

# Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

★  
Inhalt:

„Negative Rationalisierung“ . . . . .	1669	Internation. Versicherungsgeschäfte	1694
Köhlers Rechenschaftsbericht . . . . .	1671	Verluste bei einer elsässischen Großbank . . . . .	1694
Prof. Dr. H. Grossmann, Werkstoffschau	1673	Das tschechoslowakische Zuckerkartell . . . . .	1695
Dipl.-Ing. Oskar Zaepke, Normung in Deutschland und Amerika . . . . .	1676	Rohgummi-Probleme . . . . .	1696
Helmut Reimann, Stimmrechts-Aktien und Stimmrechts-Reduktionen . . . . .	1679	Konjunktur-Barometer . . . . .	1697
Die Probleme der Woche . . . . .	1683	Der Geld- und Kapitalmarkt . . . . .	1698
Weitere Diskonterhöhung? . . . . .	1683	Die Warenmärkte . . . . .	1699
Anleihekontrolle . . . . .	1684	Die Effekten-Börse . . . . .	1701
Stamp und Cassel über den Dawes-Plan . . . . .	1685	Berliner Börse . . . . .	1701
Öffentlich-rechtliche Pfandbriefe . . . . .	1686	Frankfurter Börse . . . . .	1702
Sparkonten bei Privatbanken . . . . .	1687	Die Wirtschaft des Auslands . . . . .	1703
Die neue Situation der Internationalen Handelskammer . . . . .	1688	Vereinigte Staaten — Zur Internationalisierung der New Yorker Börse	1703
Zur Frage einer Reform des Mietrechts . . . . .	1688	Bilanzen . . . . .	1704
Anleihepläne des Norddeutschen Lloyd . . . . .	1689	Berliner Maschinenbau A.-G. vorm. L. Schwartzkopf . . . . .	1704
Verkaufsgemeinschaft I. G. Farbenindustrie—Rhenania . . . . .	1689	Wirtschafts-Literatur . . . . .	1705
Beginn der Waggon-Fusionen . . . . .	1690	Eingegangene Bücher . . . . .	1705
Die Bergbaufusion in Niederschlesien . . . . .	1690	Chronik . . . . .	1706
Um die Ruhr-Erztransporte . . . . .	1691	Statistik . . . . .	1706
Preiskonvention für Großhuhren . . . . .	1691	Reichsbank-Ausweis . . . . .	1706
Die Frankfurt—Kölner Kohlenfelder . . . . .	1692	Ausweise deutscher Privatnotenbanken . . . . .	1706
Roggenpreis gleich Weizenpreis . . . . .	1693	Börsenkurse . . . . .	1707
		Termin-Notierungen und Liquidationskurse . . . . .	1708

VIERTELJÄHRLICH 12 MK.



EINZELHEFT: 1 MARK

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

BERLIN SW 48 / HEDEMANNSTR. 13

# Deutsche Revisions- u. Treuhand- Aktiengesellschaft

BERLIN W 8  
Mohrenstraße 62

Fernruf: Zentrum 34 42-45 / Telegr.-Adr.: Treuarbeit  
Aktienkapital RM 1000 000

## Revisionen

insbesondere Prüfung der Kreditwürdigkeit  
nach betriebswirtschaftlichen und bankmäßigen  
Gesichtspunkten

## Organisation

Einrichtung zweckmäßiger Abrechnungsmethoden unter Berücksichtigung neuzeitlicher Arbeitsverfahren

## Gutachten

in kaufmännischen und wirtschaftlichen Fragen

## Betreuung

von Kreditsicherungsobjekten

## Vermögensverwaltung

Übernahme von Treuhandfunktionen jeder Art

# ALLIANZ

VERSICHERUNGS-AKTIEN-GESELLSCHAFT

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



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

## ALLIANZ

Lebensversicherungsbank A.-G.

31% Versicherten-Dividende

538 000 000 RM Bestand Ende 1928

Versicherungen aller Art

Soeben erschien,  
herausgegeben von der Gesellschaft der Freunde  
des neuen Rußlands in Deutschland:

## DIE VOLKS- WIRTSCHAFT DER UDSSR.

### NIEDERGANG UND WIEDERAUFSTIEG

Zusammengestellt von  
PROFESSOR W. GROMAN

Sachverständiger der Sowjetdelegation auf der  
Internationalen Wirtschaftskonferenz in Genf

KARTONIERT M. 1.50

Professor Groman zeigt in großen Zügen die wichtigsten Etappen der zurückliegenden Wirtschaftsperiode, legt die Ursachen des Niedergangs in der ersten Periode und die Bedingungen des späteren Aufstiegs dar, der die Sowjetwirtschaft bereits über das Vorkriegsniveau hinausgeführt hat. Die mit gedrängtem, übersichtlichem Zahlenmaterial ausgestattete Schrift zeichnet sich besonders dadurch aus, daß sie auch die Schwierigkeiten des Wiederaufbaus untersucht sowie den Weg zur Überwindung dieser Schwierigkeiten und die Rolle der Planwirtschaft auf diesem Gebiete behandelt. Auch die Konjunkturforschung, die im Westen in den letzten Jahren zunehmende Bedeutung gewinnt, wird aus der Schrift zahlreiche Anregungen erhalten.

In jeder guten Buchhandlung vorrätig

ERNST ROWOHLT VERLAG  
BERLIN W 35

Soeben erschien,  
herausgegeben von der Gesellschaft der Freunde  
des neuen Rußlands in Deutschland:

## DIE AUSSENHANDELS- ORGANISATION DER UDSSR.

Zusammengestellt von  
MICHAEL KAUFMANN

Sachverständiger der Sowjetdelegation auf der  
Internationalen Wirtschaftskonferenz in Genf

KARTONIERT M. 1.50

Zu den im Auslande am häufigsten diskutierten Fragen des russischen Wirtschaftssystems gehört der Außenhandel der Sowjetunion und die internationale Rolle des Außenhandelsmonopols. M. Kaufmann gibt in der vorliegenden Schrift die Antwort auf viel erörterte Fragen und behandelt vor allem in anschaulicher Darstellung Wesen, Struktur und Bedeutung des Außenhandelsmonopols, dessen organische Verbundenheit mit der Gesamtwirtschaft der UdSSR. überzeugend dargetan wird. Darüber hinaus wird gezeigt, wie das Außenhandelsmonopol der durchaus geeignete Weg zur Förderung der Handelsverbindungen zwischen dem Westen und der UdSSR. bildet — ein Weltmarktproblem, das zu den brennendsten Fragen der Gegenwart gehört.

In jeder guten Buchhandlung vorrätig

ERNST ROWOHLT VERLAG  
BERLIN W 35

# MAGAZIN DER WIRTSCHAFT

## \* Vereinigt mit „PLUTUS“ \*

3. JAHRGANG

BERLIN, DONNERSTAG, 3. NOVEMBER 1927

NUMMER 44

### „Negative Rationalisierung“

*Infolge der Verschärfung der Kohlenkrise macht die Konzentration der Kohlenerzeugung auf die günstigsten Standorte weitere Fortschritte. Dieser „negativen Rationalisierung“ würde es entsprechen, wenn auch im Handel eine Auslese stattfände. Dagegen würde ihr eine Erhöhung der Braunkohlenpreise widersprechen, die in ihrer Wirkung darauf hinauskäme, leistungsschwachen Erzeugern die weitere Existenz zu ermöglichen. Im Interesse des mitteldeutschen Industriebezirks liegt eine Streckung der kurzlebigen Braunkohlenlager und demgemäß eine Hemmung des Absatzes an Verbraucher, die andere Brennstoffe verwenden könnten. Eine Preiserhöhung würde jedoch in entgegengesetzter Richtung wirken und deshalb unter industriepolitischen Gesichtspunkten nicht wünschenswert sein.*

Nur kurze Zeit hat die Ruhepause gedauert, die der englische Kohlenstreik der Kohlenerzeugung des übrigen Europa gewährte. Heute, noch nicht ein Jahr nach seiner Beendigung, tauchen die alten Probleme der Überproduktion wieder auf. Im Ruhrbergbau hat man bereits wieder mit Stilllegungen begonnen, und die Konzentration der Produktion auf die besten Werke wird wieder fortgesetzt. Man hat dort dafür den Namen „negative Rationalisierung“ gefunden. Er soll besagen, daß hier die Rationalisierung als ein Produkt der Not im wesentlichen darin besteht, die Zahl der Produktionsstätten und der Produzenten zu vermindern, daß sie nicht die Produktion bei gleichzeitiger Minderung der Selbstkosten steigern, sondern durch Senkung der durchschnittlichen Selbstkosten die Absatzfähigkeit der gegenwärtigen Produktion sichern soll.

Wir haben vor kurzem (vgl. Nr. 40, S. 1529 f.) darauf hingewiesen, daß diese Rationalisierung nicht ganz freiwillig erfolgt. Vielmehr erzwingt sie der Druck, den das Reichswirtschaftsministerium auf die Kohlenpreise ausübt. Der große englische Bergarbeiterstreik brach aus, weil die englischen Bergarbeiter die Löhne und Arbeitsbedingungen der Hochkonjunktur von 1924, der Zeit der Ruhrbesetzung, zu behaupten wünschten, während das unorganisierte englische Unternehmertum keine wirtschaftliche Möglichkeit sah, mit diesen Arbeitskosten Produktion und Absatz im bisherigen Umfange aufrechtzuerhalten. In Deutschland versuchen wir, im gegenwärtigen Augenblick das durchzuführen, was in England mißlang.

Das deutsche Reichswirtschaftsministerium ist heute bemüht, im Sinne der Empfehlungen der Royal Commission on the Coal Industry von 1925 zu wirken. Das Veto, das es gegen eine Erhöhung der inländischen Preise für Steinkohle aus dem Ruhrbezirk eingelegt hat, dient dem Zweck, dort die Unternehmer zu kostensparenden Maßnahmen zu zwingen und die Aufrechterhaltung des sozialen

Standards der Bergarbeiterschaft zu sichern, gleichzeitig aber und vor allem die deutsche Wirtschaft vor der Gefahr überhöhter Kohlenpreise zu schützen. Der gesetzlich bis zum 1. April festgelegte Tarifvertrag verbürgt ihm den Arbeitsfrieden.

Ihre Rechtfertigung erhält diese Politik durch die Tatsache, daß die Produktionskapazität des Ruhrreviers bei weitem nicht ausgenutzt ist und daß auch keine Aussicht besteht, in den nächsten Jahren zu ihrer vollen Ausnutzung zu kommen. Man darf ohne Übertreibung behaupten, daß die vorhandenen Anlagen ausreichen, um eine arbeitstägliche Produktion von 450 000 t Steinkohle gegen heute etwa 380 000 t zu bewältigen. Bedenkt man, daß die letzte Zahl jetzt in der Hochkonjunktur der deutschen Wirtschaft erreicht wird, so ist deutlich, daß eine Verkleinerung dieser Spanne zwischen Produktionskapazität und tatsächlicher Produktion ohne Gefahr vorgenommen werden kann.

Wie in allen europäischen Ländern besteht auch in Deutschland die Hauptaufgabe der Kohlenwirtschaftspolitik darin, die übergroße *Leistungsfähigkeit* der Bergwerksanlagen mit den gegebenen *Absatzverhältnissen* in Einklang zu bringen. Darüber hinaus aber wird in Deutschland anerkannt, daß ein wichtiges öffentliches Interesse daran besteht, den *Arbeitsfrieden* in der Kohlenwirtschaft zu erhalten und dem Bergarbeiter ein Einkommen und Arbeitsbedingungen zu sichern, die seiner schweren und gefährlichen Arbeit entsprechen. Aus dieser zweiseitigen Problemstellung erklärt sich der Nachdruck, den bei uns gerade auch die behördlichen Stellen auf möglichst weitgehende Ökonomisierung der Kohlenerzeugung, sei es auch auf dem Wege der „negativen Rationalisierung“, legen.

Bisher wurde dies Problem der deutschen Kohlenkrise meistens nur innerhalb der *einzelnen Reviere* gesehen. An der *Ruhr* wird der Druck in dieser Richtung bisher am stärksten verspürt, weil dieser größte deutsche Kohlenbezirk am unmittelbarsten von der

gesamteuropäischen Kohlenkrise erfaßt wird. In *Niederschlesien* hat behördliche Einwirkung jetzt wenigstens in beschränktem Umfange den Weg zum gleichen Ziel geebnet. (Vgl. S. 1690.) In *Oberschlesien* dagegen ist die Ausdehnung der Leistungsfähigkeit der Werke besonders weit gegangen, ohne daß man behördlich dagegen Bedenken erhoben hat, obwohl diese Expansion der notwendigen deutsch-polnischen Wirtschaftsverständigung erhebliche Schwierigkeiten bereitet. Auch in den *Braunkohlenrevieren* ist gerade in diesem Jahre die starke Ausweitung der Produktion, die in Kriegs- und Nachkriegszeit für diese Bezirke typisch war, fortgesetzt worden.

Jetzt aber gilt es, den Gesichtspunkt der negativen Rationalisierung auf die *Gesamtheit* der deutschen Kohlenreviere anzuwenden. Wie die besondere Problematik im deutschen Braunkohlenbergbau nach dem zugunsten der Arbeiter entschiedenen Streik liegt, das hat Georg Bernhard in der letzten Nummer des „Magazin der Wirtschaft“ (S. 1637 ff.) geschildert. Die Kohlensyndikate haben aus der Lohnerhöhung inzwischen die Folgerung gezogen, eine *Erhöhung der Braunkohlenpreise* zu beantragen. Eine Sitzung des Reichskohlenrats, die sich mit diesem Antrag beschäftigen sollte, der übrigens in seinen Einzelheiten bisher anscheinend noch nicht festgelegt worden ist, ist wieder vertagt worden, nachdem der Reichswirtschaftsminister eine *besondere Braunkohlenenquête* angekündigt hat. Eine Kommission, bestehend aus Professor Schmalenbach, Geheimrat Brecht und Dr. Baade, soll prüfen, „welche Möglichkeiten bestehen, die dem Braunkohlenbergbau durch die neuen Lohnerhöhungen entstandenen Mehrbelastungen unter Berücksichtigung der gesamten Selbstkosten ohne Erhöhung der Verbraucherpreise auszugleichen“.

Die Fragestellung läßt zunächst deutlich erkennen, daß der Reichswirtschaftsminister besonderes Gewicht darauf legt, daß nicht nur die Selbstkosten der Werke, sondern auch die Selbstkosten von *Groß- und Kleinhandel* in den Kreis der Untersuchung einbezogen werden. In der Öffentlichkeit hat letzthin eine ziemlich umfangreiche Diskussion über die Frage stattgefunden, ob der einzelne Kohlenhändler aus der heutigen Handelsspanne übermäßigen Gewinn zöge. Sie hat aber die Frage nicht berührt, wie groß die *Handelsspanne* sein müßte, um die Lösung der volkswirtschaftlichen Aufgabe zu gewährleisten, die der Handel in der Vermittlung der Kohle vom Erzeuger zum Verbraucher zu lösen hat. Wir nehmen an, daß es zum Aufgabenbereich der Kommission gehören wird, auch die Frage der „negativen Rationalisierung“ des Kohlenhandels zu klären, also festzustellen, ob nicht eine wesentlich geringere Zahl von Firmen bei kleineren Gesamtunkosten in der Lage wäre, die Aufgaben zu erfüllen, die heute eine größere Zahl mit im Einzelfall vielleicht durchaus angemessenem Gewinn löst.

Wir vermissen aber in der Fragestellung die Rücksicht auf die *gesamte* Kohlenwirtschaft. Es ist mit Sicherheit damit zu rechnen, daß ein größerer

Teil der Werke des mitteldeutschen Braunkohlenreviers die Lohnerhöhung auf Kosten seines Gewinns zu tragen in der Lage ist, insbesondere dann, wenn es gelingt, den Anteil der Erzeuger an dem Preis, den der Verbraucher für die Kohle zahlt, zu vergrößern. Wäre die Ausschaltung einer kleineren Zahl von Werken aus der Produktion wegen Unrentabilität infolge der erhöhten Lohnkosten unter dem Gesichtspunkte der gesamten deutschen Kohlenwirtschaft als ein schwerer Verlust zu betrachten?

Die „negative Rationalisierung“ im Ruhrbezirk und in Niederschlesien erfolgt, um den sozialen Standard des Bergarbeiters aufrechtzuerhalten und die Selbstkosten der Produktion zu senken. Bei der mitteldeutschen Braunkohle liegen die Probleme ähnlich. Auch hier hat der Schiedsspruch des Reichsarbeitsministers versucht, zu bestimmen, welches der angemessene soziale Standard des Arbeiters im mitteldeutschen Braunkohlenrevier sei. Auch hier ist also die grundsätzliche Forderung der „negativen Rationalisierung“ angemessen. Darüber hinaus haben aber die übrigen Kohlenreviere ein Recht darauf, daß das Programm, das ihnen durch behördlichen Druck aufgezwungen wird, auch in Mitteldeutschland zur Durchführung gelangt.

Produktionsverminderung in Mitteldeutschland würde den Steinkohlenrevieren, und zwar insbesondere Niederschlesien und dem Ruhrgebiet neue Märkte erschließen. Sie würde zu der notwendigen Verminderung der deutschen Produktionskapazität in der Kohlenwirtschaft beitragen und den auf den übrigen Revieren lastenden Druck mindern. Sie wäre aber auch noch unter anderen Gesichtspunkten erwünscht. Die Lebensdauer des mitteldeutschen Braunkohlenreviers zählt bei dem Tempo des heutigen Abbaus nach Jahrzehnten. Auf der Braunkohlenbasis ist ein neuer Industriebezirk entstanden. Im Interesse dieses Industriebezirks läge es, die *Lebensdauer* des Reviers zu *strecken*. Alle Preiserhöhungsanträge laufen aber darauf hinaus, einen Absatz für das Revier aufrechtzuerhalten, durch den Braunkohle an Verbraucher geliefert wird, die ebensogut andere Brennstoffe verwenden könnten, d. h. die Preiserhöhungsanträge laufen dem Ziel zuwider, das sich der Industriebezirk als solcher stecken müßte: die Grundlage seiner Kraftversorgung solange als möglich zu erhalten.

Sowohl nach den Grundsätzen unserer Kohlenwirtschaft, die angesichts der europäischen Kohlenkrise als durchaus gesund bezeichnet werden müssen, wie unter den Gesichtspunkten einer weit ausschauenden Industriepolitik wäre also eine *Erhöhung der Braunkohlenpreise* ein *Fehler*. Wenn gleich die Fragestellung für den Braunkohlen-Enquêteausschuß auf diese Gesichtspunkte keine Rücksicht nimmt, so darf man doch hoffen, daß er auch ihnen Rechnung trägt, oder daß der Reichswirtschaftsminister selbst sich auf diese Gesichtspunkte besinnt, wenn ihm das Ergebnis dieser Enquête vorgelegt wird.

## Köhlers Rechenschaftsbericht

*Angesichts des Schritts des Reparationsagenten hat der Reichsfinanzminister ohne jede nähere Begründung seinen Finanzpessimismus in Optimismus verwandelt. Sein Ausblick auf den Etat des nächsten Jahres war jedoch lückenhaft. Über den Etat im ersten Normaljahr der Reparationszahlungen, 1929/30, hat er sich überhaupt nicht geäußert. Gegenüber dem Finanzausgleich und seinen Problemen hält er an seiner bisherigen Haltung fest. Für die Deckung des außerordentlichen Haushalts mußte er keinen Ausweg. So war sein Rechenschaftsbericht unvollständig und völlig unbefriedigend.*

Als der gegenwärtige Reichsfinanzminister sein Amt übernahm, beschäftigte er sich in seiner Antrittsrede eingehend mit der Lage der Reichsfinanzen. Er stellte sie als äußerst unbefriedigend hin und machte seinem Vorgänger Vorwürfe wegen des Steuerabbaus vom April 1926. Er habe ihm einen Etat ohne Reserven hinterlassen, und es sei schwer, den Reichshaushalt auch jetzt noch im Gleichgewicht zu halten. Besonders trübe seien die Aussichten für den Reichshaushalt des Jahres 1928/29, und er sehe keinen Weg, wie die erhöhten Ausgaben dieses Jahres, in dem allein die Reparationsverpflichtungen des Reichshaushalts um rund 400 Millionen RM höher sein werden, mit den vorhandenen Steuerquellen auf der Einnahmeseite einen Ausgleich finden würden. Unmittelbar darauf empfahl Dr. Köhler einen Finanzausgleich, der einen Teil der Steuereinnahmen des Reichs an die Länder abtrat, ohne jedoch von seiner pessimistischen Grundauffassung, die derartige Ausgaben eigentlich nicht hätte zulassen dürfen, abzuweichen. Diese pessimistische Auffassung erwies sich sehr bald als ungerechtfertigt; aber das Reichsfinanzministerium hielt an ihr fest, trotz der deutlichen Sprache der Zahlen, die es selbst von Monat zu Monat über die tatsächliche Finanzentwicklung mitteilte. Noch vor 14 Tagen wandten wir uns gegen die Bemerkungen im letzten Ausweis über die Einnahmen und Ausgaben des Reichs in den Monaten April bis August und wiesen darauf hin, daß mit einem Überschuß im Reichshaushalt zu rechnen sei. (Vgl. Nr. 42, S. 1593 f. „Überschuß oder Defizit?“) Schon damals warnten wir auch davor, durch eine solche pessimistische Darstellung der Lage der Reichsfinanzen das internationale Ansehen der deutschen Finanzwirtschaft zu schwächen.

Durch den Brief des Reparationsagenten ist diese Auffassung gerechtfertigt worden. (Vgl. Nr. 43, S. 1629 ff. „Parker Gilberts Brief.“) Bei seinen Darlegungen hätte der Agent sich mit vollem Recht auf alle Darstellungen der Lage der Reichsfinanzen berufen können, die in dem letzten halben Jahr von amtlicher Seite verbreitet worden sind. Denn die amtlichen Äußerungen besagten mit völliger Eindeutigkeit, daß die Lage der Reichsfinanzen ernst sei und daß im nächsten Jahr schon die Deckung der zusätzlichen Reparationsleistungen außerordentliche Schwierigkeiten bereiten würde. Man durfte erwarten, daß der Reichsfinanzminister bei Begründung der Besoldungsvorlage vor dem Haus-

haltsausschuß des Reichstags die Gelegenheit benutzen würde, um zu sagen, wie er zu seiner früheren Beurteilung des Reichshaushalts kam und wie er die Deckung der Mehrausgaben bewerkstelligen wolle. Angesichts der Beunruhigung, die der Schritt des Reparationsagenten im In- und Ausland geschaffen hat, angesichts des Widerspruchs zwischen Theorie und Praxis, die dem Reichsfinanzministerium nachgesagt werden muß, wäre es die Pflicht des Ministers gewesen, in ausführlicher Darstellung ein Bild vom Abschluß des laufenden Rechnungsjahrs zu geben, mit Sorgfalt auf die Deckungsfrage des Haushalts 1928/29 einzugehen und schließlich durch einen Ausblick auf das erste Jahr der vollen Reparationsbelastung des Reichshaushalts, das Jahr 1929/30, alle Besorgnisse zu zerstreuen, die sein eigener Pessimismus in der Frage der Aufbringung der Reparationslasten hat entstehen lassen.

Dies war die erste und wichtigste Aufgabe, die dem Minister oblag. Er hat diese Aufgabe nicht erfüllt. Zwar hat er mitgeteilt, daß der Reichshaushalt im laufenden Jahr mit einem Überschuß von 200 Mill. RM abschließen werde. Die Reserve, die Reinhold seinem Nachfolger hinterlassen hat, ist also intakt geblieben. Da aber das nächste Jahr gegenüber dem laufenden Jahr mit einer Ausgabensteigerung von 555 Mill. RM belastet ist und der diesjährige Haushalt insgesamt für 190 Mill. RM Einnahmen aufweist, die sich im nächsten Jahr nicht wiederholen werden, bleibt die *Deckungsfrage für 545 Mill. RM noch offen*. Dieser Summe gegenüber hat der Reichsfinanzminister Mehreinnahmen und Minderausgaben aus laufenden Mitteln für den Reichshaushalt von 1928/29 verglichen mit 1927/28, von insgesamt 125 Mill. RM mitgeteilt. Sie setzen sich wie folgt zusammen:

<i>Mehreinnahmen:</i>	
70 % des Umsatzsteuermehraufkommens von 150 Mill. RM . . . . .	105 Mill. RM
25 % des Einkommen- und Körperschaftsteuermehraufkommens von rund 400 Mill. RM . . . . .	100 „ „
<i>Mindereinnahmen:</i>	
bei den Zöllen von . . . . .	100 „ „
<i>Minderausgaben:</i>	
bei den Steuerüberweisungen an die Länder, insofern als ein Zuschuß zur Erreichung des Minimalbetrages von 2,6 Milliarden aus den Überweisungssteuern sich 1928/29 erübrigen soll, von	20 „ „

Dr. Köhler hat also die Frage der Deckung des nächstjährigen Reichshaushalts nicht geklärt. Selbst wenn man berücksichtigt, daß ihm im nächsten

Jahr noch der Rest des Betriebsmittelfonds von 62 Mill. RM zur Verfügung stehen und wiederum mit einem gewissen Gewinn aus dem Münzwesen zu rechnen sein wird, bleibt nach seinen Ausführungen ganz unklar, wie der nächste Reichshaushalt aussehen wird. Er hat also nicht einmal für diesen Haushalt die ihm von der internationalen Diskussion gestellte Aufgabe gelöst, die Stabilität des Reichshaushalts nachzuweisen.

Die Deckungsfrage für 1929/30 ließ der Minister völlig im Dunkeln. Auch in diesem Jahre sind wieder um rund 400 Mill. RM erhöhte Reparationsleistungen aufzubringen. Nach den bisherigen Ausführungen des Reichsfinanzministers ist nur so viel klar geworden, daß auch der nächstjährige Haushalt durch einmalige Einnahmen im Gleichgewicht gehalten wird. Diese werden aber 1929/30 nach den bisherigen Darlegungen des Ministers aufgezehrt sein. Sein Mehrbedarf an laufenden Steuern wird sich dann also auf mehr als 400 Mill. RM belaufen. Wie er sich die Deckung denkt — das zu sagen, war er Deutschland schuldig, dessen Kredit in der Welt schwer erschüttert worden ist; er hat es unterlassen.

Wir glauben, daß die Darstellung des Reichsfinanzministers die Aussichten des laufenden Finanzjahrs unterschätzt und daß mit einem größeren Überschuß zu rechnen ist. Aber bei seinen späteren Etats kann er unter Umständen trotz dieser günstigen Lage auf Schwierigkeiten stoßen, wenn er nicht im Reichsetat zu grundsätzlichen Ersparnissen kommen wird. Solche Ersparnisse in nennenswertem Umfang scheinen auch für das nächste Jahr nicht geplant zu sein.

Schwierigkeiten drohen vor allem deshalb, weil die Struktur der Steuereinnahmen des Reichs ungünstig ist. Eines der wichtigsten Probleme aller Steuerpolitik ist es, eine Mischung von konjunktur-empfindlichen und relativ stabilen Steuereinnahmen zu finden. Konjunkturempfindlich sind in erster Linie die Verbrauchssteuern. Dagegen haben die Einkommensteuern die Tendenz, gerade in Jahren schlechter Konjunktur die Einkommenslage der vorangegangenen günstigen Konjunkturperiode widerzuspiegeln und umgekehrt. Es wäre also im Interesse einer gesunden Mischung des Einnahmerisikos erwünscht, einen möglichst großen Teil der Einkommensteuer dem Reich vorzubehalten, das als Träger der Reparationslast eine besonders vorsorgliche Behandlung seiner Finanzen beanspruchen muß. Die heutige Regelung des Finanzausgleichs macht das unmöglich. Von dem Mehrertrag an Einkommen- und Körperschaftsteuer, den die gute Konjunktur des Jahres 1927 im Jahre 1928 erwarten läßt, fließen nur 25% — in Wahrheit wird dieser Prozentsatz durch die Garantie des § 35 in wachsendem Umfange vermindert — dem Reich zu. Die Struktur der Reichseinnahmen ist derartig, daß die kleinste Konjunkturschwankung die Nettoeinnahmen des Reichs bereits unverhältnismäßig stark beeinflusst. Entfielen doch 1926 z. B. nur wenig über

11% der Reichseinnahmen (ausschließlich Überweisungen) auf Einkommen-, dagegen über 60% auf ausgesprochen konjunkturempfindliche Verbrauchs- und Verkehrssteuern. Da man mit einer Fortdauer der gegenwärtigen Konjunktur schwerlich noch für weitere anderthalb Jahre rechnen kann, müßte das Reich versuchen, die Struktur seiner Steuereinnahmen zu ändern.

Damit wäre natürlich eine Änderung des gegenwärtigen Finanzausgleichs verbunden. Hier setzt auch die Kritik des Reparationsagenten ein. Wir haben bereits in der vorigen Nummer darauf hingewiesen und zur Erläuterung der kritischen Haltung des Agenten an den hierauf bezüglichen Teil des Sachverständigengutachtens von 1924 erinnert. (Vgl. Nr. 43, S. 1630). Was der Finanzminister zu dieser Frage gesagt hat, war völlig unzureichend. Er begnügte sich damit, den Finanzausgleich weiter damit zu verteidigen, daß er nun einmal auf einer Regelung beruhe, die tief im Charakter der Reichsverfassung begründet sei, und kurzerhand jede Änderung abzulehnen. Das von uns skizzierte, besondere steuertechnische Problem scheint der Minister überhaupt nicht in Betracht zu ziehen. Was die Verwaltungsreform der Länder anbelangt, so hat er ziemlich eindeutig erklärt, daß er sich hierfür als unzuständig betrachte, und sich im übrigen auf Gemeinplätze beschränkt. Dabei wäre selbst eine Regelung, die vielleicht den Ländern das gesamte Umsatzsteueraufkommen (statt bisher 30%) und 45% der Einkommen- und Körperschaftsteuer (statt bisher 75%) unter Aufrechterhaltung der Mindestgarantie von 2,6 Milliarden gäbe, als eine wesentliche Verbesserung der Reichsfinanzen auf lange Sicht zu begrüßen.

Ein Sonderproblem bildet in diesem Zusammenhange der Finanzausgleich mit den Gemeinden. Dr. Köhler hat hier jedes Eingreifen mit dem Argument abgelehnt, es sei für das Reich ohne einen riesigen neuen Verwaltungsapparat unmöglich, die Aufsicht über 60 000 Gemeinden zu übernehmen. Von dergleichen ist niemals die Rede gewesen. Nicht die Finanzen der kleineren Gemeinden sind von allgemeiner Bedeutung, sondern nur die der Großstädte. Hier hat die Entwicklung dazu geführt, daß die Länder mit der bisherigen Kommunalaufsicht, die vor meistens acht Jahrzehnten auf ganz andere Verhältnisse zugeschnitten wurde, der modernen Großstadtentwicklung nicht mehr gewachsen sind. Es handelt sich also — ohne die Hansestädte — um insgesamt höchstens 42 Städte mit mehr als 100 000 Einwohnern, in denen freilich fast ein Viertel der deutschen Bevölkerung lebt. Würde man die Grenze erst bei 200 000 Einwohnern ziehen, so blieben sogar nur 22 Städte übrig, in denen ein Fünftel des deutschen Volks lebt. Die Aufsicht über deren Finanzgebarung würde keineswegs einen riesigen Verwaltungsapparat erfordern, sondern wäre ohne allzu großen Kräfteaufwand zu leisten.

Der Reichsfinanzminister hat sich das ganze Problem zu leicht gemacht. Das Ausland sage, das

Reich gäbe den Ländern und Gemeinden zuviel, diese klagten, es gäbe ihnen zu wenig, die Reichsregierung hoffe, mit dem Mittelweg das Richtige zu treffen. Dr. Köhler spricht wie ein Mann, der über seine Verhältnisse lebt, dem jedoch seine Frau vorwirft, er kaufe ihr nicht genug Pelze und Kleider, während wohlmeinende Kenner seiner Finanzen ihm sagen, er gebe zuviel aus, und der sich dann damit tröstet, daß er ja den Mittelweg zwischen den Wünschen seiner Frau und den Ratschlägen seiner Freunde innehalte. Wir glauben nicht, daß diese Behandlung des Finanzausgleichs dem Ernst und der Bedeutung, die gerade das Ausland ihm beimißt, gerecht wird. Der Minister hat offenbar übersehen, daß die Sachverständigen, die den Dawesplan ausarbeiteten, gerade in den großen Steuerüberweisungen des Reichs an die Länder einen der wichtigsten Gründe der Defizitwirtschaft der Inflationszeit erblickten und daß der Reparationsagent, der ihren Bericht als richtunggebend ansieht, diese Stellen jedenfalls besonders aufmerksam gelesen hat.

Der Reichsfinanzminister hat in seiner großen Rede vor dem Haushaltsausschuß also die Fragen der künftigen Finanzierung des Reichshaushalts im

Dunkeln gelassen; er hat weiter das Problem des Finanzausgleichs überhaupt nicht als Problem anerkannt; er hat schließlich auch noch die Frage der Deckung des *außerordentlichen Haushalts* ungelöst gelassen. Er hat zugegeben, daß die Aufbringung von Anleihemitteln hierfür ausgeschlossen sei, aber er hat kein Wort darüber gesagt, wie nun wirklich diese Ausgaben bestritten werden sollen. Den von der Reichshaushaltsordnung vorgeschriebenen Weg der Verwendung des Überschusses des ordentlichen Haushalts zu diesem Zweck hat er eindeutig mit der Mitteilung abgelehnt, daß er diesen Überschuß zur Balancierung des ordentlichen Haushalts von 1928 brauche. Der Reichsfinanzminister hat also nicht ein einziges der Bedenken, die der Reparationsagent gegen die deutsche Finanzpolitik hegt, entkräftet. Wir wissen nicht, wie er in seinen vertraulichen mündlichen Verhandlungen mit dem Reparationsagenten die von diesem aufgeworfenen Fragen behandelt. Seine öffentlichen Darlegungen lassen jedenfalls nicht erkennen, daß er irgendwelche Problematik anerkennt. Kein kritischer Beobachter wird aus seiner Rede den Eindruck gewinnen, daß die Reichsfinanzen zielbewußt verwaltet werden.

## Werkstoffschau

Von Prof. Dr. H. Großmann

*Die Werkstoffschau hat die Qualitätsleistung auf dem Gebiet des Eisens, der Nichteisenmetalle und der elektrischen Isoliermaterialien in den Vordergrund gerückt. Gleichzeitig stellt die mit reichhaltigen wissenschaftlichen Tagungen verbundene Schau eine Gemeinschaftsarbeit der deutschen Industrie dar, deren günstige Wirkung, auch auf längere Sicht betrachtet, sehr hoch veranschlagt werden muß. Als wertvollstes technisches Bildungsmittel für Fachleute und Laien dürfte die Schau trotz der Anonymität auch wirtschaftliche Erfolge für die Gesamtheit und einzelne Unternehmungen zeitigen, die zum Teil sehr erhebliche Kosten aufgewendet haben.*

Nach jahrelangen, überaus sorgfältigen Vorbereitungen ist am 22. Oktober in der neuen Automobilhalle am Kaiserdamm in Charlottenburg die große „Werkstoffschau“ eröffnet worden, die in Verbindung mit einer umfassenden „Werkstofftagung“ vom Verein Deutscher Ingenieure, dem Verein Deutscher Eisenhüttenleute, der Deutschen Gesellschaft für Metallkunde und dem Zentralverband der Deutschen elektrotechnischen Industrie veranstaltet worden ist. Diesen vier Vereinen hat sich eine Reihe von weiteren technischen und wissenschaftlichen Verbänden von Erzeugern und Verbrauchern der metallischen Werkstoffe und der elektrischen Isoliermaterialien angeschlossen, während bei der organisatorischen Durchführung der Schau selbst das Messe-Ausstellungs- und Fremdenverkehrsamt der Stadt Berlin wesentlich mitgewirkt hat.

Was die technische Bedeutung dieser Schau anbelangt, die sich ihrem Charakter nach sowohl von den Messeausstellungen wie auch von den Ausstel-

lungen einzelner Firmen durch den Grundsatz der Anonymität sehr wesentlich unterscheidet, so soll an dieser Stelle auf diese Frage nicht näher eingegangen werden. Was aber den äußeren Erfolg des Unternehmens betrifft, so kann jedoch schon jetzt von einem unbedingten Gelingen gesprochen werden, trotzdem die Werkstoffschau auf die üblichen Anziehungsmittel anderer Ausstellungen für das große Publikum vollkommen verzichtet hat und die ganze Schau vom Geist strenger Sachlichkeit erfüllt erscheint. Trotzdem ist der Besuch bisher ganz außerordentlich stark gewesen, ja, man kann sogar von einer nicht ganz erwünschten Überfüllung sprechen, soweit es sich um die gewiß gut gemeinten Führungen von Schulen aller Art handelt, deren Teilnehmer schon dem Alter nach nicht imstande sein dürften, das Gebotene zu würdigen. Auch das große Interesse an der Werkstofftagung läßt sich an der Beteiligung von über 7000 Teilnehmern erkennen.

Im folgenden soll versucht werden, die wirtschaftliche Bedeutung dieser eigenartigen Veranstal-

tung, die eine Spitzenleistung deutscher Technik und planmäßiger Gemeinschaftsarbeit innerhalb der Industrie darstellt, deutlich zu machen. Hierbei wird es allerdings vereinzelt notwendig sein, auch einige Ergebnisse der Werkstofftagung aus der überreichen Fülle des dargebotenen Materials herauszuheben, soweit diese gleichfalls wirtschaftlich als wegweisend in die Zukunft angesehen werden können. Eine derartige Darstellung erscheint auch aus dem Grunde besonders notwendig, als es leider immer noch zu viele deutsche Techniker, trotz glänzender beruflicher Arbeitsleistungen verhältnismäßig selten verstehen, ihre Darstellungsweise dem allgemeinen Verständnis anzupassen und den inneren Zusammenhang von Technik und Wirtschaft auch dem Nichtfachmann im konkreten Falle so klar vor Augen zu führen, daß dieser seine Ausführungen begreift und daß er auch gleichzeitig von der Notwendigkeit überzeugt ist, seine technischen Kenntnisse zu vertiefen.

Tatsächlich dürfte aber wohl kaum jemals eine bessere Plattform für diese notwendige Verbreiterung der technischen Kenntnisse weitester Volkskreise gegeben worden sein als diese Werkstoffschau, die mit ihrem reichen, aber übersichtlich disponierten Inhalt auch dem Laien eine Fülle von technischen Anregungen gibt. Während fast allen sonstigen Ausstellungen leicht etwas Lebloses anhaftet, sieht man hier ein ständig bewegtes Bild der schaffenden Arbeit. Findet doch in den einzelnen Abteilungen, die der mechanischen, chemischen, metallographischen und physikalischen Prüfung der verschiedenen Werkstoffe gewidmet sind, wobei die beiden Hauptgruppen *Eisen* und *Nichteisenmetalle* räumlich geschieden sind, dauernd eine eifrige Tätigkeit statt, die teils der Unterweisung der vielen wißbegierigen Besucher aus aller Herren Länder dient, teils aber auch unmittelbar auf die praktische Ausführung von bestimmten Untersuchungen gerichtet ist. Kaum jemals dürfte daher der Öffentlichkeit eine ähnliche Möglichkeit geboten worden sein, sich eine richtige Vorstellung von der so mühsamen, aber wirtschaftlich so wichtigen Arbeit jener großen Menge von Ingenieuren, Physikern und Chemikern zu gewinnen, deren Arbeit allein, was die Prüfung der Werkstoffe anbetrifft, für den technischen Prozeß als unentbehrlich bezeichnet werden muß. Wenn man bedenkt, daß in den Laboratorien des Kabelwerks der AEG. im letzten Jahr 110 000 Einzelprüfungen an Metall-erzeugnissen, 50 000 Untersuchungen an Garnen und Papieren und 45 000 Prüfungen an Hartgummi und anderen Isoliermaterialien ausgeführt worden sind, so gewinnt man ein Bild nicht nur von dem Umfang dieser Arbeiten, sondern auch von ihrer unmittelbaren wirtschaftlichen und technischen Bedeutung für den gesamten Maschinen- und Apparatebau. Es kann keinem Zweifel unterliegen, daß die vorzügliche Einrichtung, welche die Laboratorien der führenden Eisen- und Stahlwerke und der übrigen größeren Metallbetriebe wie auch der maßgebenden

Firmen der Elektrotechnik aufweisen, zu der angesehenen Stellung dieser Werke in der Weltwirtschaft ganz erheblich beigetragen hat, da diese der Öffentlichkeit meist unbekanntem Laboratorien eine ständige Kontrolle des technischen Betriebs ausüben und dadurch auch dem Verbraucher eine gegenüber früheren Zeiten gänzlich ungewohnte Garantie der Erzeugnisse in bezug auf Zusammensetzung, Qualität und technische Brauchbarkeit zu bieten imstande sind.

Das beherrschende Prinzip der Werkstoffschau, den praktischen Versuch und den Werkstoff selbst in den Mittelpunkt zu stellen, wobei der Grundsatz der *Qualitätssteigerung* entschieden in den Vordergrund gestellt wird, berührt sich unmittelbar auch mit dem auf der letzten Tagung des Reichsverbands der Deutschen Industrie zu Frankfurt a. M. vertretenen Anschauungen. Dort wurde mit Recht immer wieder hervorgehoben, daß in der zielbewußten *Herstellung von Qualitätswaren* eine der wichtigsten Handhaben gegeben sei, um der deutschen Wirtschaft bei der Vergrößerung der Exports zu helfen und dem deutschen Handel auch unter schwierigen Verhältnissen neue Wege zu erschließen.

Diesem wichtigen Ziel der wirtschaftlichen Tätigkeit wichtiger Produzentengruppen, die sowohl für den Inlandsmarkt als auch für das Ausland liefern, muß naturgemäß sowohl eine Ausbreitung der technischen Kenntnisse und Erfahrungen innerhalb der industriellen Welt wie auch ein besseres Verständnis der Abnehmerkreise einschließlich der Verarbeiter und der letzten Konsumenten der aus den Werkstoffen hergestellten Gebrauchsgegenstände dienen. *Siegfried Hartmann*, der verdienstvolle Herausgeber der Technischen Beilage „Kraft und Stoff“ der D. A. Z., hat unlängst in einem ausgezeichneten Aufsatz über „*technischen Fortschritt und Politik*“ in den *V. D. I.-Nachrichten* die engen Beziehungen des technischen Fortschritts und der Politik geschildert und hervorgehoben, daß unbeschadet der aner kennenswerten Bemühungen mancher Politiker, das Wesen der Wirtschaft zu begreifen, doch nur ganz wenige schon bis zu der Erkenntnis vorgedrungen sind, daß die *Elemente dieser Wirtschaft in der technischen Arbeit* liegen und daß derjenige am ehesten zu einem richtigen Urteil über die voraussichtliche wirtschaftliche Entwicklung gelangen kann, der die Entwicklung dieser Elemente verfolgt. Beispiele aus der älteren und neueren Geschichte der chemischen Technik, der Kampf zwischen Rohzucker und Rübenzucker, der Ersatz vieler natürlicher Farbstoffe, zuletzt des Indigoblaus durch die chemische Synthese und die neuesten Bestrebungen auf dem zukunftsreichen Gebiete der Kohleveredelung und Kohleverflüssigung, die bei dem Interessengegensatz zwischen Amerika, England und Rußland in der nächsten Zukunft noch eine wichtige Rolle spielen werden, lassen den für einen Nichttechniker vielleicht etwas anmaßend klingenden Satz verständlich erscheinen,



daß der Politiker seinem Lande am meisten wird nützen können, der zuerst die Dinge kommen sieht, d. h. der im Technischen soweit auf dem Laufenden ist, daß er nicht unvermutet vor einer ganz neuen Lage steht.

Es erscheint allerdings erfreulicherweise, daß dieser Appell an die führenden Persönlichkeiten in der Politik, den man in der gleichen Weise übrigens auch an manchen Leiter kaufmännischer Unternehmungen, besonders an die an erster Stelle stehenden Leiter großer Banken wird richten dürfen, bei den Reichs- und Staatsbehörden und besonders auch in den technischen Verwaltungen einen sehr lebhaften Widerhall gefunden hat. Hat doch allein die Reichsbahn 100 000 Eintrittskarten verlangt, um ihren technischen und wirtschaftlich tätigen Beamten diese Schau zugänglich zu machen. Und als ein weiteres Zeichen für das rege Interesse, das man besonders im Reichswirtschaftsministerium der Werkstoffschau entgegenbringt, darf wohl die ausgezeichnete Rede des Reichswirtschaftsministers *Dr. Curtius* bei der Eröffnung angesehen werden, der als Nichttechniker und früherer Jurist vortreffliche Worte auch für die wirtschaftliche Bedeutung der Schau gefunden hat.

Wenn wir im folgenden noch einige wichtige Probleme besonders hervorheben, so soll dadurch in keiner Weise etwa die Bedeutung der hier nicht behandelten Fragen verringert werden. Man hat sich in der letzten Zeit in technischen und wissenschaftlichen Kreisen besonders eingehend mit den Fragen der *Korrosion* und den Erscheinungen des Rostens, dem fast alle Legierungen des Eisens unterliegen, beschäftigt, und hat gefunden, daß ein Zusatz von 0,2—0,3% Kupfer einen überaus günstigen Einfluß auf die Materialbeständigkeit des Stahls, auch im Hinblick auf die Rostprozesse auszuüben vermag. Nun ist bekannt, daß die Verluste, die durch die Zerstörung des Eisens infolge von Rost auftreten, außerordentlich groß sind. Nach der Anschauung sachverständiger Kreise wäre es aber möglich, durch den verhältnismäßig geringen Zusatz des Kupfers die Lebensdauer des Eisens um 15% zu steigern. Träte daher der gekupferte Stahl ganz allgemein an die Stelle der bisherigen Stahlsorten, so würde man folgende, natürlich etwas theoretische Berechnung machen können. Die deutsche Eisenerzeugung dürfte im Jahre 1927 rund 18 Millionen t betragen. Nimmt man einen Durchschnittswert von 150 RM für die t Eisen an, so ergäbe sich ein Wert dieser Produktion von 2,7 Milliarden RM. Ein Zusatz von  $\frac{1}{3}$ % Kupfer würde 60 000 t ausmachen. Nimmt man den Wert der Tonne Kupfer zu 1250 RM an, so ergibt sich ein Betrag von 75 Millionen RM. Dieser Betrag wäre in Abzug zu bringen von dem Werte von 15% der Eisenproduktion, deren Lebensdauer durch den Kupferzusatz so wesentlich erhöht würde. Die Ersparnis wäre demnach nach dieser Berechnung 400 Millionen RM minus 75 Millionen RM gleich 325 Millionen RM. Ohne daß wir auf den absoluten Wert dieser Zahl größeres Gewicht legen wollen,

sieht man doch immerhin an diesem Fall deutlich die außerordentliche wirtschaftliche Bedeutung einer neuen technischen Erkenntnis, die sich, wie aus verschiedenen Vorträgen auf der Werkstofftagung hervorging, auch in der Praxis immer mehr durchzusetzen begonnen hat.

Das *Eisen* wird aber auch in der modernen Wirtschaft auf lange Zeit hinaus das wichtigste Metall bleiben, trotzdem die Verwendung verschiedener *Nichteisenmetalle* grade in den letzten Jahren erheblich zugenommen hat. Dabei darf auch nicht vergessen werden, daß die Eisenindustrie selbst ein überaus starker Verbraucher der anderen Metalle geblieben ist. Es sei hier nur als Beispiel an die verschiedenen *Chromnickelstähle* erinnert, die in der Technik eine so wichtige Rolle spielen. Besonders zugenommen hat ferner auch die Verwendung der *Leichtmetalle* und ihrer Legierungen, die heute nicht nur im Flugzeug- und Automobilbau gebraucht werden, sondern auch im *Kranbau* und in der *Fördertechnik* in einer nahen Zukunft benutzt werden dürften. Es läßt sich daher erwarten, daß viele Fahrzeuge, Krane und Fördereinrichtungen künftig mit dem halben Gewicht hergestellt werden. Als Beispiel für die hier in Aussicht stehenden Veränderungen sei folgendes erwähnt: Ein neuzeitlicher Stadtbahnwagen wiegt in leichtester Stahlkonstruktion 40 t, während ein Leichtmetallwagen nur 21 t wiegen wird. Auch das *reine Aluminium* erscheint als Konstruktionsmaterial wegen seiner großen Korrosionsbeständigkeit und geringen Angreifbarkeit gegenüber manchen Säuren sehr wertvoll. Schon stellt man z. B. *Tankwagen* für Salpetersäure aus diesem Material her. Überhaupt wird man erwarten dürfen, daß das Gebiet der Aluminiumlegierungen sehr bald noch eine wesentlich erhöhte Rolle in der Technik spielen wird. Möglicherweise wird auch das dem Aluminium in chemischer Hinsicht nahestehende Metall *Beryllium* berufen sein, als Härtemittel in der Metalltechnik ein größeres Absatzgebiet zu finden. Noch vor wenigen Jahren war selbst der Name dieses Metalls über die Kreise der Chemikerwelt hinaus fast unbekannt. Erst durch die Laboratoriumsarbeiten von *Prof. Hans Goldschmidt*, dem man die aluminothermischen Verfahren verdankt, und *Prof. Dr. A. Stock-Karlsruhe* ist es in Verbindung mit einer von *Siemens & Halske* unterstützten *Studiengesellschaft* möglich gewesen, das Beryllium der Technik zu erschließen. Maßgebend hierfür war aber auch die durch technische Verbesserung erzielte Verbilligung des Gestehungspreises, der zur Zeit etwa bei technisch reinem Material dem Preise des Silbers gleichkommen dürfte.

Auf die großen Fortschritte, die ferner auf dem Gebiete der *elektrischen Isoliermaterialien*, zu denen außer keramischen Produkten, wie Porzellan, Steinzeug und Steatit, auch viele organische Chemikalien und Chemikaliengemische zählen, in den letzten Jahren gemacht worden sind, kann hier nur kurz hingewiesen werden; bemerkenswert erscheint

jedenfalls das erfolgreiche Zusammenarbeiten der AEG mit der amerikanischen *General Electric Co.*, die zuerst mit den neuen Isolierstoffen *Mikanit* und *Mikalex* gearbeitet hat. Als besonderer Vorteil des Mikanits ist die große Wärmebeständigkeit zu nennen, die wesentlich größer ist als die des Schellacks und dadurch eine höhere thermische Beanspruchung von elektrischen Maschinen ermöglicht. Nach Angaben von Dipl.-Ing. *Cornehl* über einige Neuerungen der Isolierstofftechnik auf der Werkstoffschau in der Technischen Rundschau des „Berliner Tageblatts“ vom 26. Oktober dürfte sich die Umstellung der deutschen Elektroindustrie auf das Mikanit mit der gleichen Schnelligkeit vollziehen wie seinerzeit in Amerika.

Werkstoffschau und Werkstofftagung haben Veranlassung gegeben, eine große Zahl von bedeutenden Versammlungen und Beratungen führender technischer Verbände in Berlin während der Dauer der Ausstellung, die bis zum 13. November geöffnet sein wird, abzuhalten. Besonders genannt sei hier der *Verein Deutscher Eisenhüttenleute*, der zum erstenmal seit seiner Begründung überhaupt in Berlin getagt hat, ferner der *Reichsbund der deutschen Metallwarenindustrie*, die *Deutsche Gesellschaft für Metallkunde*, der *Deutsche Ausschuss für technisches Schulwesen (Datsch)*<sup>1)</sup>, der *Deutsche Normenausschuß*, der *Deutsche Verband für die Materialprüfungen der Technik*, die *Deutsche Keramische*

<sup>1)</sup> Ausgezeichnete Bemerkungen über die immer noch viel zu gering eingeschätzte Bedeutung der Normung machte in der 10. Hauptversammlung Prof. Dr. Dessauer, der bekannte Reichstagsabgeordnete und Prof. der physikalischen Diagnostik in Frankfurt a. M.

*Gesellschaft* usw. Wirtschaftler und Techniker aber werden, von den einzelnen Darbietungen ganz abgesehen, in der Werkstoffschau zum erstenmal den Gedanken der *Arbeitsgemeinschaft* verwirklicht finden, der sich ja auch durch das Fortlassen jeder Firmenbezeichnung dokumentiert. Hoffentlich trägt dieser große Erfolg der Werkstoffschau auch weiter dazu bei, daß man in Zukunft immer mehr mit der immer noch zu sehr verbreiteten technischen *Geheimniskrämerei* in der deutschen Industrie bricht und auf diesem Gebiete ähnlichen Ansichten wie die Industrie in den Vereinigten Staaten huldigt, nachdem ja gerade in Amerika der große Erfolg dieses Vorgehens einwandfrei feststeht.

Bei dem ausgesprochenen Pessimismus, der leider in den letzten Monaten vielfach die wirtschaftliche Lage Deutschlands als ganz besonders ungünstig dargestellt hat, dürfte gerade die Werkstoffschau trotz ihrer bewußten Beschränkung auf technische Sachlichkeit verstärkten Anlaß geben, diese Anschauungen einmal einer gewissen Kritik zu unterwerfen. Wenn auch die Wirtschaftslage an sich trotz günstiger Konjunktur in vielen Zweigen der deutschen Industrie zu manchen Bedenken Veranlassung geben kann, so wird man doch angesichts der großen technischen Leistungen der deutschen Industrie, die auf der Werkstoffschau weitschauend auf privatwirtschaftliche Erfolge im Interesse der Allgemeinheit verzichtet hat, der Hoffnung Raum geben dürfen, daß diesen Bemühungen auf die Dauer auch der wirtschaftliche Erfolg nicht vorenthalten bleiben wird.

## Normung in Deutschland und Amerika

Von Dipl.-Ing. Oscar Jaepfe

*Der Deutsche Normenausschuß arbeitet nunmehr seit zehn Jahren. Er verdankt seine Entstehung der Kriegszeit, als eine Vereinheitlichung des Heeresbedarfs notwendig wurde. Von der Normung in Amerika unterscheidet sich das deutsche Verfahren durch den systematischen Aufbau von den elementaren Bestandteilen her, während man in den USA schon frühzeitig Typen fertiger Erzeugnisse zu schaffen suchte. Gemessen an der verhältnismäßig kurzen Zeit seiner Tätigkeit hat der Deutsche Normenausschuß bedeutende Leistungen aufzuweisen.*

In diesen Tagen blicken wir auf eine zehnjährige Tätigkeit des Deutschen Normenausschusses zurück. Im Verhältnis zur Normung in Amerika, die bereits zu Anfang des Jahrhunderts einsetzte, ist dieser Zeitraum kurz; doch ist die in diesen zehn Jahren erreichte Leistung, wie wir weiter unten erkennen werden, von erstaunlicher Größe. Sie kann durchaus den Vergleich mit der erheblich älteren Normung in England und Amerika aushalten.

Die Tatsache, daß sich Deutschland erst so verhältnismäßig spät der Normung zuwandte, ist nicht so erstaunlich, wie sie auf den ersten Blick erscheint. Ein Grundzug im Charakter des Deutschen und eine wesentliche Forderung der Normung widersprechen

einander nämlich: Der Deutsche hat einen Haug zum *Individualismus*, der sich in der Technik in der Entwicklung immer neuer Formen und Arten äußerte, während die Normung Zurückgehen auf wenige Arten erfordert. Dazu kam, daß die Hersteller bei dem scharfen Wettbewerb in der deutschen Industrie meist auf alle *Sonderwünsche* der Kunden eingingen, um nur die Aufträge zu erhalten; auf diese Weise entstanden immer neue Formen der Erzeugnisse. Schließlich glaubten viele Hersteller von Sondertypen durch ihr Monopol auf *Ersatzteillieferungen* die Käufer für alle Zukunft an sich fesseln zu können. Wieviel Unbequemlichkeit und Unwirtschaftlichkeit lag in diesem System!

Anders in Amerika. Der aufs Praktische gerichtete Sinn des Amerikaners — wir sprechen hier und in folgenden stets nur von den *Vereinigten Staaten* — erkannte frühzeitig die in der Normung ruhenden Vorteile und machte sie sich zunutze. Allerdings wiederum in einer Art und Weise, die uns Deutsche merkwürdig anmutet. Alle nur denkbaren industriellen Verbände, Ingenieurvereine, Regierungsstellen und sonstige Gesellschaften stellten für die Bedürfnisse ihres Kreises Normen auf, ohne miteinander Fühlung zu nehmen. So sind im ganzen über 450 *Normungsgesellschaften* entstanden, die als völlig unabhängige Einrichtungen neben- und auch oft, ohne es zu wollen, gegeneinander arbeiteten. Diese Einrichtungen haben die verschiedensten Arbeitsverfahren, werden auf die verschiedenste Art und Weise finanziert und zeigen die unterschiedlichsten Organisationsformen. Trotz dieser verwirrenden Fülle von Normungsstellen kann man nicht leugnen, daß sie jeweils in ihrem Interessenbereich recht gute Arbeit geleistet haben. Vom großen Gesichtspunkt aus betrachtet ist dieser Zustand jedoch chaotisch zu nennen, zumal wenn man bedenkt, daß dafür im Jahre 8 Mill. Dollar ausgegeben werden.<sup>1)</sup>

Dieses Durcheinander im Normenwesen erregte allmählich in amerikanischen Fachkreisen Bedenken, und es wurde zur Beseitigung dieses Übelstandes im Jahre 1918 eine Stelle geschaffen, die man mit gutem Recht als ein „Clearing-House“ im amerikanischen Normenwesen bezeichnen kann. Diese Stelle ist das „*American Engineering Standards Committee (AESC)*“, das seine erste Sitzung am 19. Oktober 1918 abhielt und seinen Sitz in *New York* hat. Damit ist der Anfang mit einheitlichen amerikanischen Normen von allgemeiner Gültigkeit gemacht worden. Ihre Zahl belief sich am 1. Mai 1927 auf 103, die Zahl der vorgeschlagenen Normen auf 238.

In *Deutschland* wurde die Not des Krieges der Lehrmeister. Über Ansätze einer allgemeinen Normung ist man früher nicht herausgekommen. Wohl gab es vor dem Kriege bei einzelnen größeren Firmen sogenannte *Werksnormen*, die aber nur innerhalb des eigenen Werkes Geltung hatten. Es bedurfte zur Entstehung einer allgemeinen deutschen Normungsorganisation des Zwanges, den uns die Kriegsnöwendigkeiten auferlegten. Es mußte eine Stelle für die *Vereinheitlichung des Heeresbedarfes* geschaffen werden. Durch die Gründung des „*Königlichen Fabrikationsbüros*“ in Spandau glaubte man, dies erreichen zu können; doch zeigte sich sehr bald, daß zunächst die Grundelemente des gesamten Maschinenbaues genormt werden mußten, ehe an weitergehende einheitliche Gestaltung der Heeresgeräte zu denken war. Daher wurde im Mai 1917 der „*Normalienausschuß für den Maschinenbau*“ ins Leben gerufen, der die wichtigsten Maschinenelemente normen sollte. Aber auch dieser Arbeitskreis war noch zu eng gezogen. Wirklich nutzbringende Vereinheitlichungsarbeit erforderte die Mitwirkung der gesamten deutschen Industrie, und aus diesem Grunde

wurde am 22. Dezember 1917 der „*Normalienausschuß für den Maschinenbau*“ zum „*Normenausschuß der deutschen Industrie*“ erweitert. Nach mehreren Jahren rastloser Arbeit hatte sich das Arbeitsgebiet des „*Normenausschusses der deutschen Industrie*“ so stark vergrößert — es waren z. B. das Krankenhauswesen und hauswirtschaftliche Geräte hinzugekommen —, daß sein Name nicht mehr mit seinem Wirkungskreis im Einklang stand. Er wurde auf Beschluß der Hauptversammlung vom 6. November 1926 abgeändert und in die nunmehr zutreffendere Bezeichnung „*Deutscher Normenausschuß*“ umgewandelt. In den zehn Jahren seines Bestehens hat der Deutsche Normenausschuß eine bewundernswerte Leistung vollbracht, von der das 2200 Normblätter umfassende *Normensammelwerk* beredtes Zeugnis ablegt.

Normen im allgemeinsten Sinne bestehen, seit es Menschen gibt; aber wir haben uns daran gewöhnt, den Gedanken der Normung nur auf das Gebiet der Gütererzeugung und -verteilung zu beziehen. Auch hier gibt es seit langem Normen, die uns bereits selbstverständlich erscheinen. Wer denkt heute noch daran, wenn er eine elektrische Glühbirne in die Fassung schraubt, daß hier eine Norm vorliegt? Wem wird die Norm bewußt, wenn er eine Feder in den Federhalter steckt? Modernen Geist und neuen Inhalt empfangt die Normung erst, als zum Nutzen der nationalen Wirtschaft *planmäßig* an diese Fragen herangegangen wurde.

Im einzelnen sind mit der industriellen Normung eine ganze Reihe wertvoller Vorteile verknüpft. Die Normung *vereinfacht die Herstellungsvorgänge*; sie macht die Erzeugung gleichmäßiger. Ohne Gefahr von Verlusten kann man in Zeiten ruhigen Geschäftsganges auf Lager arbeiten. Die Normung *vergrößert den Markt* sowohl für die Hersteller als auch für die Verbraucher, sie *verringert die Herstellungskosten* durch die Möglichkeit von Massenanfertigung. Dabei darf man nicht etwa denken, daß Massenerzeugung gleichbedeutend mit Minderwertigkeit sei. Im Gegenteil, Massenanfertigung erfordert äußerste Präzision der Herstellung, soll jedes Einzelteil austauschbar sein. Es sei nur an die Genauigkeit von Grammophon- oder Nähadeln erinnert. Daher *erzieht die Normung geradezu zur Qualitätsarbeit*. Normung ist weiterhin von Vorteil für Händler und Käufer, da nicht nur die Bezeichnungen, sondern auch die Güte der Erzeugnisse feststehen. Diese Hinweise auf die Vorteile der Normung erheben bei weitem keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Bei tieferem Eindringen in das Wesen der Normung wird man leicht noch weitere Vorzüge erkennen.

Das Wort „Normung“ stellt einen Sammelbegriff dar. Man rechnet dazu:

- Definitionen von technischen Ausdrücken,
- Symbole für Einheiten und Formelgrößen,
- Abkürzungen,
- Graphische Symbole,
- Vereinheitlichungen zur Ermöglichung der Austauschbarkeit (sogenannte Maßnormen),
- Gütevorschriften für Werkstoffe,
- Prüfvorschriften und -verfahren,

<sup>1)</sup> *Electrical World*, New York, 1927, Nr. 10, Seite 463—465.

Leistungsvorschriften für Maschinen,  
Sicherheitsvorschriften,  
Regeln für die Bedienung von Apparaten und Ma-  
schinen.

Das Vorgehen bei der Normung in Deutschland unterscheidet sich grundsätzlich von dem amerikanischen. In Deutschland begann man systematisch mit den grundlegenden Arbeiten, d. h. man normte *zunächst die elementaren Bauteile*, nämlich die Nieten, Schrauben, Muttern, Rohrverschraubungen, Schlüsselweiten usw., und schuf die Grundlagen für die Austauschbarkeit der Einzelteile. Zugleich ging man an die Normung der *Bezeichnungen* in Formeln, der Benennungen, Formate, Vordrucke, Bilder, Zeichnungen, graphischen Darstellungen und der Schrift für Zeichnungen. Hierauf aufbauend stellte man für die verschiedenen Gebiete der Technik *Maßnormen* auf. Größere Fortschritte sind im Fachgebiet der Armaturen, im Bauwesen, im Lokomotivbau, in der Elektrotechnik, im Kraftfahr- und Eisenbahnwagenbau, im allgemeinen Maschinenbau, im Schiffbau, auf dem Gebiet der Rohrleitungen, der Werkstoffe und der Werkzeuge zu verzeichnen.

In Angriff genommen sind Normungsarbeiten in der Autogenindustrie, im Bergbau, Feuerwehr- und Gießereiwesen, in der Kälte- und Kintotechnik, Landwirtschaft und Luftfahrt. Erwähnt seien noch Hauswirtschaft, Krankenhauswesen, Laboratoriumsgerät und Büromöbel. Es würde ermüden, hier im einzelnen auf all diese Gebiete näher einzugehen, die in anschaulicher Weise in einer Werbeschrift des Deutschen Normenausschusses<sup>2)</sup> aufgeführt sind.

Ein anderes wichtiges Arbeitsgebiet der deutschen Normung befaßt sich mit der Schaffung von Vorschriften für *Werkstoffe*; in der letzten Zeit sind hierin bedeutende Fortschritte gemacht worden, besonders für Stahl und Eisen, einige wichtige Nicht-eisenmetalle, feuerfeste Erzeugnisse und Faserstoffe.

In den *Vereinigten Staaten* hat man nicht wie in Deutschland zunächst die Elemente genormt, sondern aus der Unmenge von Typen *fertiger Erzeugnisse* die zweckmäßigsten ausgewählt, sogenannte *Standardtypen* geschaffen. Weiterhin hat man sich eingehend mit der Aufstellung von Güte-, Leistungs-, Sicherheits- und Prüfungsvorschriften befaßt. Führend sind hierbei fünf große Verbände vorgegangen, die vorbildliche Arbeiten geleistet haben. Es handelt sich um die „*American Society of Civil Engineers*“, die besonders das Bauwesen pflegt, das „*American Institute of Mining Engineers*“, welches sich auf den Bergbau beschränkt, die „*American Society of Mechanical Engineers*“, deren Arbeitsfeld der Maschinenbau ist, das „*American Institute of Electrical Engineers*“ für die Elektrotechnik und die „*American Society for Testing Materials*“, die sich ausschließlich mit Güte-, Prüf- und Probevorschriften für sämtliche Stoffe und Ingenieurzweige beschäftigt. Diese fünf Gesellschaften sind seit dem Jahre 1918 dem AESC angeschlossen, und üben ihre

Tätigkeit im Rahmen dieser großen nationalen Normenorganisation aus.

Nicht nur auf den sachlichen Gebieten geht Amerika andere Wege als Deutschland, sondern auch bei der Aufstellung und Entwicklung der Normen. In den Vereinigten Staaten *muß jeder Normungsvorschlag sieben Stadien passieren*, ehe er als endgültige Norm zugelassen wird. Der Arbeitsgang ist kurz folgender:

1. *Anregungen aus der Industrie* für neu aufzunehmende Gebiete gehen an den *Hauptausschuß des AESC*. Im Hauptausschuß sind die eben angeführten fünf großen Gesellschaften, die Regierung (Ackerbau-, Handels-, Inneres, Kriegs- und Marineamt), Elektrotechnik und mehrere andere Industrien vertreten.

2. Der Hauptausschuß beruft eine Versammlung aller interessierten Stellen zu einer *Vorbesprechung* ein. Hierbei wird der „sponsor“ bestimmt, d. i. der am meisten interessierte Verband, der die *verantwortliche Leitung* für die Aufstellung der Norm erhält.

3. Der verantwortliche Leiter stellt ein „*sectional-committee*“ zusammen und läßt dieses durch den Hauptausschuß genehmigen. In diesem Unterausschuß wird die eigentliche Normungsarbeit geleistet. Vertreter beteiligter Industrieorganisationen, Sachverständige und Vertreter der Verbraucherschaft wirken gemeinsam bei der Aufstellung der Norm mit. Zumeist ist hierbei die *Gründung besonderer Fachausschüsse* notwendig.

4. Nach Herstellung eines Normenentwurfs legt das „*sectional committee*“ den Entwurf dem *verantwortlichen Leiter* zur Kritik vor.

5. Der verantwortliche Leiter prüft den Entwurf und legt ihn dem Hauptausschuß vor.

6. Der *Hauptausschuß* vollzieht die Anerkennung der Norm und beauftragt den verantwortlichen Leiter mit der Veröffentlichung.

7. Der verantwortliche *Fachverband* veröffentlicht den Entwurf als amerikanische Norm.

In *Deutschland* unterscheiden wir bei der Entwicklung einer Norm *sechs Stadien*. Der Hergang gestaltet sich etwa folgendermaßen: Bei der Geschäftsstelle des Deutschen Normenausschusses geht eine Anregung zur Normung eines bestimmten Erzeugnisses ein. Besteht bereits ein geeigneter *Arbeits- oder Fachausschuß*, so wird der Vorschlag an dessen Obmann geleitet. Andernfalls werden von der Geschäftsstelle in den interessierten Kreisen weitere Unterlagen eingeholt und ein neuer *Arbeits- oder Fachausschuß* errichtet, wenn die Notwendigkeit für eine Normung des vorgeschlagenen Erzeugnisses von allen Seiten anerkannt wird. Der neue Ausschuß, der sich seinen Obmann selbst wählt, arbeitet mit Unterstützung eines Fachbearbeiters der Geschäftsstelle den ersten Normenentwurf aus.

Dieser Entwurf wird dann von der *Normenprüfstelle* daraufhin untersucht, ob er keine Angaben enthält, die in irgendeinem Widerspruch mit bereits herausgegebenen Normen stehen. Die Normen-

<sup>2)</sup> „Die deutsche Normung“ (wird vom Deutschen Normenausschuß kostenlos abgegeben.)

prüfstelle dient also dazu, unbedingte Einheitlichkeit im Normensammelwerk zu wahren, auch ist sie dafür verantwortlich, daß der Text klar und nicht nur Fachleuten verständlich ist. Danach folgt die Veröffentlichung des Entwurfs in den *DIN-Mitteilungen*, dem Organ des Deutschen Normenausschusses. Die Öffentlichkeit wird dabei aufgefordert, begründete Einwände vorzubringen. Hersteller, Händler, Verbraucher und Wissenschaftler kommen hierbei in persönliche Berührung und helfen in gemeinsamer Arbeit mit, einwandfreie Normen zu schaffen, die den Wünschen des Fachgebietes entsprechen.

Nach Prüfung aller Einwände muß häufig ein zweiter Entwurf ausgearbeitet werden, der ebenso wie der erste zur offenen Kritik gestellt wird. Wenn

über den Entwurf Einigkeit herrscht, legt ihn der Arbeits- oder Fachausschuß dem Präsidium des Deutschen Normenausschusses vor, um die Genehmigung zur Aufnahme in das Normensammelwerk zu erhalten. Nach erfolgter Zustimmung des Präsidiums geht die Norm noch einmal zur letzten redaktionellen Überarbeitung an die Normenprüfstelle. Sobald diese die endgültige Fassung festgelegt hat, ist das neue Normblatt fertig.

Aus diesen Ausführungen ersieht man, daß die deutschen Normen durchaus nicht am grünen Tisch hergestellt werden, sondern in engster Fühlung mit allen Kreisen der Praxis. Gerade dies macht die in der Normung geleistete Arbeit so wertvoll, da sie oft die widerstrebendsten Kreise zur Gemeinschaftsarbeit erzieht.

## Stimmrechtsaktien und Stimmrechts-Reduktionen

Von Helmut Reimann

*Die Bestrebungen, die auf eine Reform des Aktienrechts abzielen, scheinen ins Stocken geraten zu sein. Zwar wird von den bisherigen Gegnern dieser Bewegung die Notwendigkeit, die bestehenden aktienrechtlichen Bestimmungen des Handelsgesetzbuchs einer Revision zu unterziehen, anerkannt. Das ist aber nicht mehr als ein Achtungserfolg. Die Kommission, die der Deutsche Juristentag im vergangenen Jahr zur Prüfung dieser Frage einsetzte, hat ihre eigentlichen Arbeiten bisher nicht aufgenommen. Es gilt deshalb, an Hand einer individuellen Statistik des Mehrstimmrechts vor Augen zu führen, daß dieses Problem an Bedeutung noch nicht verloren hat.*

Wenn das Sprichwort, daß das, was lange währt, endlich gut wird, auch auf die Bestrebungen zu einer Reform des deutschen Aktienrechts zutreffen sollte, dann müßten wir einst ein wahrhaft ideales Aktienrecht bekommen. Vorläufig sind wir freilich von einem solchen Idealzustand noch weit entfernt. Die bisherigen Gegner einer Revision der aktienrechtlichen Vorschriften des Handelsgesetzbuchs haben zwar jetzt die Notwendigkeit einer Revision anerkannt, weiter ist man aber noch nicht gekommen. Und die Kommission, die der Deutsche Juristentag im vergangenen Jahr zur Prüfung dieser Frage einsetzte, hat sich eines solchen Arbeitstempos befleißigt, daß Professor Nußbaum, der dieser Kommission angehört, jüngst in einer Versammlung der „Vereinigung für Aktienrecht“ nur den Anwesenden in mittleren Jahren versprechen konnte, daß sie noch Zeugen dieser Geistestat sein würden. Wenn natürlich auch ein Reformwerk von solcher Tragweite nicht überstürzt werden darf, wenn auch Experimente unbedingt vermieden werden müssen, so könnte doch eine weniger verschleppende Taktik nur von Vorteil sein. Man kann auf die Dauer nicht die Aktionäre, die eine für unser Wirtschaftsleben unentbehrliche Kategorie von Geldgebern darstellen, hintanhalten, man kann ihnen nicht immer wieder Leistungen zumuten, ohne Gegenleistungen zu versprechen und zu erfüllen. Damit soll nicht gesagt werden, daß die *Antipathie*, die gegenwärtig in den

Kreisen des Publikums gegen eine Kapitalsanlage in Aktien herrscht, lediglich auf die aktienrechtlichen Mißstände zurückzuführen ist. Die Gründe für diese Abneigung liegen sicherlich tiefer und der Zusammenhang mit der Entwicklung der Gesamtkonjunktur darf nicht verkannt werden. Zum Teil haben auch die wiederholten Eingriffe, die in der letzten Zeit auf Veranlassung des Reichsbankpräsidenten erfolgt sind, mitgesprochen. Wenn der Kapitalbesitzer, der sich sonst Börsengeschäften in Aktien zuzuwenden pflegt, merkt, daß er auf der einen Seite durch obrigkeitliche Maßnahmen, auf der anderen durch eine den Zeitverhältnissen nicht mehr entsprechende aktienrechtliche Verfassung in seinen Rechten und Ansprüchen geschmälert wird, wird er sich notgedrungen von solchen Geschäften zurückziehen. Die Placierung junger Aktien ist aber für viele Gesellschaften eine Lebensfrage, und selbst ein Unternehmen vom Range der I. G. Farbenindustrie A.-G. sah sich kürzlich genötigt, die Entscheidung über den Modus der erforderlichen Kapitalbeschaffung hinauszuschieben, weil man offenbar zunächst keine Gewähr für das Gelingen der geplanten Kapitaltransaktionen zu haben glaubte.

Zu den besonderen Mängeln des geltenden Aktienrechts, die von den Reformfreunden bekämpft werden, gehört bekanntlich in erster Linie der *Mißbrauch*, der mit *Stimmrechtsaktien*, in welcher Form sie auch auftreten mögen, getrieben wird. Die amt-

liche Statistik hat sich dieses Teilproblems insofern angenommen, als sie durch Erhebungen des Statistischen Reichsamts Umfang und Bedeutung dieser Stimmrechtsaktien festzustellen versuchte. Die Ergebnisse wurden in summarischer Form veröffentlicht, und sie zeigten zuletzt, daß von 1499 untersuchten suchten Gesellschaften mit insgesamt 13 Milliarden RM Kapital 775 Unternehmungen mit 6,439 Milliarden RM Kapital Stimmrechtsaktien aufwiesen, wobei nominal 182,7 Mill. RM Stimmrechtsaktien 34,9% aller Stimmen verkörperten, obwohl sie kapitalmäßig nur mit 2,8% beteiligt waren. Hieraus ging aber noch nicht hervor, wie die Stimmrechtsverhältnisse bei den einzelnen Gesellschaften individuell gelagert sind, ob z. B. vereinzelt besonders krasse Fälle eines Stimmrechtsmißbrauchs vorliegen, während anderwärts vielleicht nur eine Art von Stimmrechtsaktien besteht, gegen die Einwendungen kaum zu erheben wären. Die hier von uns aufgestellte Statistik soll diese Lücke ausfüllen. Der Kreis der einbezogenen Gesellschaften deckt sich freilich nicht mit dem der amtlichen Statistik, da von uns nur Gesellschaften mit einem Gesamtkapital

von zirka 4¾ Milliarden RM erfaßt wurden, während sich die amtliche Statistik im ganzen auf Unternehmungen mit einem Kapital von 13 Milliarden RM bezog; die Nichtberücksichtigung der kleineren Gesellschaften ist aber nur geeignet, die große Linie möglichst scharf in Erscheinung treten zu lassen. Vor uns haben wir das Gros der Berliner Terminpapiere, also jener Standardwerte, die für unsere aktienrechtlichen Vorgänge typisch sind. Es ist nicht anzunehmen, daß das Bild durch Einbeziehung der kleineren, d. h. der sogenannten Kassapapiere, eine wesentliche Veränderung erfahren würde, wenn gleich es weniger bedeutenden Gesellschaften mit ihrem entsprechend minder einflußreichem Gefolge an Emissionsbanken schwieriger sein dürfte, sich gegenüber den Forderungen der Zulassungsstellen durchzusetzen als den großen Standardunternehmungen, bei denen zuweilen ein großer Teil der Mitglieder der Zulassungsstellen an dem Gelingen der Börseneinführung interessiert ist. Die Zulassungsstellen sind aber, wie später noch gezeigt werden soll, zur Zeit die einzige Instanz, die sich gegenüber Stimmrechtsmißbräuchen durchzusetzen vermag.

	Grundkapital		Stimmrecht				Stimmrechtsverhältnis					Anteil der Stimmrechtsakt.			
	Stammaktien Mill. RM	Stimmrechtsaktien Mill. RM	Stamm-Aktien		Stimmrechts-Aktien		Stimmrechtsaktien haben		Es stehen gegenüber			am Gesamtkapital	an den Gesamtstimmen		
			Nennwert	gewährt Stimmen	Nennwert	gewährt Stimmen	faches Stimmrecht bei allen Abstimmungen	in den 3 Fällen	den Stimmen der Stammaktien	Stimmen der Stimmrechtsaktien	bei allen Abstimmungen		in den 3 Fällen		
Allgem. Elektr.-Ges. . .	150,0 <sup>1)</sup>	A17,5 B18,75	50	35	A 40 B 60	20 28	—	—	—	105 000 000	8 750 000 8 750 000	—	A 9,40 B10,07	7,14 7,14	—
Bergmann Elektr. . . .	44,0	—	200	1	—	—	—	—	—	220 000	—	—	—	—	—
Berl. Masch. Schwartzk.	18,0	0,445	50	1	100	20	—	—	—	380 000	89 000	—	2,41	19,82	—
Buderus Eisen . . . .	28,0	0,300	200	1	50	1	—	—	—	130 000	6 000	—	1,14	4,41	—
Charlottenbg. Wasser .	60,0	—	120	1	—	—	—	—	—	500 000	—	—	—	—	—
Continental Caoutchouc	40,0	0,100	40	1	4	2	10	20	100	1 000 000	50 000	250 000	0,25	4,76	20,0
Palmer-Benz . . . . .	50,0	0,380	80	1	15	16	—	—	—	833 333	384 000	—	0,713	31,5	—
Dessauer Gas . . . . .	75,0	—	20	1	—	—	—	—	—	3 750 000	—	—	—	—	—
Deutsche Erdöl . . . .	100,0	0,400	400	1	2	1	—	—	—	250 000	200 000	—	0,398	44,44	—
Deutsche Maschinen . .	24,0	0,300	100	1	30	1	10 <sup>3)</sup>	200	3,33	240 000	10 000	100 000	1,23	4,0	20,41
Dynamit Nobel . . . .	37,5	0,125	120	1	20	20	—	120	—	312 500	125 000	—	0,33	28,57	—
Elektr. Lief.-Ges. . . .	30,0	0,040	200	1	20	1	25 <sup>3)</sup>	10	250	150 000	2 000	50 000	0,133	1,32	25,0
Essener Steinkohlen . .	52,5	—	700	1	—	—	—	—	—	75 000	—	—	—	—	—
I. G. Farbenindustrie . .	900,0	A100,0 <sup>4)</sup> B 40,0	1	1	A 1 B 1	1 10	—	—	—	900 000 000	160 000 000 400 000 000	—	4,36 1,46	10,9 27,4	—
Felten-Guilleaume . . .	60,0	—	300	1	—	—	—	—	—	200 000	—	—	—	—	—
Gelsenkirchen Bwkw. . .	250,0	18,0	20	1	20	14	—	14	—	11 800 000	9 100 000	—	5,18	43,33	—
Gesfrel . . . . .	50,0	0,010	100	1	1	10	—	1000	—	500 000	100 000	—	0,02	16,67	—
Th. Goldschmidt . . . .	29,0	0,300	200	1	60	3	—	10	—	145 000	15 000	—	1,02	9,375	—
Hamburger El. . . . .	66,0	8538RM <sup>5)</sup>	100	1	8538	308 000	—	3008	—	960 000	308 000	—	0,0129	31,82	—
Harpener Bergbau . . .	100,0	0,300	200	1	300	15	—	100	—	500 000	150 000	—	0,299	23,08	—
Hoesch Eisen . . . . .	70,0	I. 0,300 II. 0,750 0,300 <sup>6)</sup>	300	1	300	6	—	6	—	233 333	5 000	—	0,42	4,79	—
Ph. Holzmann . . . . .	20,0	0,090	80	1	5	1	—	60	—	—	60 000	—	0,42	19,15	—
Ise Bergbau . . . . .	40,0	10,0	200	1	100	1	2	13,3	20,7	250 000	15 000	30 000	0,448	5,66	10,71
Kall Aschersleben . . .	15,5	0,324	10	1	27	95	—	2	—	200 000	100 000	—	20,0	33,33	—
Klöckner-Werke . . . .	90,0	—	600	1	—	—	—	35,2	—	1 550 000	1 140 000	—	2,05	42,38	—
Köln-Neussen . . . . .	70,0	I. 0,300 II. 0,750 0,300 <sup>7)</sup>	60	1	9	1	—	6,67	—	1 166 666	40 000	—	0,50	2,41	—
Ludw. Loewe . . . . .	15,0	—	300	1	5	1	—	12	—	—	150 000	—	1,05	9,05	—
Mannesmannröhren . . .	140,0	A 0,264 B20,000 <sup>8)</sup>	600	1	8	1	3	75	225	50 000 233 333	33 000	99 000	0,42	18,109	—
Mansfeld Bergbau . . .	37,5	0,375	50	1	15	20	—	06,67	—	750 000	500 000	—	0,990	40,0	—
Metalbank . . . . .	36,0	I. 1,060 II. 8,000	20	1	20	1	2	1	2	1 800 000	53 000	108 000	2,35	2,35	3,02
Nationale Auto . . . . .	12,0	—	40	1	20	1	2	1	2	400 000	400 000	800 000	17,75	17,75	26,56
Oberbedarf . . . . .	27,700	0,092	20	1	20	25	—	25	—	800 000	—	—	—	—	—
Oberkoks . . . . .	80,0	0,300	400	1	20	5	—	100	—	1 385 000	115 000	—	0,83	7,67	—
Oranstein & Koppel . .	36,0	0,480	200	1	15	1	6 <sup>8)</sup>	13,33	80	200 000	75 000	—	0,374	27,27	—
Ostwerke . . . . .	25,0	1,500	10	1	6	5	—	8,33	—	180 000	32 000	192 000	1,32	15,00	51,61
Phönix Bergbau . . . .	205,0	—	100	1	—	—	—	—	—	2 500 000	1 250 000	—	5,66	13,33	—
Rhein. Braunkohlen . . .	60,0	7,200	300	1	300	1	7	1	7	2 050 000	24 000	168 000	10,71	10,71	45,05
Rhein. Elektr. . . . .	12,5	1,520 <sup>10)</sup> 0,016 <sup>11)</sup> 0,008 <sup>12)</sup>	100	1	40	1	—	2,5	—	200 000	38 000	—	10,82	18,0	—
Rhein. Stahlwerke . . .	150,0	—	100	1	1	2	—	200	—	—	32 000	—	0,114	15,16	—
Riebeck Montan . . . .	50,0	—	400	1	—	—	—	—	—	1 500 000	—	—	0,057	7,58	—
Rütgerswerke . . . . .	72,0	8,000	20	1	20	1	3	1	3	325 000	—	—	—	—	—
Salzdetfurth Kali . . .	18,0	0,100	180	1	10	8	—	129	—	3 600 000	400 000	1 200 000	10	10	25
Schles. Elektr. u. Gas . .	32,0	0,041	100	1	1	2	—	200	—	100 000	80 000	—	0,62	44,44	—
Schuckert & Co. . . . .	56,5	3,500	700	1	50	1	—	14	—	320 000	83 332	—	0,13	20,66	—
Siemens & Halske . . .	91,0	6,500	700	1	50	1	—	14	—	80 714	70 000	—	5,33	48,45	—
Leonhard Pietz . . . .	29,5	0,200	100	1	100	1	30	1	30	130 000	130 000	—	6,67	50,0	10,90
Transradio . . . . .	10,5	0,018	150	1	18	100	—	833,3	—	295 000	2 000	60 000	0,673	0,673	—
Ver. Glanzstoff . . . .	60,0	0,900	300	1	60	4	—	20	—	110 000	100 000	—	0,109	47,62	—
Ver. Stahlwerke . . . .	800,0	—	1000	1	—	—	—	—	—	200 000	60 000	—	1,478	23,08	—
Westeregen Alkali . . .	16,5	0,150	150	1	30	1	6	5	30	800 000	—	—	0,900	4,35	21,43
Zellstoff Waldhof . . .	32,0	L. A0,700 L. B1,800 <sup>13)</sup> 0,025 <sup>14)</sup> 0,150 <sup>15)</sup>	100	1	70	1	6	1,43	8,57	110 000	10 000	30 000	2,019	1,869	10,26

<sup>1)</sup> Stammaktien haben hier bevorzugtes Stimmrecht. — <sup>2)</sup> in 7 Fällen. — <sup>3)</sup> in 8 Fällen. — <sup>4)</sup> Vorzugs-Aktien Lit. A mit 25% eingez. Von Vorzugs-Aktien Lit. B 25,475 Mill. RM mit 25% eingezahlt. — <sup>5)</sup> beim Freistaat Hamburg. — <sup>6)</sup> sogen. Schutz-Stammaktien. — <sup>7)</sup> sogen. Schutz-Stammaktien. — <sup>8)</sup> 25% Einzahlung. — <sup>9)</sup> in 6 Fällen. — <sup>10)</sup> gewönl. Vorz.-Aktien. — <sup>11)</sup> Schutz-Stamm-Aktien. — <sup>12)</sup> Schutz-Vorzugsaktien. — <sup>13)</sup> börsenfähig. — <sup>14)</sup> Schutz-Vorzugs-Aktien. — <sup>15)</sup> Schutz-Stamm-Aktien.

Schon das oben wiedergegebene Resultat der amtlichen Statistik ließ erkennen, daß sich ein anschauliches Bild hier nur dadurch gewinnen läßt, daß man der *kapitalmäßigen Beteiligung der Stimmrechtsaktien* ihren Anteil am Gesamtstimmenaufkommen gegenüberstellt. Auf die letzten drei Spalten der Tabelle wird daher das Hauptgewicht zu legen sein. Erläuternd sei hier vorweg bemerkt, daß unter der Sammelbezeichnung „*Stimmrechtsaktien*“ alle Aktiengattungen verstanden werden, die sich gegenüber den gewöhnlichen Stammaktien durch ein bevorzugtes Stimmrecht auszeichnen. Dieses bevorzugte Stimmrecht pflegt in der Form aufzutreten, daß Stamm- und Stimmrechtsaktien wohl das gleiche Stimmrecht pro Aktie besitzen, daß aber der Nennwert der Stimmrechtsaktien geringer ist, oder aber, daß bei den Stimmrechtsaktien auf die gleiche Nennwertziffer ein erhöhtes Stimmrecht entfällt. Auch Kombinationen beider Arten kommen häufig vor, indem die Stücke der Stimmrechtsaktien auf einen geringeren Nennbetrag als die Stammaktien lauten und gleichzeitig mit einem Vielfachen des Stimmrechts ausgestattet sind. So gewähren z. B. bei der Gesellschaft für elektrische Unternehmungen die Stammaktien über je 100 RM je eine Stimme, die Vorzugsaktien über je 1 RM dagegen je zehn Stimmen. Es wäre nun verfehlt, wie dies in Börsenprospekten fast immer geschieht, zu sagen, daß, weil jede Stammaktie eine Stimme und jede Vorzugsaktie zehn Stimmen verkörpert, ein zehnfaches Stimmrecht vorliege. Tatsächlich ist es ein *tausendfaches Stimmrecht*. In derselben Weise muß bei Vorzugsaktien mit nur 25prozentiger Einzahlung, die manchmal hinsichtlich Nennbetrag und Stimmrecht vollkommen mit den Stammaktien übereinstimmen von einem vierfachen Stimmrecht gesprochen werden. Andererseits kann es, wie bei der AEG festzustellen ist, auch vorkommen, daß die stimmenmäßige Ausstattung der hier freilich börsenfähigen Vorzugsaktien hinter der der Stammaktien zurückbleibt, so daß von Stimmrechtsaktien hier nicht die Rede sein kann. Dasselbe gilt bis zu einem gewissen Grade von sämtlichen Vorzugsaktien, die börsenfähig sind, weil hier eben einer der Hauptangriffspunkte, daß sie der Verwaltung geschlossen bei den Abstimmungen zur Verfügung stehen, fehlt.

Entsprechend diesen verschiedenen Erscheinungsformen der Stimmrechtsaktien unterscheidet die gebräuchliche Terminologie gewöhnliche Vorzugsaktien, Vorzugsaktien mit erhöhtem Stimmrecht und schließlich sogenannte Schutz-Stammaktien. Diese letzten sind bei der Goldumstellung vielfach dadurch entstanden, daß man unbegebene Teile des Stammaktienkapitals auf ihre Goldeinzahlungswerte oder gegebenenfalls unter Zuzahlung auf den Mindestbetrag von 1 RM umstellte. Ihr Hauptmerkmal sind also außerordentlich kleine Nennwerte, so daß sie besser als „Klein-Stimmrechtsaktien“ zu bezeichnen wären, zum Unterschied von solchen Schutz-Stammaktien, die mit voller oder teilweiser Einzahlung jetzt ausdrücklich zu Schutzzwecken neu ge-

schaffen werden. Hierzu gehören auch die sogenannten *Verwertungsaktien*, die in unserer Statistik nicht berücksichtigt wurden. Sie sind nur in Ausnahmefällen ziffernmäßig genau zu erfassen, so daß von ihrer Einbeziehung abgesehen werden mußte. Schließlich ist noch zu unterscheiden zwischen einem Mehrstimmrecht, das bei allen Abstimmungen Gültigkeit besitzt, und einem solchen Stimmrecht, das in erhöhter Form nur bei bestimmten, satzungsgemäß festgelegten Abstimmungen, zumeist den bekannten drei Steuerfällen, Anwendung findet.

Ein Blick auf die vorletzte Spalte der Tabelle könnte zunächst den Eindruck erwecken, daß die Dinge vielleicht gar nicht so schlimm liegen, wie dies vielfach angenommen wird. Nur in 8 von 51 Fällen geht der Anteil der Vorzugsstimmen über 40% der Gesamtstimmenzahl hinaus, bei fünf weiteren Gesellschaften hält er sich zwischen 30 und 40%. An der Spitze steht die Siemens & Halske A.-G., bei der ebensoviel Stimmen der Stammaktien wie der Vorzugsaktien vorhanden sind, in gewissem Abstände folgt die Transradio A.-G. mit 47,62%, die Schuckert & Co. A.-G. mit 46,45%, die Deutsche Erdöl A.-G. mit 44,44%, die Salzdethfurt A.-G. mit 44,44, die Kaliwerke Aschersleben A.-G. mit 42,38% und der Gelsenkirchener Bergwerksverein mit 43,33%. Die Beteiligung der Stimmrechtsaktien, die diese Stimmenzahlen verkörpern, am verantwortlichen Kapital ist dagegen außerordentlich gering. Sie ist am kleinsten bei der Transradio A.-G. mit 0,109% und relativ am erheblichsten bei der Siemens & Halske A.-G., der Schuckert & Co. A.-G. und dem Gelsenkirchener Bergwerks-Verein mit 6,67% bzw. 5,83% bzw. 5,18%. Bei den drei letztgenannten Unternehmungen ist aber zu berücksichtigen, daß es sich um *Austausch-Vorzugsaktien* handelt, die früher von den Gesellschaften der ehemaligen Rhein-Elbe-Union an die beiden Elektrizitätsgesellschaften des Siemens-Schuckert-Konzerns und umgekehrt begeben wurden, für die also praktisch eine Einzahlung überhaupt nicht geleistet worden ist.

Das Herrschaftsvermögen der Verwaltungen dürfte aber in Wirklichkeit viel größer sein als es äußerlich den Anschein hat. Denn man darf nicht vergessen, daß, wie schon erwähnt, eine Einbeziehung der *Verwertungsaktien* in unsere Tabelle nicht möglich war, während diese Aktienteile — von wenigen Ausnahmen abgesehen, bei denen es durch Prospektverpflichtungen verboten ist — selbstverständlich für die Verwaltung votieren. Es ist weiter daran zu erinnern, daß auch häufig *Stammaktien* zwischen befreundeten Gesellschaften *ausgetauscht* wurden und daß auch von Konzerngesellschaften vielfach Aktien, sei es nun zu Herrschafts- oder nur zu Anlagezwecken, erworben worden sind. Man muß weiter in Betracht ziehen, daß die Banken die bei ihnen ruhenden *Depot-Aktien* den Verwaltungen zur Verfügung zu stellen pflegen, und daß ferner in den Generalversammlungen die sogenannten unabhängigen Stammaktionäre zumeist nur zu einem kleinen Teil vertreten sind, während die Verwaltungsaktien

geschlossen und in voller Höhe angemeldet werden. Dann ist die Schlußfolgerung unvermeidlich, daß eine *absolute Majorisierung* eines Unternehmens nicht erst dann eintritt, wenn der Anteil der Stimmrechtsaktien am Gesamtstimm-Aufkommen 50% überschreitet, sondern daß diese *Grenze häufig weit tiefer* liegt. Andererseits ist — und mehrere Vorfälle der letzten Zeit beweisen dies — selbst der stärkste Vorzugsaktienpanzer nicht ausreichend, um einer qualifizierten Minorität auf die Dauer ein Mitbestimmungsrecht vollständig zu versagen. Die Vorgänge bei der Ilse Bergbau A.-G., die freilich auch unter anderen Gesichtspunkten zu beurteilen sind, und bei der Voigt & Häffner A.-G. sind noch in frischer Erinnerung. Diese Feststellung vermöchte der Institution der Mehrstimmrechtsaktien vielleicht einen Teil ihrer Schärfe zu nehmen; der Sinn des Aktienrechts besteht aber doch nicht nur darin, hochvermögenden Aufkäufern von Minoritäten zu ihrem Recht zu verhelfen. Eine Erweiterung der Rechte auch kleiner und kleinster Minoritäten wird man deshalb bei einer Reform des Aktienrechts — selbstverständlich unter den entsprechenden Kautelen gegen Schikaneversuche — unbedingt fordern müssen.

Die obige Darstellung würde ohne den Hinweis nicht vollständig sein, daß in einigen Fällen bei Gelegenheit von Kapitaltransaktionen bereits gewisse *Milderungen* eingetreten sind, die in der Hauptsache Rücksichten auf die Zulassungsstellen entsprangen. Denn die Verwaltungen müssen sich bereits bei der Begebung junger Aktien darüber klar sein, daß die Börsenzulassung der Neuemissionen dann auf Schwierigkeiten stoßen kann, wenn die Börsenbehörden die Stimmenverteilung zwischen Stamm- und Stimmrechtsaktien beanstanden. In der Regel pflegt allerdings eine solche Rüge das Zulassungsverfahren nicht oder nur wenig aufzuhalten; die Besitzer der Vorzugsaktien, die ja zumeist mit den Verwaltungen identisch sind, müssen sich bei solcher Sachlage nur *verpflichten*, in der nächsten abzuhaltenden Generalversammlung einer im voraus festgelegten *Ermäßigung* der Mehrstimmrechte nicht zu widersprechen. Eine solche Handhabung kann allerdings — darauf muß einmal hingewiesen werden — auch zu Komplikationen Anlaß geben. Es wäre denkbar, daß seit dem Zeitpunkt einer solchen Verpflichtungsübernahme bis zur nächsten Generalversammlung erhebliche Veränderungen in den Majoritätsverhältnissen der Stammaktien vor sich gehen, daß z. B. eine so bedeutende Aktienminorität in der Zwischenzeit an der Börse aufgekauft wird, daß die Verwaltung eher ihre Verpflichtung nicht einhält, als einen Teil ihrer bisherigen Machtposition opfert. Durch eine solche Verpflichtung im Prospekt wird aber die Rechtsgültigkeit der bisherigen Mehrstimmrechte nicht berührt, der betreffende Passus des Börsenprospekts ist vielmehr eine privatrechtliche Vereinbarung zwischen Verwaltung und Zulassungsstelle, deren Erfüllung die Zulassungsstelle nur im Klagewege erzwingen könnte,

sofern die Verwaltung nicht schon auf die dann selbstverständliche Zurücknahme der Zulassung reagiert.

Ob die *Neuordnung der Stimmenverhältnisse*, die jetzt bei einigen großen Gesellschaften aus Anlaß von Kapitalerhöhungen in der Durchführung begriffen ist, den Anforderungen der Zulassungsstelle genügen wird, muß fraglich erscheinen. Denn es ergibt sich, daß diese Großunternehmungen nur die äußeren Ecken ihres Stimmenpanzers abfeilen wollen, so daß der ganzen Maßnahme nur eine mehr formelle Bedeutung zukommt. Selbst bei der *Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft*, die kürzlich ihr Stammkapital von 25 auf 30 Mill. RM erhöhte, ohne neue Vorzugsaktien zu schaffen, wurde durch eine Halbierung des Mehrstimmrechts in acht wichtigen Fällen (vom 500- auf das 250fache) nur erreicht, daß der Stimmenanteil der Vorzugsaktien von 44,44 auf 25% zurückging, obwohl die Vorzugsaktien am Gesamtkapital nur mit 0,153% beteiligt sind. Bei der Interessengemeinschaft *Hoesch-Köln-Neuessen* wird eine Ermäßigung dieser Prozentziffer (hier bei allen Abstimmungen) dadurch herbeigeführt, daß die Stammaktien-Kapitalien je von 54 auf 70 Mill. RM erhöht wurden, daß man keine neuen Vorzugsaktien schuf und überdies bei der Eisen- und Stahlwerk Hoesch A.-G. das Stimmrecht beider Vorzugsaktien-Gattungen halbiert und nur das der Schutz-Stammaktien unverändert läßt. Dadurch sinkt der Anteil der Stimmen der Mehrstimmrechtsaktien bei Hoesch von 35,71% auf 25,54% und beim Köln-Neuessener Bergwerksverein von 35,25 auf 29,57%. Die Reduktion ist also relativ gering; das unterschiedliche Ausmaß innerhalb der Interessengemeinschaft verliert deswegen an Gewicht, weil der Köln-Neuessener Bergwerksverein außer den sonst vorhandenen Austauschaktien noch 5,4 Mill. RM Hoesch-Aktien besitzt und dadurch hier ein Ausgleich geschaffen wird. Die *Vereinigte Glanzstoff-Fabriken A.-G.* erhöhte das Stammaktienkapital von 42 auf 60 Mill. RM und das Vorzugsaktien-Nominale von 600 000 auf 900 000 RM, mithin die Vorzugsaktien relativ etwas stärker als die Stammaktien, was sich dahin auswirkt, daß der Prozentanteil der Vorzugsaktien an den Gesamtstimmen hier sogar von 22,22 auf 23,08% *gestiegen* ist. Am kompliziertesten liegen die Verhältnisse bei der *Zellstoff-Fabrik Waldhof*, die mit nicht weniger als fünf Aktiegattungen auf diesem Gebiete den Rekord aufstellt. Bei ihr existieren nämlich gewöhnliche Stammaktien, Schutz-Stammaktien, Vorzugsaktien Lit A und Lit B und schließlich Schutz-Vorzugsaktien. Das Stammaktienkapital wird hier von 25 auf 32 Mill. RM erhöht, während man bei den übrigen Aktienkategorien hinsichtlich der Vorzugsaktien Lit A eine Vergrößerung von 560 000 RM auf 700 000 RM vornimmt. Dadurch geht der Stimmenanteil aller Stimmrechtsaktien bei allen Abstimmungen von 46,01 auf 40,19% und in den drei besonderen Fällen von 53,82 auf 48,58% zurück. Ist also hier das Ausmaß der Stimmrechtsermäßigung ein durchweg minimales, so ver-



schiebt sich das Bild etwas, wenn man eine weitere Auswahl von Stimmrechtsreduktionen, die aber nicht nur Terminwerte, sondern auch kleinere Kassapapiere betreffen, heranzieht:

Eingriff vorzuziehen ist. Zudem wäre es denkbar, daß gerade die notwendige Rücksicht auf die Forderungen der Zulassungsstellen in Einzelfällen dazu veranlassen könnte, daß die Kapitalpolitik der

Gesellschaft	Grundkapital (MILL. RM)				Reduzierung des Stimmrechts				% Anteil der Stimmrechtsaktien					
	vor		nach		bei allen Abstimmungen		in den 3 Fällen		vor			nach		
	der Stimmrechtsveränderung				faches		faches		an den Stimmen			an den Stimmen		
	Stamm-aktien	Stimm-rechts-aktien	Stamm-aktien	Stimm-rechts-aktien	von	auf	von	auf	Kapital	bei allen Abstimmungen	in den 3 Fällen	Kapital	bei allen Abstimmungen	in den 3 Fällen
Adlerwerke Kleyer	25,44	0,021	19,25	0,021	—	—	666,7	133,3	0,082	2,15	35,50	0,109	2,83	12,70
Bank für Brau-Industrie <sup>1)</sup>	6,0	0,045	10,0	0,045	300	20	300	200	0,744	23,08	—	0,448	1,2	10,71
Bonner Bergwerks- u. Hütten-Verein <sup>2)</sup>	3,0	0,3	3,6	0,36	—	—	—	—	9,09	37,5	—	9,09	37,5	—
Buderus Eisen	26,0	0,3	26,0	0,3	4	4	20	4	1,14	4,41	18,75	1,14	4,41	4,41
Concordia Spinnerei	3,25	0,07	5,5	0,07	40	2,5	40	12,5	2,108	46,28	—	1,257	3,08	13,73
Continental Caoutchuc	40,0	0,1	40,0	0,1	20	20	400	100	0,25	4,76	50	0,25	4,76	20
Deutsche Ton u. Steinzeug	7,0	0,165	9,5	0,165	31,8	1	—	—	2,303	42,86	—	1,707	1,707	—
Dolerit-Basalt	3,3	0,2	3,3	0,2	1	1	—	—	5,71	5,71	47,62	5,71	5,71	15,38
Elektr. Lieferungen	25,0	0,04	30,0	0,04	10	10	500	250	0,16	1,68	44,44	0,133	1,32	25
Hüttenwerk Niederschöneweide	6,5	0,07	12	—	12	—	—	—	1,065	2,108	—	—	—	—
Maz	1,0	0,005	1,0	0,005	10	10	50	30	0,498	4,76	20,0	0,498	4,76	13,04
Neue Amperwerke	11,8	0,2	11,8	0,2	5	5	25	18	1,667	7,81	29,76	1,667	1,667	23,38
Peters Union	6,0	0,044	3,6	0,044	9,09	9,09	90,9	18,2	1,207	10	52,63	1,207	10	13,18
Rütgerswerke	8,0	0,06	10,0	0,06	1,87	0,625	18,75	10	2,597	4,76	33,33	1,747	1,009	15,09
Steatit-Magnesia	72,0	8,0	72,0	8,0	53,35	2,67	—	—	0,744	28,57	—	0,596	1,57	—
Steiner Paradiesbetten <sup>3)</sup>	3,25	0,006	4,0	0,006	8,0	8	—	—	10	47,06	47,06	10	10	25
Leonhard Tietz	1,49	0,01	1,49	0,025	60	1	60	20	0,184	40,91	—	0,15	0,374	—
Westeregeln Alkali	25,0	0,2	29,5	0,2	75	1	75	30	0,667	28,71	—	1,65	1,65	25,13
	16,5	0,15	16,5	0,15	60	5	60	30	0,794	37,5	37,5	0,673	0,673	16,90
								30	0,900	35,29	35,29	0,900	4,35	21,43

<sup>1)</sup> Es bestehen je 3000 Stück V. A. über je 1 RM und 14 RM — <sup>2)</sup> Gleichmäßige Erhöhung des Stamm- und Vorzugsaktienkapitals, Stimmrecht bleibt gleich. — <sup>3)</sup> Vorzugsaktien in Stammaktien umgewandelt. — <sup>4)</sup> Erhöhung des Vorzugsaktienkapitals.

Waren bei den hier aufgeführten 20 Gesellschaften vorher zehn Fälle nachzuweisen, in denen der Stimmenanteil der Stimmrechtsaktien über 30% des Gesamtstimmen-Aufkommens hinausging, so waren es nachher nur noch drei; in den drei Fällen sank diese Zahl von elf auf sechs. Nur beim Bonner Bergwerks- und Hüttenverein blieb der Anteil mit 37,5% gleich, da hier die Neuausgabe von Stimmrechtsaktien der von Stammaktien proportional ging. Andererseits läßt sich nicht leugnen, daß bei Gesellschaften mit mehr lokaler Bedeutung, die häufig nur an den Provinzbörsen mit ihren viel toleranteren Zulassungsstellen eingeführt werden, die Stimmrechtsmißbräuche vielfach besonders groß sind.

Die Weiterentwicklung des Stimmrechts-Abbaus wird sich zwar unter dem Einfluß der Zulassungsstellen allmählich fortsetzen und schließlich alle Gesellschaften betreffen, die Kapitalerhöhungen vornehmen und daher zur Einreichung von Börsenprospekten gezwungen sind; dies dürfte aber ein so langwieriger Prozeß werden, daß ein gesetzlicher

Verwaltungen eine andere Richtung einschlägt, daß man nämlich Auslandsanleihen begibt oder Hypotheken aufnimmt, statt Inlandsobligationen oder Aktien mit den hierdurch bedingten Unbequemlichkeiten der Zulassungsstelle zu emittieren. Solchen Maßnahmen sind allerdings enge Grenzen gezogen, weil sie sehr von der Lage der in- und ausländischen Kapitalmärkte abhängig sind und nicht nur im Ermessen der Verwaltungen liegen. Auch werden kleinere und weniger gut fundierte Gesellschaften, die mehr oder minder an den guten Willen ihrer bisherigen Geldgeber, d. h. der Aktionäre, gebunden sind, eher zu Konzessionen bereit sein als Unternehmungen von internationaler Geltung, denen weit mehr Kapitalbeschaffungsmöglichkeiten offenstehen. Bei diesen Großunternehmungen mit ihren weitreichenden Auslandsinteressen ist der Gedanke eines Überfremdungsschutzes auch verständlicher als bei kleinen Gesellschaften, bei denen es sich oft nur um einen Vorwand für unangemessene Machtgelüste der Verwaltung handelt.

## Die Probleme der Woche

**Weitere Diskonterhöhung?**  
mit auf den Weg gegeben

Die dürftige Begründung, die die Reichsbank der unerläßlichen Diskonterhöhung vom 4. Oktober

kung des Reichsbankpräsidenten hervorging, eigentlich mehr der Not einer Statusverschlechterung als dem eigenen Triebe gehorchend die Erhöhung vorgenommen hatte, hat die seitherige Entwicklung die Notwendigkeit der Maßnahme so sehr bestätigt, daß der Reichsbankpräsident viel sicherer auftrat und mit erfreulicher Entschiedenheit die Diskonterhöhung verteidigte. Er verstehe nicht, so hieß es in seiner Rede, warum man über die Erhöhung so viel Geschrei gemacht habe. Es sei noch immer so gewesen, daß mit einer lebhaften Konjunktur hohe Geldsätze verbunden wären. Die Reichsbank könne unmöglich durch gewaltsame Niedrighaltung des

Zinssatzes einen *künstlichen Stimulus für die Konjunktur schaffen*. Wenn der Reichsbank ein Fehler vorzuwerfen sei, so der, daß sie den Diskont *nicht früher* heraufgesetzt habe. Der Reichsbankpräsident bestritt zwar, daß die Notenbank Konjunkturpolitik treiben wolle. Sie habe nicht konjunkturpolitische, sondern währungspolitische Aufgaben. Man kann es allenfalls begreiflich finden, daß der Reichsbankpräsident vermeiden möchte, daß seine Diskontpolitik dafür verantwortlich gemacht wird, wenn einmal über kurz oder lang im Gefolge der durch die Kapitalknappheit bedingten Zinssteigerung eine Dämpfung oder ein Rückschlag der Konjunktur eintritt. Mag man aus diesen oder anderen Gründen den *Namen* Konjunkturpolitik ablehnen, in der *Sache* stimmt der Reichsbankpräsident, soweit man aus seiner Rede erkennen kann, mit den Forderungen überein, die man an die Diskontpolitik zu stellen hat, wenn er darauf hinweist, daß die Reichsbank nicht nur die Stabilität der Wechselkurse, sondern auch die Stabilität der Kaufkraft des Geldes im Inlande im Auge haben müsse. Da die *Preise*, das einzige Kennzeichen der Kaufkraft des Geldes, in der Regel die Neigung bekunden, in der Depression zu sinken und im Konjunkturaufschwung zu steigen, so ergibt sich schon daraus, daß die Notenbank in dem einen Stadium die Zügel etwas lockerer lassen kann, in dem anderen ein strengeres Regiment führen muß. Zwangsläufig folgt daraus also eine *verschiedene Nuancierung* der „Konstatierungspolitik“, zu der sich der Reichsbankpräsident bekannt hat. Dr. Schachts programmatische Äußerungen sind doppelt interessant, weil sie ein Licht werfen auf die neuesten, Anfang November fortzusetzenden Beratungen innerhalb des Reichsbankdirektoriums über die Frage, ob eine *neue Diskonterhöhung* vorgenommen werden muß, nachdem sich die Heraufsetzung auf 7 Prozent als nicht wirkungsvoll genug erwiesen hat. Nach den letzten Reichsbankausweisen war der Bestand der Bank an Wechseln und Schecks mit 2435 Millionen genau 200 Millionen RM höher als am 23. September. Es war in der dritten Oktoberwoche nicht die gewohnte Abnahme, sondern (wie schon im Juli) eine kleine Erhöhung der Portefeuilles um 2,6 Millionen eingetreten, während das Lombardkonto auf 32 Millionen, etwa den Vormonatsstand, zurückgegangen war. Da in demselben Zeitraum der Bestand an Gold und Devisen, auch an unsichtbaren, sich nur geringfügig verändert zu haben scheint, so war auch der *Geldumlauf*, Reichsbanknoten, Rentenbankscheine und Giro Guthaben zusammen gerechnet, etwa um dieselben 200 Millionen auf 5360 Millionen gestiegen. Der *zprozentige Diskont* hat also bisher nicht ausgereicht, um die steigenden Ansprüche von der Reichsbank abzuwehren. Ein Blick auf die *Entwicklung der Marktsätze* zeigt ebenfalls, daß der *Diskont zu niedrig* ist. Zwar ist es dank der dauernden Aufnahmebereitschaft der Reichsbank beziehungsweise der Golddiskontbank bisher möglich gewesen, den *Privatdiskont* selbst an den Tagen stärksten Angebots nicht über 6 $\frac{1}{8}$  Prozent steigen zu lassen. Aber die *bankgirierten Warenwechsel*, die einer derartigen Kontrolle nicht unterliegen, sind wiederum weit über den Marktsatz gestiegen. Wir erwähnten schon in unseren Geldmarktberichten, daß bemerkenswerterweise selbst die *Seehandlung* reichsbankfähiges

Papier, das wegen drohender Erschöpfung der individuellen Diskontierungslimite die Reichsbank meidet, zu 7 $\frac{1}{4}$  Prozent ankauft, während die Sätze des freien Markts mit 7 $\frac{1}{8}$  bis 7 $\frac{1}{2}$  Prozent noch darüber liegen. Wieder einmal ist also *die Reichsbank zur billigsten Kreditquelle des Landes* geworden, was sie im gegenwärtigen Stadium der Konjunktur, selbst wenn sie sich noch so sehr dagegen verwahrt, Konjunkturpolitik treiben zu wollen, *nicht sein darf*. Wenn daher nicht unerwarteterweise aus neuen Auslandsanleihen soviel Devisen zuströmen, daß der *Goldimportpunkt* unterschritten und die Reichsbank zu der Geldschöpfung auf Devisenbasis genötigt wird, die sie bisher unterließ, wenn also nicht von dieser Seite her der Wechselansturm zurückgedrängt wird, so wird vermutlich der Reichsbank nichts anderes übrig bleiben, als *erneut mit dem Diskont heraufzugehen*, auch wenn man in Rücksicht zieht, daß es größtenteils *Saisonbedarf* ist, der die wachsenden Ansprüche verursacht, daß also nach Erledigung von *Herbst- und Weihnachtsgeschäft* von selbst eine relative Entspannung zu erwarten ist. Wir möchten aber unseren früheren Vorschlag wiederholen, daß die Reichsbank mit *halbprozentigen, weniger sprunghaften Veränderungen* den Satz zu erreichen suchen soll, der notwendig ist, damit keine übermäßige Geldschöpfung erfolgt.

#### Anleihekontrolle

Einen *Notbehelf* hat der Reichsbankpräsident in seiner Rede vor dem Haushaltsausschuß des Reichstags die beim Reichsfinanzministerium errichtete und soeben reformierte *Beratungsstelle* für Auslandskredite genannt. Er hat sich auch nicht mehr der Einsicht verschlossen, daß diese Beratungsstelle ein vollkommen *ungeeignetes Instrument* ist, die Aufgabe zu lösen, auf die es ankommt. „Man legt der Beratungsstelle selbstverständlich Anträge vor, die für *produktive* Zwecke bestimmt sind, aber was *daneben* in der Gemeindeverwaltung sonst noch für unproduktive, unerwünschte oder entbehrliche oder nicht dringliche Anlagen ausgegeben wird, *entzieht* sich der Beurteilung der Stelle, und deshalb ist das ganze Problem *unter keinen Umständen* mit der Beratungsstelle allein zu lösen“. Das ist ein bemerkenswertes Eingeständnis. Tatsächlich war es einer der verhängnisvollsten *Irrtümer* zu glauben, man könne eine vernünftige Finanzgebarung von Reich, Ländern und Gemeinden und eine der deutschen Lage angepaßte *Kapitalverwendungspolitik* der öffentlichen Hand dadurch erzwingen, daß man den Ländern und Kommunen einfach den Zugang zu den Kapitalmärkten des *Auslands* versperrte. Durch diese *isolierte* Maßnahme wurde nicht im Geringsten verhindert, daß die Kommunen lange Zeit hindurch den *inländischen* Kapitalmarkt in Anspruch nahmen, *hier* eine Verknappung hervorriefen und *andere* der Kontrolle nicht unterworfenen Emittenten ins Ausland drängten. Die Kontrolle der Auslandsanleihen hat aber vor allem auch nicht im entferntesten zu erreichen vermocht, worauf es dem Reichsbankpräsidenten in Wirklichkeit vielleicht am allermeisten ankam und was mit ihm die gesamte Öffentlichkeit fordert, was auch das *eigentliche* Motiv der Einsprüche des Reparationsagenten bildet: sie hat die *Ausgabenbeschränkung und Verwaltungs-*

vereinfachung nicht gefördert, sondern im Gegenteil, weil sie eine Nebenfrage, die Verschuldung im Ausland, zum Mittelpunkt gemacht hat, die Aufmerksamkeit von den zentralen Problemen eher abgelenkt. An dieser Mangelhaftigkeit der Einrichtung ist dadurch nichts geändert, daß jetzt ihre Kompetenzen nach verschiedenen Seiten erweitert worden sind. In welcher Hinsicht die Richtlinien der Länder schon nach dem Ministerialentwurf eine Umgestaltung erfahren haben, wurde früher bereits mitgeteilt. In den letzten Beratungen einer Unterkommision der Länder sind noch einige Punkte hinzugefügt worden. Auch die kurzfristigen Auslandskredite der Kommunen sollen künftig in jedem Falle der Begutachtung durch die Beratungsstelle unterliegen. Ländern und Gemeinden wird angeraten, sich schon vor der Anknüpfung der Anleiheverhandlungen mit der Stelle ins Benehmen zu setzen. Anleihen zum Zwecke der Konsolidierung kurzfristiger Auslandskredite will man nach Möglichkeit wohlwollend behandeln. Das Berufungsrecht gegen eine Mehrheitsentscheidung steht nicht nur den in der Minderheit gebliebenen Sachverständigen, sondern auch dem Lande zu, das für sich oder eine seiner Gemeinden den Genehmigungsantrag gestellt hat. Das Berufungsrecht haben also beide Parteien; es muß innerhalb von drei Werktagen ausgeübt werden, und die zweite Beratung, an der der Reichsfinanzminister, der Reichswirtschaftsminister und der Reichsbankpräsident selbst teilzunehmen haben, soll innerhalb einer Woche nach der ersten Beratung stattfinden. Die Bestimmungen über Verwendungszweck, Produktivität und Dringlichkeit und über die Berücksichtigung währungs- und wirtschaftspolitischer Momente sind unverändert geblieben. Auf der Basis dieser neuformulierten Richtlinien wird nunmehr die Beratungsstelle ihre Arbeiten wieder aufnehmen, nachdem die mehr als einmonatige Unterbrechung ihrer Tätigkeit vermutlich eine ganze Reihe von Anleihen zunächst zu Fall gebracht hat, die ihre Zustimmung zweifellos erhalten hätten und erhalten werden. In der Zwischenzeit ist bekanntlich eine Übersättigung am amerikanischen wie am holländischen Markt eingetreten, nachdem andere Anleihesucher (Brasilien, Polen) von dem starken Kapitalangebot, das um die Quartalwende vorhanden war, Nutzen gezogen haben. Auch die von England unter ständiger Berufung auf deutsche Stimmen inszenierte Kampagne gegen deutsche Auslandsanleihen hat die Absatzmöglichkeiten für deutsche Werte im Ausland nicht verbessert. Die Einstellung der Reichsbank, die bisher das Hauptemmnis für das Zustandekommen der Auslandsanleihen gebildet hat, scheint nun unter dem Einfluß der neuesten Diskussionen freundlicher geworden zu sein; aber ob die Einsicht nicht zu spät kam, das ist die Frage. Zum ersten Male hat man aus dem Mund des Reichsbankpräsidenten ein Wort des Verständnisses für die Aufgaben der Kommunen gehört. Er sprach diesmal von ganz außerordentlich großen produktiven Aufgaben insbesondere der großen Städte und Kommunalverbände und betonte, wie verschieden die Entwicklung in den deutschen Gemeinden seit Jahrhunderten gelaufen sei gegenüber anderen Ländern, wo ein derartiges Gemeindesystem nicht bestehe. Diese Worte hätten, vor einem Jahre ge-

sprochen, viel Segen zu stiften vermocht. Inzwischen ist leider durch den Reichsbankpräsidenten und seine Gefolgschaft viel Mißtrauen in In- und Ausland genährt worden. Wenn man annehmen darf, daß dieses Bekenntnis zu den großen kommunalpolitischen Aufgaben, das sich durchaus mit den Bestrebungen auf Ausgabenbeschränkung und Verwaltungsvereinfachung, auf sparsame Finanzpolitik verträgt, nicht nur taktischen Überlegungen, sondern innerer Überzeugung entspricht, so wird man auch dem Wunsche des Reichsbankpräsidenten, die bisher bloß auf Auslandskredite beschränkte Kontrolle der Kommunalfinanzen zu vervollkommen und in einer Hand zusammenzufassen, mehr Gewicht beimessen müssen als bisher. Wir haben die Forderung nach einer gewissen Oberaufsicht des Reichs wiederholt aufgestellt und glauben, daß damit nur eine Entwicklung vorweggenommen wird, die sich später doch einmal vollziehen müßte.

---

#### Stamp und Cassel über den Dawes-Plan

---

Unter der Überschrift „Der Dawesplan ist undurchführbar“ hat der schwedische Nationalökonom Professor Gustaf Cassel, der mutige Vorkämpfer für eine ökonomisch vernünftige Reparations- und Weltschuldpolitik, in den „Financial News“ einen Artikel veröffentlicht, der seine bekannten Argumente gegen den Dawesplan zusammenfaßt. Der Kernpunkt ist dies: Der Dawesplan ist zu unrecht wegen seiner Vorsorge für den Fall von Transferschwierigkeiten gepriesen worden. Denn seine Vorsichtsmaßnahmen sind vollkommen unzureichend. Es genügt nicht, daß die Transferierung eingestellt wird, sobald der Markkurs im Ausland unter den Goldexportpunkt zu sinken droht. Die Elastizität des internationalen Geldmarkts werde nämlich den Reparationsagenten längere Zeit zur Überweisung der Reparationen instandsetzen, obwohl eine eigentliche Deckung für die überwiesenen Summen in Form eines Aktivenüberschusses der deutschen Zahlungsbilanz nicht besteht. Wenn der Reparationsagent fortfahre, trotz der Passivität der deutschen Handelsbilanz Transferierungen vorzunehmen, so bedeute das zwar keine unmittelbare Bedrohung des Reichsmarktkurses. Aber wenn die Reichsbank dann in Erfüllung ihrer Pflicht zum Schutze der Mark den Diskont weiter erhöhe, so ziehe sie damit weiteres Auslandskapital nach Deutschland, ermögliche abermals Reparationsüberweisungen ohne eigentliche Deckung, „bis eines Tages das ganze System zusammenbricht; denn Deutschlands Fähigkeit, im Ausland Anleihen aufzunehmen, ist begrenzt durch die Möglichkeiten, genügend Sicherheiten zu stellen, die den Forderungen der Geldgeber genügen.“ So der Gedankengang Cassels, dem am nächsten Tage der englische Nationalökonom Sir Josiah Stamp, Mitglied des Daweskomitees, in demselben Blatt unter der Überschrift „Der Dawesplan ist durchführbar“ entgegengetreten ist, indem er die bisherigen segensreichen Wirkungen des Plans unterstrich, ohne aber auf die entscheidende Argumentation Cassels einzugehen. Cassels Auffassung ist insofern unzweifelhaft richtig, als durch das Dazwischentreten des privaten Auslandskapitals tatsächlich eine Verzögerung der entscheidenden Probe

der Transferfähigkeit der deutschen Wirtschaft entstanden ist. Indessen wäre es einseitig, wollte man auf Grund dieser Einsichten den Dawesplan in Bausch und Bogen verwerfen. Gewiß kann auf Grund des bisherigen reibungslosen Funktionierens der Transferierungen noch nicht geschlossen werden, daß Deutschland für alle Zeiten die Anuitäten zu einem befriedigend großen Teil in Devisenform überweisen könne, weil es eben durch das importierte Auslandskapital Deutschland bisher erspart blieb, mit seinen Waren den Auslandsmarkt aufsuchen zu müssen. Es trat statt dessen eine interessante Umlenkung der Kaufkraftströme ein: Was im Inland für Reparationszwecke fortgesteuert worden war und ins Ausland hätte überwiesen werden müssen, blieb im Inland und wurde den Hereinnehmern fremden Kapitals zur Verfügung gestellt, die ihrerseits den Valutaerlös aus Auslandsanleihen für Transferzwecke hingaben. Aber damit ist auch noch nicht der Beweis erbracht, daß Deutschland nicht transferieren könne. Denn die Hereinnahme von Auslandskapital braucht keineswegs, wie Cassel annimmt, fortgesetzt zu werden „bis alle Sicherheiten erschöpft sind“. Wer die Entwicklung der deutschen Wirtschaft im letzten Jahr, die erfolgte Auffüllung der Betriebskapitalien, den Ausbau und Umbau und die Modernisierung der Produktionsanlagen, die großen Investitionen der öffentlichen Hand, die langversäumtes — vielleicht allzu sprunghaft — nachzuholen suchte; als eine zwar noch nicht abgeschlossene, aber doch einmalige und einzigartige Erscheinung ansieht, der kann sich sehr wohl vorstellen, daß nach einiger Zeit der Bedarf Deutschlands an ausländischem Kapital gesättigt sein wird, mag die Diskontpolitik noch so restriktiv gestaltet werden. Dann würde das Austauschspiel, das in den letzten Jahren die Transferierung so sehr erleichtert hat, tatsächlich ein Ende finden, und ob das Transferproblem dann — von deutscher Seite — nicht doch leichter lösbar erscheinen wird als heute viele annehmen, wenn nur die Aufbringung funktioniert, das möchten wir dahingestellt sein lassen. Eine gewaltige Ausdehnung des deutschen Exports müßte dann allerdings mit der Zunahme der Transferierungen Hand in Hand gehen. Die Folge wäre eine heftige Konkurrenz auf den ausländischen Märkten, was wahrscheinlich am allerehesten die Aussicht auf eine abschließende, für Deutschland vorteilhaftere Regelung des Reparationsproblems bietet. Deutschland jedenfalls hat allen Anlaß, sich in der Diskussion über diese Frage zurückzuhalten, sich hinsichtlich der Ausführbarkeit oder Nichtausführbarkeit zunächst der Stimme zu enthalten, dafür seine Finanzpolitik so zu gestalten, daß den Schuldner kein Vorwurf treffen kann und im übrigen der Welt immer wieder ins Bewußtsein zu bringen, daß Reparationen nicht anders als in Warenform bezahlt werden können.

#### Öffentlich-rechtliche Pfandbriefe

Es ist wohl in erster Linie der Reichsbank zuzuschreiben, daß nunmehr über einen Gesetzentwurf, der sich mit den Emissionen der öffentlich-rechtlichen Kreditanstalten befaßt, beschlossen werden soll. Das Noteninstitut hatte sich mit Recht dagegen gesträubt, Emissionen den Titel „Pfand-

brief“ und damit die Lombardfähigkeit bei sich zu zuerkennen, solange die Emittenten vielfach nicht einmal die Institution eines Deckungsregisters besaßen. Ein Gesetz wäre schon längst erforderlich gewesen, schon aus Billigkeitsgründen gegenüber den privaten Hypothekenbanken, erst recht aber im Interesse der Vereinheitlichung der Artenfülle von Emissionen am deutschen Kapitalmarkt. Seit der Vorkriegszeit hat die Tätigkeit der öffentlich-rechtlichen Kreditinstitute auch auf dem Gebiete des Realkredits stark an Umfang gewonnen. Die allerdings unvollständige amtliche Statistik „Die deutschen Banken 1924—1926“ (Einzelschriften zur Statistik des Deutschen Reiches) zählt für das Jahr 1913 16 öffentlich-rechtliche Institute (5 Staats-, 4 Landes-, 2 sonst kommunale und 5 landschaftliche Banken); es fehlen dabei also die besonders gearteten Rentenbanken, und Landeskultur-Rentenbanken, die damals noch weniger bedeutungsvollen Girozentralen, die sonstigen kommunalen Bankanstalten, sowie die staatlichen und kommunalen Pfandbriefanstalten. Von diesen damals 16 Instituten pflegen 7 das Hypotheken- und Kommunaldarlehensgeschäft. Für 1926 kommt die Statistik auf 31 öffentlich-rechtliche Institute (10 Staats-, 8 Landes-, 6 sonst Kommunalbanken und 7 landschaftliche Banken), von denen offenbar 9 (genaueres ist nicht ersichtlich) sich mit dem Hypotheken- und Kommunalkreditgeschäft befassen. Die Zahl der öffentlich-rechtlichen Institute ist indessen tatsächlich viel größer; Ende 1926 gehörten z. B. dem Verband öffentlich-rechtlicher Kreditanstalten 54 Banken an (bei Gründung des Verbands im Jahre 1926 erst 22), von denen jetzt etwa 30 die in Rede stehenden Geschäfte betreiben dürften. Dabei gehört eine Reihe von öffentlich-rechtlichen Banken dem Verbandsverbande nicht an. Erschien es einstmals zweckmäßig, für 38 Hypothekenbanken ein umfassendes Reichshypothekenbank-Gesetz zu schaffen, so hätten jetzt etwa 30 öffentlich-rechtliche Realkredit-Institute ebenfalls Anlaß sein können zu einer wirklich umfassenden gesetzlichen Regelung. Was für die privaten Hypothekenbanken noch nachzuholen bleibt und früher schwerer möglich war, die generelle Reichsaufsicht, das hätte 1927 für die öffentlichen Institute mindestens erreicht werden müssen. Es ist gewiß schwierig für das nach Art, Zweck und Geschäftskreis bunte Durcheinander der öffentlichen Banken zu einer Reichsaufsicht zu gelangen, schon wegen der partikularistischen Einstellung mancher Länderinstanzen. War das nicht zu erreichen, so hätte man doch wenigstens zu tiefgreifenden reichsgesetzlichen Vorschriften kommen sollen, wenn wirklich eine Annäherung an das Hypothekenbank-Gesetz beabsichtigt war. Die Anlegung eines Hypothekenregisters, für die emittierenden Staatsbanken von jeher schon Vorschrift, war natürlich das Mindeste, was ein solches Gesetz bringen mußte. Aber das bei den Hypothekenbanken bewährte Treuhänder-System vermochten die interessierten Banken für sich zu verhindern. Das ist recht bedauerlich; der Treuhänder (bisher nur bei der staatlichen Hessischen Landesbank bekannt) ist erst die den Pfandbriefcharakter wirklich gewährleistende Instanz. Der Auffassung, daß die Staatsaufsicht bei den öffentlich-rechtlichen Instituten wegen ihrer schon an sich engeren Verbindung mit der Aufsichtsbehörde den Treuhänder unnötig mache, kann nicht

zugestimmt werden. Was bei der Aufwertung bei öffentlich-rechtlichen Instituten heraus kam und kommt, bleibt und blieb meist wesentlich hinter dem zurück, was bei den privaten Banken für ihre Gläubiger erhalten blieb. Das Fehlen der Treuhänder-Institution hat also sichtbar nachteilig gewirkt. Die Einrichtung des Sonderregisters, dem Hypothekensbankgesetz bis jetzt unbekannt, kann, wenn auf Auslandsemissionen beschränkt, gutgeheißen werden; es wäre gerechtfertigt, diese Einrichtung nun auch den Hypothekenbanken zuzugestehen. Keinesfalls kann gebilligt werden, daß eine reichsgesetzliche Regelung die Frage der *Publizität* der öffentlichen Banken unberührt läßt. Dabei soll die Wirkung des Gesetzes bis Ende 1936 dadurch teilweise aufgehoben werden, daß die Banken zum „Übergang“ das Recht erhalten sollen, bis zu gewissen, abgestuften Prozentsätzen andere Werte als Hypotheken bzw. die vorgesehenen, langfristigen Darlehen, nämlich Schuldverschreibungen des Reichs oder eines Landes oder Bargeld in die Deckung der Pfandbriefe zu nehmen. Das ist abwegig und paßt nicht zum Pfandbriefcharakter. Im ganzen macht der Gesetzentwurf den Eindruck einer *Kompromißarbeit*, die vieles unbereinigt läßt. Das ist schade; es gibt noch manche *Rationalisierungsmöglichkeit*, z. B. durch verstärkte Zusammenfassung gleicher und ähnlicher Funktionen mehrerer Banken. Es hätte nichts geschadet, wenn die reichsgesetzliche Regelung hier fördernd gewirkt hätte zur Vereinfachung und zur Erleichterung der Übersicht am Kapitalmarkt.

#### Sparkonten bei Privatbanken

Etwas überraschend hat die „Vereinigung von Berliner Banken und Bankiers“ (*Stempelvereinigung*) ihren Mitgliedern vom 1. November an die Einrichtung von *Sparkonten* freigegeben, für die der Zinssatz 5% p. a. betragen soll. Die Maßnahme wird mit dem bevorstehenden *Weltspartag* (31. Oktober) in Zusammenhang gebracht und mit der Notwendigkeit, die Kapitalbildung mit allen Mitteln zu fördern, begründet. Der Vorgang ist in der Öffentlichkeit vielfach als eine Brückierung der Sparkassen empfunden worden, und der „Deutsche Sparkassen- und Giroverband“ hat sich dieser Auffassung in einer offiziellen Verlautbarung angeschlossen. Angesichts der gespannten Stimmung zwischen diesen beiden Gruppen des deutschen Kreditwesens, ist eine derartige Wirkung allerdings unvermeidlich gewesen. Man sollte die taktische Seite dieser Maßnahme jedoch nicht überschätzen. Es steht den Depositenbanken grundsätzlich frei, ihr Geschäft in der ihnen zweckmäßig erscheinenden Weise zu betreiben. Mehrere Großbanken — insbesondere die Disconto-Gesellschaft — haben schon seit etwa zwei Jahren wieder Sparkonten (wenngleich ohne diese Bezeichnung) eingerichtet, bei denen Überweisungen usw. ausgeschlossen waren, dafür aber höhere Zinsen gezahlt wurden. Der Centralverband des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes ist, wie er nachdrücklich betont, dem Sparkassenverband gegenüber keine Bindungen in bezug auf das Passivgeschäft oder den Gebrauch des Wortes „Sparen“ in allen seinen Verbindungen eingegangen; nur der Gebrauch des Wortes „Sparkasse“ als Firmenbezeichnung soll den öffentlichen Sparkassen vorbehalten bleiben. Im übrigen kann an

eine Monopolisierung des Spargeschäfts bei den öffentlichen Sparkassen schon darin nicht gedacht werden, weil ja auch die *Genossenschaften* aller Art seit Jahrzehnten ein intensives Spareinlagengeschäft betreiben. So bleibt die Einrichtung von Sparkonten bei Privatbanken eine *Zweckmäßigkeitsfrage*, die allein die betreffenden Institute angeht. Sie würden diesen mühsamen und offenbar wenig lohnenden Geschäftszweig sicherlich nicht aufnehmen, wenn sie sich davon nicht einen gewissen Nutzen versprechen; taktische Gründe werden für den Entschluß kaum maßgebend gewesen sein. Bemerkenswert ist allerdings die grundsätzliche Änderung, die man in der *Haltung der Großbanken gegenüber dem Kleinkunden* nunmehr feststellen kann. Von der viel angefeindeten Beseitigung der kleinen Konten in der Inflationszeit über die große Börsenhausse des Jahres 1926, die das Kleingeschäft für die Banken relativ gleichgültig erscheinen ließ, führt der Weg zu der nunmehr angekündigten *Werbung* um die Mittel der kleinen Sparer, die sich aus der innerdeutschen Kapitalknappheit und der seit einiger Zeit anhaltenden Umsatzlosigkeit an den Effektenbörsen erklärt. Wenn die Banken konsequent sind, muß sie dieser Weg zu einer aufmerksameren Behandlung des kleinen Kunden überhaupt führen, der bisher vielfach nur ungern beraten und oft neidlos den Sparkassen überlassen wurde. Die Verstimmung dieser Kreise hat sie den Banken in vielen Fällen abspenstig gemacht. (Dazu mag auch beigetragen haben, daß die Banken ihre Einlagen nicht aufwerten konnten, während die Sparkassen entsprechende Teilungsmassen geblieben sind.) Das nötigt dazu, die *Aussichten* des neuen Geschäftszweiges der Banken zurückhaltend zu beurteilen. Die große Masse der Sparer wird auch in Zukunft zweifellos bei den Sparkassen und Genossenschaften bleiben; eine wirksame Habenzinskonkurrenz der Banken ist wenig wahrscheinlich. Die Sparkunden der Privatbanken werden also in erster Linie aus alten Bankkunden und deren Familienmitgliedern bestehen, überhaupt aus Angehörigen der *vermögenderen Volksschichten*, denen die Sparkassen, trotz ihrer modernen Entwicklung, zuweilen noch zu sehr „nach armen Leuten“ rochen. Die Rückzahlungsfristen der Banken sind, wie verlautet, liberaler als die der Sparkassen, indem bis zu 500 RM (bei den Sparkassen lt. Mustersatzung nur bis 300 RM) täglich ohne Kündigung abgehoben werden können (innerhalb einer Woche auf diese Weise aber nur 1000 RM). Praktisch stellt sich die Sache aber so dar, daß alle größeren Sparkassen, sofern die Geldlage das gestattet, tatsächlich Einlagen in unbegrenzter Höhe ohne vorherige Kündigung zurückzahlen. Zugunsten der Sparkassen fällt dem Publikum gegenüber weiterhin die *Mündelsicherheit* ihrer Anlagen ins Gewicht, während die Banken sich zu entsprechenden Bindungen — ebenso wie die Genossenschaften — wohl kaum verstehen werden, diese für die *Großbanken* bei der Einlagenwerbung auch nicht notwendig erscheinen. Mit Rücksicht auf diesen Unterschied haben die Banken offenbar für ihre Quittungshefte die Bezeichnung „*Einlagebücher*“ gewählt, so daß der Unterschied gegenüber dem populären „Sparbuch“ jedermann in die Augen fällt. Von dem bisherigen Einlagengeschäft der Banken, soweit es sich nicht zu den niedrigen Kontokorrentsätzen abspielte, unterscheidet sich das künftige Spar-

geschäft durch die Beschränkung auf kleine und kleinste Beträge (Höchststand des Sparkonto 20 000 RM), während „feste Gelder“ nur in großen Summen hereingenommen werden, und die Zinssätze besonderer Vereinbarung unterliegen. Der neue Geschäftszweig der Banken, der übrigens nur eine Vorkriegstradition fortsetzt, bedeutet also tatsächlich eine Rückkehr zu dem Grundsatz des „Dienstes am Kunden“, der den Großbanken in der Inflationszeit verloren zu gehen drohte. Er verdient daher, begrüßt zu werden. Bankwirtschaftlich erscheint er jedoch vorerst wenig bedeutungsvoll, zumal es wahrscheinlich ist, daß in der Hauptsache nur eine *Verschiebung* der auch jetzt schon vorhandenen Spareinlagen auf die höher verzinslichen neuen Konten eintreten wird.

---

#### Die neue Situation der Internationalen Handelskammer

---

Über die Arbeiten der Internationalen Handelskammer (I. H. K.) ist hier regelmäßig, zuletzt anläßlich des Stockholmer Kongresses Anfang Juli d. J. (in Nr. 27), berichtet worden. Das Kernproblem der Stockholmer Beratungen — soweit sie sich nicht um an sich auch sehr wichtige *Einzelfragen* drehten — bestand darin, den Anschluß an die in Genf durch die Weltwirtschaftskonferenz geschaffene handelspolitische Basis zu finden und von ihr ausgehend den Weg zur *Verwirklichung* der Genfer Beschlüsse, an deren Formulierung die I. H. K. bekanntlich einen wesentlichen Anteil gehabt hat, zu zeigen. Wir berichteten, daß zu diesem Zwecke eine umfangreiche *Propaganda* in den einzelnen Ländern eingeleitet werden sollte. Insbesondere wurde in Stockholm ein Appell an die Landesgruppen der I. H. K. gerichtet, sich bei ihren Regierungen für die Verwirklichung der Genfer Beschlüsse gegen Zollerhöhungen und für Zollabbau einzusetzen. Schon damals war erkennbar, daß die Übertragung propagandistischer Funktionen auf die Landesgruppen der I. H. K. die Gefahr wirtschaftspolitischer Komplikationen innerhalb der einzelnen Länder durch das Eingreifen der Gruppen nur allzu leicht heraufbeschwören konnte. Und auch sonst hat ja die Entwicklung seit Genf und Stockholm gezeigt, daß die Hauptschwierigkeiten auf dem Wege zum Freihandel nicht in der Etappe, die bis zur *Freihandelsdeklaration* führt, liegen, sondern erst in der nächsten Etappe, die diese Deklaration *verwirklichen* soll, einsetzen. — Die spärlichen Nachrichten, die seit dem Stockholmer Kongreß über die Arbeiten der I. H. K. auf handelspolitischem Gebiet zur Kenntnis der Öffentlichkeit gelangt sind, rechtfertigen die Feststellung, daß jene Bedenken, die am Ende des Stockholmer Kongresses über die propagandistischen Arbeitsmöglichkeiten der Landesgruppen laut geworden sind, durchaus nicht ohne Berechtigung waren. Die deutsche Gruppe der I. H. K. hat allerdings solche Gefahren vermeiden können, aber nur dadurch, daß sie sich recht reserviert zeigte. Sie hat wohl dem handelspolitischen Ausschuß des Reichswirtschaftsrats die auf dem Kongreß in Stockholm gefaßten Entschlüsse übersandt, aber davon abgesehen, eine Debatte über die Verwirklichung dieser Entschlüsse in der Öffentlichkeit zu entfesseln. Dagegen hat der *britische Nationalausschuß* der I. H. K. vor kurzem eine Konferenz der Industrie- und Handelsverbände Großbritanniens veranstaltet, um über die Ausführung der

Genfer und Stockholmer Beschlüsse zu beraten. In dieser Konferenz erklärte Sir Arthur *Balfour*, daß man die öffentliche Meinung stärker als bisher im Sinne eines *Abbaues* der Handelshemmnisse erziehen müsse. In der Debatte kam aber nicht die Bildung einer einheitlichen Aktionsbasis zustande, sondern man beschloß, eine Deputation — in der die *verschiedenen* Richtungen vertreten sein sollen — an den englischen Handelsminister zu senden, die dann mit diesem die Möglichkeiten zur Verwirklichung der Genfer Beschlüsse diskutieren soll. Ist es schon bezeichnend, daß in dieser Konferenz kein geschlossenes Aktionsprogramm aufgestellt werden konnte, so muß es weiter als symptomatisch angesehen werden, daß die *British Empire Producers Organisation* sich geweigert hat, zu dieser Konferenz Delegierte zu schicken. Sie begründete ihren Standpunkt mit dem Hinweis, daß jene Kreise, die die Konferenz einberufen haben, nicht genügend in Betracht gezogen hätten, daß britische Vereinbarungen mit europäischen Staaten in der Richtung der Genfer Beschlüsse einen *ungünstigen Einfluß* auf die Möglichkeit förderlicher Vereinbarungen *unter den einzelnen Teilen des britischen Empires* haben könnten. Damit ist deutlich klar geworden, welche Komplikationen sich aus der *Verlagerung* des propagandistischen Schwergewichtes von der Zentrale der I. H. K. auf die einzelnen Landesgruppen ergeben, und man wird mit einiger Besorgnis abwarten müssen, wie die I. H. K. und ihre Landesgruppen diesen Schwierigkeiten Rechnung tragen werden.

---

#### Zur Frage einer Reform des Mietrechts

---

Die Ausführungen des Preußischen Handelsministers *Dr. Schreiber* auf der Einzelhandelstagung, mit denen wir uns in Nr. 42 (S. 1610) beschäftigten, haben durch eine neue Rede des Ministers (am 23. Oktober in Berlin) eine teilweise Ergänzung und Erläuterung erfahren. Daraus geht hervor, daß der Minister nicht eine Kodifikation der wucherrechtlichen Bestimmungen befürworten will, die bekanntlich auch von den Gerichten nur ungern angewandt werden. Wie *Dr. Schreiber* über die Beseitigung der §§ 49 a und b des Mieter-Schutzgesetzes denkt, die dringend erwünscht wäre, hat er allerdings nicht gesagt. Hingegen lassen seine Ausführungen vermuten, daß er eine *Verlängerung der gesetzlichen Kündigungsfrist*, sowohl bei Wohnräumen als vor allem bei gewerblichen Räumen, für zweckmäßig hält. Gerade an den Einzelhandel werden in der Gegenwart ständig wachsende Ansprüche in bezug auf Ausstattung und Fassadenausbau der Läden gestellt. Es ist für einen neu zugezogenen Ladenmieter schlechthin ruinös, wenn er, auf Grund der heute üblichen kurzfristigen Verträge, bereits nach einem Jahr wieder einen Ladenraum verlassen muß, den er mit großem Kostenaufwand für seine Zwecke hergerichtet hat. Weiter ist der Handelsminister der Ansicht, eine auf nicht wirtschaftlichen Motiven beruhende *schikanöse Willkür des Vermieters* sei doch so häufig, daß hiergegen generelle Kautelen geschaffen werden müßten. Nachdrücklich wird dabei betont, daß derartige gesetzliche Normen nicht etwa zum Nachteil des Hausbesitzers angewandt werden sollen: einem Mieter, der seine Pflicht dem Vermieter gegenüber nicht erfüllt, sich ungehörig benimmt oder die vereinbarte Miete nicht bezahlt,

soll ohne weiteres gekündigt werden dürfen. Woran dem Minister — in Übereinstimmung mit weiten Kreisen der Bevölkerung — aber gelegen ist, das ist eine *soziale Ausgestaltung des allgemeinen Mietrechts*, die nach Aufhebung der Zwangswirtschaft den bisherigen „Mieterschutz“ in abgemilderter Form weiterführen soll. Diese soziale Auffassung des Mietverhältnisses, die sowohl für gewerbliche Räume wie für Wohnräume gelten muß, entspricht den Bestimmungen der *Reichsverfassung* (Artikel 155), in denen der Überzeugung Ausdruck gegeben wird, daß das Eigentum von Grund und Boden stärkeren Beschränkungen unterliegen muß als sonstiges Eigentum. Dr. Schreiber hat den ebenfalls in der Reichsverfassung niedergelegten, aber nur unvollkommen verwirklichten Gedanken der *Heimstättensiedlung* sehr schön mit dem andern Grundsatz der Reichsverfassung verbunden, daß die Wohnung eines jeden Deutschen für ihn Freistätte und unverletzlich sein soll (Artikel 115). Anzustreben ist demnach eine größere Bodenständigkeit der Wohnungs- und Geschäftsinhaber, wenigstens in der Richtung, daß der Mieter möglichst nicht gegen seinen Willen zum Ortswechsel veranlaßt werden soll. Daher soll ihm nur bei Vorliegen eines „*wichtigen Grundes*“ gekündigt werden. — Sonst allerdings wird die allgemeine Gesetzgebung in dieser Richtung nicht viel tun können, zumal ausdrücklich anerkannt wird, daß eine angemessene (d. h. doch wohl: auf den Marktverhältnissen beruhende) Mietspreisforderung nicht als unberechtigt bezeichnet werden soll. Nur wenn die Preisforderung zum *Vorwand* einer schikanösen Kündigung gemacht wird, hätte demnach der Mieterschutz einzugreifen. In diesem Zusammenhang verdient betont zu werden, daß bereits jetzt in Kündigungsfällen ein *Sühneverfahren* vor dem Mietseinsigungsamt vorgeschrieben ist, das vielfach als bloße Formalität aufgefaßt wird. Ein weiterer Ausbau dieses Schiedsverfahrens und die nachdrückliche Stützung seiner Autorität wird eine wichtige Aufgabe der künftigen Sozialpolitik sein. Hier, in der Exekutive vielmehr als in der Gesetzgebung, liegen Möglichkeiten, die der Verwirklichung wert sind. Unter diesem Gesichtspunkt kommt auch den wucherrechtlichen Vorschriften eine gewisse prophylaktische Bedeutung zu, die aber ihre Aufrechterhaltung angesichts der Möglichkeiten ihres Mißbrauchs u. E. nicht rechtfertigt. Alles in allem verdienen die Bestrebungen des Ministers, wie sie sich uns nach seinem zweiten Vortrag darstellen, unterstützt und weiter verfolgt zu werden.

#### Anleihepläne des Norddeutschen Lloyd

Lloyd wegen einer *Anleihe von 15 Mill. Dollar* gegen Verpfändung seiner Freigabe-Ansprüche an Amerika verhandelt. Man wollte sogar den Auszahlungskurs (90%) und den Zinsfuß der Anleihe (6%) wissen. Die Verwaltung des Lloyd beiclte sich, sofort in einer offiziellen Erklärung die Gerüchte, die von einer Anleihe gegen Verpfändung der Freigabe-Ansprüche sprachen, zu dementieren, unterließ es aber wohlweislich, sich zu der Frage, ob überhaupt Anleiheverhandlungen schweben, zu äußern. Nach unseren Informationen sind tatsächlich Anleihe-

Ende voriger Woche verlautete an den Börsen in Berlin und Hamburg, daß der Norddeutsche

verhandlungen im Gange. Von einer ausländischen Gruppe ist man an den Lloyd herangetreten, und hat ihm zu angeblich günstigen Bedingungen langfristiges Geld angeboten. Der Lloyd hat sich bisher noch nicht entschlossen, die Anleihe zu akzeptieren, aber bei seiner verhältnismäßig angespannten Finanzlage dürfte die Wahrscheinlichkeit bestehen, daß er das *Angebot annimmt*. Das riesige Neubauprogramm des Lloyd, das nicht weniger als 186 000 Br. Reg. Tonnen umfaßt, erfordert unverhältnismäßig große Mittel, nicht zuletzt, weil sich darunter die beiden Riesendampfer „Europa“ und „Bremen“ befinden, deren wirkliche Baukosten sicherlich über den Voranschlag hinausgehen werden. Außerdem hat der Lloyd in den letzten Monaten etwa 50 000 Br. Reg. Tonnen angekauft, was natürlich gleichfalls mit erheblichen finanziellen Aufwendungen verknüpft war. Aus den früheren großen Kapitaltransaktionen des Lloyd dürften ihm höchstens 80 Mill. RM zugeflossen sein. Da das Neubauprogramm schätzungsweise Aufwendungen in Höhe von 140 Mill., die Ankäufe etwa 20 Mill. erfordern, muß die Frage neuer Kapitalbeschaffungen früher oder später akut werden. Denn trotz des vorläufig günstigen Geschäftsergebnisses können selbstverständlich die fehlenden Beträge für die Investitionen nicht aus dem laufenden Geschäft angeschafft werden. Bei einer Freigabe des beschlagnahmten Eigentums in Amerika würde sich die Finanzlage des Norddeutschen Lloyd allerdings erheblich bessern. Es scheint nun, daß man durch eine Anleihe diesen Kapitalzufluß vorweg eskomptieren will.

#### Verkaufsgemeinschaft I. G. Farbenindustrie — Rhenania

Als im Mai die *Rhenania-Kunheim Verein Chemischer Fabriken A.-G.* in Berlin einer durchgreifenden Sanierung unterzogen wurde, war es nicht möglich, ein ausreichendes Bild über die Verlustursachen zu gewinnen. Man erfuhr zwar, daß bei den Kapitalumstellungen der früheren Einzelgesellschaften Rhenania und Kunheim Überschätzungen stattgefunden hatten und daß infolge schlechter Geschäftslage einzelne Werke hätten stillgelegt werden müssen, aber worauf diese Verschlechterung der Geschäftslage zurückzuführen war, ließ sich aus den kargen Berichtsangaben nicht erkennen. Nur vermuten konnte man, daß die Krisis auch dieses Chemie-Unternehmens z. T. durch die übermächtige *Konkurrenz der I. G. Farbenindustrie A.-G.* verursacht worden war. Jetzt hat nun der Großaktionär von Rhenania-Kunheim, die *Kaligruppe Neustaßfurt-Friedrichshall*, eine Vereinbarung mit der I. G. Farbenindustrie A.-G. vermittelt, wonach diese für eine Reihe von Rhenania-Fabrikaten (Schwefel, Schwefel- und Bariumverbindungen, sowie Säuren, dagegen *nicht* Rhenaniaphosphat) den Verkauf übernimmt. Nach einer Verwaltungsmitteilung wird damit lediglich eine Vereinfachung insofern bezweckt, als Rhenania nun seine Chemikalien-Verkaufsorganisation spart. Es wird ausdrücklich betont: „Darüber hinausgehende Bedeutung hat die Maßregel nicht“. Diese Versicherung ist sicherlich in ehrlichster Absicht abgegeben worden und sollte wohl besagen, daß die Farbengruppe auf die Produktion und auf die Finanzen von Rhenania

keinen direkten Einfluß erlangt, insbesondere kein Aktienpaket erworben habe. Trotzdem kann man über die „Bedeutung“ der Verkaufszusammenlegung anderer Meinung sein, als die Rhenania-Verwaltung sie vertritt. Es ist doch nicht so, daß sich hier zwei gleichberechtigte Industrieunternehmen aus reinen Ersparnisgründen zu einem Verkaufsverein zusammenschließen, sondern der Fall liegt doch so, daß ein relativ kleines Unternehmen mit nunmehr 10 Mill. RM Kapital, das überdies noch nicht wieder ganz gesundet ist, bei einer sehr starken weltumfassenden Milliarden-Gesellschaft Unterschlupf sucht. Daraus muß sich zwangsläufig mehr entwickeln als nur Unkostenersparnis und Konkurrenzausschaltung, nämlich *Unterverfung*, letzten Endes auch in der Fabrikation. Bis zu einem gewissen Grade wird sich zweifellos eine Eingliederung von Rhenania in den Farbenkonzern von selbst vollziehen, ganz gleichgültig, ob früher oder später auch Aktien in den Besitz der Farbengruppe übergehen.

#### Beginn der Waggon-Fusionen

Vor wenigen Wochen (Nr. 40, S. 1531) haben wir geschildert, daß sich in der Waggonindustrie neue Fusionstendenzen herausgebildet haben. Die im vorigen Jahr gegründete *Wagenbauvereinigung* habe, so führten wir aus, eines ihrer wesentlichsten Ziele nicht erreicht, nämlich die Bildung von Werkgemeinschaften, bei denen jede Fabrik nur Einzelteile herstellt oder die Montage besorgt. Als man merkte, daß innerhalb eines Vereins eine solche Spezialisierung nicht möglich sei, entschloß man sich, den Fusionsgedanken erneut zu propagieren, aber man schlug — im Gegensatz zu dem vorjährigen Trustplan — drei *Einzelfusionen* vor, eine westdeutsche, eine mitteldeutsche und eine ostdeutsche. Diese Bestrebungen haben nunmehr insofern Früchte getragen, als drei westdeutsche Fabriken sich zur *Verschmelzung* entschlossen haben, und zwar: *Van der Zypen & Charlier G. m. b. H.* in Köln, *Düsseldorfer Eisenbahnbedarf vorm. Weyer & Co. A.-G.* in Düsseldorf und *Killing & Sohn* in Hagen. Diese drei Unternehmungen wollen mit 11 Mill. RM Kapital eine *Vereinigte Westdeutsche Waggonfabriken A.-G.* gründen, in welche die dem Waggonbau dienenden Anlagen eingebracht werden sollen. Die Mutterfirmen sollen zum Weiterbetrieb der übrigen Anlagen und als Pakethalter bestehen bleiben. Es wird also auch im vorliegenden Fall derselbe Fehler begangen wie leider bei vielen großen Fusionen der letzten Zeit: mit der Rationalisierung der Betriebe keine Rationalisierung der *Verwaltung* zu verbinden. Aber es wird eine Zeit kommen, in der man auch unter den neu entstandenen, meist völlig überflüssigen Muttergesellschaften einmal aufräumen wird. Das bemerkenswerteste an der jetzt beschlossenen Fusion ist aber, daß sie nicht einmal so weit geht, wie es die Führer der Wagenbauvereinigung — schon unter Reduzierung des ursprünglichen Trustplans — als wünschenswert hingestellt hatten. Die neu entstandene Gesellschaft wird zwar innerhalb der Wagenbauvereinigung mit einer Quote von 15¼% die zweitgrößte (Linke 13,95%), aber sie umfaßt doch nur einen relativ kleinen Teil der Waggonfabriken des rheinischen Bezirks. Außerhalb bleiben beispielsweise *Talbot* in Aachen, mit einer

Quote von 3,38%, *Gebr. Schöndorff* in Düsseldorf mit einer Quote von 2,55% und die Aachener Betriebe von *Linke-Hofmann*. Mit diesen Firmen ist zum Teil überhaupt nicht verhandelt worden, so daß also offenbar gar nicht der Wille bestanden hat, eine wirklich umfassende organisatorische Einheit, die im Hinblick auf die immer noch geringe Beschäftigung wohl zweckdienlicher gewesen wäre, zu schaffen. — Bei dieser Gelegenheit sei noch auf zweierlei hingewiesen: Wir werden im Hinblick auf unsere Darstellung in Nr. 40 darauf aufmerksam gemacht, daß nicht unbedingt ein Widerspruch darin zu erblicken sei, wenn der Leiter der *Waggonfabrik Busch*, der vor Jahresfrist dem Trustplan wenig sympathisch gegenüberstand, heute der stärkste Förderer von Fusionen ist. Schon damals hat Kommerzienrat Busch grundsätzlich Fusionen befürwortet und in der Gründungsversammlung der Wagenbauvereinigung diese als eine Etappe auf dem Wege zur Fusion bezeichnet. Seine Gegnerschaft betraf also nicht die Fusionsidee als solche, sondern nur den damaligen Trustplan. Ferner: In der Berliner Presse ist kürzlich davon die Rede gewesen, daß die Waggonfabriken innerhalb der Wagenbauvereinigung sich über die Verteilung der Reichsbahnaufträge nicht einigen könnten. Dies bedeutet eine völlige Verkenning der Organisation der Wagenbauvereinigung. Deren Satzungen besagen nämlich in § 12: „Die Quote, mit welcher jedes Mitglied an den Reichsbahnaufträgen beteiligt ist, bestimmt die Reichsbahn.“ Diese hat die Quoten bereits bestimmt, so daß es also einen Quotenkampf um Reichsbahnaufträge gar nicht geben kann.

#### Die Bergbaufusion in Niederschlesien

Vor einer Woche berichteten wir, daß die seit langem schwebenden Fusionsverhandlungen zwischen den Steinkohlengruben der *Kokswerke und Chemische Fabriken A.-G.*, der *Rütgerswerke A.-G.* und der *Gewerkschaft Glückhilf-Friedenshoffnung* zu einem gewissen Abschluß gelangt seien. Inzwischen sind nähere Einzelheiten über den Gründungsplan bekannt geworden. Danach soll eine neue Gesellschaft mit 56 Mill. RM Kapital gegründet werden, das sich etwa wie folgt auf die drei Gruppen verteilt:

Kokswerke . . . . .	56 % = etwa 20 Mill. RM Aktien
Glückhilf-Friedenshoffnung . . . . .	26 % = „ 9,5 „ „ „
Rütgerswerke . . . . .	17½ % = „ 6,3 „ „ „

Die *Kokswerke A.-G.* wird also *Majoritätsbesitzerin* des neuen Unternehmens und soll auch durch Konsortialverträge nicht gebunden sein. Es ist aber möglich, daß sich später das Beteiligungsverhältnis ändert, weil man nämlich dem *Fürsten Pless* eine Beteiligung seiner Betriebe an der neuen Gesellschaft offengehalten hat. Man kann wohl auf Grund der Quoten im Syndikat schätzen, daß bei einer späteren Einbringung der Pless'schen Betriebe das Kapital auf etwa 45 bis 50 Mill. RM erhöht werden müßte, so daß dann auf die erst beteiligten wesentlich kleinere Prozentsätze entfallen würden als jetzt. Die bisher zustande gekommenen Abmachungen besagen noch nichts über den Gründungstermin und auch noch nichts über die Verrechnung der Vorräte und des mit zu übernehmenden Kontokorrents. Die Beteiligung am Kapital wird aber dadurch nicht mehr berührt, da für diese Einbringungen ein Barausgleich vorgesehen ist. Vor



alles ist aber noch die Frage der späteren Finanzierung ungelöst. Durch die Übernahme von Vorräten und Debitoren wird zwar die Gesellschaft mit laufenden Betriebsmitteln einigermaßen versorgt sein, aber für den vorgesehenen Bau einer Zentralkokerei und eventuell einer Stickstoffanlage bedarf es natürlich größerer Mittel, für die man zeitweise auf öffentliche Kredite gerechnet hatte. Die Aussichten in dieser Richtung sind indes — was man begrüßen kann — in letzter Zeit anscheinend etwas schlechter geworden, so daß die Beteiligten die Möglichkeit ins Auge fassen, auch ohne große Neuanlagen weiter zu arbeiten und sich auf Rationalisierungserfolge zu beschränken, die nach der Fusion durch planvolleren Abbau erreicht werden können. Immerhin hat man dafür gesorgt, daß die Betriebe schuldenfrei übernommen werden, um die Grundlage für Investitionskredite zu haben. (Darauf ist es wohl auch zurückzuführen, daß der Fürst Pless sich vorerst von dem Fusionsprojekt zurückgezogen hat.) Die Beteiligten hoffen, mit dem Kapital von 36 Mill. RM allmählich zu einer Verzinsung zu gelangen.

#### Um die Ruhr-Erztransporte

In der holländischen Öffentlichkeit wird augenblicklich sehr lebhaft die Politik der deutschen Schwerindustrie bei der Verladung ihrer in Rotterdam ankommenden Erze erörtert. Es macht sich nämlich bei ihnen immer mehr das Bestreben geltend, eigene Transportgesellschaften zu errichten, und sich von der Benutzung der holländischen Umschlagseinrichtungen im Rotterdamer Hafen unabhängig zu machen. Was das für Rotterdam bedeutet, kann man daraus ersehen, daß in diesem Hafen im letzten Jahr 6,2 Mill. t Erz eingeführt wurden, und daß man im Jahre 1927 mit einer fast 100prozentigen Steigerung rechnet. Der größte Teil dieser Erze ist für die deutsche Ruhrindustrie bestimmt. Man kann es also verstehen, wenn die Tendenzen zur Ausschaltung der holländischen Lös- und Verladegesellschaften von den Holländern mit nicht ganz freundlichen Augen angesehen werden. Die teilweise sehr gehässigen Kritiken in der holländischen Presse sind indes nicht berechtigt. Der Rotterdamer Hafen als solcher wird nämlich in keiner Weise geschädigt, sondern hat im Gegenteil durch die großen Investitionen, die von den deutschen Montanunternehmen dort gemacht werden, erhebliche Vorteile. Das Interesse der rheinisch-westfälischen Industrie an diesem Hafen wird nicht nur nicht verringert, sondern stark gesteigert. Der eigentliche Anlaß zu den gegenwärtigen Erörterungen bildete die Tatsache, daß vom 1. Januar an die Firma Krupp ihrer gemeinsam mit der Gute Hoffnungshütte gegründeten N. V. Stuwadoors My. Krupal alle deutschen Erzladungen, die für sie bestimmt sind, übertragen hat. Das bedeutet, daß die N. V. Thomsons Havenbetrijf, die bisher auf Grund langfristiger Kontrakte die Erzverladungen für Krupp besorgte, einen außerordentlich starken Ausfall erleidet. Belaufen sich doch die Erzlieferungen für Krupp auf jährlich nicht weniger als 2 Mill. t. Der erste, der sich von den niederländischen Lös- und Verladegesellschaften unabhängig machte, war Thyssen, der im Jahre 1925 die Handels- und Transport-My. Vulkan in Vlaardingen gründete.

Die Gute Hoffnungshütte hat außer der Gemeinschaftsgründung mit Krupp noch eine eigene Gesellschaft, die Handels en Transport-My., die über einen Schiffspark von 50 000 t verfügt. Sowohl die Thyssensche Gesellschaft wie auch die Valsum fahren unter niederländischer Flagge. Die Vereinigten Stahlwerke haben zwar auch eine eigene Transportgesellschaft, die Seam. Scheepvoort en Agentuur My., die von den Rheinischen Stahlwerken übernommen worden ist, sie verfügt aber über keine eigenen Umschlags- und Löscheinrichtungen, sondern benutzte dazu die holländischen Gesellschaften. Die vier holländischen Erzverladefirmen haben sich nun zusammengetan, um die gegenseitige Konkurrenz auszuschalten, eine einheitliche Tarifpolitik zu betreiben, und die zu leistende Lade- und Löschtätigkeit im Rotterdamer Hafen gleichmäßig unter die holländischen Betriebe zu verteilen. Nach langen Verhandlungen ist es zwischen den Firmen Thomsons Havenbetrijf, Frans Swarttouws Havenbetrijf, Cornelis Swarttouws Stuwadoorsmij und der Stuwadoorsmij Neptuuns zu einem Abkommen mit Geltung bis zum Juni 1928 gekommen. In holländischen Kreisen befürchtet man, daß diese Einigung, die auch mit einer teilweisen Erhöhung der Umladesätze verbunden ist, für die Vereinigten Stahlwerke den Anlaß bilden wird, auch ihrerseits den Erzumschlag in eigene Regie zu übernehmen.

#### Preiskonvention für Großuhren

Der Zusammenschluß der drei großen Uhrenfabriken Gebr. Junghans A.-G., Hamburg - Amerikanische Uhrenfabrik A.-G. und Vereinigte Freiburger Uhrenfabriken A.-G. hatte, wie wir seinerzeit berichteten (vgl. Nr. 31, S. 1212) die früher ergebnislosen Verhandlungen über eine straffe Preiskonvention wieder in erfolgverheißender Weise angeregt. Diese Preiskonvention ist nunmehr in bezug auf das wichtige Gebiet der sogenannten Großuhren zustande gekommen. Hier war eine Kartellierung darum aussichtsreich, weil eine Einfuhr praktisch nicht besteht; und sie war notwendig, weil die unsolide Preispolitik einzelner Werke den Markt völlig deroutiert hatte. Die Uhrenfabriken, die der Konvention — soweit sie von ihr betroffen werden — so gut wie restlos beigetreten sind, verpflichten sich nunmehr, ihre Erzeugnisse an Großuhren zum Vertriebe im deutschen Zollgebiete nur an Großhändler von Großuhren abzusetzen, und zwar an solche, mit denen der Vertrag abgeschlossen ist. Beim Verkauf ihrer Erzeugnisse an Exporteure übernehmen die Fabriken die Verpflichtung, dafür Sorge zu tragen, daß die Uhren nicht im Inland an Uhrenfachgeschäfte verkauft werden; Uhren mit Fabrikmarken dürfen von Exporteuren im Inland überhaupt nicht vertrieben werden. Hieraus folgt, daß die Fabriken sich das Recht vorbehalten, an die Exporteure auch dann zu liefern, wenn diese die Uhren an deutsche Warenhäuser, Versandgeschäfte u. ä. m. weiter verkaufen, sofern es sich nicht um Markenuhren handelt. Als Uhrengroßhandlungen im Sinne des Vertrags gelten auch die deutschen Verkaufsorganisationen der Gebr. Junghans A.-G. und der Kienzle Uhrenfabrik A.-G.; diese verpflichten sich, weitere Verkaufs- und Musterlager als die bestehenden nicht zu errichten und die bestehenden nicht über den

bisherigen Umfang hinaus auszubauen. Als Uhren-großhandlungen sind, entsprechend einer alten Forderung des Grossistenverbandes, von den *Einkaufsgenossenschaften der Uhrmacher* nur die Alpina und die Einkaufsgenossenschaft der Berliner Uhrmacher anzusehen. (Früher kam es vor, daß Einkaufsgenossenschaften mit nur wenigen Mitgliedern gegründet wurden, um diesen die niedrigeren Grossistenpreise zu sichern.) Von der Vereinbarung *ausgenommen* sind: Taschenuhren, Einsteckwerke, Reklameuhren, technische Uhrwerke und Uhren, elektrische Uhren, Autouhren, Schwarzwälder Uhren, Jahresuhren, Kurzzeitmesser und Uhren, die besonderen Zwecken dienen und nicht ausschließlich durch Uhrmacher vertrieben werden. Die Grossisten verpflichten sich, ihren ganzen Bedarf an Großuhren und Großuhrwerken, *soweit diese dem Verträge unterliegen*, von den Vertragsfabrikanten zu beziehen. Falls sie die Uhren selbst zusammensetzen, dürfen die Verkaufspreise der fertigen Uhren nicht niedriger sein als gleichartige Muster der Uhrenfabriken. Die Grossisten haben ferner die von den Uhrenfabriken festgesetzten Wiederverkaufspreise, Zahlungs- und Lieferungsbedingungen bei der Lieferung an Uhrenfachgeschäfte genau einzuhalten und dürfen diese nicht in irgendeiner verschleierte Form umgehen. Für jeden Fall der Verletzung des Vertrages ist eine Vertragsstrafe von 1000 RM vorgesehen, die von einer paritätischen Kommission festgesetzt wird. Diese hat auch das Recht, durch einen mit Dreiviertelmehrheit zu fassenden Beschluß einer beteiligten Firma das Vertragsverhältnis fristlos aufzukündigen, wenn Zuwiderhandlungen vorgekommen sind. In beiden Fällen ist eine Berufung an ein *Schiedsgericht* möglich, das unter Ausschluß des Rechtsweges entscheidet. Der Vertrag dauert zunächst bis zum 31. Dezember 1928; er endet in jedem Fall in dem Zeitpunkt, in dem der zwischen den Uhrenfabriken abgeschlossene Preiskonventionsvertrag aufgehoben wird. — Bisher bestand eine vertragliche Regelung zwischen Fabrikanten und Grossisten überhaupt nicht. Bei den Fabrikanten bestand seit 1918 eine in loser Form geführte Preiskonvention, die jedoch Mitte 1926 aufgelöst wurde. Die neue schärfere Bindung beendet die Preisschleuderei und die Zersplitterung auf dem Markt für Großuhren, die besonders während des vertragslosen Zustands eingetreten war, und führt diesen gesunderen Verhältnissen zu. Unter diesem Gesichtspunkt wird man bei der Gebr. Junghans A.-G., in der gut die Hälfte der deutschen Uhrenfabrikation vereinigt ist, künftig mit steigenden Erträgen rechnen können, obgleich man für das abgelaufene Geschäftsjahr, im Interesse der inneren Stärkung und wegen der Rationalisierungskosten, keine Dividende zahlen will. Eine ähnliche Konvention für *Taschen- und Armbanduhren* hat vorläufig wenig Aussichten, weil sie ohne eine Einigung mit der Schweizer Industrie nicht möglich ist. Die Konvention müßte aber umfassend sein, denn eine Sonderregelung nur für das deutsche Geschäft erscheint unmöglich, zumal es kein Spezialprodukt für den deutschen Markt gibt, wie etwa die englische Taschenuhr für die Gebiete des britischen Weltreichs. Eine Konvention erweist sich hier aber als minder dringlich, da die gerade bei geringerwertigen Produkten immer noch recht hohen Schutzzölle der deutschen Industrie einen

guten Nutzen sichern. Abmachungen auf organisatorischem und technischem Gebiet sind aber denkbar und werden wohl auch angestrebt.

#### Die Frankfurt-Kölner Kohlenfelder

Der im April d. J. gemeinsam von der Stadt Köln und von Frankfurter Seite (durch die Frankfurter Gas-Gesellschaft, von deren Aktien sich über die Hälfte unter der Verfügung oder unter dem Stimmrecht der Stadt Frankfurt a. M. befindet) vorgenommene Kauf niederrheinischer Kohlenfelder — Rossenray — aus dem Besitz der Rheinischen Stahlwerke scheint nunmehr in eine neue und für die Stadt Frankfurt a. M. unter Umständen nicht sehr erfreuliche Phase einzutreten. Es wurde für diese Felder ein Kaufpreis von 16 Mill. RM vereinbart, wovon auf die Stadt Köln und die Frankfurter Gasgesellschaft je die Hälfte entfällt, zahlbar in Halbjahresraten von ca. 1 Million RM pro Partner; das Kohlenvorkommen wird auf 25 Millionen Tonnen Gaskohle und 300 Millionen Tonnen Fettkohle geschätzt, wobei die Fettkohlenschicht bei 400 Meter Teufe erreichbar sei. Die Tendenz der Transaktion richtet sich darauf, die Städte von dem bei der A.-G. für Kohleverwertung beabsichtigten oder vermuteten Monopol der Gasfernversorgung durch Sicherung des Kohlenbezugs in ihrem Gasverbrauch auf die Dauer unabhängig zu machen, und die Kohlengrundlage der städtischen Gaswerke — das Frankfurter Gaswerk ist sehr modern ausgebaut — sicherzustellen. Die Gasfernversorgungspläne des Ruhrbergbaus (A.-G. für Kohleverwertung) nach dem Süden des Reichs, die dabei vermuteten Monopoltendenzen, welche die Städte unter Umständen der Gaspreisdiktatur der Kohleerzeuger ausliefern würden, sollten damit eine Hemmung zugunsten der Selbständigkeit großer Stadtgemeinden erfahren. An der Frankfurter Gasgesellschaft ist auch die Stadt Offenbach a. M. beteiligt, allerdings nur in relativmäßigem Umfange, während 40% der Aktien beim Rheinisch-Westfälischen Elektrizitätswerk liegen. Die städtisch gewordenen niederrheinischen Kohlenfelder sollten von den Partnern gemeinsam im gegebenen Zeitpunkte erschlossen werden. Die Kosten der Gesamtanlage einschließlich des Feldererwerbs, der Siedlungsbauten usw. (die beiden Partner an den Feldern haben inzwischen bereits eine Siedlungsgesellschaft Rossenray A.-G. eintragen lassen) würde einen verhältnismäßig sehr hohen Millionenbetrag beanspruchen. Ein schwacher Punkt der Köln-Frankfurter Pläne schien von vornherein zu sein, daß zwar das Frankfurter Gaswerk in starkem Maße ausgebaut und leistungsfähig ist, dagegen offenbar weniger das der Stadt Köln, so daß diese Stadtgemeinde unter allen Umständen — die Aufschließung der Rossenray-Felder sollte 6 bis 8 Jahre beanspruchen — bis dahin einen besonderen Gasversorgungs-Vertrag zu schließen genötigt war. In der letzten Zeit haben sich nun gewisse Anzeichen dafür bemerkbar gemacht, daß die Verhandlungen über die interimistische Gasversorgung der Stadt Köln mit der A.-G. für Kohleverwertung zu einem Ergebnis führen könnten, das dem Frankfurt-Kölner Kohlenfelder-Ausbeutungsprojekt unter Umständen abträglich sein würde. Es verlautete, daß der Stadt Köln ein so langfristiger Gasversorgungs-Vertrag von der A.-G. für Kohleverwertung angeboten sei, daß bei

einem Zustandekommen praktisch eine völlige Desinteressierung Kölns an der Ausbeutung der Rossenray-Felder erfolgen könnte — eine Entwicklung, die, wenn sie einträte, durchaus den Großversorgungstendenzen der A.-G. für Kohleverwertung entgegenkommen würde. Wie die Dinge wirklich stehen und wie weit sie bereits gediehen sind, läßt sich gegenwärtig schwer erkennen. Die Stadt Köln versicherte, daß sie nur im Einvernehmen mit ihrem Frankfurter Partner vorgehen werde, und es muß in der Tat angenommen werden, daß der Köln-Frankfurter Vertrag nicht nur dem Wortlaut, sondern auch dem Sinne nach erfüllt wird. Man wird vor allen Dingen abzuwarten haben, wie sich die städtisch-parlamentarischen Instanzen von Köln in dieser komplizierten Frage — Vertrag mit Frankfurt und Vertrag über die Gasversorgung mit der A.-G. für Kohleverwertung — verhalten werden. Wenn es tatsächlich der A.-G. für Kohleverwertung etwa gelingen sollte, die Frankfurt-Kölner Kohlenfelder-Kombination zu sprengen, so würden sich daraus wenig erfreuliche Konsequenzen ergeben können, vor allem auch in der Richtung der in den Felderanteilen festgelegten großen Mittel. Noch besteht keine Notwendigkeit, an eine ungünstige Entwicklung zu glauben; in der Stadtverwaltung Frankfurt betrachtet man auch heute noch den Kohlenfelderkauf als ein für die Kommunen günstiges Geschäft. Die Regelung der Kölner Gasversorgung kann nach Frankfurter Auffassung nur durch einen gemeinsamen Beschluß von Köln und Frankfurt erfolgen, genau wie die Disposition über die Kohlenfelder oder über Teile von diesen. Aber es hat den Anschein, daß sich das Köln-Frankfurter Kohlenbergbau-Projekt jetzt einigermassen kompliziert. Dafür spricht auch, daß die Frankfurter Gasgesellschaft in Konkurrenz gegen Angebote der A.-G. für Kohleverwertung soeben eine Offerte an die Stadt Köln gerichtet hat, in dieser Stadt zur Sicherung billiger Gasversorgung eigene Kokereien zu errichten, also das veraltete Kölner Gaswerk modern auszugestalten. Wenn dieses Angebot Erfolg haben sollte, würde der Frankfurter Gasgesellschaft eine große neue und auch finanziell bedeutsame Aufgabe zufallen.

---

Roggenpreis  
gleich Weizenpreis

---

Seit etwa einer Woche sind die Notierungen für märkischen Roggen an der Berliner Börse und

auch die Oktober-Notierungen für Roggen etwa gleich den Notizen für märkischen Weizen, — nicht aber denen für Oktoberweizen. Eine solche Preiskonstellation ist selten und seit der Wiederaufhebung der Zwangswirtschaft nur einmal aufgetreten, nämlich Ende 1924 und in den ersten Monaten des Jahres 1925. Damals allerdings ging sogar der Zeitpreis für Roggen gelegentlich um einige Mark über jenen des Weizens hinaus, und die Notizen für Roggenmehl, die jetzt lediglich mit ihrer unteren Grenze über der für Weizenmehl liegen, überstiegen in der ganzen Spanne die Notierungen für Weizenmehl. Da man gewohnheitsmäßig — und mit Recht — den Roggen als geringerwertig gegenüber dem Weizen ansieht, muß ein derartiger Zustand stutzig machen. So auffallend wie in der obenerwähnten Vergleichszeit ist er nicht; er ist auch leichter erklärlich, als das auf den ersten Blick erscheint. Damals handelte es sich um eine allgemein sehr

schlechte Roggenernte, die mit einer allgemein knapp mittleren Weizenernte zusammengetroffen war, so daß Roggen und Roggenmehl einen Seltenheitswert bekamen, der aber auch durch äußere Verhältnisse (Ausfuhrprämie) gesteigert wurde. Der Seltenheitswert ist jetzt wiederum vorhanden, aber er ist nicht so breit gegründet wie damals. Zum Teil handelt es sich jetzt sogar um *markttechnische Verhältnisse*, was schon daraus hervorgeht, daß die Spanne z. B. zwischen Dezember-Weizen und Dezember-Roggen immerhin noch rund 25 RM beträgt. Man erkennt die Sachlage am raschesten, wenn man sich erinnert, wie stark die deutsche Roggenernte in diesem Jahre durch die Witterung geschädigt worden ist und wie sehr der gesamte Ausbruch durch den späten Herbst verzögert wird. Geschädigt worden ist allerdings auch die deutsche Weizenernte und die „Durchschnittsbeschaffenheit“, auf die sich die Notierungen für märkische Ware beziehen, hat in beiden Fällen mindere Gewichte als die im Zeithandel andienbare Ware: beim Weizen 74½ gegen 75½ kg, beim Roggen 68—69 gegen 71—72 kg. Die knappe Versorgung des Marktes mit einheimischem Roggen hat diesem einen Seltenheitswert gegeben; der Weizen kann einen solchen Seltenheitswert nicht gut bekommen, weil sein Preis in viel stärkerem Maße von jenem der ausländischen Ware abhängt: beim Weizen ist Deutschland *einer von vielen* Verbrauchern, für die Preisbildung also wenig ausschlaggebend, beim Roggen dagegen der *Hauptverbraucher*, für die Preisbildung also nahezu allein ausschlaggebend. Es spricht nicht gegen diese Tatsache, daß der — an sich bessere — neue Western-Roggen zur Zeit unter der deutschen Parität liegt, denn in Amerika ist die Roggenernte (wie die von Weizen) recht gut ausgefallen, und das Angebot von dort ist, wohl auch vom Weizenmarkt beeinflusst, verhältnismäßig drängend. Für heimischen Roggen aber unterliegt die Preisbildung vor allem den *Ansprüchen der Mühlen*, und diese Preisbildung vollzieht sich zurzeit außerhalb der Berliner Notierungen, zum großen Teil sogar außerhalb des Berliner Marktes. Der gute, insbesondere ostpreußische Roggen, der in diesem Jahre geerntet worden ist, ist nicht zur Berliner Notiz zu haben und wird auch im Berliner Zeitmarkt jetzt nicht zur Andienung kommen; er geht zu erheblich höheren Sätzen unmittelbar an die Mühlen, die ihn gegenüber dem ausländischen Roggen bevorzugen, weil das heimische Gewächs ein weißeres Mehl gibt. Die Notiz für märkischen Weizen stellt die Lage auch nicht ganz richtig dar, denn dieser leichtgewichtige und feuchte Weizen ist ebenfalls nur für Sonderzwecke brauchbar, und schon die beträchtlich höheren Preise im handelsrechtlichen Lieferungsgeschäft lassen erkennen, daß es sich hier um eine nach der schlechten Seite abweichende Ware handelt. Beim Roggen verhindert der Druck des — glatt andienbaren — Western-Roggens die Bildung einer ähnlichen Preisspanne. — Eine gewisse Bevorzugung des Roggens gegenüber dem Weizen scheint für Deutschland im laufenden Jahr durch die Verhältnisse gerechtfertigt, denn in Mittel- und Ost-Europa wird ein großer Teil der geernteten Ware den guten Durchschnitt nicht erreichen, den der Verbrauch gewohnheitsmäßig verlangt. Daß diese Bevorzugung auf die Dauer die Roggenpreise oberhalb der Weizenpreise halten wird, ist trotzdem unwahrscheinlich.

### Internationale Versicherungsgeschäfte

Viele Anzeichen deuten darauf hin, daß die Zeit zu verstärkter Internationalisierung des Versicherungsgeschäfts auch für die deutsche Assekuranz gekommen ist; die durch den Krieg und dann durch die ungünstigen valutarischen Verhältnisse lange unterbundenen Beziehungen sollen wieder hergestellt und intensiver entwickelt werden. Nachdem der Wiederaufbau des inneren deutschen Versicherungsgeschäfts in weitem Umfang durchgeführt ist, gewinnt der Weltmarkt für Versicherungen auch für unsere Großfirmen erhöhte Bedeutung. Sehr frühzeitig hat in Deutschland die Gruppe der Frankfurter Allgemeine Versicherungs-A.-G. ihre Beziehungen zu der „Commercial Union“ geschaffen; in der Folge hat man von einzelnen ins Ausland greifenden Transaktionen mehrfach gehört, so von der Überlassung eines Vorzugsaktienpaketes bei der Albingia Versicherungs-A.-G. in Hamburg (Mutzenbecher-Konzern) an die englische „Guardian“, von der Verbindung der Deutscher Lloyd Versicherungs-A.-G. mit der Assicurazioni Generali von 1851 in Triest (ebenfalls mit Aktienbeteiligung). Besonders rühmig ist in letzter Zeit in der internationalen Pflege des Geschäfts auf dem Wege der Angliederung von ausländischen Versicherungs-Gesellschaften der auch sonst organisatorisch stark hervorgetretene Konzern der „Vaterländische“ und „Rhenania“ Vereinigte Versicherungs-A.-G. in Elberfeld gewesen. Dieser Konzern hat sich in verhältnismäßig recht kurzer Zeit eigene Verbindungen in Österreich, Lettland und nunmehr auch in der Schweiz geschaffen, wobei er sich die Gesellschaften „Universale“ Allgemeine Versicherungs-Gesellschaft Wien, „Daugawa“ Versicherungs-A.-G. in Riga und „Intercontinental“ Versicherungs-A.-G. in Zürich angegliedert hat; in wachsendem Maße werden also von diesem Versicherungskonzern Stützpunkte im Ausland gesucht und geschaffen. Daß natürlich sehr große Gruppen, wie die „Frankfurter Allgemeine“ und die Allianz-Münchener-Rückversicherungs-Gesellschaft bereits in weitestem Maße über Auslandsversicherungen verfügen, braucht nicht hervorgehoben zu werden. Wie stark aber gerade jetzt die Tendenz zur Verbreitung des internationalen Geschäfts ist — durch das allein von der Großversicherung ein vollendeter Risikoausgleich erreicht werden kann — geht daraus hervor, daß offenkundig auch der letzten großen innerdeutschen Versicherungskombination, der Verbindung *Allianz-Stuttgarter Verein*, zu einem sehr wesentlichen Teile der Gedanke zugrunde gelegen hat, gegenüber den außerordentlich umfangreichen ausländischen Großgesellschaften der Assekuranz gleichwertige und starke Gegenpartner für *internationale Abmachungen* zu schaffen. Wenn man gleichzeitig erfährt, daß gerade in der Allianz-Versicherungsgruppe bedeutende Pläne wegen der Erweiterung der ausländischen Geschäftsinteressen — in Europa und in Übersee — erwogen werden und sich zum Teil bereits im Stadium der Ausführung befinden, so ergibt sich, in welchem Umfange die deutsche Versicherung gegenwärtig von der Tendenz zu verstärkter Arbeit auf dem Weltmarkt, zur Internationalisierung des Geschäfts beherrscht ist. Man wird vermutlich bald Näheres über neue Transaktionen, die in dieser Richtung gehen, erfahren.

### Verluste bei einer elsässischen Großbank

Die *Banque d'Alsace et de Lorraine* in Straßburg hat sich in der letzten Zeit offenbar mit sehr unerfreulichen Interna zu beschäftigen gehabt. Das Institut hat vor kurzem eine Kapitalserhöhung von 50 auf 100 Millionen Frs. vorgenommen. Diese Kapitalverdoppelung, die von einem Konsortium französischer Banken garantiert wurde, hatte die unmittelbare Folge, daß börsenmäßig der Kurs der Aktien eine ansehnliche Erschütterung erfuhr, so daß gerade in französischen Börsen- und Aktionärkreisen die Vermutung auftauchte, es seien mit dieser Kapitaltransaktion, d. h. mit dem Versuch, die Aktionäre für die Hergabe neuer Mittel durch das Bezugsrecht zu bewegen, noch besondere Umstände verbunden. Daß gleichzeitig ein Wechsel in der Verwaltung der Bank, nämlich die Demission des leitenden *Generaldirektors Stephan* vorlag, verstärkte die Auffassung, daß irgend etwas nicht in Ordnung sei. Tatsächlich wurde denn auch bekannt, daß dieser Rücktritt Stephans nicht ganz freiwillig gewesen ist und daß Verluste, die bis auf 40 Millionen Frs. geschätzt wurden und die aus ausländischen Spekulationen in Waren stammen sollen, der Verantwortlichkeit des Direktors Stephan zugeschrieben werden. Einen genauen Einblick in diese Dinge hat man indessen bis jetzt nicht erhalten, auch nicht darüber, wie die Verluste bilanzmäßig behandelt werden sollen. Man hat sich offenbar in französischen Bankierkreisen zunächst damit begnügt, dem Institut durch Garantie eine Kapitalverdoppelung zu ermöglichen, wobei es nun freilich eine offene Frage ist, wieweit die freien Aktionäre das Bezugsrecht ausüben werden und wieweit die Garantie des Finanzkonsortiums der französischen Großbanken in Anspruch genommen werden wird. Die Bank von Elsaß und Lothringen hat für 1926 10%, für die vorangegangenen Jahre seit 1921 jeweils 8% Dividende verteilt. In früheren Jahren ist sie in einer für Deutschland bemerkenswerten Weise dadurch hervorgetreten, daß sie eine der hauptsächlichsten Bankverbindungen des bekannten, nach schweren Verlusten in Liquidation getretenen Konzerns der *Julius Sichel & Co. Kommanditgesellschaft auf Aktien* in Mainz und der A.-G. für Industriewerte in Luzern gewesen ist. Der oben erwähnte, jetzt demissionierte Direktor Stephan spielte in den Generalversammlungen des Sichel-Konzerns eine führende Rolle; er ist auch Vorsitzender der Liquidationskommission der A.-G. für Industriewerte in Luzern. Beispielsweise war noch in der Generalversammlung der damals dem Interessenkreis des Sichel-Konzerns nahestehenden *Hein, Lehmann & Co. A.-G.* (Eisenkonstruktionen) in Berlin vom Juni 1926 die Bank von Elsaß und Lothringen über den einst Sichelschen Aktienbesitz an *Hein, Lehmann & Co.* verfügungsberechtigt, und Direktor Stephan wurde als Vertreter dieser Bank neu in den Aufsichtsrat von *Hein, Lehmann & Co.* gewählt. Die Verbindungen der Bank von Elsaß und Lothringen reichten über den Sichel-Konzern ziemlich weit in die deutsche Wirtschaft hinein. Inzwischen ist durch Verkauf die *Hein, Lehmann & Co.*-Angelegenheit erledigt, die Bank von Elsaß und Lothringen aus diesem Interessenkreis ausgeschieden. Der zurückgetretene Direktor Stephan soll übrigens die Interessen der

Bank bei den Sichelabwicklungen, in denen er besonders versiert ist, weitervertreten. Im übrigen zeigt sich in der französischen Presse und in der Verwaltung der Bank die Tendenz zur Vertuschung; es wird eine offiziöse Verlautbarung bekannt, daß die Kapitalsverdoppelung der Bank dazu bestimmt sei, maßgebende Beteiligungen an zwei anderen elsass-lothringischen Banken zu nehmen. Man vermutet, daß es sich dabei u. a. um die *Banque du Rhin in Straßburg* handele, die, nach Friedensschluß gegründet und zunächst im besetzten Gebiet sehr aktiv, im Jahre 1925 ihre Filialen in Köln und Wiesbaden wegen Unrentabilität hat schließen müssen, also Abbautendenzen erkennen ließ; sie arbeitet aber noch stark im Saargebiet.

#### Das tschechoslowakische Zuckerkartell

Man schreibt uns aus Prag: „Kürzlich gelangte nach langen und schwierigen Verhand-

lungen das große Kartell der tschechoslowakischen Zuckerindustrie zum Abschluß. Von den früheren Kartellen dieser Industrie unterscheidet es sich dadurch, daß es außer den Raffinerien auch die Rohzuckerfabriken umfaßt, und daß es *langfristig* ist; es gilt auf 10 Jahre, ist allerdings auf Verlangen einer qualifizierten Mehrheit der Mitglieder schon von 1932 an kündbar. In diesem Jahr laufen nämlich die jetzt geltenden Rübenbelieferungsverträge ab, und es heißt, daß dann die landwirtschaftlichen Zuckerfabriken gegenüber den industriellen ein größeres Rübenkontingent verlangen wollen. In diesem Zusammenhange haben sie sich die Kündbarkeit des Kartells vorbehalten. Dem Kartell gehört die gesamte tschechoslowakische Zuckerindustrie an. In den Bestimmungen des Kartellvertrags spiegeln sich recht deutlich die Schwierigkeit wider, mit denen die tschechoslowakische Zuckerindustrie, für den Export auf die Weltmärkte nächst der kubanischen die wichtigste, zu kämpfen hat. Die tschechoslowakische Zuckerwirtschaft basiert bekanntlich darauf, daß der geschützte *Inlandsmarkt* kartellmäßig bewirtschaftet wird, wobei die Preise möglichst hoch (einschließlich der hohen Zuckerverbrauchssteuer bis 100 % über Weltmarktpreis) gehalten werden, wogegen der zu Weltmarktpreisen erfolgende *Export* frei ist und von den Fabriken selbständig betrieben wird. Der Inlandsverbrauch erreicht gegenwärtig etwa 3,9 Mill. dz, der übrige Teil der Produktion muß exportiert werden. In der soeben abgelaufenen Kampagne betrug die Gesamtproduktion 10,4 Mill. dz, in der vorletzten fast 15 Mill. dz. Der Exportüberschuß ist also mengenmäßig weit wichtiger als das Inlandskontingent, dessen Bedeutung aber durch seine höheren Preise wächst. In der *Verteilung dieses Inlandskontingents* nimmt nun der neue Kartellvertrag bedeutende Änderungen vor. Die Aufteilung des Inlandsmarkts war zum Teil immer noch auf die altösterreichischen Verhältnisse zugeschnitten, namentlich was die nunmehr an den Südgrenzen der Tschechoslowakei liegenden Fabriken betrifft, die einst Wien zu beliefern hatten. Das Kontingent dieser Werke war traditionsgemäß immer noch viel zu hoch. Vor allem galt das für gewisse südmährische Raffinerien, die ein so großes Raffinadekontingent hatten, daß alljährlich Rohzucker aus Böhmen zu ihnen

transportiert werden mußte, weil die heimische Rohzuckererzeugung für sie nicht ausreichte. Sie konnten ihr Raffinadekontingent dann aber in Mähren nicht absetzen und so wurde der raffinierte Zucker wieder nach Böhmen zurücktransportiert, was sehr unrationell war. Nunmehr wurde beschlossen, die beiden größten in Betracht kommenden mährischen Raffinerien stillzulegen und deren Kontingent von etwa 200 000 dz den übrigen, namentlich den böhmischen Fabriken zuzuweisen. Hierdurch entfällt der Hin- und Hertransport des Zuckers, auch werden nunmehr die großen Anlagen der böhmischen Fabriken besser ausgenutzt. Diese Regelung ist also eine Rationalisierungsmaßnahme. Andererseits erfordert die Ausschaltung der beiden mährischen Werke einen beträchtlichen Aufwand, da diese nunmehr dafür entschädigt werden müssen, daß sie nicht arbeiten. Der Rest des Inlandskontingents wurde ländersweise derart aufgeteilt, daß nunmehr die Zuckerindustrie jedes der Länder, aus denen die Tschechoslowakei besteht, ihr eigenes Land versorgt, in andere Länder aber nicht liefert. Daß sich eine so sorgfältige Einteilung des Inlandsmarktes als notwendig erwiesen hat, zeigt neuerlich, wie sehr die tschechoslowakische Zuckerindustrie, insbesondere die Raffinadeindustrie, *überdimensioniert* ist, worauf auch die Industrie selbst oft genug hinweist. (Das Kartell hat demgemäß seinen Mitgliedern auch die Errichtung neuer Betriebsstätten verboten.) Dabei ist die Situation der technisch, finanziell und in bezug auf die Marktlage überlegenen, hochrationalisierten *böhmischen Industrie* noch relativ gut; erhebliche Schwierigkeiten hat ein Großteil der *mährischen und slowakischen Fabriken*. Die Zukunft dieses Industriezweigs, der in der tschechoslowakischen Volkswirtschaft eine so hervorragende Rolle spielt, wird in steigendem Maße durch die Errichtung *selbständiger Zuckerindustrien* in den bisherigen Absatzgebieten bedroht. *England, Irland, Italien*, ja die *Türkei* bauen ihre nationalen Zuckerindustrien rascher aus, als man erwartet hatte; *Italien* deckt schon fast seinen ganzen heimischen Zuckerbedarf aus eigener Kraft, England ist diesmal in der Lage, die ersten zwei Monate der Kampagne hindurch seinen Inlandsbedarf aus der heimischen Produktion zu decken, so daß für diese Zeit die englischen Aufträge bei den tschechoslowakischen Fabriken ausblieben. (In der letzten Kampagne entfielen 18 % des Exports auf England, 30 % auf Hamburg [tschechoslowakischer Freihafen, Endziel meist gleichfalls England], ferner 19 % auf Italien mit Triest und 15 % auf Österreich.) Da mit einem weiteren Anwachsen dieser ausländischen Industrien zu rechnen ist, sucht die tschechoslowakische Zuckerindustrie ihre Position durch fortschreitende *Rationalisierung* zu behaupten. Fortwährend werden Konzerne erweitert, Fabriken aufgekauft, Betriebe stillgelegt, die Erzeugung konzentriert und technisch verbessert. Auch das neue Kartell ist ein weiterer Schritt auf diesem Wege der Rationalisierung. Viel zu sehr aber muß sich die Industrie immer noch auf die Zwangsbewirtschaftung des Inlandsmarktes stützen, um leben zu können. Ihr Endziel müßte es sein, so rationell zu produzieren, daß sie auch bei geringerer Belastung des Inlandsmarktes existieren und auf den Auslandsmärkten ihre Stellung aufrechterhalten

kann. Dimensionseinschränkung muß auf dem Wege zu diesem Ziel nicht gleichbedeutend mit Produktionseinschränkung sein. Ebenso müßte die Landwirtschaft dahin streben, der Industrie die Rube billiger liefern zu können. Die nächsten Jahre, die unter die Gültigkeit des neuen Kartells fallen, werden zeigen, ob die tschechoslowakische Zuckerproduktion — von der Rube bis zum Raffinadeprodukt — mit der Entwicklung auf den Auslandsmärkten Schritt zu halten vermag.“

### Rohgummi-Probleme

Man schreibt uns: „Die ungelösten Fragen der Rohgummierzeugung laufen eigentlich alle auf das eine Hauptproblem der Nachkriegszeit heraus: *Überproduktion und Unterkonsum*. Die britischen Gummipflanzer in Ceylon und Malaya glaubten durch den am 1. November 1922 zum Gesetz gewordenen Stevenson-Einschränkungsplan einen wirksamen Ausgleich zwischen Erzeugung und Verbrauch geschaffen zu haben. Drei Jahre lang funktionierte dieses System auch sehr gut; am 1. November 1925 betrugen die Londoner Gummilager weniger als 5000 t, weil der Bedarf des Hauptverbrauchers, der USA, rapid gestiegen war. Obwohl in der Folge die Einschränkung zuerst während neun Monaten aufgehoben, hierauf in Etappen bis zum 1. Mai d. J. auf 60% der exportfähigen Mengen gestrafft wurde, schwollen die Lager in London und New York bis zum 1. September 1927 einschließlich der dorthin schwimmenden Waren auf rund 250 000 t an. Ganz ohne Beschönigung ist dies nur als ein *vollkommenes Versagen des Stevensonplans* zu bezeichnen. Die Lage ist nicht nur für die englischen, sondern auch für die holländischen Pflanzler um so beunruhigender, als der vorgesezte *Mindestpreis* für Rohgummi von 1,9 sh in London inzwischen auf 1,5<sup>5</sup>/<sub>10</sub> sh je lb gefallen ist. Von der für 1927 auf 610 000 t geschätzten, eingeschränkten Welterzeugung werden im englischen Herrschaftsgebiet etwa 350 000 t, in Holländisch-Indien etwa 220 000 t produziert, d. h. rund 57%, bzw. 35%. Engländer und Holländer leiden in gleicher Weise unter der Rohgummibaisse; in England und in Holland zerbricht man sich auch in gleicher Weise den Kopf, wie ihr abzuhelfen wäre. Das ist, knapp zusammengefaßt, so ziemlich alles, was man tut und was augenblicklich auch getan werden kann, abgesehen davon, daß man die Ursachen zu erforschen sucht. Einzelne davon hat man gefunden, andere noch nicht ihrer vollen Bedeutung nach richtig gewürdigt. Es lassen sich zwei große Gruppen unterscheiden: Ursachen, die in der Unzulänglichkeit des Einschränkungsplans liegen, und andere, die sich der Kontrolle durch ihn entziehen. Die ersten sind die verhältnismäßig weniger ins Gewicht fallenden: *Zubilligung zu hoher Quoten* an die englischen Pflanzler infolge Überschätzung des Bedarf für 1926; *Begehung des gleichen Fehlers* für 1927, verschärft durch die nicht unterbundene Übertragung der 1926 nicht ausgenutzten Ausfuhrrechte. Daß die Pflanzler in Ostasien sich nur ungenau an die ihnen zuerkannten Ausfuhrquoten halten (in zehn Monaten seit dem 1. November 1926 wurden aus Ceylon und Britisch Malaya statt in Rechnung gezogener 240 000 t über 285 000 t exportiert), daß darüber hinaus noch jährlich vielleicht 10 000 t aus britischem auf holländisches Gebiet ge-

schmuggelt werden, von wo aus sie wieder zur Ausfuhr gelangen, spielt daneben nur eine unbedeutendere Rolle. Die gegen diese Übel in Erwägung gezogenen Maßnahmen, die am 1. November, dem Beginn des neuen Geschäftsjahrs, hätten in Kraft treten müssen, werden vorläufig weiter diskutiert, und es dürfte heute schon feststehen, daß vor dem 1. Februar 1928 kaum etwas Endgültiges geschehen wird. Der Plan, die Exportmengen um weitere 10% zu kürzen, ist schon ad acta gelegt worden, weil er nur zu einer zu unwesentlichen Verminderung der (eingeschränkten) Weltproduktion führen würde; zu einer genaueren Einschätzung, welche die Basis der zugebilligten Exporte und damit auch diese selbst reduzieren müßte, wird es wahrscheinlich allgemein kommen, doch wird die Durchführung länger dauern, als zu der angestrebten, raschesten Erleichterung der Lage notwendig wäre; eine Verminderung der Erzeugung durch Änderung der bisherigen Zapfmethode ist überhaupt von problematischem Wert, weil die Gummigewinnung von jüngeren Kulturen mit jedem Jahr wächst, so daß Minus und Plus sich aufheben dürften. Kann also von einer Abänderung des Stevensonplans ein Erfolg, wenn überhaupt, nur auf längere Sicht erwartet werden, so muß er ganz in Frage gestellt werden, solange die von der englischen Produktionseinschränkung nicht beeinflussbaren Elemente der *Marktentwicklung* nicht unter eine wirksame Kontrolle gebracht werden. Die Erzeugung der holländischen Pflanzungen und der kleinen Native-Produzenten auf englischem wie auf niederländischem Gebiet wächst vorläufig langsam, aber schon 1929, spätestens 1930, wird die außerordentlich starke Vergrößerung der Kulturen, die in den beiden Jahren der Gummihause, 1924 und 1925, vorgenommen wurde, eine sprunghafte Erhöhung der exportfähigen Gummimengen sichtbar werden lassen. Wenn schon die europäischen Pflanzler in Holländisch-Indien bereit sind, gemeinsam mit den Engländern zu operieren, um die Kontrolle über den Rohgummimarkt zu erlangen, so ist man sich über sichere, dazu führende Wege noch nicht klar, da es fast unmöglich ist, die unzähligen eingeborenen Gummierzeuger in die Hand zu bekommen. Einen Einschränkungsplan nach britischem Muster können die Holländer gar nicht ins Auge fassen, weil in ihren Kolonien die katastermäßige Grundlage der Einschätzung nicht vorhanden ist. Die Natives wiederum suchen in Baissezeiten den Ausfall an Nutzen durch intensivere Gummigewinnung wettzumachen. Dazu kommt, daß eine *Steigerung des Verbrauchs kaum zu erwarten* ist. Trotz weiterer Ausdehnung der Automobilindustrie dürfte kaum mehr Gummi verarbeitet werden, da nicht nur ein immer mehr vervollkommnetes Herstellungsverfahren die Lebensdauer der Bereifung verlängert, sondern auch ein verbesserter Straßenbau die Abnutzung verringert. Eine andere Verwendung von Gummi, die wirklich erhebliche Mengen absorbieren würde, ist noch nicht gefunden worden. Es steht also zu erwarten, daß die Rohgummipreise vorläufig noch weiter fallen werden. Was dagegen getan werden könnte, ist verhältnismäßig leicht an dem Beispiel anderer Warenmärkte zu ersehen. Eine holländisch-englische Gummieexportvereinigung könnte so lange keinen Einfluß auf den Markt erreichen, als die erwähnten, außerordentlich hohen

Lagerbestände auf ihn drücken. Sie würde nur dann erfolgreich sein, wenn gleichzeitig mit ihr ein entsprechend kapitalstarkes Konsortium gebildet werden würde, das in der Art der brasilianischen Kaffeewalorisierung die den Bedarf übersteigenden Gummimengen zu übernehmen und an Ort und Stelle einzulagern hätte. Natürlich müßte auch

Vorsorge getroffen werden, einen möglichst großen Teil der Eingeborenenenerzeugung in die Hand zu bekommen. Dann hätte das britische Kolonialministerium die Möglichkeit, die bisherige staatliche Regelung der englischen Gummiausfuhr privater und wahrscheinlich wirksamerer Initiative zu überlassen."

## Konjunktur-Barometer

Die Berichte vom *Arbeitsmarkt* zeigen weiter die saisonübliche Entwicklung. Der Rückgang in der Zahl der unterstützten Erwerbslosen, den die amtliche Statistik per 15. Oktober ausweist, besagt für die Tendenz des Arbeitsmarkts nur wenig. Angesichts der Verkürzung der Unterstützungsdauer und der Einengung des Bereichs der Krisenfürsorge ist die Zahl der unterstützten Erwerbslosen jetzt weniger als bisher ein verlässliches Symptom für die wirkliche Lage des Arbeitsmarktes. Wünschenswert wäre jetzt eine raschere Veröffentlichung des Zahlenmaterials über die „Ausgesteuerten“. Bemerkenswert bleibt, daß mit Ausnahme der saisonabhängigen Wirtschaftszweige noch keine Verschlechterung des „Beschäftigungsgrads“ festzustellen ist. Daß auch die Umsätze weiter recht hoch sind, zeigen die Zahlen der Wagenstellung.

Über die Zukunft der Konjunktur haben sich Wirtschaftsminister und Reichsbankpräsident vor dem Haushaltsausschuß des Reichstags eingehend geäußert. Dr. Curtius hat dabei großen Optimismus entfaltet. Er stützte sich in erster Linie auf die von ihm sehr günstig beurteilte *Außenhandelsentwicklung*; vor allem wies er auf die starke Steigerung der Ausfuhr hin, die ja im September, einschließlich der Reparationslieferungen, zum erstenmal über eine Milliarde RM. betragen hat. Fragwürdiger muß leider seine Hoffnung auf die *weitere Zufuhr ausländischen Kapitals* erscheinen. Wir haben das Problem der Versorgung der deutschen Wirtschaft mit Auslandskapital in unserer letzten Ausgabe ausführlich behandelt (vgl. Nr. 43. S. 1631 ff.). Wenn auch die

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

23. X.—20. X. 1927	145,0
16. X.—22. X. 1927	146,2
9. X.—15. X. 1927	149,2
2. X.—8. X. 1927	145,5
25. IX.—1. X. 1927	145,7
18. IX.—24. IX. 1927	144,7
11. IX.—17. IX. 1927	144,6
4. IX.—10. IX. 1927	144,3
2. I.—8. I. 1927	145,6
3. I.—9. I. 1926	159,3
4. I.—10. I. 1925	161,5

### 6. Börsenindex der „Frankfurter Zeitung“

(2. Januar 1926 = 100)	ultimo Oktober 1927	medio Oktober 1927	ultimo Sept. 1927	medio Sept. 1927	ultimo Januar 1927	ultimo März 1926
Aktienkurse, Ultimowerte	250,79	278,13	279,92	274,90	309,75	158,55
Aktienkurse, Kassapapiere	241,17	257,27	258,06	254,24	284,05	181,80
Freilgabewerte	158,63	167,74	160,41	165,47	193,20	150,12
Auslandsrenten	215,06	243,07	244,65	224,01	331,60	151,80
Inl. Goldanl. u. Pfandbr.	121,69	121,18	125,53	127,02	136,98	124,31

### 7. Wagenstellung der Reichsbahn

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen 1927	1926	Arbeitstzgl. 1927	Wagenstellg. 1926
9. X.—15. X.	1007 884	901 886	167 072	150 311
2. X.—8. X.	962 896	880 296	160 478	146 716
25. IX.—1. X.	960 937	951 312	160 406	158 552
18. IX.—24. IX.	951 814	947 754	158 552	157 659
1. Septemberwoche	927 940	824 262	154 657	137 377
1. Augustwoche	897 308	775 506	149 561	129 251
1. Juliwoche	894 890	758 526	149 105	126 421
1. Juniwoche	746 645*	702 654	149 329	127 109
1. Maiwoche	890 053	740 792	148 342	123 632
1. Aprilwoche	858 223	713 395	143 037	118 890
1. Märzwoche	835 002	685 658	139 106	114 276
1. Februarwoche	795 766	668 388	132 628	111 398
1. Januarwoche	721 285	602 028	120 216	100 338

\* 5 Arbeitstage.

### 8. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Arbeitstgätlich (in Tonnen zu 1000 kg)	Kohlenförderung		Koksproduktion		Brikettproduktion	
	1927	1926	1927	1926	1927	1926
16. X.—22. X.	382 388	401 249	77 685	62 040	11 864	11 427
9. X.—15. X.	332 126	396 928	91 621	60 701	12 163	11 915
2. X.—8. X.	371 438	386 165	78 147	60 231	11 010	11 721
25. IX.—1. X.	365 082	379 663	77 320	61 252	10 182	12 367
18. IX.—24. IX.	369 177	386 497	76 260	59 943	10 405	12 187
1. Septemberwoche	364 864	376 746	74 444	59 649	10 546	11 715
1. Augustwoche	349 547	366 582	73 366	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	69 209	52 835	10 300	11 639
1. Maiwoche	365 174	306 592	70 665	58 979	9 644	10 833
1. Aprilwoche	381 521	327 276	69 329	52 621	10 920	11 362
1. Märzwoche	397 054	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

### 9. Erwerbslosigkeit in Deutschland

(Zahl der unterstützten Vollerwerbslosen)

Stichtag	1925	1926	1927	Krisen-Unterstützte 1927
1. Januar	546 635	1 485 931	1 745 559	—
15. Januar	535 654	1 762 805	1 839 987	188 164
1. Februar	508 024	2 029 855	1 827 200	—
15. Februar	576 246	2 058 853	1 781 108	101 755
1. März	540 706	2 058 807	1 695 504	—
15. März	514 911	2 017 461	1 435 651	223 262
1. April	466 001	1 942 561	1 121 280	—
15. April	393 000	1 883 926	984 084	234 270
1. Mai	321 000	1 784 165	871 453	—
15. Mai	274 001	1 742 988	743 227	226 023
1. Juni	234 000	1 744 539	649 274	—
15. Juni	214 092	1 749 111	598 331	208 420
1. Juli	195 582	1 742 567	541 270	—
15. Juli	188 067	1 718 861	492 395	181 259
1. August	197 320	1 652 616	452 007	—
15. August	207 934	1 684 278	420 174	156 378
1. September	230 661	1 649 408	403 845	—
15. September	251 271	1 483 623	381 213	130 570
1. Oktober	265 566	1 395 000	355 492	—
15. Oktober	298 971	1 339 324	329 446	112 700
1. November	303 784	1 308 293	—	—
15. November	471 333	1 306 143	—	—
1. Dezember	669 130	1 369 014	—	—
15. Dezember	1 067 031	1 438 480	—	—

### 1. Kaufkraftschöpfung bei der Reichsbank

in Millionen Reichsmark	22. X. 1927	15. X. 1927	7. X. 1927	30. IX. 1927	7. I. 1927	7. I. 1926
Reichsbanknoten-Umlauf	3632	3793	4004	4182	3437	2732
Banknoten-Umlauf	896	934	954	989	1091	1349
Guthaben	832	689	611	629	843	874
Zusammen	5360	5416	5569	5800	5371	4955

### 2. Kaufkraftschöpfung bei der Bank von England

in Mill. Pfund Sterling	26. X. 1927	19. X. 1927	12. X. 1927	5. X. 1927	5. I. 1927	6. I. 1926
Banknoten-Umlauf	79,5	79,3	80,0	80,7	83,5	87,2
Staatspapiergeld-Umlauf	292,4	294,3	297,1	297,7	291,2	293,9
Öffentliche Guthaben	20,9	22,1	21,8	20,9	11,5	12,0
Private Guthaben	90,8	98,4	101,5	109,9	141,1	124,8
Zusammen	483,0	495,1	500,4	509,2	527,3	517,9

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

in Millionen Dollar	27. X. 1927	20. X. 1927	13. X. 1927	6. X. 1927	6. I. 1927	2. I. 1926
Noten	1703	1717	1734	1717	1813	1885
Gesamtdesp. ....	2403	2420	2405	2462	2409	2357
Zusammen	4106	4146	4139	4179	4221	4192

### 4. Großhandelsindex des Statistischen Reichsamts

Stichtag	(1918 = 100)		
	Gesamt-Index	Gruppe Industriestoffe	Gruppe Lebensmittel
20. Oktober 1927	139,4	133,9	135,8
19. Oktober 1927	139,9	134,1	137,6
12. Oktober 1927	139,3	134,1	138,5
28. September 1927	139,8	134,1	139,1
21. September 1927	139,9	134,1	139,0
Januar 1927 (Monatsdurchschnitt)	139,6	133,6	139,3
Januar 1926	135,9	128,8	140,3
Januar 1925	136,8	134,4	122,3
Januar 1924	143,2	144,3	196,7
Januar 1923	140,6	160,5	116,3

„Beratungsstelle“ ihre Tätigkeit jetzt wieder aufnehmen kann und es demnach zu erwarten ist, daß Auslandsanleihen öffentlicher Körperschaften von den deutschen Instanzen bald in beschränktem Umfange wieder bewilligt werden, so muß es doch zweifelhaft erscheinen, ob das Ausland zur Aufnahme neuer deutscher Emissionen bereit ist. Ein ungünstiges Zeichen, das dagegen sprechen könnte, ist, daß der „Economist“ seinen Standpunkt in der Transferfrage, der sich bisher mit dem des Zirkulars von I. H. Schroeder & Co. (vgl. Nr. 27, S. 1632) deckte, jetzt geändert hat; es könne nicht angenommen werden, daß die Reparationsgläubiger ruhig zusehen, wie sich eine große private Verschuldung Deutschlands bilde, und daß sie im Falle von Transferschwierigkeiten auf Deutschlands Zahlungen verzichten würden; sie würden vielmehr die deutsche Regierung an ihre Verpflichtung, den Transfer zu unterstützen, nachdrücklich erinnern. Anleihegeber, die ihr Geld in Deutschland anlegten, sollten das in Betracht ziehen. („Economist“ Vol. CV, Nr. 4392, S. 735.) Möglicherweise werden also der weiteren Kapitalaufnahme im Auslande neue Hemmungen gegenüberstehen, die bisher unbekannt waren. Dagegen scheint nach den Ausführungen des Reichsbankpräsidenten die Reichsbank Auslandsanleihen gegenüber weniger Bedenken zu haben, als man bisher annahm. Ob diese Umkehr nicht vielleicht jetzt im Interesse der deutschen Kapitalversorgung schon zu spät kommt, werden die nächsten Wochen lehren. Erweisen sich die optimistischen Prophezeiungen mancher ausländischer Finanzkreise als

richtig, so braucht mit keinem schweren Rückschlag gerechnet zu werden. Der Reichsbankpräsident scheint an einen solchen für die nähere Zukunft zu glauben; anders kann man seinen Hinweis auf mögliche Krisen kaum verstehen.

Bisher sind jedenfalls im Zahlungsverkehr noch keine ungünstigen Veränderungen von entscheidender Bedeutung festzustellen. Die Wechselproteste sind in der zweiten Oktoberwoche, wie unsere Tabelle zeigt, sowohl der Zahl wie dem Werte nach zurückgegangen.

Wechselproteste (arbeitstäglich)

	1927		1928*		1929*	
	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	288 700	187	237 000	4414	7,2
26. IX.—1. X. ...	162	208 300	129	164 000	3929	6,6
8. X.—8. X. ...	234	310 500	198	257 000	5414	9,3
10. X.—15. X. ...	204	266 000	141	179 000	4327	7,1

\*) Entsprechende Woche

Der Rückgang war aber nicht so groß wie im Vorjahr. Auch die Zahl der Konkurse mit 18 pro Arbeitstag (19 im Vorjahr) war in der dritten Oktoberwoche verhältnismäßig hoch, Schlüsse darf man wohl aber hieraus zunächst nicht ziehen. Entscheidend für die Konjunktur wird es sein, ob die in den nächsten Wochen sich noch saisonmäßig verstärkende Spannung am Geldmarkt ohne Zusammenbrüche größeren Umfangs durch Zufuhr von Auslandskapital überwunden werden kann; denn ab Januar darf man dann wohl wieder mit einer Entspannung rechnen.

## Der Geld- und Kapitalmarkt

### Anhaltende Anspannung

Die Anspannung ist vom Markte in keiner Weise gewichen. Zwar war tägliches Geld auch in der letzten Oktoberwoche wie regelmäßig vor dem Ultimo in großen Beträgen zu 5 bis 7 % angeboten, und zog erst am 29. Oktober auf 6—8 % an (am 29. September 6½—8½ %), aber das war nur ein Zeichen für die Bereitstellungen zur Monatswende, die übrigens wieder Zweimonatsbilanzstichtag ist. Die Gelder, die sich die einzelnen Banken gesichert hatten, wurden vorübergehend noch von Tag zu Tag ausgeliehen. Sämtliche anderen Marktgebiete blieben im Gegensatz dazu steif, vor allem Monatsgeld, das nach wie vor 8½ bis 9½ % erfordert. Der Satz für Warenwechsel mit Bankgiro hielt sich auf 7¼ bis 7⅞ % (vereinzelte sogar 7½ %), ohne daß zu diesem den Reichsbankdiskont von 7 % erheblich überschreitenden Sätzen in nennenswertem Umfange Käufer vorhanden gewesen wären. Man hat den Eindruck, daß die Sätze noch höher liegen würden, wenn nicht die Reichsbank derartigen Papier zu 7 % aufnahme, sofern die individuellen Kontingente nicht erschöpft sind. Privatdiskonten wurden in der ganzen Woche mit 6⅞ % notiert. Das Angebot war bis zum 28. Oktober sehr erheblich und wurde ausschließlich von der regulierenden Stelle aufgenommen. Am 29. Oktober ließ es nach.

Berlin:	24. X.	25. X.	26. X.	27. X.	28. X.	29. X.
Privatdiskont:	6⅞	6⅞	6⅞	6⅞	6⅞	6⅞
lange Sicht	8⅞	8⅞	8⅞	8⅞	8⅞	8⅞
kurze Sicht	6⅞	6⅞	6⅞	6⅞	6⅞	6⅞
Tägliches Geld	5—7	5—7	5—7	5½—7½	5½—8	6—8
Monatsgeld	8¼—9¼	8¼—9¼	8¼—9¼	8¼—9¼	8¼—9¼	8¼—9¼
Warenwechsel	7¼—7¾	7¼—7¾	7¼—7¾	7¼—7¾	7¼—7¾	7¼—7¾
Frankfurt:						
Schecktausch	6	6	6	6	6½	6½
Warenwechsel	7¼—7¾	7¼—7¾	7¼—7¾	7¼—7¾	7¼—7¾	7¼—7¾

### Ein Zwischenspiel am Devisenmarkt

Am Devisenmarkt war noch zu Beginn der letzten Oktoberwoche das Angebot sehr stark gewesen, der Dollarkurs hatte sich bis zum 25. Oktober auf 4,1870, also unweit vom Goldimportpunkt, der etwa bei 4,18 liegt, gehalten, bis plötzlich am 26. Oktober der Kurs scharf heraufschnellte bis auf 4,1945, also wieder in die Nähe

der bei 4,1979 gelegenen Parität. Das ganze war ein reiches Zwischenspiel, denn es zeigte, wie eng der Devisenmarkt tatsächlich ist. Es hatte eine verhältnismäßig geringfügige Nachfrage genügt, um den Kurs in diesem Umfang heraufzutreiben. Es wird berichtet, daß einige ausländische Besitzer von Preussischen Reichsmarktschatzwechseln keine Prolongation mehr vorgenommen hätten, sondern den Erlös aus der Rückzahlung ihrer Schatzwechsel zur Umwandlung in ihre eigene Währung benutzt hätten, weil sie beim gegenwärtigen Kursstand neben dem Zinsnutzen auch den Währungsgewinn sicherstellen wollten. Schon am nächsten Tage, als diese Zufallsnachfrage aufhörte, sank der Kurs wieder auf den früheren Stand; am 28. Oktober ging er sogar weiter auf 4,1850 zurück, anscheinend unter dem Einfluß von Geldbeschaffungsverkäufen, was daraus geschlossen wird, daß der Verkaufsandrang per 31. Oktober bestand und per 1. November schon nachließ. Tatsächlich ging am 29. Oktober, dem Tage, an dem Devisen per 1. November gehandelt werden, der Kurs wieder ein wenig in die Höhe, auf 4,1860.

Berlin (Mittelkurs):	24. X.	25. X.	26. X.	27. X.	28. X.	29. X.
New York ...	4,1875	4,1870	4,1945	4,1870	4,1850	4,1860
London ...	20,402	20,397	20,425	20,390	20,383	20,390

### Die Wechselkurspolitik der Reichsbank

Vor dem Haushaltsausschuß des Reichstags hat inzwischen der Reichsbankpräsident noch einmal die Gründe dargelegt, welche die Reichsbank zu ihrer Devisenkurspolitik bewogen haben. Die Bank lehne Devisen nicht grundsätzlich ab, aber sie wolle sie nicht zum augenblicklichen Preis hereinnehmen, sondern erst, wenn sie dazu gezwungen wird, mit anderen Worten, wenn der Goldimportpunkt erreicht ist. Während man früher, als der Bank noch an der Aufrischung des Goldbestandes gelegen war, ein Aufgeld von 6 RM pro Kilogramm Gold geboten hatte, nämlich einen Preis von 2790 Mark, der genau der Münzparität entspricht, habe man neuerdings diese unter den jetzigen Umständen unnötige Prämie fortlassen lassen, auch im Interesse einer internationalen Re-



gelung des Geldwesens, womit offenbar die Rücksichtnahme auf die Politik der Bank von England angedeutet werden sollte. Ubrigens überlasse die Reichsbank den Markt *nicht ganz* sich selbst, sondern nehme *Spitzenbeträge* auf, jedoch, soviel man weiß, nicht im laufenden Geschäft, sondern nur, wenn besondere Anträge von den Emittenten ausländischer Anleihen an sie gestellt werden; so bei der Rentenbankleihe, deren Eingang vor dem Ultimo nachträglich zweifelhaft geworden ist. Im dritten Quartal habe die Bank immerhin 250 Mill. RM Gold und Devisen aus dem Verkehr genommen, wie das schon aus dem Bankausweis hervorging; Zahlen über die *unsichtbare* Devisenbewegung hat der Reichsbankpräsident nicht angeführt. Der größte Teil, der in der letzten Zeit hereingekommenen Devisen wurde aber auf dem Markt verkauft. Nach Wunsch und Annahme der Bank sei ein Teil davon zur Zurückzahlung von Krediten benutzt worden.

#### Die Abtragung der kurzfristigen Auslandskredite

Mit großer Vorsicht hat auch der Reichswirtschaftsminister Dr. Curtius in derselben Sitzung des Haushaltsausschusses an die Frage der hohen kurzfristigen Verschuldung Deutschlands gerührt, die von ihm für Ende Oktober auf 3,6 Milliarden RM, von Dr. Schacht auf 5 Milliarden veranschlagt wird — beides vollständig unzureichende Bruttozahlen, die eine ohne, die andere mit kurzfristigen Importkrediten. Die kurzfristigen Gegenforderungen Deutschlands sind bei keiner dieser Schätzungen abgezogen. Dr. Curtius führte aus, daß namentlich für die kurzfristigen Verschuldungen eine Vertrauenskrise die verheerendsten Wirkungen haben müsse, betonte aber, daß mit der Weiterentwicklung der Wirtschaft eine Umwandlung der kurzfristigen Auslandskredite in Anleihen in absolut normalem Ablaufe vor sich gehen könne, wenn Deutschland nicht selbst das Vertrauen des Auslands störe — eine deutliche Mahnung an alle diejenigen, welche die Gefahren der deutschen Auslandsverschuldung grob übertreiben.

#### Die Aussichten für weiteren Kapitalimport

Die kurzfristige Verschuldung ist, darüber besteht Einmütigkeit, eine große Unbequemlichkeit für Deutschland, und es zeigt sich immer mehr, wie verhängnisvoll die Absperrung von den ausländischen Anleihen im ersten Halbjahr 1927 und die spätere Verzögerung in der Beschlußfassung über neue Anträge gewirkt hat. Ohne

diese Eingriffe würde Deutschland vermutlich nicht mit einer höheren *Gesamtverschuldung*, aber mit einer *besser fundierten Verschuldung* in die jetzige Periode eintreten, die durch Übersättigung des in den letzten Wochen mit deutschen Anleihen *überfütterten amerikanischen und holländischen Marktes* und durch Reparations- und Verschuldungsdebatten gekennzeichnet ist. Allerdings muß man sich auch hier *vor einem übertreibenden Pessimismus hüten*. Es liegt durchaus im Bereich der Möglichkeit, daß bei Wiederherstellung einer Kapitalflüssigkeit in den Vereinigten Staaten neue Placierungen auch größeren Stils wieder durchgeführt werden können, wenn die Verschuldungsdebatte vor allem in England von anderen Themen abgelöst wird. Aber ob dieser Zufluß außer zu der erforderlichen *Konsolidierung der schwebenden Schuld* auch zur Versorgung mit *zusätzlichem Kapital* ausreichen wird, ist eine offene Frage. In der vergangenen Woche konnte keine neue Auslandsanleihe aufgenommen werden, von der Unanbringlichkeit der Inlandsemissionen ganz zu schweigen.

#### Depositenwerbung der Banken

Die gegenwärtige Situation des deutschen Kapitalmarkts hat auch auf die *Kreditpolitik der Banken* stark zurückgewirkt. Da es heute unmöglich ist, industrielle Kredite durch Ausgabe von neuen Aktien oder Anleihen abzulösen, legen sich die Banken *bei der Gewährung neuer Kredite natürlich größte Beschränkung* auf. Sie versuchen neuerdings ihre Liquidität auch dadurch zu verbessern, daß sie die Errichtung von Sparkonten propagieren, um auf diese Weise die *Zusammensetzung* ihrer Kreditoren günstiger zu gestalten. Den äußeren Anlaß bot der Weltspartag am 31. Oktober. Die Stempelvereinigung hat, provinziellen Bankenvereinigungen folgend, ihren Mitgliedern vom 1. November 1927 an die Errichtung von sogenannten *Sparkonten* freigegeben, für die der Zinssatz 5 % pro Jahr beträgt, also 1 % mehr als auf täglich fälligem Depositenkonto. Es sollen jetzt für diese Spardepositen *Einlagebücher* ausgegeben werden, auf welchen die jeweilige Einzahlung und Abhebung eingetragen wird. Man kommt den Sparern durch Festsetzung der Abhebungsfristen in der Weise entgegen, daß Abhebungen bis zu 500 RM jederzeit (pro Woche bis 1000 RM), solche bis zu 2000 RM mit achttägiger Kündigung, die übrigen unbegrenzt mit vierzehntägiger Kündigung zulässig sein sollen. (Über die grundsätzliche Bedeutung dieser Maßnahme vgl. S. 1687.)

## Die Warenmärkte

### Die Kursveränderungen an den

#### Getreidemärkten

waren auch in der Berichtswoche nicht besonders groß, aber die Grundstimmung ist, trotz einer gewissen Erholung am Wochenende, schwächlich geblieben. Das hängt vor allem damit zusammen, daß die Ablieferungen in Canada eine ganz außergewöhnliche Größe erreicht haben, daß mithin jetzt allmählich der *Druck der canadischen Riesenernte* fühlbar wird; denn es kann trotz gelegentlicher Behauptungen des Gegenteils wohl kaum ein Zweifel daran bestehen, daß die canadische Ernte über die vorjährige noch erheblich hinausgeht, wenn auch über ihre Beschaffenheit volle Klarheit bisher nicht zu gewinnen war. In der Berichtswoche hat der Pool das Angebot an *Manitoba-Weizen* I und II völlig eingestellt, jedoch zweifelt man in Europa, daß dieses Verhalten auf das Fehlen dieser ersten Grade zurückzuführen ist. Man nimmt vielmehr hier und da an, daß der Pool damit den Markt beeinflussen will, wenn es sich nicht einfach um einen Versuch handelt, abzuwarten, weil diese feinen Sorten z. Z. für den Pool nach

den Preisen, die die ihm angeschlossenen Landwirte in den letzten Jahren erzielt haben, nicht rentieren. Was die erwähnten Ablieferungen anlangt, so sei wenigstens die Ziffer des stärksten Tages hier erwähnt, weil sie selbst in früheren Jahren auch nicht annähernd erreicht worden ist: am vorigen Donnerstag gingen auf den Stationen der Canada Pacific-Bahn 4,4 Mill. Bush. ein, bei der Canadian National 3 Mill. Bush., das sind also zusammen erheblich über 200 000 Tonnen.

Auch die Meldungen aus den *südlichen* Ländern lauten nicht so, daß das Börsenspiel daraus einen Anreiz herleiten könnte, die Preise zu steigern. Das gilt vor allem von *Argentinien*, wo man nach den letzten Meldungen mit einem *Ausfuhr-Uberschuß* von etwa 4 Mill. Tonnen rechnet, d. h. rund  $\frac{1}{2}$  Mill. mehr, als im abgelaufenen Jahre. Was überhaupt die sogenannte Kulisse anlangt, so hat man den Eindruck, daß diese nach den Preisrückgängen der letzten Monate es fürs erste vorzieht abzuwarten, weil ihr die Bewegung des laufenden Erntjahres bisher nur schwere Verluste gebracht hat.

Auf die Entwicklung am *Berliner Zeitmarkt* ist hier bereits mehrfach hingewiesen worden. In der letzten

Ware	Börse	Usance	Notierung	31. 12. 25	30. 12. 26	14. 10. 27	21. 10. 27	28. 10. 27
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel <sup>1)</sup>	208½	153½	147¾	144¼	146⅞
"	Chicago	Dezember	"	—	—	131½	123¼	123⅞
"	Berlin	greifbar märk. neuer	RM je 1000 kg	251	265½	249½	247½	245½
"	"	Oktober	"	—	—	269½	267¼	272
"	"	März	"	—	—	275¼	273	274
Roggen	"	greifbar märk.	"	152½	234½	240	248	246
"	"	Oktober	"	—	—	243¾	246⅞	248½
"	"	März	"	—	—	248½	249¾	250½
Weizenmehl	"	greifbar	"	347/8	36½	337/8	333/8	323/4
Roggenmehl	"	greifbar	"	237/8	33½	327/8	33	33
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel <sup>2)</sup>	95	84	957/8	917/8	915/8
"	Chicago	Dezember	"	—	—	87	827/8	823/8
"	Berlin	greifbar	RM je 1000 kg	—	194	193	193	192
Gerste	"	greifbar Sommer	"	—	231	243½	243½	243½
Hafer	"	greifbar	"	168½	181	205	209½	211
"	"	Oktober	"	—	—	—	217½	223
"	"	März	"	—	—	—	222	224½
Zucker	New York	Dezember	cts. je lb. <sup>3)</sup>	—	—	2,89	2,91	2,90
"	London	Oktober	sh. je cwt.	—	—	13.10 <sup>8/8</sup>	13.11 <sup>5/8</sup>	14.1 <sup>1/8</sup>
"	Magdeburg	greifbar	RM je 50 kg <sup>4)</sup>	—	—	26¾	26¾	257/8
"	"	Oktober	"	—	—	14,20	14,17	14,07
"	Hamburg	Oktober	"	—	—	14,15	14,05	—
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	1711/16	151/8	141/4	147/8	15¼
"	"	Dezember	"	—	14,70	13,04	13,75	13,33
"	"	Mai	"	—	—	12,85	13,45	13,05
"	Hamburg <sup>5)</sup>	Dezember	RPf je ½ kg	—	—	765/8	827/8	—
Reis	London	Burma II	sh. je cwt. <sup>6)</sup>	16,0	16,4½	15,6	15,4½	15,4½
Schmalz	Chicago	Oktober	cts. je lb.	—	—	12,50	12,30	11,87
Gummi	New York	greifb. first latex crêpe	"	—	—	34¼	343/8	353/8
"	London	greifbar	sh. je lb.	3,97/8	1,63/4	1,47/8	1,4¼	1,47/8
"	Hamburg	Oktober	RM je 100 kg	—	—	296¼	297½	310
"	"	Dezember	"	—	—	301¼	300	315
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	20,45	13,05	20,95	20,00	20,50
"	"	Oktober	"	—	—	20,40	19,45	—
"	"	Mai	"	—	—	21,16	19,98	20,43
"	Liverpool	greifbar middling	d je lb.	10,27	6,85	11,62	11,09	11,66
"	"	Oktober	"	—	—	11,16	10,64	11,14
"	"	greifbar f. g. f. Sak. <sup>8)</sup>	"	17,65	13,95	19,05	18,80	18,80
"	"	Oktober	"	—	—	18,21	18,19	18,42
"	"	greifb. fine m. g. Broach <sup>9)</sup>	"	9,30	6,30	10,40	9,90	10,30
"	Bremen	greifb. amerik. middling	\$ cts. je lb.	21,44	14,04	23,11	22,97	23,17
"	"	Oktober	"	—	—	23,00	—	—
"	"	Dezember	"	—	—	22,80	21,68	22,54
Wolle <sup>10)</sup>	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig <sup>11)</sup>	RM je 1 kg	9,75	9,50	10,38	10,38	10,38
Kammzug	"	Buenos Aires D. I. mittel	"	5,34	5,06	5,35	5,35	5,35
Jute	London	nächster Termin	£ je ton	29,5,0	31,5,0	32,10,0	30,2,6	29,7,6
Hanf	"	Manila, nächster Termin	"	45,17,6	47,10,0	42,15,0	42,5,0	42,5,0
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall. <sup>12)</sup>	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	55,15,0	55,10,0	56,7,6
"	"	3 Monate	"	—	—	57,8,9	55,15,0	56,7,6
"	Berlin	Oktober	RM je 100 kg	—	—	1191/8	113½	112½
"	"	Dezember	"	—	—	113¾	1123/8	1143/8
"	"	Mai 1928	"	—	—	115	1135/8	1143/8
Zinn	New York		cts. je lb.	631/8	67¼	58,87	58,25	57,75
"	London	greifbar standard	£ je long ton	289,3,9	297,16,6	265,0,0	265,10,0	262,7,6
"	"	3 Monate standard	"	281,13,6	294,10,0	262,0,0	262,5,0	259,15,0
Zink	New York		cts. je lb.	8,72	7,00	6,10	6,00	5,87
"	London	greifbar und 3 Monate	£ je ton	38,5,7	32,15,0	27,10,0	26,18,9	26,15,0
"	Berlin	umgeschmolzen	RM je 100 kg	66½	60½	49	47½	48
"	"	Oktober	"	—	—	553/8	54½	54½
"	"	Dezember	"	—	—	551/8	537/8	541/8
"	"	Mai 1928	"	—	—	545/8	53¼	53¼
Blei	New York		cts. je lb.	9,25	7,80	6,25	6,25	6,25
"	London		£ je ton	35,8,0	28,17,6	21,1,3	20,6,3	20,15,0
"	Berlin	Oktober	RM je 100 kg	—	58¼	42¾	41¼	421/8
"	"	Dezember	"	—	—	433/8	413/8	421/8
"	"	Mai 1928	"	—	—	441/8	42	42¾
Silber	New York		cts. je oz. <sup>13)</sup> fein	683/8	541/8	561/8	561/8	561/8
"	London	Barsilber <sup>14)</sup> greifbar	d je oz.	3113/16	2415/16	253/4	253/4	257/8
"	"	2 Monate	"	3113/16	247/8	2513/16	2513/16	2510/16
"	Berlin		RM je 1 kg fein	94½	74½	77¼	77½	77½

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

Woche wurde einiger Weizen angedient und z. T. für unlieferbar erklärt; das hat aber den Weizenmarkt weniger beeinflusst, als ähnliche Vorgänge den Roggenmarkt. Es handelt sich dort auch um eine grundsätzliche Entscheidung, denn der für unlieferbar erklärte Roggen war eine Mischung des trockenen Western-Roggens mit inländischer, also ziemlich feuchter Ware der laufenden Ernte; die Mitglieder der Kommission, die die Posten zu begutachten hatten und selbst Müller waren, legten dar, daß derartige Ware für sie kaum verwendbar sei. Der amerikanische Roggen müßte eigentlich genetzt, der deutsche vorge-trocknet werden. Das sei bei einer Mischung unmöglich, und auch ein Ausgleich der Feuchtigkeiten erfolge nicht. Im Weizenschluschein sind seit jeher gewisse Mischungen ausgeschlossen und es wird auch die Mahlfähigkeit des anzudienenden Weizens ausdrücklich vorgeschrieben; man hält es für möglich, daß die Erfahrungen der letzten Tage dazu führen, auch den Roggenschluschein durch Zusatz des Wortes „mahlfähig“ zu ergänzen. Von dem Verhältnis des Roggenpreises zum Weizenpreise ist an anderer Stelle (S. 1693) die Rede. — Die Haltung der

#### Baumwollmärkte

ist wieder recht unsicher geworden, obgleich der vor wenigen Tagen veröffentlichte Entkörnungsbericht zunächst ein scharfes Anziehen der Preise zur Folge hatte. Aber die Auslegung, die man diesem Berichte mit seiner Endziffer von 8,1 Mill. Ballen (in den Vorjahren 8,7 und 9,5) in Amerika gern geben möchte, wird nicht überall vorbehaltlos anerkannt. Die amerikanischen Berichte erklären nämlich, daß der Höhepunkt der Entkörnungsarbeiten ohne Zweifel überschritten sei, diese jetzt rasch abfallen würden und man also aus der vorliegenden Ziffer den Schluß ziehen müsse, das Ackerbauamt habe sich bei seiner letzten Schätzung noch nach oben geirrt. Demgegenüber weisen andere Fachleute aber darauf hin, daß, wenn die letzte Ernteschätzung stimme, jetzt bereits fast genau zwei Drittel über die Gins gelaufen sein müßten. Das sei nach allen Statistiken mehr als unwahrscheinlich; ein Vergleich mit dem Durchschnitt der letzten 5 Jahre führe sogar zu einer Ernteziffer, die eine volle Million oberhalb der letzten Schätzung des Ackerbauamts liege. Bis diese selbst erscheint, also bis zum 8. November, wird demnach der Markt aus dem Rätselraten nicht herauskommen, und es liegt auf der Hand, daß das weder zu einer Belebung des Geschäfts noch zur Ausbildung einer ausgesprochenen Richtung der Preise führen kann. — Die im vorigen Heft erwähnte Abstimmung in den englischen Spinnereibezirken hat bisher keine weitere Folgen gehabt; Mitteilungen über die Verhandlungen sind in der Zwischenzeit nicht gemacht worden. — Die kleinen

#### Wollversteigerungen

in Australien — auch Neuseeland beginnt in diesen Tagen — zeigen durchweg beträchtliche Käuferzahlen und feste Preise. Trotzdem sieht man der letzten Versteigerung in London, die Mitte des Monats beginnt, mit einer gewissen Spannung entgegen, um so mehr, als besonders die Kamm-

zugpreise in den letzten Wochen völlig gleich geblieben sind und die Weber sich nicht geneigt zeigen, für Garne Preise anzulegen, die denen für Rohwolle voll entsprechen würden. — Die

#### Geschäftsstille an den Metallmärkten

die mit ganz seltenen Unterbrechungen die letzten Monate kennzeichneten, war auch während der Berichtswoche vorherrschend. Am Kupfermarkt in London notiert jetzt Dreimonatsware fast dauernd ebenso hoch wie greifbare, ein Zustand, der vorher während mehrerer Jahre nicht zu beobachten war. Dabei schmelzen die in den englischen Warrantlägern befindlichen Kupferbestände immer mehr zusammen, und es hieß in der letzten Woche sogar, daß aus einem frachtlich so ungünstigen Platze wie Birmingham Verschiffungen erfolgten. Für günstiger gelegene Häfen sind Aufschläge zu erzielen, und der Schluß liegt nicht fern, daß die englischen Warrantläger binnen kurzem auf wenige 1000 Tonnen zusammengeschrumpft sein werden. Was das für den Londoner Markt bedeutet, der ja von diesen Lägern in gewissem Sinne abhängig ist, bedarf keiner weiteren Erläuterung. Die amerikanischen Statistiken lauten, mindestens für die Vorräte, für Ende September nicht ungünstig, aber, da die Erzeugung kaum verändert ist, so fragt man sich, wieviel von ihr wirklich an den Verbrauch übergegangen und wieviel nur unsichtbar geworden ist. In Amerika ist der Markt nicht besonders fest und die Kurse bröckeln wieder ab.

Von den anderen Märkten ist nicht viel zu berichten, beim Zink wie beim Zinn nimmt man die Syndizierungserüchte mit immer stärkeren Zweifeln auf, so daß die frühere stützende Wirkung verlorengegangen ist. Beim Blei scheinen die russischen Käufe geringer geworden zu sein, und da hier die Erzeugung recht groß geblieben ist, vermochte sich der Preis ebenfalls nur etwa zu behaupten. In Amerika ist er gegen Ende der Woche wieder leicht heruntergesetzt worden. — Von den

#### Kolonialmärkten

zeigte jener des Kaffees einen gewissen Rückschlag auf die scharfen Steigerungen der letzten Wochen. Zum Teil ist dieser wahrscheinlich markttechnischer Art, zum Teil mag er damit zusammenhängen, daß jetzt nach beendeter Regenzeit mit einem Zunehmen des Angebots von Haiti und Mittelamerika zu rechnen ist.

Auf die Zuckerpreise drückt die Unsicherheit der Lage in Cuba, wo möglicherweise die zweite Hälfte des Monats, vielleicht sogar Anfang Dezember herankommen wird, ehe der Präsident seine Entschlüsse bekannt gibt; es soll angeblich die Rückkehr eines Vertrauensmannes abgewartet werden, den er nach England und Europa geschickt hat. Überdies ist die Wetterlage in Europa für die Rübenverarbeitung bei weitem günstiger, als man noch vor wenigen Wochen annehmen konnte.

Die Gummibestände in London scheinen nicht weiter zu wachsen, sondern vielleicht sogar eher etwas abzunehmen. Das stützt die Stimmung und hat in der letzten Woche ein leichtes Anziehen der Preise veranlaßt.

## Die Effekten-Börse

### Berliner Börse

#### Weitere Kursrückgänge

Nach der starken Abschwächung, die am Montag der vergangenen Woche eingetreten war, kam es an den Effektenmärkten zu einer leichten Erholung. Die Umsätze waren zwar gering, aber das Kursniveau erfuhr auf fast allen Marktgebieten eine Erhöhung. Die gebesserte Stimmung hielt aber nicht lange an, da die Baissiers neue, starke Vorstöße unternahmen. Es kam zu erheblichen Kurseinbrüchen. Erleichtert wurde das Vorgehen der

Baissespekulation durch den Umstand, daß das Privatpublikum sich dem Börsengeschäft wieder völlig fernhält. Zur Begründung für die schwache Haltung verwies man, wie häufig in solchen Situationen, auf alle möglichen Nachrichten und Gerüchte, die entweder unglaubwürdig sind oder unter anderen Umständen nicht geeignet wären, die Stimmung zu beeinflussen. Viel erörtert wurde die

#### Frage einer neuen Diskonterhöhung

An sich muß man natürlich mit der Möglichkeit einer weiteren Heraufsetzung des Diskontsatzes rechnen, und

vielleicht fällt die Entscheidung schon in diesen Tagen (vgl. S. 1683). Das kann aber keineswegs für die Börse überraschend sein, da man schon bei der letzten Diskont-erhöhung die Frage einer weiteren Steigerung des Diskonts erörtert hat. Aber jetzt soll plötzlich die Möglichkeit einer Kreditverteuerung den Grund für die krisenhaften Zustände an der Börse abgeben. Merkwürdig war der Hinweis auf die Vorgänge bei der

**Banque d'Alsace et de Lorraine,**

mit denen wir uns an anderer Stelle beschäftigten (S. 1694). Daß die Bank Verluste erlitten hat, dürfte zutreffend sein, daß es sich aber bei den Engagements des Instituts hauptsächlich um deutsche börsengängige Wertpapiere handelt, deren Verkauf einen weiteren Druck auf die Kurse befürchten läßt, ist wenig wahrscheinlich. Die Tatsache, daß man die Vorgänge bei dem Straßburger Institut hier eine Zeitlang so ernsthaft beurteilt hat, ist jedenfalls ein Zeichen für die starke Nervosität der Börse. Ohne diese große Nervosität hätten wohl auch nicht solche wilden Gerüchte, wie das über eine angeblich bevorstehende Kapitalsreduktion bei den

**Vereinigten Stahlwerken**

im Verhältnis von 2:1 Verbreitung finden können. Es ist bekannt, daß die Kapitalverhältnisse bei den Vereinigten Stahlwerken von verschiedenen Seiten sehr ungünstig beurteilt werden, und wir haben selbst wiederholt darauf hingewiesen, daß dieses größte deutsche Montanunternehmen zweifellos überkapitalisiert ist. In diesem Zusammenhang aber von einer Reduktion des Aktienkapitals auf die Hälfte zu sprechen, erscheint ganz unsinnig. Am stärksten waren zeitweilig

**Montanwerte**

gedrückt, vor allem die Aktien der Vereinigten Stahlwerke, der Rheinischen Stahlwerke und des Phönix. Weitere Kurseinbußen wurden an einzelnen Märkten nur durch verhältnismäßig niedrig limitierte Kauforders des Auslands verhindert. Kaufaufträge sollen vor allem Elektrizitätswerten und den Aktien der I. G. Farbenindustrie A.-G. gegolten haben. Die Großbanken zeigten keine Neigung, in größerem Umfange zu intervenieren. Sie beschränkten sich vielmehr darauf, den Kurs ihrer eigenen Aktien einigermaßen zu regulieren und gelegentlich bei der Kursfestsetzung für die Werte einiger ihnen besonders nahestehender Unternehmungen durch kleine Käufe einzugreifen. — Am

**Rentenmarkt**

hat sich die Situation wenig verändert. 6prozentige Badische Anleihe stellt sich nur noch wenig über 80%, die 6%ige Bayerische zwischen 82 und 83%. Zu erwähnen ist die Geraer Stadtanleihe von 1926, die bei einer Nominalverzinsung von 8% am letzten Montag nur noch 92,40% notierte! Die auf 6% hinaufkonvertierte Reichsanleihe von 1927 wurde unverändert auf einem Kursstand von 87,50% gehalten. Das Angebot war nicht unbeträchtlich, so daß die regulierenden Stellen zeitweise recht erhebliche Beträge aufzunehmen hatten.

**Frankfurter Börse**

(Von unserem Korrespondenten)

Der starke Kursrückgang, der in dieser Berichtsperiode zu einer panikartigen Erschütterung des Effektengeschäfts führte, hat auch den Frankfurter Platz schwer getroffen, und zwar aus zwei Gründen: Zunächst war die Frankfurter Börse stark in das internationale Spekulationsgroßgeschäft hineingezogen worden, insbesondere — infolge der lebhaften Arbitrage mit Zürich und Brüssel — in den Handel mit

**Elektrizitätswerten;**

der von diesen ausländischen Plätzen aus eingeleitete, relativ frühzeitige Abbau der übersteigerten Spielengagements (vor allem in Chade- und Gesfürel-Aktien) übte einen nachhaltigen Einfluß auf die Frankfurter Börse aus, wo, ebenso wie an den anderen deutschen Effekten-

märkten, eine Zeitlang noch verhältnismäßig höhere Kurse zu erzielen waren als an den nach Abwicklung drängenden Auslandsbörsen. Sodann war es die

**Frankfurter Abendbörse,**

die den starken Vorstoß der Baissepartei aufzufangen hatte, als der Kurssturz an der Nachbörse des 24. Oktober besonders lebhaft Form angenommen hatte. Diese Abendbörse war von den Auslandsmärkten und von Berlin aus einem enormen Angebot ausgesetzt. Daß sie dem im großen und ganzen gerecht werden konnte — wenn auch natürlich nur mit beträchtlichen Kursverlusten —, beweist aufs neue, daß sie eine Notwendigkeit ist. Mit Recht hat allerdings der Börsenvorstand in einzelnen Fällen veranlaßt, daß zur Vermeidung unmotiviert scharfer Kursfälle einige Notierungen vorübergehend ausgesetzt wurden.

Die Ultimoabwicklung vollzog sich in bester Ordnung. Die hohe 25prozentige Deckung konnte im Verein Kollektiv-Skontro ohne jede Schwierigkeit aufrecht-erhalten werden. Das Ausscheiden einer sehr kleinen Firma aus dem Verein hängt keineswegs mit Solvenzfragen zusammen. Der Frankfurter Markt hielt sich jedenfalls in dieser Periode sehr gut, wenn naturgemäß auch erhebliche Verluste unvermeidlich waren. Auch in dieser Baisse nahm er Berlin viel Material ab; im inter-urbanen Effekten-clearing mußte das Frankfurter Kollektiv-Skontro einen Saldo von 2¼ Millionen RM an Berlin abführen.

Die allgemeinen Ursachen der Bewegungen sind dieselben wie in Berlin: die schwere, durch das unerwartete Ausbleiben von Auslandsanleihegeldern verschärfte Anspannung des Geldmarkts, die Anpassung der Kurse an den neuen Banksatz, Besorgnisse wegen einer weiteren Steigerung der Diskontrate, Abbau der überhöhten Spekulation auf den bevorzugten Märkten und endlich der stimmungsmäßige Druck, der von den internationalen Diskussionen über die Reichsfinanzgebarung, die Auslandsverschuldung und das Reparationsproblem ausgeht. Der unbefriedigende Ausweis der Reichsbank führte zu erneuter Kurssenkung, demgegenüber sich die von Zeit zu Zeit notwendigen Eindeckungen der lebhaft gewordenen Kontermine zunächst nicht entscheidend durchsetzen konnten; erst später, nach der Premienerklärung, trat eine leichte Erholung ein.

Die allgemeine Bewegung des Niveaus zeigte gegenüber Berlin nicht allzuviel Besonderheiten. Besonders bemerkenswert war der

**Kurssturz der Automobilwerte.**

Kleyer gingen zeitweise unter 85% herunter, da vor einer Dividendenzahlung aus dem laufenden Jahres-

	17.10.	20.10.	22.10.	24.10.	26.10.	28.10.	29.10.
Metallbank .....	185	135 1/2	133	132	128 1/2	129 1/2	132
Metallgesellschaft .....	188 1/2	183	182	179 1/2	175	1 1/2	76 1/2
Scheideanstalt .....	205	204 1/2	200	200	192 1/2	193	108
Dt. Eff. u. Wechselbank .....	128 1/2	128 1/2	128 1/2	127 1/2	125 1/2	125	125,4
Deutsche Vereinsbank .....	102	102	102	102	101	101	101
Eisenbahn-Rentenbank .....	4,1	—	—	—	—	—	122
Frankfurter Bank .....	125	124	122	121	120	121	135
Frankfurter Hyp.-Bank .....	143	140 1/2	139	137	133	133,5	184 1/2
Brauerlei Henniger .....	185	183 1/2	185	185	180	183	90 1/2
Adlerwerke Kleyer .....	97 1/2	100	95	94	84	89 1/2	30
Bamag-Meguin .....	35	31 1/2	31	32	30	28	185
Cement Heidelberg .....	137	135 1/2	135	136 1/2	129	132 1/2	—
Chem. Goldenberg .....	35	—	—	—	—	—	270
Dt. Verlag Stuttgart .....	280	277	273 1/2	273	270	270 1/2	66
Dürrwerke .....	68	67	67	66	60	60	36 1/2
Eis. Kaiserslautern .....	40	40	40	40	—	—	230
Ettlinger Spinnerei .....	230	230	230	230	230	230	50
Gebr. Fahr .....	50	49 1/4	49 1/2	49 1/2	48 1/2	48 1/2	105
Frankfurter Hof .....	113	111	111	111	105	105	122 1/2
Pokorny & Wittekind .....	68	69 1/2	67	65 1/2	—	—	65 1/2
Hanfwerke Füssen .....	130 1/2	130	128	128	124	120 1/2	95 1/2
Hochtief .....	106	103	100	100	97	97	171 1/2
Ph. Holzmann .....	187,9	180	170	170	163	165 1/2	64 1/2
Holzverkohlungs-Ind. ....	67	67 1/2	67 1/2	67	64 1/2	64 1/2	99
Inag .....	100	99 1/2	99 1/2	99	99 1/2	99	120
Reiniger, Gebb. & Schall ..	131	130	132	132	126	125	17 1/2
Karlshuer Maschinen .....	—	21	20	20	17 1/2	18 1/2	—
Lokomotiven Krauss & Co. .	—	—	—	—	—	—	118
Lechwerke .....	119 1/2	117 1/2	116 1/2	116 1/2	116 1/2	117	117
Ludwigshafener Walzwerke .	121	—	118	116 1/2	117	116	195 1/2
Mainkraftwerke .....	122	117 1/2	118	118	—	—	72 1/2
Ming .....	128 1/2	181	129	—	122 1/2	127 1/2	106 1/2
Moenus .....	71	70 1/2	67 1/2	—	61 1/2	—	—
Peters Union .....	111	110	109 1/2	108	104	106 1/2	—
Riedinger .....	—	—	—	—	—	—	45
Schulzfabrik Herz .....	—	55	52	52	47	47	—
Veithwerke .....	63	50	48	48	47	43	97 1/2
Ver. Chem. Ind. Ffm. ....	105 1/2	103	100 1/2	97 1/2	94	189	160 1/2
Yolt. & Häffner .....	180 1/2	176	175	174 1/2	171	160 1/2	143
Voltohm .....	62	60 1/2	61	61	60 1/2	140	114 1/2
Wayss & Freytag .....	155	151 1/2	147 1/2	144	139	114 1/2	130
Tellus .....	123	122 1/2	121	119	117	114 1/2	130
Süddeutsche Zuckertabrik ..	185 1/2	183	181 1/2	180	180	185 1/2	161
Frankf. Allg. Ver. A.-G. ....	—	169 1/2	168	166	162	160	—

gewinn wegen der vorjährigen Vorratsaktienbilanzierung noch ca. 1,30 Mill. RM in Reserve zu stellen sind. Die Daimler-Benz-Aktien mußten ebenfalls zeitweise den Paristand aufgeben, obwohl sich dieses Papier lange Zeit hindurch wegen der Placierung der neuen Aktien besonderer Marktfürsorge erfreut hatte; auch NSU gingen in der Krisenzeit unter Pari zurück, erholten sich aber später. Besonders stark angeboten waren ferner Buderus, Verein für Chemische Industrie, Miag und Karlsruher Maschinenfabrik.

Auf den Märkten der Einheitswerte waren die Kurse teilweise leider wieder ganz sich selbst überlassen, da die Emissionshäuser vielfach nicht nur kein Material aufnehmen wollten, sondern eher bestrebt waren, aus Gründen der Liquidität und ihrer Publizität ihre Bestände zu vermindern. Auf diese Weise fehlte dem Angebot, das aus Geldbeschaffungsgründen aus der Kulisie und aus dem Publikum kam, häufig die entsprechende Nachfrage. Die Kursrückgänge waren zahlreich, es war manchmal schwer,

zu Kursfeststellungen zu kommen. Besonders angeboten waren manche Nebenwerte des Elektromarkts, wie Kraftwerk Altwürttemberg, Continentale Nürnberg, Thüringer Elektrizitäts-Lieferungsgesellschaft (bei kleinem Angebot scharf ermäßigt auf 104 % trotz guten Geschäftsgangs), obwohl diese Papiere doch nur zum kleinsten Teil in die vorangegangene Elektrohausse einbezogen worden waren. Hervorzuheben ist ferner der zeitweilig erhebliche Kursrückgang der Deutschen Linoleumwerke, der aber später einer starken Erholung Platz machte, und der Kursverlust der Schuhfabrik Herz-Aktien auf den Verlustabschluß hin. Bezugsrecht Westbank blieb ohne Interesse und Notiz, da es im Hinblick auf den Aktienstand als wertlos betrachtet wurde. Vetth-Werke A.-G. lagen schwach auf den erneuten Dividendenausfall hin. Die Kurse der Voigt & Häffner-Aktien bröckelten zwar ab, wurden aber immer noch auf einem überhöhten Niveau gehalten. Rhenania-Kunheim waren fester auf die Abmachungen mit der I. G. Farbenindustrie A.-G. hin.

## Die Wirtschaft des Auslands

### Vereinigte Staaten

#### Zur Internationalisierung der New Yorker Börse

Von Dr. Carl Hundhausen

New York, im Oktober 1927

Durch einen Beschluß vom 6. Oktober hat die New Yorker Börse neue Bedingungen für die Zulassung ausländischer Aktien festgelegt. Die symptomatische Bedeutung dieser Maßnahme besteht darin, daß hierdurch die ersten Versuche unternommen werden, die langfristigen ausländischen Anleiheinteressen, die immerhin tilgbar sind, in dauernde Beteiligungen umzuwandeln, d. h. sie zu verstärken. Diese scharfe Formulierung läßt den inneren Grund dieser Bewegung erkennen.

Merkwürdig ist an dieser Neuregelung, daß die Stock Exchange die durch die Hofstadter-Bill geschaffenen Möglichkeiten (vgl. hierüber Nr. 23, S. 1129) nicht ausnutzt. Man war darauf bedacht, auch dem Verkehr mit ausländischen Inhaber-Aktien ein Maximum an Sicherheit zu geben, und hat deswegen ein Namens-Zertifikat gewählt, das den hiesigen Bedürfnissen am besten entspricht. Nach Ansicht des Präsidenten der New Yorker Börse, E. H. H. Simmons, ist diese Lösung ein Mittelweg zwischen den beiden Extremen, entweder alle ausländischen Aktien zuzulassen oder alle — wie bisher — auszuschließen.

Für die interkontinentale Arbitrage gibt der Art. 3 eine sehr glückliche Lösung, da durch diese Vorschrift die kostspieligen Effektenverschiffungen nicht erforderlich werden.

Neben dem Verlangen nach größerer Publizität ist die Regelung der Aufwertungsfrage bemerkenswert; sie steht in wohlthuendem Gegensatz z. B. zu dem Verhalten holländischer Börsen.

Von dem Weg der Kapitalbeschaffung, den die nachstehenden Bestimmungen für Deutschland nunmehr erschließen, sind nach Art. 11 Frankreich, Italien, Polen und andere Staaten einstweilen noch ausgeschlossen.

Die „Bedingungen für die Zulassung ausländischer Aktien“ („Requirements for listing foreign shares“) haben folgenden Wortlaut:

1. Zulassungsfähig sind ausländische Aktien nur dann, wenn sie von einer genehmen amerikanischen Bank (Institution) oder von der hiesigen Niederlassung einer genehmen ausländischen Bank in Form von Zertifikaten ausgegeben werden, und wenn dagegen bei einem ausländischen Korrespondenten die Original-Aktien deponiert sind.

2. Zulassungsanträge müssen von der Aktiengesellschaft (Company) und der Emissionsbank oder im Auf-

trage der A.-G. durch die Emissionsbank den Bestimmungen der Zulassungsstelle entsprechend gestellt werden.

3. Die Ausgabe der Zertifikate hat so zu erfolgen, daß durch Kabelauftrag von den deponierten Original-Aktien Stücke freigegeben werden können, nachdem die entsprechenden Zertifikate vernichtet worden sind, und daß in New York weitere Zertifikate ausgegeben werden können, wenn der ausländische Depositar die Hinterlegung weiterer Aktien durch Kabel anzeigt. Die Zulassungsstelle kann diesen Austausch für gewisse Zeiten einschränken.

4. Bis auf weiteres sollen die Zertifikate nur in registrierfähiger Form ausgegeben werden. Bis zu einer weiteren Bekanntmachung gelten die besonderen Vorschriften für diese Zertifikate, ausgenommen, daß sie den Gesetzen des Staates New York bezüglich ihrer Börsenfähigkeit entsprechen müssen. Der solchen Zertifikaten zugrunde liegenden Vertrag soll vorsehen, daß keine Aktien deponiert werden, die irgendwie belastet sind. Ferner muß die Veröffentlichung eines Auszuges der jährlichen Bilanz für die Inhaber der Zertifikate in englischer Sprache vorgesehen sein.

5. Im Zulassungsantrag soll der Name der Börse genannt werden, an der die Notiz der Original-Aktien erfolgt, ferner ob sie im Termin- oder Kassamarkt gehandelt werden.

6. Im Zulassungsantrag muß bestimmt erklärt werden, daß keine gesetzlichen Beschränkungen bestehen hinsichtlich der Zahlung von Zinsen oder Dividenden an die amerikanischen Inhaber der Zertifikate oder gegen die Zahlung der Verkaufserlöse, wenn die amerikanischen Inhaber ihren Besitz im Ursprungsland verkaufen.

7. Die Zulassungsstelle, die sich die Entscheidung über die Zulassung vorbehält, wird alle Momente erwägen, die die Marktgängigkeit des Papiers beeinflussen können, einschließlich der Anzahl der Aktien, der ursprünglichen Anzahl im amerikanischen Markt und der Momente, welche die einheimischen und internationalen Transaktionen beeinflussen können.

8. Aktienzertifikate werden nur zugelassen, wenn die A.-G. oder ihre Vorgängerin oder die fusionierte Firma mindestens zwei volle Jahre existiert hat. Dem Antrag sollen die beiden letzten Jahresberichte und Gewinn- und Verlustrechnungen (income statements) für mindestens zwei volle Jahre beigelegt werden.

9. Aktienzertifikate von kleineren Gesellschaften werden nicht zugelassen. Es wird bei der Prüfung des Zulassungsantrages besonderes Gewicht auf das Nominalkapital, den Kurs der Wertpapiere und den Betrag der Gewinne gelegt werden.

10. Zertifikate von Gesellschaften, die irgendwie ihren Verpflichtungen nicht nachgekommen sind, werden nicht zugelassen werden; es sei denn, daß die Nichterfüllung aus der *Entwertung der Währung* herrührte, so daß sie von der A.-G. nicht zu vertreten war. Eine Erklärung hierüber müßte dem Antrage beigelegt werden.

11. Bis auf weiteres wird die Zulassungsstelle solche Papiere nicht zur Notiz empfehlen, deren Nominalbetrag oder deren Erträge nicht auf eine *Goldwährung* lauten oder in ihr zahlbar sind.

12. In dem Antrag ist ausdrücklich ein *Zahlungsagent in New York City* zu benennen, durch den alle Dividenden auf umlaufende amerikanische Zertifikate zum Tageskurs zahlbar sind. Dividenden sollen den Inhabern der Zertifikate pünktlich durch Scheck ohne Abzug gezahlt werden, abgesehen von angemessenen Spesen und Unkosten. Wenn es gewünscht wird, kann das Emissionshaus der Zertifikate auch Zahlungsagent sein. Der Zahlungsagent oder das Emissionshaus müssen sich verpflichten, an die zuletzt bekannte Anschrift der eingetragenen Inhaber der Zertifikate alle sie betreffenden Bekanntmachungen durch die Post zu versenden.

13. Jeder Zulassungsantrag soll angeben, welche direkten oder indirekten Steuern durch gegenwärtig geltende Gesetze die Inhaber der Zertifikate treffen können.

14. Die Zulassungsanträge müssen Angaben über die *Rechnungslegung* in einer der Zulassungsstelle genehmen Form haben und, wenn möglich, dieselben *Informationen über die A.-G.* enthalten, wie sie der Antrag einer amerikanischen Gesellschaft zu geben pflegt.

15. Der Zulassungsantrag soll eine Zusammenfassung der wesentlichen Vorschriften der *Statuten* enthalten, unter denen die Aktien ausgegeben worden sind, und ferner eine *englische Übersetzung* der Anträge und Dokumente, die für die Zulassung an einer einheimischen Börse erforderlich sind.

16. Die Art der Verwendung des Erlöses aus der Emission kann die Möglichkeit der Zulassung beeinträchtigen.

17. Der Zulassungsantrag soll genaue Angaben enthalten über alle Gebühren, die irgendeinem Inhaber oder Händler solcher Papiere belastet werden können und an wen sie zu zahlen sind. Diese Angaben müssen eingehender gemacht werden, als es einheimische Vorschriften erfordern.

## Bilanzen

### Berliner Maschinenbau A.-G. vorm. L. Schwartzkopff

60% Dividende aus den Gewinnen dreier Jahre

Ungünstige Lage des Lokomotivbaus

Die Berliner Maschinenbau A.-G. vorm. L. Schwartzkopff nimmt für das Geschäftsjahr 1926/27 erstmals nach der Kapitalumstellung die *Dividendenzahlung* mit 6% für 15,75 Mill. RM begebene Stammaktien wieder auf. Zum Teil beruht das darauf, daß auch die vergangenen Jahre — zwar dividendenlos — aber nicht gewinnlos waren. Es konnte ein kleiner Gewinn vorgetragen werden, und von dem diesmaligen *Reingewinn* von 1,31 Mill. RM stammt beinahe die Hälfte (0,60 Mill. RM) aus früheren Jahren.

Man kann also nicht sagen, daß die Gesellschaft diesmal im Gegensatz zu den vorangegangenen Jahren einen Ertrag herauswirtschaften konnte. Es muß vielmehr heißen: Die addierten Gewinne dreier Jahre reichten gerade aus, um *einmal* eine bescheidene, unter dem Landeszinsfuß liegende Dividende gewähren zu können. Sie stammt übrigens weniger aus der Fabrikation als aus *Zinseinnahmen*. Der Bericht besagt, daß der *Umsatz* gegenüber dem Vorjahr noch *zurückgegangen* ist. Lokomotiv-Bestellungen fehlten fast völlig, die Lieferungen an die Reichsbahn betragen nur ein Zehntel ihres Wertes von 1913/14. Die starke Beschäftigung anderer Abteilungen konnte diesen Ausfall wohl mildern, aber nicht wettmachen, zumal man sich bei der Aufnahme neuer Fabrikationen im Hinblick auf die internationale Überproduktion Zurückhaltung auferlegt habe. Man habe vielmehr auf *Liquidität* hingearbeitet, in der Erkenntnis, daß sie das beste Rüstzeug für ungesicherte Zeiten sei. Man weise höhere *Bankguthaben* als im Vorjahr auf, dagegen keine Bankschulden. Immerhin zeigt die Bilanz auch höhere Schulden, doch erkennt man nicht, wieviel davon auf *Anzahlungen* entfällt. Die Abschreibungen betragen 0,70 (i. V. 0,74) Mill. RM.

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
<i>Aktiva</i>			<i>Passiva</i>		
Konto wegen eigener Aktien.....	2,250	2,250	Kapital.....	18,445	18,445
Grundstücke.....	3,454	3,449	Reserve.....	7,900	7,900
Gebäude.....	6,952	7,023	Wohlfahrtskassen u. Stiftungen... u. Verbindlichkeiten, einschl. Anzahlungen.....	0,974	1,015
Maschinen und Inventar.....	2,712	2,882	Dividenden-Konto.....	7,713	2,720
Patente.....	1 RM	1 RM	Gewinnvortrag.....	0,006	0,083
Beteiligungen.....	1,752	1,752	Gewinn.....	0,595	0,111
Wertpapiere.....	0,788	1,489		0,713	0,484
Kasse.....	0,377	0,460			
Wechsel.....	0,820	0,862			
Außenstände, einschl. Bankguthaben.....	11,041	5,826			
Vorräte u. in Arbeit befindlich.....	5,599	4,614			

Einen besonderen Berichtsabschnitt widmet die Gesellschaft einer öffentlichen Beschwerde über die *Beschaffungspolitik der Reichsbahn*. Man rechne auf Grund der steigenden Verkehrsziffern und im Hinblick auf die allmähliche Erschöpfung der in der Inflation angehäuften Lokomotiv-Bestände für später mit einem erhöhten Lokomotiv-Bedarf. Wenn bis dahin die Industrie die Facharbeiter nicht zusammenhalten und die Anlagen nicht technisch auf der Höhe halten könne, so werde die Reichsbahn später selbst den Schaden davon haben. An derartige Beschwerden aus der Industrie ist man gewohnt. Es ist soviel geklagt worden, daß die Industrie selbst die Wirkung abgeschwächt hat. Gewiß geht es der Lokomotiv-Industrie schlecht. Aber wir wissen, daß die Reichsbahn die Lage ihrer Lieferanten sehr genau beobachtet. In der *Waggonindustrie* war die Reichsbahn der stärkste Förderer der Rationalisierung, und sie ist auch mit Aufträgen eingesprungen, als wirklich Not am Mann war. Wir zweifeln daher nicht daran, daß sie der Lokomotivindustrie gegenüber genau so verfahren wird, wenn die Lage es wirklich gebieten würde.

Für das neue Geschäftsjahr glaubt die Verwaltung einen ähnlichen Abschluß in Aussicht stellen zu können, weil die Zinseinnahmen weiter fließen und weil sich der Auftragsbestand (abgesehen vom Lokomotivbau) erhöht hat. Es werden jetzt 80% Arbeiter mehr beschäftigt als vor einem Jahr.

# Continental

Der Reifen, der auch Dich befriedigt.



## Wirtschafts-Literatur

Jéze, Gaston: *Allgemeine Theorie des Budgets*. Deutsche Ausgabe von Dr. Fritz Neumark. Tübingen 1927. Verlag von I. C. B. Mohr (Paul Siebeck). XVI u. 377 S. — Preis geh. 14 RM; geb. 16.40 RM.

Dieses Buch ist vielleicht der schlagendste Beweis dafür, daß die Finanzwissenschaft — eine aus praktischen Bedürfnissen entstandene Wissenschaft — nicht reine Nationalökonomie ist, sondern „soziologische“ Bestandteile aller Art in sich enthält. Es ist ein politisches Buch, das hier vorliegt, politisch nicht in dem Sinne, daß es Politik treibt, sondern daß es die politischen Zustände und Lebensbedingungen des modernen Staates von bestimmten Gesichtspunkten aus betrachtet. Die detaillierte Behandlung von Budgetfragen dürfte die meisten Leser abschrecken; doch darf ich versichern, daß ich seit langem kein politisch gleich interessantes und lehrreiches Buch gelesen habe.

Die ökonomischen Fragen der Budgetlehre, die in Deutschland vorwiegend behandelt werden, z. B. die Frage, ob es eine ökonomisch sinnvolle Scheidung zwischen ordentlichen und außerordentlichen Ausgaben gibt, werden von Jéze kurz, vielleicht nicht einmal ausreichend erörtert. Seine Aufgabe ist eine andere: Wie muß ein öffentliches Budget aussehen, wie muß sein Zustandekommen organisiert sein, damit die Lebensbedingungen des modernen Staates, der modernen Demokratie vor allem, nämlich sparsame Verwendung der Mittel, ausreichende Kontrollmöglichkeit der Gesamtheit und ihrer Organe, kurz, Klarheit der finanziellen Beziehungen nach jeder Richtung gewährleistet sind? Von diesem Gesichtspunkte aus werden all die Fragen der Gliederung des Budgets, der Zweckbindung öffentlicher Einnahmen, der sachlichen Bedeutung der Ausgabe- und Einnahmermächtigung, der Befugnisse der Kammern in Finanzangelegenheiten, der Art der Budgetberatung usw. diskutiert, wobei dem Verfasser seine umfassende Kenntnis der in den einzelnen Ländern zur Durchführung gelangten konstruktiven Ideen und der politischen Erfahrungen bei ihrer Durchführung zu Hilfe kommt. Die Struktur der einzelnen Staatsform, der Charakter etwa der angelsächsischen Demokratie im Gegensatz zur französischen, tritt in der Jézeschen Darstellung der anscheinend so trockenen und rein technisch-finanzrechtlichen Bestimmungen deutlich hervor. Wie groß das Verdienst ist, das sich der Übersetzer dadurch erworben hat, daß er das Werk einem breiten deutschen Leserkreise zugänglich machte, ergibt sich schon daraus, daß nach den Erfahrungen der letzten Jahre (Ruhrentschädigung, Gewährung öffentlicher Subventionen, überhöhte Ausgaben für die Wehrmacht usw.)

gerade in Deutschland die Frage der Technik und rechtlichen Regelung der Ausgabepolitik besonderes Interesse beansprucht. Wer sich über die Berechtigung der Kritik des Reparationsagenten an der deutschen Finanzorganisation in dieser Richtung sachlich orientieren will, wird an dem Werk von Jéze einen ausgezeichneten Führer haben. Der Übersetzer hat das Buch in dankenswerter Weise durch eine sorgfältige Darstellung des deutschen Tatsachenmaterials auf diesem Gebiete vervollständigt, das im Original etwas zu kurz gekommen war.

Kiel

Dr. Hans Neisser

## Eingegangene Bücher

Die Redaktion behält sich die Besprechung jedes einzelnen Werkes vor

Brentano, Lujo: *Eine Geschichte der wirtschaftlichen Entwicklung Englands*. I. Bd.: Von den Anfängen bis gegen Ende des 15. Jahrhunderts. Jena 1927. Verlag von Gustav Fischer. 396 S. — Preis geh. 15 RM; geb. 17 RM. — II. Bd.: Die Zeit des Merkantilismus. 453 S. — Preis geh. 17 RM; geb. 19 RM.

Brühl, Prof. Dr. Ludwig: *Deutschlands Ein- und Ausfuhr von Seefischen und Seefischerei-Erzeugnissen im Jahre 1926*. Mit 22 Tabellen und 1 Schaubild. Berlin 1927. Verlag von Gebr. Mann. 48 S. — Preis 1,60 RM.

Haber, Dr. Franz: *Österreichs Wirtschaftsbilanz*. Ein Vergleich mit der Vorkriegszeit. München—Leipzig 1928. Verlag von Duncker & Humblot. VIII u. 170 S. — Preis 5 RM.

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

*Handelskammern und Handelsregister in der Rechtsprechung seit dem Jahre 1900*. Im Auftrage der Industri- und Handelskammer zu Berlin vormals bearbeitet von Dr. Otto Sobernheim. Zweite, völlig neubearbeitete Auflage von Dr. Walter Strauss. Berlin 1926. Verlag von Liebheit & Thiesen. V u. 621 S.

*Jahrbuch des Zentralverbandes deutscher Konsumvereine*. Fünfundzwanzigster Jahrgang. Herausgegeben im Auftrage des Vorstandes des Zentralverbandes deutscher Konsumvereine, von dessen Mitglied Heinrich Kaufmann. Zweiter und dritter Band. Hamburg 1927. Verlag der Verlagsgesellschaft deutscher Konsumvereine m. b. H. IV u. 745 S. — VIII u. 620 S.

Klebba, W.: *Grundzüge der Buchführung besonders für Juristen*. Grundriß des gesamten deutschen Rechts in Einzelheiten von Paul Posener. 102. Band. Berlin 1927. Verlag Fichtner & Co., Verlagsbuchhandlung. 88 S. — Preis 2,60 RM.

Mayer, Dr. Georg: *Die Freihandelslehre in Deutschland*. Ein Beitrag zur Gesellschaftslehre des wirtschaftlichen

# STANDARD

## MOTOR-OIL

AUS DER GEEICHTEN LITERFLASCHE



ERHÄLTlich BEI DEN DAPOLIN-STATIONEN

Liberalismus. Deutsche Beiträge zur Wirtschafts- und Gesellschaftslehre. Bd. 4. Herausgegeben von Othmar Spann und Georg von Below. Jena 1927. Verlag von Gustav Fischer. VIII u. 115 S. — Preis geh. 5,50 RM; geb. 7 RM.

Miehe, Curt: Die Rechtsstellung der Notstandsarbeiter. Schriftenreihe der öffentlichen Arbeitsfürsorge. Herausgegeben von Stadtrat Dr. Fischer. Zweite Reihe. Stuttgart 1927. Verlag von W. Kohlhammer. VIII u. 82 S. — Preis 4,20 RM.

Rappoport, Dr. jur. Anatol: Die marxistische Rechtsauffassung. Riga 1927. Selbstverlag. Kommissionsverlag R. L. Prager, Berlin. 54 S.

Saalfeld, Dr. Kurt: Die niederländische Metallindustrie in ihren volks- und weltwirtschaftlichen Zusammenhängen. Hamburger Schriften zur Wirtschafts- und Sozialpolitik. Heft 3. Rostock 1927. Carl Hinstorffs Verlag VII u. 181 S. — Preis 7,50 RM.

Sommer, Oscar: Amerika will die Zeit festbinden. Berlin 1927. Verlag Carl Schmalfeldt, G. m. b. H. 60 S. — Preis 1,50 RM.

Sommerfeld, Dr. Heinrich: Die betriebswirtschaftliche Theorie des Bezugsrechts. Bd. V der betriebswirtschaftlichen Abhandlungen. Stuttgart 1927. C. E. Poeschel Verlag. VIII u. 77 S. — Preis geh. 4,20 RM; geb. 5,50 RM.

Steckhan, Dr. W.: Ausverkaufähnliche Veranstaltungen. Ein Beitrag zur Abgrenzung der zulässigen Sonderangeboten von den verschleierten Ausverkäufen. Berlin 1927. Einzelhandelsverlag G. m. b. H. 79 S.

## Chronik

### Die AEG im „Haus der Technik“

In einer außerordentlichen Generalversammlung vom 27. Oktober wurde beschlossen, die Firma der Passage-Kaufhaus A.-G., Berlin, in Haus der Technik A.-G. umzuwandeln. Die AEG hat von den Räumern der Gesellschaft in der Friedrichstraße rund 5800 qm gemietet und wird dorthin ihre Abteilungen Installationsbureau, Beleuchtungskörper G. m. b. H., Stadtabteilung Norden, verlegen. In den Aufsichtsrat der Haus der Technik A.-G. wurden neu gewählt Direktor Sigismund Levin-Richter (Allgemeine Elektrizitäts-Gesellschaft), Bankdirektor Carl Harter (Commerz- und Privatbank A.-G.), Direktor Hans Hartmann, Major a. D. v. Carnap. — Damit tritt die wechselvolle Geschichte des Passage-Kaufhauses in ein neues Stadium. Das Passage-Kaufhaus war ursprünglich kein Warenhaus im gewöhnlichen Sinne, sondern eine gemeinschaftliche Verkaufsstätte einzelner Detailgeschäfte. Durch diese Verkaufsstätte wollte man dem Detailgeschäft die Vorteile des Warenhauses zugänglich machen, ohne die Nachteile, die dem Warenhausbetrieb nach der damaligen Anschauung anhafteten. Diese Idee erwies sich aber als undurchführbar. Die Detailisten, die im Passage-Kaufhaus Einzelzellen innehaben, konnten sich auf die Dauer nicht halten. Sie litten, im Gegensatz zu den ursprünglich gehegten Erwartungen, unter allen Schwierigkeiten, die bei einem schlecht organisierten Warenhaus — etwas anderes war nämlich das Passage-Kaufhaus in seiner damaligen Form nicht — aufzutreten pflegen. Die Detailisten räumten schließlich das Passage-Kaufhaus, in das nunmehr Wolf Wertheim einzog, der sich von seinen Brüdern getrennt hatte und aus der alten Firma A. Wertheim ausgeschieden war. Nach dem Zusammenbruch der Wolf Wertheimschen Unternehmungen kam das weiläufige Gebäude in die Hände der Gläubiger und in der Inflationszeit schließlich in den Besitz der Commerzbank, die einen Teil ihres aufgeblähten Betriebes dort unterbrachte. In den letzten Jahren benötigte die Commerzbank die Räume nicht, und sie hat jetzt offenbar eine Möglichkeit gefunden, sie zu angemessenen Bedingungen anderen Zwecken dienstbar zu machen.

### Kapitalserhöhung beim R. W. E.

Auf der Tagesordnung der Generalversammlung des Rheinisch-Westfälischen Elektrizitätswerks, die zum 30. November einberufen worden ist, stehen u. a. folgende Punkte: Beschlussfassung über Erhöhung des Grundkapitals um nom. 15 Mill. RM auf nom. 155 Mill. RM durch Ausgabe von nom. 15 Mill. RM auf den Inhaber lautende Stammaktien im Nennbetrage von je 400 RM unter Ausschluss des gesetzlichen Bezugsrechts der Aktionäre und Beschlussfassung über Aufhebung oder Änderung der die Namensaktien betreffenden Sonderbestimmungen. Die neugeschaffenen Aktien werden, dem „Berl. Tagebl.“ zufolge, von einer Treuhänderstelle übernommen werden, die sie für Angliederung, insbesondere des Elektrizitätswerks Siegerland zu verwenden hat. — Hinsichtlich der Namensaktien handelt es sich um die Aufhebung der Vorzugsdividende, wofür ein kapitalisierter Betrag den Namensaktionären auf Grund eingehender Vorverhandlungen gewährt werden soll. Die Bestimmung des § 24 der Statuten, wonach diese Namensaktien ebenso wie die Inhaberaktien eine Stimme besitzen, soll nicht geändert werden. Das Stimmrecht der kommunalen Aktionäre wird also nicht geschmälert.

### Gründung der Kohlechemie A.-G.

Die großen Zechengesellschaften der Ruhrkohlenindustrie, die das Casale-Patent zur Stickstoffherstellung erworben hatten, haben nun-

mehr eine Kohlechemie A.-G. in Essen mit einem vorläufigen Aktienkapital von 500 000 RM errichtet. Im Aufsichtsrat sind Harpen, Köln-Neussen, Konstantin der Große-Krupp, Gutehoffnungshütte und der Stahlverein vertreten, während die fiskalischen Zechen und Mont Cenis nicht beteiligt sind.

### Fusion der Buntfarbenfabriken geplant

Die Heyl-Beringer Farbenfabriken A.-G., Berlin, und die Frankfurter Firma Gebr. Gutbrod G. m. b. H., die ein Aktienpaket der Heyl-Beringer A.-G. besitzt, haben eine gemeinsame Vertriebsgesellschaft in Frankfurt a. M. errichtet. Sie beabsichtigen nunmehr, eine Verschmelzung der wichtigsten Bunt- und Erdfarbenfabriken zu einer „Deutsche Farbwerke A.-G.“ mit 15 bis 20 Mill. RM Aktienkapital herbeizuführen, an der außer den genannten Firmen auch die Franz Rasquin A.-G., Köln-Mülheim, die Gebr. Vossen & Co., K.-G., Aachen, die Schroeder & Stadelmann G. m. b. H., Niederlahnstein-Oberlahnstein und mehrere kleinere Firmen beteiligt werden sollen. Die Transaktion soll der „Vossischen Zeitung“ zufolge mit Unterstützung der I. G. Farbenindustrie A.-G. erfolgen, die an einigen Fusionsgesellschaften wahrscheinlich bereits finanziell interessiert ist.

## Statistik

### Wochenübersicht der Reichsbank

In Millionen RM.	22. X. 1927	Vorwoche	Vormonat	Vorjahr
<b>Aktiva</b>				
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 1302 RM, berechnet . . . . .	1851,514	1851,627	1852,246	1679,241
und zwar: Goldkassenbestand . . . . .	1784,971	1785,084	1785,703	1409,940
Golddepot (umbelastet) bei ausl. Zentralnotenbanken . . . . .	66,543	66,543	66,543	179,295
3. Bestand:				
Deckungsfähige Devisen . . . . .	160,849	161,716	153,006	411,282
4. a) Reichsschatzwechsel . . . . .				
b) Sonstige Wechsel und Schecks . . . . .	2434,784	2432,152	2235,681	1273,104
5. Deutsche Scheidemünzen . . . . .	67,810	62,892	80,975	121,356
6. Noten anderer Banken . . . . .	21,340	19,962	24,239	19,997
7. Lombardforderungen . . . . .	31,577	94,914	35,819	11,239
8. Effekten . . . . .	92,075	92,075	92,261	91,360
9. Sonstige Aktiven . . . . .	587,926	544,608	533,277	712,788
<b>Passiva</b>				
1. Grundkapital:				
a) begeben . . . . .	122,788	122,788	122,788	122,788
b) noch nicht begeben . . . . .	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Reservefonds:				
a) gesetzlicher Reservefonds . . . . .	38,510	38,510	38,510	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 . . . . .	3631,756	3792,932	3547,642	2824,339
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten . . . . .	831,903	689,684	658,251	872,600
5. Sonstige Passiva . . . . .	418,035	411,450	405,430	293,800
Bestand an Rentenbankscheinen . . . . .	129,5	91,5	102,7	256,9
Umlauf an Rentenbankscheinen . . . . .	896,3	934,3	899,6	1224,9

### Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

15. Oktober 1927	Bayr. Noten-B.	Sächs. Bank	Badische Bank	Württ. Noten-B.
(in Millionen Reichsmark)				
Gold	28,559	21,026	8,127	8,165
Deckungsfähige Devisen	6,114	6,908	5,923	6,485
Sonstige Wechsel und Schecks	53,236	59,178	46,563	37,839
Deutsche Scheidemünzen	0,050	0,098	0,009	0,016
Noten anderer Banken	1,610	7,516	0,418	1,808
Lombardforderungen	1,222	2,021	1,589	3,101
Wertpapiere	11,301	1,623	7,202	8,994
Sonstige Aktiva	4,600	9,903	16,321	42,582
Notenumlauf	68,441	63,192	25,099	26,997
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten				
. . . . .	1,715	13,991	10,932	8,217
Verbindlichkeiten mit Kündigungsfrist	0,187	5,172	31,558	54,041
Sonstige Passiva	1,673	3,555	3,633	7,135
Darlehen bei der Rentenbank	5,600	3,364	3,330	3,500
Weitergegebene Wechsel	2,189	4,375	5,000	5,685

### Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

22. Oktober 1927	Bayr. Noten-B.	Sächs. Bank	Badische Bank	Württ. Noten-B.
(in Millionen Reichsmark)				
Gold	28,559	21,026	8,127	8,165
Deckungsfähige Devisen	6,124	6,908	5,943	6,490
Sonstige Wechsel und Schecks	52,748	61,833	47,585	37,424
Deutsche Scheidemünzen	0,054	0,101	0,007	0,022
Noten anderer Banken	1,262	5,517	0,804	2,377
Lombardforderungen	1,158	2,050	1,536	3,106
Wertpapiere	11,220	1,687	7,402	8,985
Sonstige Aktiva	5,107	9,557	23,335	46,645
Notenumlauf	67,783	59,282	25,550	26,372
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten				
. . . . .	1,891	18,111	18,474	7,741
Verbindlichkeiten mit Kündigungsfrist	0,179	5,349	32,003	59,420
Sonstige Passiva	1,603	3,734	3,777	7,110
Darlehen bei der Rentenbank	5,600	3,200	3,393	3,500
Weitergegebene Wechsel	2,489	4,453	2,611	5,772



Berliner Börsenkurse vom 24. bis 31. Oktober 1927

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

Main table containing various market data sections: Heimische Anleihen, Ausländische Anleihen, Kali-Werte, Lokomotiv- und Waggon-Fabrik-Aktien, Maschinen- und Metallw.-Fabrik-Aktien, Bahnen-Werte, Bank-Werte, Schiffahrts-Werte, Automobil-Werte, Chemische Werte, Elektrizitäts-Werte, Felten & Guilleaume, Kalkwerk Achersleben, Berl. Masch. Schwarzck., Ansb.-Nürnberg. Masch., Buderns Eisen, Aschaffenburg. Zellstoff, etc.

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

Table with columns for dates (24. Oktober to 31. Oktober) and sub-columns for 'höchster Kurs' and 'niedrigster Kurs'. It lists various commodities and companies like A.-G. f. Verkehrswesen, Deutsche Reichsbahn-Vorzüge, and others, with their respective price ranges.

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

# 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

## DRESDNER BANK

Direktion: Berlin W 8. Behrenstraße

Eigenkapital RM 130 400 000

Niederlassungen in rund 90 Städten

Amsterdam: Proehl & Gutmann, Commandite der Dresdner Bank

## DEUTSCHE ORIENTBANK

Direktion: Berlin W 56

Hamburg, Konstantinopel, Smyrna, Cairo, Alexandrien

## DEUTSCH-SUEDAMERIKANISCHE BANK

Direktion: Berlin W 8

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

In der heutigen Generalversammlung wurde die Verteilung einer sofort zahlbaren **Dividende** von 10% für das Geschäftsjahr 1926/27 beschlossen.

**Zahlstellen:** G. br. Arnhold, Dresden und Berlin; Arons & Walter, Berlin; Bass & Herz, Frankfurt/M. und die Gesellschaftskasse. Der Gewinnanteil auf Genußscheine (Kupon No. 2) beträgt RM 2.25 abzgl. 10% Kap. Steuer

Berlin, den 28. Oktober 1927.

## Verein für Zellstoff-Industrie A.-G.

Der Vorstand: Dr. Schweitzer

## Spezial Reklame-Beratung

für Banken



Bankiers und Industrie

**KARO-REKLAME**

BERLIN SW 48, Verl. Hedemannstr. 11  
TELEPHON: AMT KURFÜRST 5645-5647

## Bilanz per 30. Juli 1927

### Aktiva.

	RM	Pf	RM	Pf
1. Grundstück-Konto .....	582 846	70	582 846	70
2. Gebäude-Konto .....	868 900			
Abschreibung .....	76 900		792 000	
3. Maschinen- und Apparate-Konto .....	498 798			
Zugang .....	36 492	84		
Abschreibung .....	535 290	84	471 000	
Zugang .....	64 290	84		
4. Transportgeräte-Konto .....	53 900			
Abschreibung .....	21 900		32 000	
5. Geräte-Konto .....	4 400			
Zugang .....	1 002			
Abschreibung .....	5 402			
Zugang .....	5 401			1
6. Inventar-Konto .....	4 600			
Abschreibung .....	4 599			1
7. Bahnanschluß-Konto .....	82 300			
Abschreibung .....	4 600		77 700	
8. Debitoren-Konto .....			610 910	21
9. Bank-, Kassa-, Wechsel- und Postscheck-Konto .....			274 274	57
10. Warenbestand .....			450 366	
			3 291 099	48

### Passiva.

	RM	Pf	RM	Pf
1. Aktienkapital:				
a) Stammaktien .....	2 480 000		2 488 000	
b) Vorzugsaktien .....	8 000			
2. Reservefonds-Konto .....			110 000	
3. Kreditoren-Konto .....			386 400	37
4. Dividenden-Konto .....			2 485 95	
5. Gewinnvortrag aus 1925/26 .....	16 926 07			
6. Gewinn aus 1926/1927 .....	287 287 09		304 213 16	
			3 291 099	48

### Soll.

	RM	Pf	RM	Pf
1. Abschreibungen:				
Gebäude .....	76 900			
Maschinen und Apparate .....	64 290	84		
Transportgeräte .....	21 900			
Geräte .....	5 401			
Inventar .....	4 599			
Bahnanschluß .....	4 600		177 690	84
2. Gewinn-Vortrag aus 1925/26 .....			16 926 07	
Gewinn aus 1926/1927 .....			287 287 09	
			481 904	

### Haben.

	RM	Pf	RM	Pf
1. Gewinn-Vortrag aus 1925/26 .....			16 926 07	
2. Waren-Konto .....			464 977 93	
			481 904	

Kalscheuren, den 1. Oktober 1927.

Vorstehende Bilanz nebst Gewinn- und Verlustrechnung haben wir geprüft und mit den ordnungsmäßig geführten Büchern in Übereinstimmung gefunden.

gez.: P. Leber

Frhr. K. v. Schröder

gez.: Albert Hennig

öffentlich angestellter, beidigter Bücherrevisor.

Der für das Geschäftsjahr 1926/27 auf 10% festgesetzte Gewinnanteil kann gegen Gewinnanteilschein für 1926/27 bei den Bankhäusern

Darmstädter und Nationalbank K. G. u. A., Köln,  
A. Merzbach Bankgeschäft G. m. b. H., Frankfurt a. M.,  
Gebrüder Merzbach, Berlin,

J. H. Stein, Köln

und bei der Gesellschaftskasse erhoben werden.

Kalscheuren, den 26. Oktober 1927.

## August Wegelin Aktiengesellschaft

Der Vorstand.



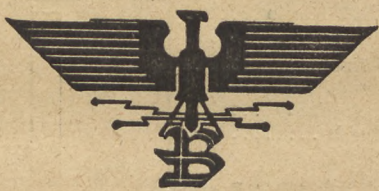
# DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN W 8, Behrenstraße 68/70

Zahlreiche Niederlassungen in allen Teilen Deutschlands

Korrespondenten in allen Weltteilen



## BEMBERG SEIDE

Weichheit und Griff  
Feiner milder Glanz

Das Ebenbild der Naturseide

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

BARMEN-RITTERSHAUSEN

Gegründet 1792 | Akt.-Ges. seit 1897

### Maschinen- und Bohrgerätefabrik



Alfred Wirth & Co.  
Erkelenz (Rhld.)



**Bohreinrichtungen**  
für Mineralaufschlüsse, Kohle,  
Erze, Kali usw.

**Tiefbohrkräne**  
aller Systeme  
mit allen dazugehörigen  
**Bohrwerkzeugen**

**Gewinnungsanlagen**  
für Erdöl, Sole, Wasser und  
dergleichen

Walzwerks-Adjustagemaschinen  
Hochleistungs-Werkzeugmaschinen

## Berliner Handels-Gesellschaft

Kommandit-Gesellschaft auf Aktien — Bank — Errichtet 1856

Telegramm-Adresse  
„Handelschaft“

**Berlin W 8, Behrenstr. 32-33**

Telegramm Adresse  
„Handelschaft“

An- und Verkauf von Effekten — Devisengeschäfte — Umwechslung fremder  
Banknoten — Annahme von Depositengeldern — Stahlkammer mit Privattresor

**Stadtbüro für den Berliner Geschäftsverkehr**

Berlin W 8, Charlottenstraße 33