktober war dann eine

weitere Steigerung auf 8% bis 9 1/2% eingetreten, und gegen Ende der dritten Oktoberwoche stieg es sogar auf 8 1/2 bis 9 1/2%, was möglicherweise auch eine weitere Erhöhung des nächsten Reportgeldsatzes nach sich zieht.

Berlin:	17. X.	18. X.	19. X.	20. X.	21. X.	22. X.
Privatdiskont:						
lange Sicht...	6 1/2	8 1/2	6 1/2	6 1/2	6 1/2	6 1/2
kurze Sicht...	6 1/2	6 1/2	6 1/2	6 1/2	6 1/2	6 1/2
Tägl. Geld	7 — 9	7 1/2 — 9	6 — 8	5 1/2 — 7 1/2	5 1/2 — 7	5 — 7
Monatsgeld	7 1/2 — 8 1/2	8 1/2 — 9 1/2	8 1/2 — 9 1/2	8 1/2 — 9 1/2	8 1/2 — 9 1/2	8 1/2 — 9 1/2
Warenwechsel ..	7 — 7 1/2	7 1/2 — 7 3/8	7 — 7 1/4	7 1/4	7 1/4	7 1/4
Frankfurt:						
Schecktausch...	7 1/2	7 1/2	7	6 1/2	6 1/2	6
Warenwechsel ..	7 1/2 — 7 1/2	7 1/2 — 7 1/2	7 1/2	7 1/2 — 7 1/2	7 1/2 — 7 1/2	7 1/2 — 7 1/2

Wechselkäufe der Seehandlung 1/4% über Banksatz

Am Wechselmarkt mußte sich die regulierende Stelle am 18. Oktober dazu verstehen, den Privatdiskont weiter um 1/8 auf 6 1/8% heraufzusetzen. Mitten im Monat wurde

also der erhöhte Banksatz beinahe erreicht. *Bankgirierte Warenwechsel* gehen schon seit einiger Zeit nicht mehr unter Reichsbankdiskont um und erfordern bei geringer Aufnahmeneigung im freien Verkehr 7½ %. Die *Seehandlung* hat es auch *aufgegeben*, unter oder zum Reichsbanksatz aufzunehmen; sie kaufte nur zu 7¼ %.

Die Diskontfrage

Die Reichsbank scheint infolgedessen zu Beginn der dritten Woche bereits wieder in Anspruch genommen worden zu sein, nachdem der *Medioausweis* eine verhältnismäßig befriedigende Entlastung gebracht hatte. Zwar kann man in den Monaten saisonmäßiger Anspannung nicht erwarten, daß das Niveau von Wechselbestand und Geldumlauf wieder unter den Stand der Vormonate zurückgeschraubt wird. Selbst bei *noch so rigoroser* Diskontpolitik wäre eine solche Verringerung schwerlich zu erreichen. Immerhin ist es beachtlich, daß Mitte Oktober trotz des in der zweiten Woche eingetretenen Rückflusses von 171 Mill. gegen 208 Mill. Mitte September und 164 Mill. Mitte August der Umfang des Portefeuille mit 2432 Mill. nicht unerheblich über dem September (2290 Mill.) und dem August (2193 Mill.) lag. Bei steigender Konjunktur und erhöhten Saisonansprüchen kann das nicht wunder nehmen. Auf der anderen Seite ist es begreiflich, daß Vermutungen auftauchen, wonach eine neue Diskonterhöhung unvermeidlich sei. *Prinzipiell muß man strikte daran festhalten, daß es ein unmöglicher Zustand ist, wenn die Reichsbank in Zeiten steigender Konjunktur den Markt unterbietet.* Wenn also nicht in allernächster Zeit der Erlös aus den neu aufgelegten Auslandsanleihen eine durchgreifende Erleichterung bewirkt (was man bezweifeln muß, nach allen vorangegangenen Erfahrungen) oder wenn nicht neue große Auslandsanleihen zustandekommen, so wird der Reichsbank gar nichts anderes übrig bleiben, als *abermals mit dem Diskont in die Höhe zu gehen.*

Die Novemberwechsel

Eine Unbequemlichkeit für die Geldpolitik ergibt sich auch daraus, daß Ende November die 236 Mill. Rentenbankscheine, die auf Basis der Novemberwechsel umliefen, definitiv aus dem Verkehr gezogen werden müssen, und wenn auch nach allem kein Zweifel bestehen kann, daß die *Landwirtschaft* durch die Abdeckung nicht in Verlegenheit geraten wird, nachdem von allen Seiten reichlich *Vorsorge* getroffen ist und obendrein die neue Rentenbankanleihe der Abwicklung noch ein wenig zu Hilfe kommt, so muß man doch damit rechnen, daß für die *Geldversorgung* einige Übergangsschwierigkeiten entstehen, weil der Verkehr, der auf diese Umlaufmittel nicht verzichten kann, darauf *angewiesen* sein wird, die einzustampfenden Scheine auf *andere* Weise zu ersetzen, wofür kein anderer Weg als die *Inanspruchnahme der Reichsbank* übrig bleibt. Obendrein schwillt der Wechselumlauf dauernd an, wie man aus dem Oktoberergebnis des Wechselstempels ablesen kann, das auf eine höhere Ausstellungssumme hinweist als jemals seit Stabilisierung der Währung — zum Teil eine Folge der gestiegenen Umsätze, zum Teil auch eine Konsequenz der zunehmenden „*Insichfinanzierung*“ von Handel und Gewerbe.

Das Devisenventil,

das in der gegenwärtigen Situation eine Erleichterung herbeiführen könnte, ist von der Reichsbank noch nicht wieder geöffnet worden. Obwohl der Dollarkurs bis auf 4,1830 am 19. Oktober zurückgegangen war, konnte die

Reichsbank ihre Politik der Abwehr des Devisenzustroms weiter durchführen, weil sie durch *Herabsetzung des Goldkaufspreises* den Goldimportpunkt weiter herabdrückte und damit bewirkte, daß ihr noch immer kein Barren Gold zur Konversion in Noten angeboten wurde. Sobald aber einmal dieser Punkt erreicht ist, hätte natürlich die jetzige Taktik, die dem Markte Banknoten auf Devisenunterlage in der Regel vorenthält, ein Ende. Davon ist an anderer Stelle die Rede.

Berlin: (Mittelkurs):	17. X.	18. X.	19. X.	20. X.	21. X.	22. X.
New York ...	4.1880	4.1880	4.1830	4.1875	4.1875	4.1870
London	20.398	20.383	20.378	20.403	20.403	20.406

Rückschläge am Markte der Festverzinslichen

Der heimische Emissionsmarkt leidet außerordentlich unter der starken Geldversteifung. Von der Auflegung *neuer Werte* kann kaum die Rede sein, wenn man von dem laufenden Verkauf von Pfandbriefen absieht. (Meist sind es 8 %ige Papiere aus alten Beständen, die angeboten werden — trotz der wiederholten offiziellen Ablehnung dieses Typs.) Der Rentenmarkt stand sogar unter *scharfem Druck*. Selbst für geringes Angebot fehlte ausreichende Nachfrage. Die Furcht, daß eine neue *Diskonterhöhung* den *Kapitalisierungsfuß* abermals beeinflussen werde, führte *stimmungsmäßig* noch zu erhöhter Zurückhaltung der Käufer. Die *Verluste*, die auf den zu Beginn des Jahres aufgelegten Emissionen ruhen, sind unter diesen Umständen sehr hoch geworden. Die 6 %ige *Bayernanleihe* von 75 Mill. RM, die im Februar 1927 kurz nach der Reichsanleihe auf *Goldbasis* zu 97¼ % aufgelegt worden war, ist auf 83 %, also um 14¼ %, gesunken. Dieser Rückgang ist allerdings wohl einer der schärfsten, der zu verzeichnen war. Solche Erfahrungen verstärken aber natürlich nicht den Anreiz zu neuen Engagements am Rentenmarkt, solange man noch keine Gewißheit sieht, daß die Abwärtsbewegung durch starke Verbesserung der deutschen Kapitalversorgung bald ein Ende finden muß.

Ueberladung mit deutschen Werten in USA und Holland

In dieser Beziehung hat man nun im Gegenteil einige *Enttäuschungen* erlebt. An anderer Stelle wird ausführlich geschildert, daß nach den Anleihen von Lahmeyer und Carolus Magnus in Holland auch der Absatz der Preußen-Anleihe und der Commerzbank Bonds in den Vereinigten Staaten *zu wünschen übrig lasse*. Aber selbst für den Fall, daß diese Stockung — vor allem in New York — bald wieder *nachläßt*, wäre Deutschland im Augenblick noch nicht zu neuer Aufnahme von Auslandsanleihen befähigt, weil eine Reihe der wichtigsten und aussichtsreichsten Projekte *noch immer in der Schwebelage* gehalten wird.

Entschlußverzögerung in Deutschland

Die Änderungen in den Richtlinien der Beratungsstelle für öffentliche Auslandsanleihen, die wir mehrfach erwähnten, sind zwar von den meisten beteiligten Stellen bereits gutgeheißen, aber bis die *formelle* Genehmigung vorliegt, wird noch eine Weile vergehen, so daß die Beratungsstelle frühestens Ende des Monats über die vorliegenden Anträge verhandeln kann, und da ist es ebenfalls noch völlig ungewiß, welchen Kurs die *Reichsbank* einschlagen wird. Wenn die vorgeschlagene Neufassung der Richtlinien Gültigkeit erhält, dann wäre die Reichsbank in der Lage, ihre Abneigung gegen neue Emissionen noch stärker und wirksamer zum Ausdruck zu bringen als bisher, indem sie Berufung einlegt, was neue Verschleppung bedeuten würde.

Die Warenmärkte

In der Berichtswoche hat sich die

Steigerung der Kaffeepreise

auf die bereits im letzten Heft hingewiesen wurde, mit besonderer Schärfe weiter fortgesetzt. Der Verbrauch, insbesondere, wie es scheint, der amerikanischen, ist schließlich doch ängstlich geworden. Daneben aber beginnt das *amerikanische Börsenspiel* dem Markt seine Aufmerksamkeit in stärkerem Maße zuzuwenden. Diese Umstände ermöglichten es den brasilianischen Abladern, genauer gesagt, dem Kaffeeverteidigungsinstitut, seine Preise sprunghaft in die Höhe zu setzen; sie wurden trotzdem in einer großen Anzahl von Fällen bewilligt. — Die

Unsicherheit am Zuckermarkt

hält an; sie wird in der letzten Zeit noch dadurch gefördert, daß Gerüchte von *großen französischen Ausfuhrverkäufen* weitergetragen werden, die angeblich für die nächste Zeit bevorstehen. — Über das Verhalten der englischen Regierung im nächsten

Gummi-Restriktions-Quartal

ist jetzt endlich Klarheit geschaffen worden. An den Einschränkungssätzen wird nichts geändert; man ändert lediglich, was aber keineswegs unwichtig ist, die sogenannten *Kontingente*, und zwar in folgender Weise: Bis jetzt erhielten diejenigen Güter eine Zuschlagsquote, die in der Art des Zapfens hinter dem vorgesehenen Durchschnitt von einem sogenannten Viertelschnitt jeden Tag zurückblieben. Diese Begünstigung führte dazu, daß solche Güter trotzdem verhältnismäßig viel ausführen konnten; jetzt wird für die meisten derartigen Fälle die ihnen genehmigte Menge ebenfalls auf den Durchschnitt heruntersetzt. Wie stark das auf die gesamte zur Ausfuhr kommende Menge einwirken wird, ist nicht genau zu sagen, in Londoner Fachkreisen schätzt man aber, daß es das gleiche bedeutet, als ob die Quote von 60 auf 50 % heruntersetzt worden wäre. Diese neue Verordnung hat trotz weiteren Zunehmens der Vorräte zu Deckungen geführt, die noch dadurch weiter angeregt wurden, daß die amerikanischen Verbrauchsziffern sich als günstig erwiesen. Die Erholung hat den Preisfall der ersten Oktoberhälfte mehr als ausgeglichen. — An den

Getreidemärkten

ist die Stimmung im allgemeinen schwächlich geblieben, vor allem deshalb, weil der erwartete Begehr der englischen Mühlen bis heute am Markte nicht bemerkbar geworden ist. Der *canadische Pool* hat seine Forderungen mehrfach, zum Teil recht scharf, *heruntersetzt* und damit in Deutschland die Kauflust auch stärker angeregt; in den anderen europäischen Ländern, vor allem in England, ist ihm dies mißlungen, und, da gleichzeitig auch die Wetternachrichten aus Canada wieder besser wurden, so gaben die Preise am Weltmarkt ziemlich scharf weiter nach. — Auf den *deutschen Roggenmarkt* hatten bis in die letzte Zeit hinein die großen nach den Nordseehäfen schwimmenden Mengen gedrückt. Der überwiegende Teil dieser zeitweilig über 200 000 t betragenden Posten ist in der letzten Zeit nach den nordischen Ländern, vor allem nach den Randstaaten, abgelenkt worden; der Rest fand bei der deutschen Müllerei so schlank Aufnahme, daß der Roggenpreis im Gegensatz zum Weizen anzuziehen vermochte; es scheint allerdings auch, als ob die Abwicklung des Oktobertermins am Berliner Markt noch gewisse Überraschungen bringen könnte. — An den

Wollmärkten

hat sich die Stimmung weiter befestigt, soweit die Ergebnisse der *Versteigerungen in Australien* überhaupt einen Schluß zulassen. Diese sind dort jetzt in fast allen wichtigeren Wollzentren laufend im Gange, und nach den Kabelmeldungen treten *Japan, Frankreich*, daneben

Deutschland und England in bemerkenswert starkem Maße als Käufer auf; gelegentlich erfolgen auch Erwerbungen für *russische Rechnung*. Die Preise halten sich fast durchweg über der Parität der letzten Londoner Versteigerung. In manchen Berichten der jüngsten Zeit wird allerdings darauf hingewiesen, daß auf dem Festland die *großen Bestände an Kammzügen* den Markt etwas nervös machten. In Deutschland wie in Frankreich sind sie um die Hälfte höher als vor einem Jahre und auch absolut gesprochen recht bedeutend (rund 12 000 t in Frankreich, rund 6200 t in Deutschland). — Ein gewisser Stimmungsumschwung scheint an den

Baumwollmärkten

einzutreten; er hat verschiedene Gründe. Die *Wettermeldungen* aus dem Baumwollgürtel lauten wieder *beträchtlich besser*, und es wird gelegentlich daraus der Schluß gezogen, daß vielleicht die nächsten Entkörnungsberichte höhere Zahlen bringen werden, als bisher erwartet worden sei. Außerdem drückt die schwache Verfassung der amerikanischen Getreide- und Wertpapiermärkte dort auch auf die Baumwollmärkte. In *Amerika* wie in *England* zeigen sich *starke Glattstellungsverkäufe*, und auch die Sicherungsverkäufe des Südens haben nicht so rasch nachgelassen, wie erwartet worden war. Im ganzen ist der Markt eng und recht unregelmäßig geworden; es ist möglich, aber nicht sicher, daß sich das nach dem Bekanntwerden der nächsten Entkörnungsstatistik etwas ändert. — Das *ägyptische Ackerbauamt* hat übrigens die Veröffentlichung seines *zweiten Ernteberichtes* um einen halben Monat hinausgeschoben; was natürlich auch nicht geeignet ist, einen an sich nervösen Markt zu beruhigen.

Die Abstimmung über die Frage, ob die Kurzzeit in den *englischen Spinnereibezirken* zukünftig nach Gruppen aufgeteilt werden solle, hat nicht die notwendigen 80 % Zustimmungen erbracht. Die Vorstände der beiden in Frage kommenden Organisationen haben die Bekanntgabe der wirklichen Abstimmungsziffer abgelehnt und ihre weiteren Erörterungen vertagt. Es soll zunächst versucht werden, die zu 80 % noch fehlenden Stimmen heranzuholen.

Die Stimmung an den

Weltkohlenmärkten

ist wieder schwächer geworden und nicht zum wenigsten gerade in England. Die Preise sind dort in den letzten Wochen besonders für Ausfuhrkohle noch weiter heruntersetzt worden, aber das hat den Absatz nur wenig zu beleben vermocht; teilweise ist es vielleicht auf den skandinavischen Märkten gelungen, die zur Zeit bei den Produzenten von eigentlich allen europäischen Überschußgebieten im Mittelpunkt des Interesses stehen. Auf der anderen Seite ist aber mit der Bewilligung der Lohnforderungen in einem Teile der *amerikanischen Weichkohlenbezirke* der Halbjahresausstand dort praktisch beendet, und das muß binnen kurzem zu verschärftem Wettbewerb in Südamerika führen. Auf die Marktlage in Deutschland ist der Ausstand in den Braunkohlenbezirken Mitteldeutschlands ohne Einfluß geblieben, weil man auf seine baldige Beendigung mit Sicherheit rechnete. Auch die Lohnbewegungen in den Steinkohlengebieten haben die allgemeine Kauflust nicht sonderlich angeregt, jedoch vermochte sich der Absatz auf der bisherigen Höhe zu halten. — Recht uneinheitlich sieht noch immer der

Welteisenmarkt

aus. Nach den letzten Berichten sind die englischen Hüttenwerke noch auf einige Zeit mit Aufträgen versehen, es macht sich aber jetzt dort wieder eine gewisse *Zurückhaltung* beim neuen Einkauf bemerkbar; auf die Preise hat das allerdings noch nicht gewirkt, weil man

Ware	Börse	Usance	Notierung	31. 12. 25	30. 12. 26	7. 10. 27	14. 10. 27	21. 10. 27.
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel ¹⁾	208 1/2	153 1/2	141 3/4	147 3/4	144 1/4
"	Chicago	Dezember	" "	—	—	130 3/4	131 1/2	123 1/4
"	Berlin	greifbar märk. neuer	RM je 1000 kg	251	265 1/2	255	249 1/2	247 1/2
"	"	Oktober	" "	—	—	271	269 1/8	267 1/4
"	"	März	" "	—	—	—	275 1/4	273
Roggen	"	greifbar märk.	" "	152 1/2	234 1/2	237 1/2	240	248
"	"	Oktober	" "	—	—	246 1/2	243 3/4	246 7/8
"	"	März	" "	—	—	—	248 1/2	249 3/4
Weizenmehl	"	greifbar	" "	34 7/8	36 1/2	33 7/8	33 5/8	33 3/8
Roggenmehl	"	greifbar	" "	23 7/8	33 1/2	32 7/8	32 7/8	33
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel ²⁾	95	84	102 1/2	95 7/8	91 7/8
"	Chicago	Dezember	" "	—	—	93 1/2	87	82 7/8
"	Berlin	greifbar	RM je 1000 kg	—	194	194	193	193
Gerste	"	greifbar Sommer	" "	—	231	241 1/2	243 1/2	243 1/2
Hafer	"	greifbar	" "	168 1/2	181	205	205	209 1/2
"	"	Oktober	" "	—	—	214 1/2	—	217 1/2
"	"	März	" "	—	—	—	—	222
Zucker	New York	Dezember	cts. je lb. ³⁾	—	—	2,85	2,89	2,91
"	London	Oktober	sh. je cwt.	—	—	—	13.10 3/8	13.11 5/8
"	Magdeburg	greifbar	RM je 50 kg ⁴⁾	—	—	27 5/8	26 3/4	26 3/8
"	"	Oktober	" "	—	—	14,40	14,20	14,17
"	Hamburg	Oktober	" "	—	—	14,40	14,15	14,05
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	17 11/16	15 1/8	14 1/8	14 1/4	14 7/8
"	"	Dezember	" "	—	14.70	12.50	13.04	13.75
"	"	Mai	" "	—	—	—	12.85	13.45
"	Hamburg ⁵⁾	Dezember	RPf je 1/2 kg	—	—	71 3/4	76 5/8	82 7/8
Reis	London	Burma II	sh. je cwt. ⁶⁾	16.0	16.4 1/2	15.5 1/4	15.6	15.4 1/2
Schmalz	Chicago	Oktober	cts. je lb.	—	—	12,73	12,50	12,30
Gummi	New York	greifb. first latex crêpe	" "	—	—	33 3/4	34 1/4	34 3/8
"	London	greifbar	sh. je lb.	3.97 5/8	1.6 3/4	1.4	1.4 1/8	1.4 1/4
"	Hamburg	Oktober	RM je 100 kg	—	—	297 1/2	296 1/4	297 1/2
"	"	Dezember	" "	—	—	295 3/4	301 1/4	300
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	20,45	13,05	21,25	20,95	20,00
"	"	Oktober	" "	—	—	20,73	20,40	19,45
"	"	Mai	" "	—	—	—	21,16	19,98
"	Liverpool	greifbar middling	d je lb.	10,27	6,85	11,72	11,62	11,09
"	"	Oktober	" "	—	—	—	11,16	10,64
"	"	greifbar f. g. f. Sak. ⁸⁾	" "	17,65	13,95	19,30	19,05	18,80
"	"	Oktober	" "	—	—	—	18,21	18,19
"	"	greifb. fine m. g. Broach ⁹⁾	" "	9,30	6,30	10,55	10,40	9,90
"	Bremen	greifb. amerik. middling	\$ cts. je lb.	21,44	14,04	23,15	23,11	22,97
"	"	Oktober	" "	—	—	—	23,00	—
"	"	Dezember	" "	—	—	22,89	22,80	21,68
Wolle ¹⁰⁾	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig ¹¹⁾	RM je 1 kg	9,75	9,50	10,38	10,38	10,38
Kammzug	"	Buenos Aires D. I. mittel	" "	5,34	5,06	5,45	5,35	5,35
Jute	London	nächster Termin	£ je ton	29.5.0	31.5.0	31.10.0	32.10.0	30.2.6
Hanf	"	Manila, nächster Termin	" "	45.17.6	47.10.0	41.10.0	42.15.0	42.5.0
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall. ¹²⁾	3,30	2,98	2,45	2,45	2,45
Kupfer	New York	greifbar elektro	cts. je lb.	14,12	13,37	13,25	13,25	13,25
"	London	greifbar standard	£ je long ton	59.13.9	56.11.3	53.16.3	55.15.0	55.10.0
"	"	3 Monate	" "	—	57.8.9	54.1.3	55.15.0	55.10.0
"	Berlin	Oktober	RM je 100 kg	—	119 1/2	110 1/2	113 1/2	112 1/2
"	"	Dezember	" "	—	—	110 7/8	113 3/4	112 3/8
"	"	Mai 1928	" "	—	—	112 1/8	115	113 3/8
Zinn	New York	greifbar standard	cts. je lb.	63 3/8	67 1/4	58,50	58,87	58,25
"	London	greifbar standard	£ je long ton	289.3.9	297.16.6	266.15.0	265.0.0	265.10.0
"	"	3 Monate standard	" "	281.13.6	294.10.0	264.0.0	262.0.0	262. 5.0
Zink	New York	greifbar und 3 Monate	cts. je lb.	8,72	7,00	6,05	6,10	6,00
"	London	umgeschmolzen	£ je ton	38.5.7	32.15.0	26.10.0	27.10.0	26.18.9
"	Berlin	Oktober	RM je 100 kg	66 1/2	60 1/2	48 1/2	49	47 1/2
"	"	Dezember	" "	—	—	53 1/2	55 3/8	54 1/2
"	"	Mai 1928	" "	—	—	53 3/4	55 1/8	53 7/8
"	"	"	" "	—	—	53 1/4	54 5/8	53 1/4
Blei	New York	greifbar	cts. je lb.	9,25	7,80	6,25	6,25	6,25
"	London	greifbar	£ je ton	35.8.0	28.17.6	20.2.6	21.1.3	20.6.3
"	Berlin	Oktober	RM je 100 kg	—	58 1/4	41 1/8	42 3/4	41 1/4
"	"	Dezember	" "	—	—	41 5/8	43 3/8	41 3/8
"	"	Mai 1928	" "	—	—	42 3/8	44 1/8	42
Silber	New York	greifbar	cts. je oz. ¹³⁾ fein	68 3/8	54 1/8	55 5/8	56 1/8	56 1/8
"	London	Barsilber ¹⁴⁾ greifbar	d je oz.	31 13/16	24 16/16	25 11/16	25 3/4	25 3/4
"	"	2 Monate	" "	31 13/16	24 7/8	25 11/16	25 13/16	25 13/16
"	Berlin	greifbar	RM je 1 kg fein	94 1/2	74 1/2	77	77 1/4	77 1/2

¹⁾ 1 bushel Weizen = 27,22 kg. ²⁾ 1 bushel Roggen oder Mais = 25,40 kg. ³⁾ 1 lb. = 0,4536 kg. ⁴⁾ einschl. 10,50 RM Verbrauchsabgabe und 0,50 RM für Säcke. ⁵⁾ Terminnotierung von 2 Uhr nm. ⁶⁾ cwt. = 50,8 kg. ⁷⁾ long ton = 1013,04 kg. ⁸⁾ f. g. f. Sak. = fully good fair Sakellardis-handelsverine, Leipzig. ⁹⁾ m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entkörnt). Broach = wichtigste ostindische Sorte. ¹⁰⁾ Inlands-Verkaufspreis des Zentral-Ausschusses der Woll. ¹¹⁾ Deutsche Wolle, fabrikgewaschen. ¹²⁾ 1 Gallone = 3,084 kg. ¹³⁾ 1 oz. = 31,1 Gramm. ¹⁴⁾ 985/1000 Feingehalt.

wie behauptet wird, für die nächste Zeit schon mit großen Aufträgen, besonders von den Werften, rechnet.

Die Lage in *Amerika* ist ausgesprochen schwächlich geworden, und es mußten zum erstenmal seit mehreren Jahren die *Preise* auch für wichtigere Erzeugnisse der Großeisenindustrie *heruntergesetzt* werden. Die *Beschäftigungsziffer* hält sich im Oktober etwa auf der Septemberhöhe, aber man hatte, wie erinnerlich, für den Herbst eine ausgesprochene Belebung erwartet: diese ist nicht eingetreten, eher hat sich der Geschäftsgang noch etwas weiter verlangsamt.

Am *deutschen* Markt ist der *Auftragseingang* in der zweiten Oktoberhälfte etwas *kleiner* geworden, aber das war angeblich erwartet worden. Der *Abruf* erfolgt noch immer *flott*, und die *Beschäftigung* reicht in den meisten Erzeugnissen, nach den Angaben der Werke, für *das laufende Jahr* aus; allerdings sind die *Lieferfristen* merkbar *kürzer* geworden, und in einigen nicht syndizierten Erzeugnissen, wie Feiblechen, zeigt sich neuerdings ein

leichter Rückgang der Preise. — An den *roesteuropäischen* Märkten ist die Lage ebenfalls ziemlich unverändert, jedoch wird behauptet, daß in Belgien und Luxemburg die Werksbestände in der letzten Zeit stärker zunahmen. — An den

Metallmärkten

hat sich die Erholung, über die das vorige Mal berichtet wurde, nur zum Teil erhalten können. Die an anderer Stelle dieses Heftes besprochenen Gerüchte über die Bildung eines Zinnkartells gaben zu einzelnen Deckungen ängstlich gewordener Spieler Anlaß, die den Preis dieses Metalls wieder etwas befestigten.

Auch *Kupfer* lag vorübergehend ziemlich fest, zum Teil infolge von Käufen des Verbrauchs, die einer Preiserhöhung des Kupferkartells folgten.

Dagegen bröckelten *Blei* und *Zink* leicht ab, ohne daß sich dafür besondere Gründe hätten geltend machen lassen. Der Verbrauch ist bei diesen Metallen wieder zu der so lange beobachteten Zurückhaltung übergegangen.

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Scharfe Kursrückgänge

Die Verstimmung, die sich an den Effektenmärkten beim Ausbruch des inzwischen beigelegten *Braunkohlenstriks* zeigte, erfuhr eine weitere Verschärfung, als sich die öffentliche Diskussion mit der *Frage einer weiteren Diskonterhöhung* zu beschäftigen anfang. Als schließlich noch das *Eingreifen des Reparationsagenten* bekannt wurde, wurde die *Tendenz ausgesprochen schwach*. Die Baissespekulation nahm starke Blankoabgaben vor. Deckungskäufe vermochten das Kursniveau nur vorübergehend leicht zu erhöhen. Am stärksten war der Rückschlag am Markte der bisher besonders favorisierten Papiere, bei denen es an einem einzigen Tage zu Kursrückgängen bis zu 25 % kam. Gerüchte über Makler-Insolvenzen verstärkten die Mißstimmung. Es wurde zwar erklärt, daß die Mitteilung, eine größere Anzahl von Maklern müsse vor die Insolvenz-Kommission geladen werden, unrichtig sei, aber die Tatsache, daß ein Teil der freien Makler sich in einer wenig günstigen Situation befindet, kann nicht bestritten werden. — Das Communiqué über die Aufsichtsratssitzung der

Vereinigten Stahlwerke A.-G.

machte an der Börse einen recht ungünstigen Eindruck. Die Erklärung, daß sich die finanziellen Gesamtergebnisse noch nicht überschauen ließen, wurde vielfach dahin ausgelegt, daß man für das am 30. September abgelaufene Geschäftsjahr vielleicht mit einem völligen Ausfall der Dividende rechnen müsse. Der Kurs der Aktien lag infolgedessen schwach. An manchen Stellen wird zwar die Ansicht vertreten, daß das Communiqué der Vereinigten Stahlwerke mit Rücksicht auf evtl. Forderungen der Arbeiterschaft so zurückhaltend abgefaßt worden sei. Man verweist darauf, daß die Erfolge der Rationalisierung und die „sehr wesentliche Selbstkostenverbesserung“ in dem Verwaltungscommuniqué besonders unterstrichen werden, und die Verwaltung auch die Marktlage in Eisen und Stahlwerkserzeugnissen als „nach wie vor befriedigend“ bezeichnet. An der Börse überwog aber eine pessimistischere Auffassung über die weiteren Aussichten der Vereinigten Stahlwerke. Dieser Pessimismus griff auch auf den Markt der

Bankaktien

über, wo vor allem die Aktien der *Darmstädter und Nationalbank*, der Emissionsbank der Vereinigten Stahlwerke, gedrückt waren. Auch die Meldungen über die Auflegung der *Commerzbank*-Notes in den Vereinigten Staaten war nicht geeignet, die Börsenstimmung zu bessern. Die Banken mußten selbst erhebliche Beträge aufnehmen, um den Kurs ihrer Aktien einigermaßen zu halten. — An den

anderen Märkten war die Bewegung ähnlich. In manchen Werten kam ziemlich großes Angebot heraus, das nur zögernd Aufnahme fand. Oft genügten aber schon kleine Verkauforders, die Kurse empfindlich zu drücken. Zeitweise konnte man Stützungskäufe der Banken wahrnehmen, doch war von einer großzügigeren Intervention, von der Gerüchte wissen wollten, nichts zu merken. — Aufmerksamkeit verdienen die Vorgänge am

Rentenmarkt.

Hier befürchtet man, daß sich eine Situation entwickelt, die an die Vorgänge am Markte der landschaftlichen Pfandbriefe im Jahre 1925 erinnert. Die *Ostpreußischen landschaftlichen Pfandbriefe* sind offenbar besonders in Mitleidenschaft gezogen. Die 7 %igen Konvertierungspfandbriefe, die vor einem halben Jahr gegen die konvertierten 10 %igen ausgegeben wurden, sind auf einen Tiefstand von ca. 88 % angelangt. Die 8 %igen mußten zeitweise mangels Nachfrage gestrichen werden. Am Markte der *deutschen Länderanleihen* wußte die 6 %ige *Badische* Anleihe von 1927 seit längerer Zeit gestrichen werden, weil dem Angebot keine geeignete Nachfrage gegenüberstand. Die 6 %ige *Bayerische* Staatsanleihe von 1927 notiert nur noch 83 %. Die 6 %ige *Sächsische* Anleihe lag zu Beginn der Woche mit 83,80 % nur wenig höher. — Am Montag der neuen Woche traten weitere erhebliche Rückgänge ein, so daß fast überall der niedrigste Kursstand der Berichtszeit erreicht wurde.

Hamburger Börse

(Von unserm Korrespondenten)

Nach der verhältnismäßig glatten Abwicklung des Medio-Termins und nach Überwindung der Schwierigkeiten, die der Auflegung der Preußen-Anleihe in *Amerika* bereitet wurden, versetzten eine neue Versteifung des Geldmarktes und die zahlreichen Lohnkonflikte die deutschen Effektenmärkte wieder in Nervosität. Wie an der Berliner und Frankfurter Börse zog auch in *Hamburg* das Publikum sich immer mehr von dem Geschäft an der Börse zurück, so daß die Umsätze zeitweilig ganz auf die Unternehmungen der Spekulation beschränkt blieben. Erst in den letzten Tagen gab sich bei den ermäßigten Kursen ein zunehmendes Interesse für *einzelne Spezialwerte* zu erkennen. Anregend wirkten am hiesigen Platze zunächst die Hinweise auf die wieder in Gang kommenden Verhandlungen wegen *Freigabe des deutschen Eigentums in Amerika*, die zu einer neuen Belebung des Geschäftes in

Schiffahrts-Aktien

führten. Besondere Beachtung fand die Ankunft von zwei offiziellen Vertretern des Alien Property Custodian,

des amerikanischen Treuhänders, in Hamburg, die in Deutschland genaue Erhebungen anstellen wollen, um in der am 4. Dezember beginnenden Session des Kongresses die Interessen der geschädigten deutschen Eigentümer bei der Beratung des Freigabegesetzes vertreten zu können. In der Kursentwicklung kam das wiedererwachende Interesse bisher nur wenig zum Ausdruck. Immerhin ist hervorzuheben, daß auch das Publikum wieder mit Käufen in den Aktien der Packetfahrt und des Norddeutschen Lloyd vorging. Auch für die Aktien der Bremer Hansa, der Hamburg-Südamerikanischen D. G., der Flensburger Reedereien und der Oldenburg-Portugiesischen D. G. trat wieder Aufnahmestille hervor, obgleich neue Nachrichten über den Geschäftsgang oder die Erträge des seinem Ende sich zuneigenden Geschäftsjahrs nicht bekannt geworden sind. Über den Stand der Raten-Kämpfe, bzw. über die Verhandlungen, die zur Beilegung der Differenzen geführt wurden, verläutet bisher nichts näheres. Aus gewissen Andeutungen glaubt man aber schließen zu können, daß für die neue Saison bei allen deutschen Reedereien bereits Vorkehrungen getroffen sind, die auf eine *Neuregelung des Verkehrs* und besonders auf eine Verständigung über die Fahrpläne schließen lassen.

Einer recht guten Nachfrage erfreuten sich in der letzten Zeit auch die Aktien der *Deutschen Hochseefischerei-Unternehmungen*, von denen neben der Cuxhavener Hochseefischerei A.-G. auch die Aktien der Hochseefischerei Bremerhaven A.-G., der Hansa und der Altonaer Hochseefischerei A.-G. begehrt waren und höher bezahlt wurden. Interesse gab sich ferner zu erkennen für die demnächst wieder in den amtlichen Verkehr kommenden Aktien der *Flußdampfschiffahrtsgesellschaften*, von denen Schlesische Dampfer-Compagnie, Berliner Lloyd A.-G. und die Aktien der Vereinigten Elbe-Schiffahrtsgesellschaften nur zu anziehenden Kursen zu haben waren.

Die Aktien der *Verkehrs-Unternehmungen* waren im allgemeinen wenig beachtet und von der allgemeinen rückläufigen Tendenz mitgezogen. Das gilt besonders von Hamburger Hochbahn A.-G. Lübeck-Büchener Eisenbahn-Aktien waren recht gut gehalten; auch für Altona-Kaltenkirchen-Neumünster und für Bergedorf-Geesthachter Eisenbahn, sowie für Barmstedt-Oldesloer Eisenbahn gab sich bei den ermäßigten Kursen Aufnahmestille zu erkennen. — Auf dem Markte der

lokalen Industrie Papiere

kamen die Umsätze aus sehr engen Grenzen nicht heraus. Einem *stärkeren Angebot* ausgesetzt waren die Aktien der Bill-Brauerei, der Elbschloß-Brauerei, der Holsten-Brauerei und der Bavaria-Brauerei, die durchschnittlich etwa 10% im Kurse nachließen. Auch die Aktien der Alenschen Portlandcement-Fabriken, der Zement-Fabrik Hemmoor und der Breitenburger Zementfabrik standen überwiegend unter dem Druck von Abgaben. Eine Kursabschwächung haben ferner aufzuweisen die Aktien der Chemischen Dünger-Fabrik Rendsburg, die Aktien der Asbest- und Gummi-Werke Alfred Calmon, sowie die Aktien der Maschinenfabrik Gutmann, des Eisenwerks

Nagel & Kaemp, der Dolberg-Maschinenfabrik und der Metall-Werke Luckau & Steffen. Dagegen zeigte sich etwas Aufnahmestille für Ottensener Eisenwerk und für Hollersche Carlshütte. Recht gut gehalten waren Vereinigte Jute-Spinnereien, sowie die Aktien der Öl-Werke Stern-Sonnenborn, der Öl-Werke Schlinck und Thörls, Vereinigte Hamburger Ölfabriken. Einem besonderen Interesse begegneten nach vorübergehender Abschwächung die Aktien der Rudolph Karstadt A.-G., da die Gerüchte über einen günstigen Verkauf des großen Hamburger Verwaltungsgebäudes sich allen Ablehnungen zum Trotz erhalten und immer wieder hervorgehoben werden. Von den lokalen *Bankwerten* gaben Hypothekbank in Hamburg stärker im Kurse nach. Auch für Schleswig-Holsteinische Bank, sowie für Bankverein für Schleswig-Holstein und für die Aktien der Liquidations-Kasse in Hamburg zeigte sich Angebot, das nur zu nachlassenden Kursen Nehmer fand. — Das Geschäft in

Kolonial-Papieren und Plantagewerten

hat unter der allgemeinen Abneigung gegen neue Unternehmungen gelitten, obgleich sich die Annahme erhält, daß das jetzt dem Reichsrat zur Bearbeitung vorliegende Kriegsschäden-Schlußgesetz den Geschädigten die erhoffte Aufbesserung der Abfindungssätze bringen werde. Wenn diese Erwartungen in der Kursentwicklung der Anteile nicht zum Ausdruck kommen, so ist daran nur der Umstand Schuld, daß dem Markte neue Käufer fehlten und vereinzelte Abgaben zur Beschaffung von Barmitteln vorgenommen wurden. Neben den Kolonial-Papieren waren die Aktien der *Compañia Salitrera* gefragt und höher, auch für Otavi-Anteile und Consolidated Diamond Shares erhielt sich Nachfrage, die mit Anlage-Begehr zu begründen ist. Auf den Kurs der Aktien der *Chade-Gesellschaft* drückten Gewinnsicherungsbestrebungen.

Von *festverzinslichen* Papieren gaben Hamburger £-Anleihe sowie Hamburger Hypothekbank-Pfandbriefe und die Preise der meisten hier gehandelten fremden Renten etwas im Preise nach.

Der Beschluß der Effekten-Liquidationskasse in Hamburg, den *Einschuß* auf Engagements in Terminpapieren herabzusetzen, fand allgemeine Zustimmung. Es wurde nur bedauert, daß die Ermäßigung sich in so engen Grenzen hält.

	7. X.	10. X.	13. X.	15. X.	18. X.	21. X.
Hamburg-Amerika-Linie	148,50	149,—	150,—	148,—	144,—	142,50
Hamburg-Süd	228,50	229,—	227,50	228,—	218,—	217,—
Norddeutscher Lloyd	151,50	150,75	151,75	150,—	145,50	144,—
Deutsche Dampfschiffahrts- ges. „Hansa“	228,—	222,—	222,—	219,—	214,—	212,—
Vereinigte Elbschiffahrt	71,—	70,50	70,50	70,50	69,—	69,—
Vereinsbank	155,—	156,25	156,—	156,—	156,75	153,50
Westholsteinische Bank	173,—	173,—	173,—	173,—	173,—	171,—
Lübecker Commerzbank	136,—	136,—	138,—	136,—	136,—	136,—
Hamburger Hochbahn	83,75	82,75	82,50	82,50	81,75	81,—
Lübeck-Büchen	108,—	108,25	108,—	108,50	108,—	108,—
Bill-Brauerei	290,—	290,—	290,—	290,—	285,—	275,—
Elbschloß-Brauerei	147,—	145,—	145,—	145,—	145,—	145,—
Holsten-Brauerei	210,—	210,—	210,—	210,—	205,—	203,—
Asbest-Calmon	42,—	40,—	40,—	42,—	42,—	43,—
Nagel & Kaemp	120,—	120,—	120,—	120,—	120,—	121,—
Hamburger Elektrizitätsw. ..	166,—	155,25	154,25	152,50	145,50	147,—
Guano-Werke A. G.	104,50	104,50	104,—	104,—	104,—	103,50
Schlinck & Co.	88,—	90,—	90,—	90,—	89,—	89,—
Sagebiel	155,—	155,—	150,—	150,—	155,—	155,—
Bündl-Plantzungs A. G. ...	70,—	68,—	65,—	63,—	60,—	60,—
Deutsche Trüffelgesellschaft ...	900,—	850,—	850,—	850,—	850,—	850,—
Deutsche Kautschuk A.-G. ...	130,—	125,—	125,—	125,—	120,—	120,—
Westafrikanische Viktoria ...	170,—	165,—	160,—	160,—	160,—	160,—
Dekage	120,—	115,—	110,—	105,—	105,—	105,—
Jalut-Gesellschaft	160,—	160,—	160,—	160,—	157,—	150,—
Deutsche Handels-Plant. der Südsee	140,—	140,—	140,—	145,—	140,—	135,—
Consolidated Diamond	19,50	19,50	19,50	19,50	19,50	19,50

Bilanzen

Braunkohlen- und Brikettindustrie A.-G. „Bubiag“

Ein guter Abschluß

Im selben Augenblick, in dem die mitteldeutschen und ostelbischen Braunkohlenverbände ihr Möglichstes taten, die „Untragbarkeit“ der Arbeiterforderungen zu beweisen, indem man es zu einem großen Streik kommen ließ und zur Erlangung von Preiserhöhung, Frachtvergünstigung

und Milderung der öffentlichen Lasten alles schwarz in schwarz malte, legt wieder eine der großen ostelbischen Braunkohlengesellschaften einen *Rekordabschluß* vor. Bei der „Bubiag“ erreichten in dem am 30. Juli 1927 abgelaufenen Jahr nicht nur die Förder- und Absatzziffern, sondern auch die Gewinnziffern ein bisher nie gekanntes Niveau. Die Förderung, die im Jahre 1922/23 den bisher

höchsten Stand von 3 995 288 t erreicht hatte und sich 1925/26 auf 3 991 407 t stellte, stieg nunmehr auf 4 128 540 t. Dabei sind die Konzernwerke nicht mitgerechnet. Bezieht man sie ein, so ergibt sich:

	1926/27	1925/26	
Rohkohlenförderung	4 771 192 t	4 663 077 t	+ 2,3 %
Rohkohlenabsatz	420 137 ..	482 390 ..	- 12,9 %
Briketterzeugung	1 064 484 ..	1 542 303 ..	+ 4 %
Brikettabsatz	1 638 958 ..	1 538 552 ..	+ 6,5 %
Stromerzeugung	103 443 320 KWh	93 571 006 KWh	+ 10,6 %
Stromabsatz	86 793 063 ..	34 216 489 ..	+ 7,5 %
Ziegelherzeugung	0 706 175 Stck.	7 921 783 Stck.	+ 22,5 %
Ziegelabsatz	10 209 100 ..	7 410 688 ..	+ 37,6 %

Abgesehen von dem immer mehr absterbenden und seit langem unbedeutenden Rohkohlenabsatz ergibt sich sonach in jeder Beziehung eine starke Absatzsteigerung, die zum Teil auch über die gleichzeitige Produktionssteigerung hinausgeht. Es sind also die Stapel verringert bzw. aufgebraucht worden, so daß die starke Steigerung der Gewinne und die Besserung der Liquidität erklärlich wird. Nach *Abschreibungen* von 2,75 (2,25) Mill. RM verbleibt der bisher nie erreichte *Reingewinn* von 2,48 (2,29) Mill. RM, woraus wieder 10 % *Dividende* auf nunmehr 20 (18,4) Mill. RM Stammaktien verteilt werden. Dabei sind sicherlich auch größere stille Rücklagen gemacht worden. Der Bericht führt das Ergebnis in erster Linie auf die Weltkohlenknappheit infolge des englischen Streiks zurück, betont jedoch, daß auch nach Beendigung des Streiks der Absatz infolge der Konjunktur günstig blieb. Die Verwaltung hält es trotzdem für richtig, auch diesmal wieder in den vorgeschriebenen Klagen zu verfallen: Ob die Rationalisierung auf die Dauer einen Ausgleich für die steigenden Lasten schaffen könne, sei ungewiß, zumal sie Investitionen erfordere, die getilgt und verzinst werden müßten.

Die *Bilanz* zeichnet sich durch eine wesentliche Besserung der Liquidität aus. Sie beruht nicht nur auf dem

Verkauf vom Stapel, sondern auch auf dem Verkauf der restlichen 1,6 Mill. RM Verwertungsaktien. Mit welchem Betrag diese Aktien bzw. der Anspruch auf den Verwertungserlös aktiviert war, ist nicht bekannt und auch eine Abrechnung über den erzielten Erlös wird nicht veröffentlicht. Da sich jedoch der Reservefonds durch Zuweisung des Buchgewinns um 3,27 Mill. RM erhöht hat — gleich mehr als 200 % des Nominalwerts der Vorratsaktien — kann man wohl annehmen, daß eine Aktivierung überhaupt nicht stattgefunden hatte. Viel mehr als 200 % wird nicht erzielbar gewesen sein. (Jetziger Kurs ca. 180 %) Demnach ist der Zuwachs an flüssigen Mitteln aus dem Aktienverkauf wohl dem Agio von 3,27 Mill. RM gleichzusetzen. Dem stehen eine Erhöhung des Bankguthabens um 2,9 Mill. RM, der Effekten um 2,8 Mill. RM (Zukauf von Ilse-Aktien für Kampfzwecke) und Zugänge auf Anlagen von 6,4 Mill. RM gegenüber, während sich allerdings das Kontokorrent um 3,5 Mill. RM verschlechtert hat. Die Zugänge beziehen sich auf den Ankauf eines Gutes in der Oberlausitz (Reservefeld) und 50 % der Grube Friedrich Wilhelm I. (aus dem Besitz von Döhlen).

in Mill. RM	Bilanz per 30. 6. 27	Bilanz per 30. 6. 26	in Mill. RM	Bilanz per 30. 6. 27	Bilanz per 30. 6. 26
Vorzugsaktien- Resteinzahlung ..	0,320	0,320	Stammaktien	20,000	20,000
Anlagen	25,090	21,406	Vorzugsaktien	0,640	0,640
Kasse und Wechsel ..	0,046	0,056	Gesetzl. Reserve ..	5,367	2,100
Wertpapiere	8,517	3,783	Freie Reserve	1,900	1,900
Beteiligungen	0,154	0,152	Obligationen	0,015	0,158
Vorräte	1,430	1,401	Grundschulden	3,014	0,676
Bankguthaben	4,623	1,779	Wohlfahrtskassen ..	2,124	2,034
Außenstände	2,396	3,766	Gläubiger	5,290	3,146
Anzahlungen	0,262	0,294	Reingewinn	2,476	2,293

Im *neuen Jahr* wurde mit weiteren Fabrikweiterungen begonnen. Der Streit mit der Ilse Bergbau A.-G. wird nur erwähnt, ohne nochmalige Stellungnahme. Über den Geschäftsgang im laufenden Jahr werden keine Angaben gemacht.

Wirtschafts-Literatur

Woytinsky, Wl.: Die Welt in Zahlen. Populäre Darstellung der Ergebnisse der Forschung auf allen Gebieten der Statistik, herausgegeben von L. von Bortkiewicz, o. Professor an der Universität Berlin. In sieben Büchern, Berlin, Rudolf Mosse. Buch IV, Das Gewerbe, XXI u. 375 S., 1926, Buch V, Handel und Verkehr, XXI und 376 S. 1927. — Preis jedes Buches kart. 22 RM, geb. 25 RM.

Band IV und V dieses insgesamt auf sieben Bände berechneten Werkes stehen auf gleich hohem Niveau, wie die vorangegangenen drei Bände, die wir im Jahrgang 1926, Nr. 23 dieser Zeitschrift besprochen haben. Was dieses großangelegte und programmatisch gut durchdachte Werk vor ähnlichen Veröffentlichungen so günstig abhebt, ist die wirtschaftstheoretische Durchdringung des Stoffes, die in den vorliegenden neuen Bänden noch schärfer zur Geltung kommt. Das Zusammentragen der Bausteine war diesmal viel schwieriger, besonders für den IV. Band, der das Gewerbe behandelt, weil nur die Vereinigten Staaten über eine gut ausgebaute Wirtschaftsstatistik verfügen. Um so schwieriger, aber auch um so notwendiger war es, die Bausteine so zu verwenden, daß der Leser Einblick in das Wesen und die Entwicklung der kapitalistischen Wirtschaft bekommt. Dazu gehört eine wohlüberlegte Auslese des Stoffes auf Grund *wirtschaftstheoretischer* Einsichten. Die Lösung dieser Aufgabe ist aber dem Verfasser gelungen wie selten einem Statistiker zuvor. Die wenigen erläuternden und kritischen Bemerkungen und die instruktiven Tabellen auf Seite 14—18 des IV. Bandes zeigen, wie vortrefflich der Verfasser es verstanden hat, die *Expansion* des Kapitalismus und die *Strukturwandlungen* in der kapitalistischen Entwicklung mit wenigen Strichen markant zu charakterisieren, den Weg zu schildern, von der *Vorherrschaft der Textilindustrie* zur Vorherrschaft der

Schwerindustrie, von der *Vorherrschaft der Konsumgüterindustrie* zu der der *Produktionsmittelindustrie*. Von den im IV. Bande behandelten Spezialgebieten sei besonders hervorgehoben die interessante Übersicht über die „Motorischen Kräfte“, von den graphischen Darstellungen, die alle wieder gut konstruiert und muster-gültig ausgeführt sind, die Verteilung der in der Industrie beschäftigten Bevölkerung auf die einzelnen Betriebsgrößenklassen. Die eine Darstellung bezieht sich auf Deutschland, die andere auf die Vereinigten Staaten. Man gewinnt ein sehr plastisches Bild der grundlegenden Wandlungen in den Jahren 1895—1907 in Deutschland und 1909—1919 in den Vereinigten Staaten. Die bisherigen Ergebnisse der letzten deutschen Betriebs- und Berufszählung konnten noch nicht verwertet werden, in einem Nachtrag müßte diese Lücke ausgefüllt werden. Der V. Band hat den Handel und den Verkehr zum Gegenstande. Das Objekt ist hier nicht so fest umrissen, wie bei dem vorangegangenen Bande. Deshalb seien auch hier die einzelnen Spezialgebiete, die darin behandelt werden, besonders aufgeführt. Neben dem Verkehr i. e. S. (Festlandverkehr, Wasserverkehr und Luftverkehr) sind es der Nachrichtenverkehr, die Handelsbetriebe und das Genossenschaftswesen, der Weithandel, das Geld- und Bankwesen, die Bewegungen der Warenpreise, das Versicherungswesen, die Aktiengesellschaften und endlich die Wirtschaftskonjunktur. Der Band läßt ein streng durchgeführtes Einleitungsprinzip vermissen, doch fällt das nicht weiter ins Gewicht. Die Betrachtung der Konjunktur in der gebotenen Form stellt in einem statistischen Nachschlagewerk ein Novum vor, das von vielen Benutzern dankbar begrüßt werden wird. Der Verfasser gibt u. a. die schematische Darstellung der Konjunkturschwankungen in den Jahren 1822—1913 nach Spiethoff wieder, und bringt das Konjunkturschema von diesem und dem Harvard-Institut. Eingehender behandelt er auch das Harvard-Barometer.

Mit Recht übt er Kritik an der Zusammensetzung der Harvard-Kurven, trifft aber mit seinen Bemerkungen nicht das Wesen der Sache. Er schließt sich denjenigen Kritikern an, die annehmen, daß dem Harvard-Barometer „eine Betrachtung der ganzen wirtschaftlichen Konjunktur vom Standpunkte der Börsenspekulation“ zugrunde liege. Mit der Börse seien „nicht nur die Merkmale verbunden, die das Harvard-Institut unter den Begriff ‚Spekulation‘ zusammenfaßt, sondern auch diejenigen, die es in die Gruppen ‚Business‘ und ‚Money‘ einreihet“. Der Verfasser will offenbar zum Ausdruck bringen, daß auch die „B“- und die „C“-Kurve spekulative Momente aufweise, daß also somit alle drei Kurven dasselbe anzeigten. Wäre dem aber so, so wäre das völlige Auseinandergehen der Kurven in den letzten zwei Jahren erst recht unverständlich. Ob es richtig ist, die Geschäftskurve „B“ aus Preisindexzahl und Kreditvolumen zusammen zu setzen, wie es das Harvard-Institut tut, läßt sich nur im Wege einer konjunkturtheoretischen Analyse entscheiden, die selbstverständlich vom Verfasser an dieser Stelle nicht gegeben werden konnte. Dann wäre es aber besser, die irreführende Bemerkung ganz zu unterlassen. Aber auch dort, wo man dem Verfasser nicht zustimmen kann, wird man sein Bestreben, die Statistik wirtschaftstheoretisch zu durchleuchten, was in einer für den uneingeweihten Leser nicht gleich erkennbaren Weise geschieht, rühmend anerkennen müssen. Man darf erwarten, daß dem Verfasser gelingen werde, in diesem Geiste sein Werk, zu dem auch der „Fachmann“ gerne greift, bald zum Abschluß zu bringen.

Frankfurt a. M.

Dr. Eugen Altschul

Lampe, Dr. Adolf: *Zur Theorie des Sparprozesses und der Kreditschöpfung*. Jena, 1926. Verlag von Gustav Fischer. XIV u. 176 S. — Preis 7.50 RM.

Mannstaedt, Dr. Heinrich: *Ein kritischer Beitrag zur Theorie des Bankkredites*. Jena 1927. Verlag von Gustav Fischer. 36 S. — Preis 1.80 RM.

Die beiden Schriften beschäftigen sich in erster Linie kritisch mit den kredittheoretischen Arbeiten von Dr. Albert Hahn, welche die Entwicklung der deutschen Wissenschaft auf diesem Gebiete außerordentlich ange-regt haben. Sie behandeln dabei bemerkenswerterweise nur die eine Seite seiner Theorie. Die Lehre von der Möglichkeit künstlicher Kreditschöpfung, von dem Primat der Aktivgeschäfte der Banken, die Hahn für Deutschland neu belebt hat, wird als mehr oder weniger unbestrittene Grundlage angesehen und nur die Frage erörtert, wie weit dieser Prozeß der autonomen Kreditschöpfung zur *Bildung volkswirtschaftlichen Kapitals*, zur *Zinssenkung* — vielleicht bis auf Null herab — und zur *Veremigung der Hochkonjunktur* beitragen kann. Diese Einschränkung der Diskussion bringt es mit sich, daß die wesentlichen Verdienste Hahns, die gerade in der Erneuerung und eingehenden Darstellung der Theorie der autonomen Kreditschöpfung bestehen, nicht genügend gewürdigt werden. Und doch muß man angesichts der Mißverständnisse und der Abneigung, die gegen all solche Gedankengänge bis zum Erscheinen der Hahnschen Arbeiten in Deutschland fast allgemein herrschten und z. B. erst kürzlich wieder in einer ausführlichen Arbeit von Professor Diehl zu diesem Thema zum Ausdruck gekommen sind, die Fruchtbarkeit des Hahnschen Werkes in dieser Richtung hoch einschätzen — selbst wenn man die Formulierung und Zuspitzung, die Hahn der Kreditschöpfungslehre gegeben hat, nicht für sehr glücklich hält.

Im ganzen ist die Darstellung des Zusammenhangs zwischen Kreditschöpfung und Kapitalbildung zweifellos der schwächere Teil in Hahns erstem Buch und ein Rückschritt gegenüber Schumpeters Darlegungen von 1912, an die Hahn bewußt anknüpfte. Dem meisten, was Lampe in dieser Richtung sagt und was er vor allem an positiver Darstellung des Spar- und Kapitalbildungsprozesses bringt, wird man beistimmen können. Und doch zweifelt man wiederum, ob er nicht das *Gewicht* seiner Ausführungen etwas überschätzt. Es ist z. B. unbestreitbar — was in den ersten Abschnitten ausführlich erörtert wird —, daß zwischen dem Umfang der Geldkapitalbildung durch Sparen und der Produktion von Kapitalgütern, die mit den Sparmitteln angekauft werden sollen, keine „prästabilisierte Harmonie“ besteht.

Aber gilt nicht *allgemein* in der Marktwirtschaft, daß der Produzent keine Gewähr dafür hat — auch der von Konsumgütern nicht —, daß sich die in Geld ausgedrückte Nachfrage gerade *seinen* Gütern zuwenden wird, und darf man nicht andererseits von der Produktion sowohl von Konsumgütern wie von Kapitalgütern sagen, daß eine gewisse vorherige Abschätzung der Nachfrage möglich ist, und daß die Konzeption einer ziemlich reibungsfrei im Gleichgewicht verlaufenden Volkswirtschaft darum ihren Sinn hat?

Der Hauptteil des Lampeschen Buches ist der Betonung des Umstandes gewidmet, daß die stete Kreditschöpfung eine wachsende Herüberziehung von Produktionsfaktoren aus der Sphäre der Konsumgütererzeugung in die der Kapitalgütererzeugung mit sich bringe, die zu einer Preissteigerung und schließlich zu einer *verschärften* Krise führen müsse. So erscheint die Kreditschöpfung und die Kapitalbildung, die durch sie ermöglicht wird, an sich als ein *Ubel*. Dabei wird aber nicht genügend hervorgehoben, daß in der modernen Volkswirtschaft eine ständige mächtige Tendenz zur Produktionsausweitung und Preissenkung besteht; die Tendenzen zur Kreditausdehnung, die durch eine knappe Bargeldbasis in Grenzen gehalten werden, haben nur die Wirkung, ein dem Umfang nach beschränktes Quantum an Produktivkräften aus der Sphäre der Konsumgütererzeugung in die der Kapitalgütererzeugung hinüberzuziehen und den allgemeinen Preisfall zu verhindern, ohne notwendig den absoluten Umfang der Verbrauchsgütererzeugung zu vermindern. Die mit Hilfe der Kreditschöpfung neu erzeugten Produktionsmittel werden in der nächsten Wirtschaftsperiode zur Steigerung der Produktion beitragen, für die der Absatz entweder in neuen Kapitalinvestitionen oder auch in einer allmählichen Steigerung des Einkommens der breiten Verbraucherschichten gefunden werden kann. (Daß schließlich einmal eine Diskrepanz zwischen der unvermeidlichen Vermehrung der Konsumgüterproduktion und der Einkommensentwicklung der Verbraucherschichten entstehen kann — eine in jüngster Zeit häufig diskutierte Frage —, wird von Lampe nicht erörtert, berührt auch seine engere Problemstellung nicht.)

So wird man der negativen Beurteilung, die Lampe dem Kreditschöpfungsprozeß zuteil werden läßt, nicht beistimmen können. Vor allem vermißt man die sorgfältige Scheidung zwischen der *sachlichen Feststellung* der in der Realität vorhandenen, aus dem modernen Kreditmechanismus notwendig hervorgehenden Tendenzen zur Kredit-erweiterung und ihrer *Bemertung* unter konjunkturpolitischen Gesichtspunkten. Die Existenz dieser Tendenzen ist zweifellos — sie sind das Wesensmerkmal der kapitalistischen Entwicklung der letzten Menschenalter — und der durchaus begriffliche und berechtigte Wunsch, sie sollten — durch zweckmäßige Kreditpolitik der Notenbank — in gewissen Schranken gehalten werden, berechtigt noch nicht zur Ablehnung der Hahnschen Theorie. Übrigens sollte man, wenn man an den überspitzten Behauptungen Hahns von zinsloser Wirtschaft und ewiger Hochkonjunktur Kritik übt, stärker hervorheben, daß nach Hahn die Produktionssteigerung durch Kreditschöpfung an die Existenz eines Arbeitslosenheeres gebunden ist.

Muß man an Lampe vor allem tadeln, daß ihm der von Hahn beschriebene Prozeß der „Kreditinflation“ mit allen Schrecken der in Deutschland in so schlechtem Andenken befindlichen Papiergeldinflation verbunden scheint, obwohl „Kreditinflation“ von „Papiergeldinflation“ sowohl ihrem theoretisch möglichen Umfange wie ihren Wirkungen nach weit verschieden ist, so kann man doch seiner grundsätzlichen Vorstellung von dem Zusammenhang von Kreditschöpfung und Kapitalbildung viel leichter beistimmen als den Ausführungen Mannstaedts zu diesem Punkte. Der Kerngedanke des Mannstaedtschen Vortrages ist der, daß *ohne nachfolgende Sparkapitalbildung* die autonome Kreditschöpfung niemals zu einem Entstehen zusätzlichen Realkapitals führen könne. Einen wirklich schlüssigen Beweis für diese interessante Behauptung muß man aber vermissen. Schumpeters Darstellung des fraglichen Vorgangs, die wir schon in den vorhergehenden Absätzen gelegentlich andeuteten, scheint uns durchaus korrekt: die durch Kreditschöpfung zusätzlich geschaffene nominelle Kaufkraft in den Händen der Unternehmer gestattet ihnen, auf dem Markte der Kapitalgüter als konkurrierende Nachfrage neben dem Sparkapital aufzutreten und — vermittels des bekannten Mechanismus der Preissteigerung — Produktivkräfte, die sich bisher der

Erzeugung von Verbrauchsgütern widmeten, zur Umstellung auf Kapitalgüter zu veranlassen. Dieser Prozeß erhöht die Preise der Konsumgüter, verringert zunächst das Realeinkommen der Verbraucher — bis auf erhöhtem Preisniveau bei vermehrter Zahlungsmittelmenge ein neues Gleichgewicht hergestellt ist und auf dem Markte der Kapitalgüter nur noch das Sparkapital als Nachfrage auftritt —, aber zweifellos werden die so zusätzlich erzeugten Kapitalgüter in der Hand des Unternehmers zur Steigerung der Produktivität der Volkswirtschaft auch dann beitragen, wenn in den folgenden Wirtschaftsperioden die Sparkapitalbildung und die Erzeugung von Kapitalgütern (abgesehen von der Produktion von Maschinen, die der bloßen Erneuerung dienen) völlig verschwunden ist.

Kiel

Dr. Hans Neisser

Gaertner, Dr., Beigeordneter, Gelsenkirchen, und Jessen, Dr. Arnd, Berlin: *Ein Reichsrahmengesetz für die Realsteuern?* Berlin und Leipzig 1927, Walter de Gruyter & Co., 140 S. Preis 5 RM.

Helpenstein, Dr. jur. Franz, Privatdozent: *Stellung und Wesen der Gewerbesteuer im deutschen Steuersystem.* Kölner wirtschafts- und sozialwissenschaftliche Studien, Zweite Folge, Heft 2. Leipzig, 1926. G. A. Gloeckner, 59 S. Preis 2,80 RM.

Die Realsteuern, insbesondere die Gewerbesteuer, stehen seit längerer Zeit im Brennpunkt der finanzpolitischen und -theoretischen Diskussion. Die vorliegenden Schriften liefern hierzu wertvolle Beiträge, ohne daß allerdings eine von ihnen die strittigen Fragen einer annehmbaren Lösung zuführte. Sie zeichnen sich vielmehr dadurch aus, daß die gegensätzlichen theoretischen Standpunkte bei ihnen mit aller Schärfe in die Erscheinung treten: während sich das Buch von Gaertner-Jessen (dessen Schwerpunkt übrigens nicht im theoretischen liegt) stets für den *fiskalischen* Standpunkt entscheidet, vertritt Helpenstein ganz konsequent die Interessen der *privaten Wirtschaft*.

Anläßlich der geplanten Rahmengesetzgebung für die Realsteuern, haben es sich G.-J. zur Aufgabe gemacht, die *geltende Gewerbe- und Grundsteuergesetzgebung der Länder* systematisch darzustellen. Nach einer einleitenden Erörterung über das *Wesen der Realsteuer* und deren bisherige reichsgesetzliche Regelung wird in zwei großen Abschnitten das *materielle Recht* der Gewerbesteuern und der Grundsteuern geschildert, und zwar jeweils gegliedert nach Steuergegenstand, Steuerbemessungsgrundlage, Steuersatz, Steuerläufiger, Rechtsmittelverfahren usw. Den Beschluß bilden ein kurzer Abschnitt über das Problem der Relation zwischen Realsteuern und Einkommensteuer und eine sehr interessante Darstellung der Veranlagungstechnik. Im Anhang wird das geltende Grundsteuer- und das Gewerbesteuerrecht der Länder etwa in der Art vergleichend dargestellt, wie das neuerdings in der amtlichen Begründung des Steuervereinheitlichungsgesetzes geschehen ist; nur ist die Übersicht bei G.-J. in erster Linie *sachlich* gegliedert (also „Steuergegenstand“, „Steuerbefreiung“, „Steuerbemessungsgrundlagen“ usw.), und dann erst nach Ländern, während in der amtlichen Begründung nach *Ländern* vorgegangen wird und die sachliche Untergliederung weniger differenziert ist. Die Zusammenstellung von G.-J. bietet der öffentlichen Diskussion ein wertvolles, sonst schwer zugängliches Material.

Die Arbeit von G.-J. beschränkt sich jedoch nicht auf eine reine Darstellung, sondern gelangt auch zu ganz bestimmten *Schlußfolgerungen* und Forderungen.

Ausschlaggebend für die Tendenz der Arbeit ist natürlich der Begriff der Realsteuer, von dem sie ausgeht. Sie betrachtet die Gewerbesteuer als eine Steuer vom Ertrag, und zwar vom *Gesamtertrag* (Rohertrag minus Betriebskosten), bei der Grundsteuer also ohne Abzug der Hypothekenzinsen, bei der Gewerbesteuer ohne Abzug der Schuldzinsen. Die Verfasser bekennen sich nicht geradezu zur *Äquivalenztheorie*, überschreiben aber einen Absatz, in dem die Belastung der Kommunen durch das örtliche Gewerbe geschildert wird, ausdrücklich „*Das Leistungsprinzip*“. Hier wird der enge Zusammenhang zwischen dem Gedeihen der privaten und der kommunalen Wirtschaft betont, ohne daß bestimmte *Schlußfolgerungen*

daraus gezogen werden. Es ist bedauerlich, daß die Verfasser nicht versucht haben, zu einer eindeutigen theoretischen Feststellung zu gelangen. Ihre vorsichtige Stellungnahme beweist aber, daß sie von der reinen Äquivalenztheorie abgekommen sind, die Jessen früher gelegentlich vertreten hat. Beizupflichten ist den Verfassern, wenn sie erklären (S. 26), daß *Miet-, Pacht- und Schuldzinsen* in einem wirklich durchdachten Gewerbesteuer-gesetz völlig gleich, d. h. sämtlich als Ertrag behandelt werden müßten; das ist nur konsequent im Sinne ihrer Definition und entspricht der bisherigen Übung, wie sie in der Mehrzahl der Ländergesetze zum Ausdruck kommt. Das Finanzausgleichsgesetz verbietet ausdrücklich die einkommensteuerartige Ausgestaltung der Realsteuern, also eine Berücksichtigung der persönlichen Leistungsfähigkeit des Steuerschuldners. Dem steht nicht im Wege, daß die Leistungsfähigkeit einer *ganzen Kategorie* von Steuerschuldnern aus Gründen der Gerechtigkeit oder aus sozialpolitischen Erwägungen heraus berücksichtigt wird. Die Abzugsfähigkeit der Zinsen für Schulden aus dem laufenden Betrieb (Wechsel-schulden usw.) kann daher zweckmäßig sein. Es ist auch richtig, daß, wie die Verfasser behaupten, keine *eigentliche Doppelbesteuerung* vorliegt, wenn das gewerbliche Grundstück sowohl zur Grundsteuer herangezogen als auch bei der Bemessung des Gewerbekapitals berücksichtigt wird. Der Steuerschuldner wird aber so minutiösen Unterscheidungen selten folgen können und sich ungerecht behandelt fühlen. Weiter ist es zuweilen — besonders gegenwärtig — zweckmäßig, die überhohe Steuerlast durch die Abzugsfähigkeit der Miet- und Pachtzinsen zu mildern. Die Gewerbesteuern können eine so drückende Höhe erreichen, daß ein derartiger Ausweg unvermeidlich wird, selbst wenn er dem Begriff der Realsteuer widerspricht.

Helpenstein befürwortet demgegenüber eine Ausgestaltung des Gewerbesteuerrechts, die selbst bei den gegenwärtigen hohen Sätzen nicht nur eine starke Entlastung der Steuerschuldner bedeuten würde, sondern den Realsteuerbegriff selbst nahezu zerstört. H. bekennt sich gegenüber der Äquivalenztheorie zum Grundsatz der *Leistungsfähigkeit*. Dem wäre durchaus beizupflichten, wenn man von der Anschauung ausgeht, daß ein Steuerschuldner, der einen Gewerbebetrieb besitzt, von einer gewissen Größenordnung an jedenfalls leistungsfähiger ist, als andere Steuerschuldner; die Gemeinde kann also auch in Zeiten schlechter Konjunktur und mangelnden Ertrages auf Grund der Gewerkekapitalsteuer auf gewisse Einnahmen rechnen, die sie gerade dann besonders nötig hat (soziale Lasten). H. möchte unter Leistungsfähigkeit jedoch die *individuelle* Leistungsfähigkeit verstanden wissen, die sich im *Reingewinn* spiegelt; man könne die Gewerbesteuer nicht „zum Mädchen für alles stempeln“, die „dafür herhalten soll, das Loch der Finanznöte der Länder und Gemeinden zu verstopfen“ (S. 26). H. rechnet die Gewerbesteuer — mit Eheberg — zu einem System von Ertragssteuern, zu dem sinngemäß auch eine „Arbeitsersatzsteuer“ gehören müßte. Demgemäß hält er es für unzulässig, die Bezüge der geschäftsführenden Gesellschafter dem Ertrag zuzurechnen; allerdings gibt er zu, daß dies nur für einen bestimmten, vom Gesetzgeber festzustellenden Mindestbetrag gelten sollte. Da H. die Gewerbesteuer nur nach dem Reinertrag veranlagt wissen will, verlangt er ganz konsequent den Abzug der Schuldzinsen, hält die Heranziehung des Gewerbekapitals als Bemessungsgrundlage für indiskutabel, da dieses bereits durch die Vermögenssteuer getroffen werde, und lehnt die Lohnsumme, auch als zusätzliches Besteuerungsmerkmal, rundweg ab. Mit derartigen *Schlußfolgerungen* dürfte er auch in der Privatwirtschaft, wie die Arbeiten von *Jacobshagen* und *v. Eyern* beweisen, ziemlich allein stehen. Es entspricht nur seinem extremen Standpunkt, wenn er die *Veranlagung nach dem dreijährigen Durchschnitt* der erzielten Gewinne ablehnt.

Helpenstein's Theorie präpariert also einen Typ der Realsteuer heraus, den es bisher, auch in Ansätzen, noch nicht gegeben hat. Es muß dabei wundernehmen, daß er die Gewerbesteuer nicht überhaupt verwirft. Er sieht sie aber auch heute noch als gerechtfertigt an, da sie die Aufgabe habe, „heute, nachdem die allgemeine Einkommensteuer eingeführt ist, . . . das aus fundierter Quelle fließende Einkommen, das eine größere Steuerkraft besitzt, vorzubelasten“. (S. 3.) Dennoch ist er bemüht, ihren Objektsteuercharakter bis zur Unkenntlichkeit zu verwischen. Seine scharfsinnigen, aber oft von allzu

formal-juristischem Geist getragenen Schlußfolgerungen verkennen die besondere wirtschaftliche Eigenart dieser Steuerform, die man verwerfen, aber nicht hinwegdisputieren kann. Für diese Eigenart haben Gärtner-Jessen mehr Verständnis. Wenn sie dabei jedoch zu dem Schluß kommen, daß eine degressive Stafflung der Tarife grundsätzlich dem Realcharakter der Gewerbesteuer widerspricht (S. 34), so glauben wir, daß eine Berücksichtigung wirtschaftspolitischer Gesichtspunkte sich mit der Eigenart der Steuer sehr wohl vereinbaren läßt, wie das die Verfasser selbst betont haben (S. 10). Hier sieht H. schärfer, wenn er darauf hinweist, daß eine Stafflung ja nicht die persönliche Leistungsfähigkeit berücksichtige (S. 58).

H. W. A.

Eingegangene Bücher

Die Redaktion behält sich die Besprechung jedes einzelnen Werkes vor

Archiv der Fortschritte betriebswirtschaftlicher Fortschritte und Lehre. Herausgegeben von der Redaktion der Zeitschrift für Handelswissenschaft und Handelspraxis. 3. Jahrgang 1926. Stuttgart 1927. C. E. Poeschel Verlag. VIII u. 352 S. — Preis geh. 18 RM; geb. 20 RM.

Führer durch die Arbeitslosenversicherung. Was der Angestellte von der Arbeitslosenversicherung wissen muß. Bearbeitet von Wilhelm Bösche. Schriftenreihe des Gewerkschaftsbundes der Angestellten. G.D.A.-Schrift Nr. 39. Berlin-Zehlendorf 1927. Sieben-Stäbe-Verlags- und Druckerei-Gesellschaft m. b. H. 45 S. — Preis 1 RM.

Briefe an den Herausgeber

Zur Reallohn-Statistik

Berlin W 30, 8. Oktober 1927.

Von verschiedenen Seiten ist mir geschrieben worden, daß mein Aufsatz: „Ein entscheidender Fehler in der gesamten Reallohn-Statistik“ (vergleiche „Magazin der Wirtschaft“ Nr. 35, Seite 1349) zu abstrakt gewesen sei, und daß ich gut täte, an einem bestimmten Beispiel zu konkretisieren. Ich will dies im folgenden tun.

Nehmen wir an, ein unqualifizierter Arbeiter habe im Frieden ein Einkommen von 1000 Mark gehabt und für seine Wohnung 20 Mark den Monat, d. h. 240 M. im Jahr, bezahlt. Nehmen wir weiter an: ein besonders qualifizierter Arbeiter hätte 2000 Mark im Jahre verdient; so hat die Wohnungsmiete des zweiten im allgemeinen nicht das Doppelte der Miete des ersten betragen, sondern sie war zwar absolut höher, aber nicht um 100 %. Nehmen wir an, er hätte 30 M. monatlich für Miete bezahlt, also 360 M. im Jahre. Beim ersten fielen also 24 % des Einkommens auf die Miete; beim zweiten 18 %. Wie steht es in der Nachkriegszeit? Um die Rechnung zu vereinfachen, wollen wir annehmen, daß das Nominaleinkommen beider Arbeiter um 50 % gestiegen sei; der erste Arbeiter verdiene also 1500 Mark, der zweite 3000 Mark. Wie wirkt sich nun die Mieterhöhung von 100 % der Friedensmiete auf 120 % im Budget der beiden Arbeiter aus? Der Arbeiter mit 1500 M. Einkommen hatte bei Friedensmiete

von 240 M. nicht mehr 24 % seines Einkommens für Miete zu verwenden, sondern nur noch 16 %. Wenn die Miete um 20 % erhöht wurde, so steigt sie für ihn um 48 Mark im Jahre. Das heißt, er muß 288 Mark für Miete aufbringen, nicht mehr 16 %, sondern 19,2 % seines Einkommens. Der Arbeiter mit 3000 Mark Einkommen zahlt bei einer Friedensmiete von 360 Mark 12 % seines Einkommens für Miete. Steigt die Miete um 20 %, so hat er statt 360 Mark 432 Mark aufzubringen. Das heißt: während er früher 12 % seines Einkommens für Miete zahlen mußte, sind es jetzt 14,4 %. Mit anderen Worten: der erste Arbeiter hat 3,2 % seines Einkommens mehr auf Miete aufzuwenden, der zweite 2,4 %. Bei einer Erhöhung des Reallohns um 2,4 % würde der Reallohn des qualifizierten Arbeiters stabil bleiben, der des Unqualifizierten würde um fast 1 % gesunken sein. Das sieht zwar winzig aus, ist aber dennoch sehr beachtenswert, da es deutlich zeigt, daß, wenn ein Durchschnitt angenommen wird, der eine den Vorteil davon hat, der andere benachteiligt wird. Die Geringfügigkeit der Ziffer schwindet weiter sehr schnell, wenn man sich bewußt bleibt, daß eine Differenz um 1 % sich lediglich aus der Erhöhung der Mieten ergab. Durch eine Analyse sämtlicher Konsumbedürfnisse der Arbeiterschaft — zunächst vor allem des Brotes — würde man weiteres Material erhalten, um das Maß der Fehler der bisherigen Reallohn-Statistik zu bestimmen.

Dr. Fritz Sternberg

Statistik

Wochenübersicht der Reichsbank

In Millionen RM.	14. X 1927	Vorwoche	Vormonat	Vorjahr
<i>Aktiva</i>				
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	1851,627	1851,809	1852,400	1652,617
und zwar: Goldkassenbestand	1785,084	1785,328	1785,857	1467,060
Golddepot (unbelastet) bei ausländ. Zentralnotenbanken	66,543	66,543	66,543	185,557
3. Bestand:				
a) Deckungsfähige Devisen	161,716	155,885	151,790	446,133
4. a) Reichsschatzwechsel	—	—	—	—
b) Sonstige Wechsel und Schecks	2432,152	2603,225	2290,410	1293,306
5. Deutsche Scheidemünzen	62,892	60,441	78,166	114,037
6. Noten anderer Banken	19,062	14,994	22,323	16,370
7. Lombardforderungen	94,914	64,124	64,227	34,954
8. Effekten	92,075	92,186	92,261	91,310
9. Sonstige Aktiven	544,600	536,954	528,712	655,888
<i>Passiva</i>				
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	3792,632	4004,053	3641,971	2971,739
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	689,684	610,315	687,955	737,765
5. Sonstige Passiva	411,450	398,629	404,182	235,188
Bestand an Rentenbankscheinen	91,5	71,7	91,2	204,8
Umlauf an Rentenbankscheinen	934,3	954,1	951,0	1277,1

STANDARD

MOTOR-OIL

AUS DER GEEICHTEN LITERFLASCHE




ERHÄLTlich BEI DEN DAPOLIN-STATIONEN

Reichseinnahmen im September 1927 und im Fiskaljahr 1927-28¹⁾

Lfd. Nr.	Bezeichnung der Einnahmen	Aufgekommen sind						Im Entwurf des Reichshaushaltsplans ist die Einnahme für den Monatsdurchschnitt im Fiskaljahr 1927/28 veranschlagt mit Reichsmark			
		Im Monat September 1927		im September des Vorjahrs		im Vormonat (August 1927)			vom 1. April 1927 bis 30. September 1927		
		Reichsmark	Rpf	Reichsmark	Rpf	Reichsmark	Rpf		Reichsmark	Rpf	
1	2	3		4		5		6		7	
A. Besitz- und Verkehrssteuern											
<i>a) Fortdauernde Steuern</i>											
1	Einkommensteuer:										
	a) aus Lohnabzügen	115 024 492	29	93 169 743	39	111 248 585	46	640 719 229	28		
	b) Steuerabzug vom Kapitalertrage	2 287 637	62	1 221 813	13	3 279 237	15	78 937 077	47		
	c) andere	77 133 496	90	63 457 168	95	85 348 307	12	610 937 614	71		210 833 333
2	Körperschaftsteuer	23 478 284	57	20 026 711	38	32 609 405	09	239 572 393	60		33 333 333
3	Vermögenssteuer	14 009 040	02	15 452 645	59	57 698 226	29	199 959 421	04		89 166 667
4	Vermögenszuwachssteuer ²⁾										
5	Erbschaftsteuer	5 569 080	75	2 062 778	11	5 456 158	73	33 132 882	65		8 333 333
6	Umsatzsteuer	25 383 068	27	60 817 076	70	31 901 961	43	371 803 240	68		75 000 000
7	Gründerwerbsteuer ³⁾	2 939 066	14	2 092 692	96	2 896 084	95	18 612 932	20		2 083 000
8	Kapitalverkehrssteuer:										
	a) Gesellschaftsteuer	9 121 892	82	4 045 816	64	7 739 354	85	33 072 737	71		4 500 000
	b) Wertpapiersteuer	1 733 315	75	1 908 914	05	1 459 496	75	11 496 626	30		2 500 000
	c) Börsenumsatzsteuer	4 089 874	15	7 005 861	02	4 449 140	25	43 036 327	19		55 000 000
	d) Aufsichtsratssteuer	12 224	80	22 789	77	9 505	34	78 911	30		
9	Kraftfahrzeugsteuer	12 399 072	43	8 441 951	92	12 849 464	07	88 726 656	72		10 833 333
10	Versicherungssteuer	3 540 444	91	2 954 911	80	4 816 222	82	25 680 387	59		3 750 000
11	Rennwett- und Lotteriesteuer:										
	a) Totalisatorsteuer	1 925 312	20	1 982 391	77	2 142 200	23	11 517 023	56		3 333 333
	b) andere Rennwettsteuer	1 360 843	70	1 282 241	51	1 598 820	55	10 483 432	04		8 333 333
	c) Lotteriesteuer	638 233	37	2 936 278	34	5 631 260	90	21 649 138	34		2 500 000
12	Wechselsteuer	4 028 871	35	2 760 654	10	3 908 843	35	22 385 815	77		3 750 000
13	Beförderungsteuer										
	a) Personalbeförderung	19 282 299	82	17 425 771	06	18 507 071	77	98 603 339	83		14 175 000
	b) Güterbeförderung	14 895 577	95	11 788 495	61	14 176 062	91	84 586 292			12 917 500
	Summe a ...	333 417 262	41	321 501 455	96	410 223 410	01	2640 991 879	98		440 000 000 ^{*)}
	<i>b) Einmalige Steuern</i>										
14	Rhein-Ruhr-Abgabe										
	a) von Einkommensteuerpflichtigen	55 429	43	80 660	76	35 674	14	281 645	02		
	b) von Körperschaftsteuerpflichtigen	9 610	23	48 096	14	81 035	48	208 743	88		
	c) von Kraftfahrzeugsteuerpflichtigen	621	72	1 765	95	355	60	259	64		
15	Betriebsabgabe										
	a) Arbeitgeberabgabe	655	95	961	58	288	65	6 253	87		
	b) Landabgabe	365	37	3 573	65	14 364	54	23 426	94		
16	Steuer zum Geldentwertungsausgleich bei Schuldverschreibungen (Obligationensteuer)	1 573 768	24	2 198 006	68	1 340 633	62	16 654 751	65		2 083 333
	Summe b ...	1 639 207	50	2 333 064	74	1 442 909	75	17 137 707	84		2 083 333
	Summe A ...	336 056 469	91	323 788 566	70	411 666 319	76	2658 129 587	82		442 083 333 ^{*)}
B. Zölle und Verbrauchsabgaben											
<i>a) Verpfändete</i>											
17	Zölle	95 659 141	12	70 122 351	90	93 170 155	46	628 023 244	97		74 166 667
18	Tabaksteuer	60 952 314	40	47 634 724	94	55 940 161	10	316 437 548	93		58 333 333
	a) Tabaksteuer	10 473 029	65	12 649 005	52	9 524 187	76	57 661 605	65		
	b) Materialsteuer (einschl. Ausgleichsteuer)	133	15	801	05	1 405	20	48 444	55		
	c) Tabakersatzstoffabgabe	85 733	61	7 579 735	88	40 892	09	438 874	38		
	d) Nachsteuer	20 743 655	62	32 372 452	52	32 771 733	96	137 293 942	61		22 916 667
19	Biersteuer	36 370 779	41	27 144 156	41	34 172 417	63	179 567 979	32		27 916 667
20	Steuer aus dem Branntweinmonopol	18 656 019	63	19 944 914	39	19 069 375	82	116 230 472	94		17 500 000
	Summe a ...	242 940 806	65	217 447 642	11	244 614 544	84	1435 698 913	15		200 833 333 ^{*)}
	<i>b) Andere</i>										
22	Eisessigsteuer	282 144	40	414 027	55	238 714	60	1 108 124	25		166 667
23	Weinsteuer	61 866	27	523 210	28	85 649	45	517 330	50		
24	Schaumweinsteuer	1 096 569	69	241 178	08	1 108 327	21	7 293 454	51		666 667
25	Salzsteuer	20	55	26 707	94	65		7 258	80		
26	Zündwarensteuer	1 074 147		1 560 409	53	928 389	35	5 509 889	16		950 000
27	Leuchtmittelsteuer	768 180	41	513 476	96	604 430	39	4 054 911	71		666 666
28	Spielkartensteuer	170 630	81	74 605	65	206 933	85	1 286 863	61		166 667
29	Statistische Gebühr	279 718	25	257 313	65	275 734	10	1 591 773			250 000
30	Süßstoffsteuer	33 518	10	76 949	65	40 188	15	216 154			50 000
	Summe b ...	3 766 795	48	3 634 963	39	3 468 358	10	21 569 241	94		2 916 667 ^{*)}
	Summe B ...	246 707 602	13	221 082 605	50	248 082 902	94	1457 266 155	09		203 583 333 ^{*)}
	C. Sonstige Abgaben										
31	Brotversorgungsabgabe	9 135	97	10 779	06	4 345	43	25 479	16		
	Summe C ...	9 135	97	10 779	06	4 345	43	25 479	16		
	Im ganzen ...	581 778 208	01	544 881 951	26	659 753 568	13	4115 421 222	07		645 833 333 ^{*)}

¹⁾ Einschließlich der aus den Einnahmen den Ländern usw. überwiesenen Anteile usw. und der an den Generalagenten für Reparationszahlungen und an den Kommissar für die verpfändeten Einnahmen abgelieferten Beträge.
²⁾ Bis zum 31. Dezember 1928 außer Hebung gesetzt.
³⁾ Hiern ist die von Landesbehörden erhobene Grunderwerbsteuer nicht enthalten.

Berlin, den 14. Oktober 1927

Reichsfinanzministerium

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

Berliner Börsenkurse vom 17. bis 24. Oktober 1927

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

Table with columns for Div. % and dates (17.10., 18.10., 19.10., 20.10., 21.10., 22.10., 23.10., 24.10.) and rows for various categories: Heimische Anleihen, Ausländische Anleihen, Kali-Werte, Lokomotiv- und Waggon-Fabrik-Aktien, Maschinen- und Metallw.-Fabrik-Aktien, Bahnen-Werte, Bank-Werte, Schiffahrts-Werte, Automobil-Werte, Chemische Werte, Elektrizitäts-Werte, Felten & Guilleaume, Ges. f. el. Untern., Hackethal Draht, Hamburger Elektr., Lahmeyer & Co., C. Lorenz, Oesterr. Siemens, H. Poge Elektr., Rhein. Elektr., Rhein.-Westf.-Elektr., Sachsenwerk, Schles. Elektr. u. Gas, Schuckert & Co., Siemens & Halske, Tel. J. Berliner, Vogel Draht, Kallwerk Aschersleben, Siedetfurth Kall, Westeregeln Kall, Berl. Masch. Schwarzk., Busch Waggon, Krauss & Co. Lokom., Kronstein & Koppel, Augsburg-Nürnberg Masch., Berlin-Karlsr. Ind., Deutsche Maschinen, Hirschmann Masch., Hirsch Kupfer, Hübner Masch., Karlruhe Masch., Gebr. Körtig, Ludw. Loewe, Motoren Deutz, Hugo Schneider, Schubert & Salzer, Voigt & Haefner, B. Wolf, Buderus Eisen, Essener Steinkohlen, Gelsenkirchen Bgw., Harpener Bergbau, Hoesch Eisen, Höfenhölzer-Werke, Klöckner-Werke, Köln-Neussen, Lauraütte, Leopoldgrube, Mannesmann Röhren, Mansfeld, Maxhütte, Oberbedarf, Phönix Bergbau, Rhein. Braunkohlen, Rhein Stahl, Riebeck Montan, Schles. Bergbau, Schles. Bergw. Beuthen, Siegen-Solingen Guß, Stolberger Zink, Ver. Stahlwerke, Aschaffenburg Zellstoff, Basalt, Berger Tiefbau, Calmon Asbest, Charlottenburg. Wasser, Continent. Caoutchouc, Dessauer Gas, Dt. Atlant. Telegr., Deutsche Erdöl, Dt. Wollwaren, Dt. Eisenhandel, Dynamit Nobel, Eisenb. Verkehrsmittel, Feldmühle Papier, F. H. Hammernsen, Harb. Gummi Phönix, Phil. Holzmann, Gebr. Jungmans, Karstadt, Metallbank, Mias Mühlenbau, Norddt. Wollkammerel, Ostwerke, Otavi Minen, Polyphong Werke, Sarotti, Svenska Tändsticks, Schles. Portl. Cement, Schles. Textil, Schultzeiß-Patzenhofer, Stett. Vulkan, Stöhr Kammgarn, Thör. Ver. Oelfabr., Thüringer Gas, Transradio, Ver. Schufabr. Wesse, Wicking-Portl.-Zement, Zellstoff Waldhof

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

	17. Oktober		18. Oktober		19. Oktober		20. Oktober		21. Oktober		22. Oktober		24. Oktober		Liquidationskurs		
	höchster	niedrigster	per medio Oktober	per ultimo September													
	Kurs		Kurs		Kurs		Kurs		Kurs		Kurs		Kurs				
A.-G. f. Verkehrswesen	100 1/2	159 1/4	158 1/2	155 1/4	154 1/2	153	156	155 1/4	154	151	150	150	149 1/4	162	165	100	100
Deutsche Reichsbahn-Vorzüge	142 1/4	141	141 1/2	140 1/4	140	139 3/4	140 1/2	139 1/2	140	138 1/2	137 1/2	136 1/2	137	134 1/2	143	143	143
Allgem. Dt. Credit-Anstalt	240	235 1/2	230	226	237	236	237	235 1/4	235 1/2	232 1/2	232	230	230	224 1/2	240	242	242
Bärner Bankverein	170 1/2	169 1/2	169	167 1/2	168 1/2	168	169 1/2	168 1/2	169 1/2	166 1/2	166	165 1/2	163	163 1/2	173	171	171
Berliner Handels-Gesellschaft	221	219 1/2	219 1/2	216	218	216	218 1/2	217 1/2	217 1/2	212	212	212 1/2	212	218 1/2	223	225	225
Commerz- und Privatbank	160	152 1/4	152 1/4	150	158 1/2	158	159 1/2	158 1/2	158 1/2	155 1/2	155	155 1/2	154	156	161	163	163
Darmstädter und Nationalbank	158	156 1/4	157	155 1/2	158	155	156 1/2	155 1/2	156	153	152 1/2	151	148 1/2	148	152	154	154
Deutsche Bank	228	222	223	220	224 1/2	220	228	225	227	215 1/2	215	215	215	211	231	230	230
Disconto-Gesellschaft	146 1/2	145 1/4	146 1/2	143 1/4	144 1/2	142 1/4	146 1/2	144 1/2	145 1/4	141	142 1/2	141 1/4	142 1/2	139	147	148	148
Hamburg-Südamerik.-Dampfer	215 1/4	214 1/4	213	209	212 1/2	209	213 1/2	212 1/2	211	207	205	202	204	199	220	222	222
Hansa Dampfer	222 1/2	222 1/4	223	219	221	218 1/4	222	221	221 1/2	217	215 1/2	214 1/4	213	209	224	227	227
Norddeutscher Lloyd	148 1/2	148 1/4	148 1/2	145	146 1/2	144 1/2	148	146	147 1/2	143	143 1/2	142 1/2	144 1/4	144	148	148	148
Daimler Motoren	111 1/2	110 1/2	110 1/2	107 1/2	109 1/2	108	111	110	109 1/4	105 1/4	104 1/2	103 1/2	106	100 1/4	117	117	117
Nat. Autom.-Gesellschaft	109 1/2	109 1/4	108 1/2	107	107 1/2	106 1/4	108 1/2	108	108	104	105	104	105	101 1/4	113	113	113
J. G. Farbenindustrie	289	287 1/2	285 1/2	280	283 1/2	280 1/2	285 1/2	282 1/2	284	277 1/2	277	275	278 1/2	267	293	296	296
Th. Goldschmidt	121	120 1/2	120	118 1/2	119	118	120 1/2	119 1/2	120	116 1/4	115	112 1/2	114	110	125	127	127
Oberschles. Kokswerke	97 1/4	97 1/4	96 1/4	94 1/2	94	92 1/2	97	96	97 1/2	94	92 1/2	94 1/2	94 1/2	91	99	100	100
Rütgerswerke	89 1/2	88 1/4	88	86	86 1/2	85 1/2	87 1/2	86 1/2	87 1/2	85 1/2	85	85	84 1/4	81	90	95	95
Ver. Glanzstoff	645	640	641	626	632	625	634	630	632	601	604	594	603	574	640	630	630
Allgem. Elektr.-Ges.	175 1/2	174 1/4	170 1/4	165	168 1/2	164 1/2	171 1/4	169 1/4	169 1/2	165 1/2	166 1/4	164 1/2	165 1/4	160	182	182	182
Bergmann Elektr.	208 1/2	202	208 1/2	198 1/4	201	198 1/4	206	203 1/2	204 1/2	195 1/2	195 1/2	193 1/2	194 1/2	183 1/2	205	209	209
Elektr. Licht und Kraft	213 1/2	212	212	205 1/2	206	203	209	206	206 1/2	200 1/2	203 1/4	200 1/4	200	191	213	213	213
Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft	172 1/4	171 1/4	171 1/4	166	168 1/2	167 1/4	170 1/2	168 1/2	168 1/2	165 1/4	164 1/2	164	164 1/2	160 1/2	178	184	184
Felten & Guilleaume	129 1/2	129	129 1/2	126	126	124 1/4	128 1/2	128 1/2	128	124	124 1/2	123 1/2	122	118 1/2	134	137	137
Ges. f. elektr. Untern.	307 1/2	305	305 1/2	288 1/4	291 1/2	287	294	290 1/4	291 1/2	276 1/2	275 1/2	271 1/2	277	256	310	290	290
Hamburg. Elektr. Werke	151	150 1/2	149 1/2	145 1/2	147 1/4	145	148 1/2	147	148	143 1/2	147	144 1/2	145	144	154	165	165
Rhein. Elektr. A.-G.	156	155	153 1/2	150 1/4	151	149	151 1/2	151	151 1/2	147 1/4	147 1/4	147 1/4	147	144	160	163	163
Schles. Elektr. u. Gas	165 1/2	163 1/2	163 1/2	162	162	161	162 1/2	161 1/2	161	160	160 1/2	160	159	158	170	183	183
Schuckert & Co.	194 1/4	192 1/2	191	188	189 1/2	185 1/2	193	190	190 1/2	185 1/2	185	182 1/2	182	170	200	200	200
Siemens & Halske	285 1/2	284 1/4	282 1/2	271 1/4	279	275 1/4	283 1/4	278 1/4	279 1/2	272 1/2	272 1/2	270	272 1/2	262	291	292	292
Kalwerk Aschersleben	186 1/2	185 1/4	185	183 1/2	181 1/4	181 1/4	184 1/2	183 1/2	183 1/2	180 1/2	181	180	181	156	170	170	170
Salzdetfurth Kali	244 1/2	242	237 1/2	236	237	237	239	238	232 1/2	231	231	230 1/2	231	226	247	247	247
Westeregeln Alkali	177 1/2	176 1/4	175 1/2	173 1/4	174	173	177	176	171	171	169 1/4	168 1/4	168	165	181	181	181
Berl. Masch. Schwarzkopff	128	127 1/2	126	123 1/2	126	123	126 1/2	126 1/2	124 1/2	122	121 1/2	120 1/2	122 1/2	117 1/2	134	134	134
Orenstein & Koppel	128	126	127	123 1/2	127	123 1/2	127 1/2	127	127 1/2	122	122	124 1/2	121 1/2	120	130	130	130
Deutsche Maschinen	81 1/2	81	80	75 1/4	78	78	80 1/2	78 1/4	79	77	77	76	76	72 1/2	84	80	80
Ludwig Loewe	275 1/4	273	272 1/2	262	265	262 1/4	269	267	267 1/2	257 1/2	257 1/2	254	252 1/2	250 1/4	280	280	280
Buderus Eisen	104	102 1/2	100 1/2	99	101	100 1/2	104	102 1/2	104	100 1/2	101	100 1/4	100 1/2	98 1/2	105	108	108
Essener Steinkohlen	151 1/2	150	150	146	148	146 1/2	149 1/2	148	150	144 1/2	143 1/2	142 1/2	140	137	150	160	160
Gelsenkirchener Bergw.	145 1/2	145 1/2	145	141	143	141	145 1/2	143 1/2	143 1/2	137 1/2	141	139	139 1/2	136 1/4	148	147	147
Harpener Bergbau	163 1/4	161	162	155	168 1/2	165 1/4	160 1/2	157 1/2	160	152 1/2	158 1/2	156 1/2	156 1/2	150 1/2	198	200	200
Hoesch Eisen	163 1/4	161	161 1/2	157 1/2	161 1/2	157 1/2	160	157 1/2	160	156 1/2	156 1/2	155 1/2	156	150 1/2	178	176	176
Ise Bergbau	149 1/2	148	148 1/2	144	145 1/4	142 1/2	147 1/2	146	146 1/4	141	141 1/2	140 1/4	141 1/2	140	155	156	156
Klöckner-Werke	163 1/4	161 1/2	161 1/2	157 1/2	159 1/2	157	159 1/2	158	159	156	155 1/2	155	154 1/2	149	175	176	176
Köln-Neusser	160 1/2	158 1/4	157 1/4	152 1/2	156 1/2	153	159 1/2	157	158	152	153	151	152 1/2	146 1/2	165	169	169
Mannesmannröhren	119 1/2	119	119 1/2	115 1/2	118 1/2	116	121	119 1/4	120 1/2	115 1/4	115 1/4	115 1/2	115 1/2	110 1/2	128	128	128
Oberbedarf	109 1/2	107 1/4	107 1/4	104	105 1/4	103 1/4	107 1/2	106 1/2	106 1/2	101	102	101 1/4	101 1/4	99	110	110	110
Phoenix Bergbau	238 1/4	235 1/4	236 1/2	230 1/2	234 1/4	231 1/2	236	231 1/2	234 1/2	230	229	228 1/2	228	220 1/4	241	241	241
Rhein. Braunkohlen	194	192 1/4	192 1/4	188 1/4	191 1/4	188 1/4	194	192	193 1/2	185 1/2	185 1/2	184 1/4	186 1/4	177 1/2	195	191	191
Rheininstahl	194	192 1/4	192 1/4	188 1/4	191 1/4	188 1/4	194	192	193 1/2	185 1/2	185 1/2	184 1/4	186 1/4	177 1/2	195	191	191
Riebeck-Montan	123	122 1/2	122 1/2	118 1/2	120	117 1/4	121	120	118	112 1/2	114	113	114 1/4	111 1/2	124	128	128
Ver. Stahlwerke	132	130 1/4	130 1/4	128 1/4	130 1/4	129 1/4	131 1/2	130 1/2	130 1/2	128	127 1/4	126	126 1/2	123	135	140	140
Charlottenb. Wasser	115 1/2	115	114 1/4	113 1/2	113	112 1/2	115	114 1/2	114 1/2	111 1/4	111	110	110 1/2	108	118	118	118
Continent. Caoutchouc	186	184 1/4	184 1/4	180	183 1/4	180 1/2	185	183 1/4	184 1/4	177 1/2	176 1/4	175	175 1/2	169 1/4	190	192	192
Dessauer Gas	141 1/2	140 1/4	139 1/2	135 1/4	138 1/2	135 1/4	140 1/2	138 1/2	139 1/2	135 1/4	135 1/4	133 1/2	134 1/2	130	145	146	146
Deutsche Erdöl	187 1/2	186 1/4	185	178 1/4	181	178 1/4	184	182 1/4	183	182 1/4	180 1/2	180	180	178 1/2	139	141	141
Dynamit Nobel	187 1/2	186 1/4	185	178 1/4	181	178 1/4	184	182 1/4	183	182 1/4	180 1/2	180	180	178 1/2	139	141	141
P. Holzmann	135	135	135 1/2	135	135 1/2	135	135 1/2	135	135 1/2	135	135	135	135	135	140	140	140
Metalbank	403	400	398	388													

AUS STAHL

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

Wolf Netter & Jacobi-Werke

Kurfürstendamm 52 Berlin W15 Tel.: Bismarck 8210

Eduard Lingel, Schubfabrik Aktien-

ERFURT

Bilanz vom 30. Juni 1927

AKTIVA		RM	Pf
Fabrikanlage-Konto		915 000	—
Wohnhäuser-Konto		132 500	—
Maschinen-Konto		260 000	—
Fuhrpark-Konto		1	—
Geschäftsmöbel- u. Kontorutensilien-Konto		1	—
Elektrische Anlagen-Konto		1	—
Fabrikleinrichtungs-Konto		1	—
Kassa-Konto		18 802	92
Wechsel-Konto		113 885	58
Wertpapier-Konto		1	—
Beteiligungs-Konto		880 300	—
Waren-Konto		1 533 641	39
Konto-Korrent-Konto		1 760 879	45
		5 615 014	34

PASSIVA		RM	Pf
Aktien-Kapital-Konto:			
Stammaktien	RM 3 800 000,—		
Vorzugsaktien	„ 40 000,—	3 840 000	—
Reservfonds-Konto		201 061	67
Obligationsanleihe-Konto		14 803	71
Obligationssteuer-Konto		30	05
Wohlfahrts-Konto		61 315	53
Konto-Korrent-Konto		1 307 504	35
Gewinn- und Verlust-Konto:			
Gewinn		190 299	03
		5 615 014	34

Gewinn- und Verlust-Rechnung per 30. Juni 1927

SOLL		RM	Pf
Geschäfts- und Betriebsunkosten		2 676 010	74
Abschreibungen		99 310	60
Gewinn		190 299	03
		2 965 620	37

HABEN		RM	Pf
Gewinn-Vortrag 1925-26		24 447	09
Gewinn auf Waren-Konto		2 941 173	28
		2 965 620	37

Wir bescheinigen die Übereinstimmung vorstehender Bilanz nebst Gewinn- und Verlustrechnung mit den von uns geprüften, ordnungsmäßig geführten Büchern der Gesellschaft.

Köln

Erfurt, den 29. September 1927.

Rheinisch-Westfälische „Revision“ Trenhand A.-G.
Dr. Simon. Thau.

DEUTSCHE EDELSTAHLWERKE

AKTIENGESELLSCHAFT

BOCHUM

Fernsprech-Anschluß Bochum 5700
Drahtanschrift: Edelstahl

EDELSTÄHLE
HÖCHSTER VOLLENDUNG

Schnellarbeitsstähle
in verschiedenen Legierungen u. Preislagen

Kohlenstoff-Werkzeugstähle
für alle Verwendungszwecke

Sonderstähle
für Höchstleistungen auf jedem Gebiet

Baustähle
für Vergütung, Einsatz und Lufthärtung

**Bewährte
Erzeugnisse**

**der zusammengeschlossenen
Werke:**

Bergische Stahl-Industrie, Remscheid
Bochumer Stahl-Industrie, Bochum
Glockenstahlwerke Remscheid
Gußstahlfabrik Felix Bischoff, Duisburg
Krefelder Stahlwerk, Krefeld
Stahlwerke Brüninghaus, Werdohl
Stahlwerk Haslach, Haslach

Kraftloserklärung.

Auf Grund der Beschlüsse der außerordentlichen Generalversammlung der Hallesche Pfännerschaft Aktiengesellschaft in Halle (Saale) vom 10. Juni 1926 und unter Bezugnahme auf die im Deutschen Reichsanzeiger und Preussischen Staatsanzeiger Nr. 162 vom 15. Juli 1926, Nr. 274 vom 24. November 1926 und Nr. 277 vom 27. November 1926 durch uns erfolgten Bekanntmachungen erklären wir hiermit in Gemäßheit von § 290 in Verbindung mit § 219 HGB. nachstehende Aktien der Hallesche Pfännerschaft Aktiengesellschaft über je nom. RM 160,— für kraftlos:

Nr. 2732, 4422, 15851, 30036, 30079 und 30906.

Die an Stelle der für kraftlos erklärten Aktien der Hallesche Pfännerschaft Aktiengesellschaft von uns zu gewährenden Stammaktien unserer Gesellschaft werden für Rechnung der Beteiligten zum Börsenpreise verkauft. Soweit sich die Beteiligten nicht melden und legitimieren, wird der Erlös unter Verzicht auf Rücknahme beim zuständigen Amtsgericht in Gemäßheit der §§ 372 folg. BGB. hinterlegt.

Eisleben, den 19. Oktober 1927.

MANSFELD

Aktiengesellschaft für Bergbau und Hüttenbetrieb
Heinhold. Mentzel.



DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN W 8, Behrenstraße 68/70

Zahlreiche Niederlassungen in allen Teilen Deutschlands

Korrespondenten in allen Weltteilen

DIE

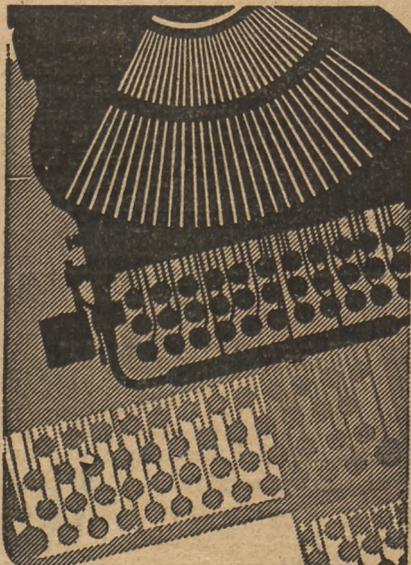
ADLER SCHREIBMASCHINEN STOSSSTANGENSYSTEM



ADLER
17
GRÖßTE

ADLER
25
MACH
MACH

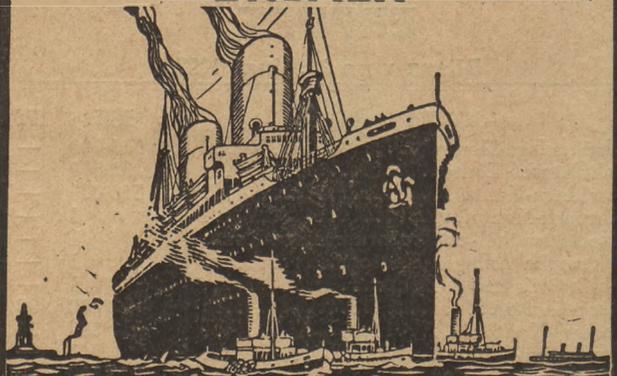
KLEIN-ADLER
BES. u. PRIVAT
SCHREIBMASCHINEN



ADLERWERKE VON HEINRICH KLEYER AKTIENGESELLSCHAFT FRANKFURT A. M.

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

NORDDEUTSCHER LLOYD BREMEN



verbindet fünf Erdteile

*Personen- und
Frachtverkehr
Binnenschifffahrt
Durchfracht*

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

Deutscher Sparkassen- und Giro-Verband

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

Kommunaler Giroverkehr

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

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

Nähere Auskünfte erteilen die örtlichen Sparkassen und Girozentralen