

Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

★ Inhalt:

Schachts Verteidigung und Angriff	1781	Pariser Beteiligung an einem neuen Berliner Kaufhaus	1802
Merkwürdige Aufbereitung der Reichs- finanzstatistik	1784	Konzentration im elsäß-lothringi- schen Bankwesen	1803
<i>Georg Bernhard</i> , Publizität	1786	Wendepunkt in der englischen Kohlenkrise?	1803
<i>Dr. Alfred Michaelis</i> , Kapital und Kon- junktur	1788	Überproduktion an Stickstoff!	1804
Das Reisekaufhaus	1791	Konjunktur-Barometer	1805
<i>Dr. Alfred Marcus</i> , Kartelle und Börsen	1795	Die Warenmärkte	1807
Die eingefrorenen Agrarkredite	1795	Der Geld- und Kapitalmarkt	1809
Die Probleme der Woche	1797	Die Effekten-Börse	1810
Die Kapitaleinfuhr stockt!	1797	Berliner Börse	1810
Das Dreischichten-System in der Großeisenindustrie	1798	Hamburger Börse	1810
Auf dem Wege zum Überschuf	1798	Bilanzen	1811
Um den Maiszoll	1799	Münchener Rückversicherungs- Gesellschaft	1811
AEG und General Electric	1799	Wirtschafts-Literatur	1812
Der kommunale Einfluß im RWE	1800	Statistik	1815
Das RWE verkauft seine Gasfern- leitungen	1800	Termin-Notierungen und Liquida- tionskurse	1815
Urteil im Ilse-Prozeß	1801	Börsenkurse	1814
Valutaschuldscheine Graf Schwerin	1802	Reichseinnahmen im Oktober	1815
		Reichsbank-Ausweis	1816
		Ausweise deutscher Privatnoten- banken	1816

VIERTELJÄHRLICH 12 MK.

★ EINZELHEFT: 1 MARK

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

BERLIN SW 48 / HEDEMANNSTR. 13



DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN W 8, Behrenstraße 68/70

Zahlreiche Niederlassungen in allen Teilen Deutschlands

Korrespondenten in allen Weltteilen

NORDDEUTSCHER LLOYD BREMEN



verbindet fünf Erdteile

*Personen- und
Frachtverkehr
Binnenschiffahrt
Durchfracht*

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

AGRIPPINA - VERSICHERUNGS - GRUPPE

Eigene Gesamtgarantien
Ende 1926 über RM 24 000 000 00

„Agrippina“
See-, Fluß- und Landtransport-
Versicherungs-Gesellschaft, Köln,
gegründet 1844

„Kölner Lloyd“
Allgemeine Versicherungs-Akt.-Ges.,
Köln

„Mittleuropäische“
Versicherungs-Akt.-Ges., Köln

„Düsseldorfer Lloyd“
Versicherungs-Akt.-Ges., Köln

„Agrippina Lebens-
versicherungs-Bank“
Akt.-Ges., Berlin

in Interessengemeinschaft mit der

„Patria“
Versicherungs-Akt.-Ges. für Handel
und Industrie, Köln

Versicherungen aller Art

ZENTRALE:
Köln a. Rh., Riehlerstraße 90

Die Vaterländische Kreditversicherungs-A.-G.

Berlin, Kochstraße 3

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

übernimmt

Kreditversicherungen und Garantien aller Art.

MAGAZIN DER WIRTSCHAFT

* Vereinigt mit „PLUTUS“ *

3. JAHRGANG

BERLIN, DONNERSTAG, 24. NOVEMBER 1927

NUMMER 47

Schachts Verteidigung und Angriff

*Der Reichsbankpräsident hat sich erneut, und zwar in schärfster Form, gegen die Auslandsanleihen der Städte gewandt. Er übersieht dabei, daß der Anteil des Kommunalkredits am gesamten Anleihekredit, den Deutschland im Ausland aufnahm, nur gering ist und daß wiederum der sogenannte „Luxusbedarf“ der Gemeinden, gemessen an den produktiven Aufgaben, zu deren Erfüllung sie Kredit aufnahmen, minimal ist; auch ist nicht alles, was Schacht * Luxus nennt, wirklich Luxus. Abgesehen davon, daß die Verquickung der Reparationsprobleme mit den Fragen der kommunalen Verschuldung theoretisch falsch ist, mußte sich ein Angriff auf die öffentliche Finanzgebarung weniger gegen die Städte als gegen die Länder richten.*

Die Diskussion über die ausländische Verschuldung Deutschlands und über den Aufwand der öffentlichen Hand ist seit dem Protest der amerikanischen Regierung gegen die Auflegung der Preußenanleihe und seit dem Memorandum des Reparationsagenten Parker Gilbert nicht zur Ruhe gekommen.

Die beiden Fragen haben eigentlich nichts miteinander zu tun; man kann, ohne sich selbst zu widersprechen, die gegenwärtige deutsche Auslandsschuld als durchaus ungefährlich den gegenwärtigen öffentlichen Verbrauch Deutschlands aber trotzdem als gefährlich bezeichnen. Indessen ist eine äußerliche Verbindung zwischen den beiden Komplexen dadurch entstanden, daß ein Teil der ausländischen Schulden auch von öffentlichen Stellen aufgenommen worden ist, und daß überdies eine gewaltige öffentliche Auslandsverschuldung auch in Form der Reparationen besteht. Auf diese Verbindung hat namentlich der Reichsbankpräsident Dr. Schacht seit Jahr und Tag immer wieder hingewiesen, und seine Forderung nach Abbremsung der Auslandsverschuldung war stets damit begründet, daß erstens alle diese Anleihen nur zu noch größerer Verschwendung der öffentlichen Hand führten und daß sie zweitens die Reparationszahlung allzusehr erleichterten.

Mit dieser letzteren Motivierung hat der Reichsbankpräsident bemerkenswerterweise zwar keine Gegenliebe im Ausland gefunden; die Engländer und Amerikaner, die sich letzthin mit dem Problem beschäftigten, sehen vielmehr in dem Wachsen der deutschen Auslandsschuld, ganz im Gegensatz zu Dr. Schacht, keine Erleichterung, sondern sogar eine Erschwerung der Reparationszahlung. Aber trotz dieser genau umgekehrten Begründung haben sie sich, der Sache nach, neuestens doch zu seiner Meinung bekannt, daß die Kreditgewährung an Deutschland ingeschränkt werden müsse. Und wenn wir heute vor wesentlich erschwerten ausländischen Kreditmöglichkeiten stehen, so ist es nicht erstaun-

lich, daß die deutsche Öffentlichkeit dies auch als Folge der fortgesetzten Aktivität des Reichsbankpräsidenten betrachtet, — zumal ein anderes seiner Argumente auch vom Ausland wörtlich wiederholt wird: nämlich, daß die Verzinsung und Amortisation dieser angeblich übermäßigen deutschen Verschuldung auf die Dauer nicht gesichert sei.

Noch auffälliger wirkte die Meinungsharmonie zwischen dem Reichsbankpräsidenten und den in Frage kommenden Kreise des Auslands, als in dem Memorandum des Reparationsagenten mit größter Schärfe auch eben jene Verschwendung der öffentlichen Hand kritisiert wurde, die so oft von Dr. Schacht gerügt worden war. Parker Gilbert trug diese Kritik zwar als Hauptthema vor, während sie von Dr. Schacht nur als Beweismittel gegen die Auslandsanleihen benutzt wurde. Aber abgesehen von diesem kleinen Unterschied war die Stellungnahme beider Herren der Tendenz nach so gleichartig, daß Dr. Schacht von weiten Kreisen der Öffentlichkeit als eine Art intellektueller Urheber der Gilbertschen Kritik angesehen wurde.

Gegen diese Annahme hat sich Dr. Schacht jetzt in einem kurzen Artikel verwahrt. Er erklärt, es sei keine „Intrigue“ von seiner Seite notwendig gewesen, um den Reparationsagenten — und das heißt: das Ausland — zu den Warnungen des Memorandums und zu der neuen Praxis am Kreditmarkt zu veranlassen. Mr. Gilbert und das Ausland, das er vertritt, seien vielmehr ganz von selbst zu ihren Auffassungen gekommen, das gehe deutlich genug aus Äußerungen hervor, die der Reparationsagent schon 1925 und 1926 getan habe.

Es ist nicht notwendig, besonders zu betonen, daß an eine „Intrigue“ in der Tat von keinem Vernünftigen auch nur gedacht worden ist, und daß der Reichsbankpräsident nicht nötig hat, sich gegen einen solchen Vorwurf zu verteidigen. Eine Intrigue setzt Böswilligkeit voraus, und niemand wird Dr. Schacht vorwerfen, daß er jemals wider seine Überzeugungen,



wenn es auch falsche Überzeugungen waren, und wider sein Gewissen gehandelt habe. Eine Intrigue besteht ferner darin, daß planmäßig eine bestimmte Handlung heraufbeschworen wird, und der Reichsbankpräsident ist wohl über den Verdacht erhaben, daß er sich hinter den Reparationsagenten gesteckt und diesen fortwährend gedrängt habe, etwas zu unternehmen.

Aber auch ohne Intrigue kann eine Meinung von einer anderen hervorgerufen werden; und die Harmonie zwischen den Ansichten Dr. Schachts und Mr. Gilberts ist so weitgehend, daß es in der Tat schwer ist zu glauben, sie seien völlig unabhängig voneinander zu den gleichen Ergebnissen gelangt. Auch daß der Reparationsagent schon im Jahre 1925 begonnen hat, seine jetzigen scharfen Äußerungen anzudeuten, ist kein Beweis gegen diese Möglichkeit. Denn auch Dr. Schacht hat ja schon im Jahre 1925, ja, sogar schon 1924, mit seiner Kampagne begonnen, und schon aus diesen frühen Tagen datieren die Einwendungen derjenigen, die Schachts Stellungnahme für unrichtig und gefährlich hielten. Man kann nicht sagen, ob Mr. Gilbert von Dr. Schacht oder Dr. Schacht von Mr. Gilbert beeinflusst worden ist. Aber daß die Meinung des einen, — besonders bei dem ausgezeichneten persönlichen Verhältnis beider Herren —, ohne Einfluß auf den andern geblieben sei, wird man kaum annehmen können.

Das wäre nun nicht weiter anfechtbar, wenn es sich um Meinungen gehandelt hätte, die theoretisch unwiderleglich gewesen und unwiderlegt geblieben wären. Tatsächlich aber ist fast jedes der Argumente, die öffentlich vorgebracht wurden, mit derartiger Beweiskraft ad absurdum geführt worden, daß Dr. Schacht selbst gezwungen war, eines nach dem andern fallen zu lassen und seinen Standpunkt immer wieder zu modifizieren. Während er ursprünglich gegen jede Art von Auslandskredit auftrat, auch gegen industriellen, sah er sich später genötigt, nur noch den kurzfristigen Industriekredit als gefährlich zu bezeichnen; und während er anfangs öffentliche Anleihen ohne Unterschied verdammt hatte, mußte er sich später dahin berichtigen, daß nur Anleihen zu sogenannten *unproduktiven Zwecken* verwerflich seien. Auch die Definitionen des Begriffes „produktiv“ und „unproduktiv“ wechselten beständig; ebenso die Argumente, mit denen die jeweilige Stellungnahme begründet wurde. Man kann also mindestens sagen, daß Dr. Schachts Ansichten, die er mit so großem Temperament und so starker Energie in der Öffentlichkeit vertrat, niemals so scharf durchdacht und so wohl fundiert waren, wie es angesichts der außerordentlichen Wichtigkeit des Themas und angesichts seiner Stellung notwendig gewesen wäre. Und das ist das eigentlich Mißliche an der ganzen Angelegenheit. Es wird vielleicht immer unklar bleiben, ob der Reichsbankpräsident auf den Reparationsagenten oder der Reparationsagent auf den Reichsbankpräsidenten abfärbte. Aber der ganzen Sachlage nach wird man kaum annehmen können, daß der eine Kopf die

Auffassungen, die im anderen entstanden, gar nicht beachtete. Und wenn es sich um Auffassungen handelt, die mindestens nicht allseitig anerkannt waren und oftmals modifiziert werden mußten, so wird man bedauern müssen, daß Dr. Schacht, so lange nicht absoluteste Sicherheit bestand, seinen Einfluß nicht wenigstens aufwandte, um den Reparationsagenten zu beschwichtigen, sondern ihn eher noch in seinen Irrtümern bestärkte.

Nicht alles allerdings, was Mr. Parker Gilbert rügt und nicht alles, was Dr. Schacht sagte, ist unrichtig. Und gerade die Leser des „Magazin der Wirtschaft“, das in Sachen Auslandsanleihen am frühesten die Opposition gegen Dr. Schachts Kampagne aufnahm, werden sich erinnern, daß wir unter vieler Spreu oftmals auch ein Weizenkorn gefunden haben. Wir haben zwar dagegen opponiert, daß die Frage der Auslandsverschuldung mit der Frage der öffentlichen Finanzgebarung verquickt werde; aber wir haben immer die Meinung geteilt, daß die Gesamtheit der deutschen Verwaltung wirklich zu teuer arbeite, und daß Ersparnisse gemacht werden müßten. Aber sogar in diesem Punkt, der letzten Endes entscheidend ist, konnten wir uns mit den Einzelheiten der Schachtschen Stellungnahme nicht einverstanden erklären. Und wenn der Reichsbankpräsident diese Stellungnahme gerade jetzt, in seiner *Bochumer Rede*, mit einer bis dahin unbekanntenen Schärfe noch einmal formuliert hat, so gibt das aufs neue Anlaß, auf die Gefährlichkeit jener Temperamentsausbrüche hinzuweisen, die bei dem Reichsbankpräsidenten so häufig sind, und die dann zu dem unliebsamen Ergebnis führen, daß man nur zu wählen hat, ob man einen öffentlichen Schaden unwidersprochen geschehen lassen oder der Autorität des Notenbankleiters öffentlich Abbruch tun soll.

Während allgemein bekannt und schlüssig nachgewiesen ist, daß der wirkliche Überverbrauch der deutschen Verwaltung in der staatlichen Konstruktion seine Wurzeln hat, und daß die *Länder es sind*, gegen die die Kritik sich richten muß, hat Dr. Schacht in Bochum sein Geschütz ausschließlich wider die *Städte* gerichtet und ihnen in aufsehenerregender Weise *Verschwendung und Verantwortungslosigkeit* vorgeworfen. Die ganze Stellungnahme gegen die Auslandsanleihen wurde mit den Auslandsschulden der Gemeinden motiviert, und Dr. Schacht ging so weit zu erklären, daß *alle bisherigen Auslandsanleihen der Gemeinden für reine Luxus Zwecke aufgewandt* worden seien. Wenn diese Luxusausgaben nicht gemacht worden wären, sagte er, so wären die Gemeinden nicht gezwungen gewesen, überhaupt an den ausländischen Kapitalmarkt zu appellieren.

Diese Behauptungen, über deren Folgen für den Ruf und die Kreditwürdigkeit der deutschen Städte Dr. Schacht nicht im Unklaren gewesen sein konnte, dürfen nicht unwidersprochen bleiben.

Zunächst ist festzustellen, daß die Kreditaufnahme der Gemeinden innerhalb der gesamten deutschen Auslandsverschuldung eine so unwesentliche

Rolle spielt, daß es wirklich nicht angängig ist, die vermeintliche Krankheit aus diesem einen Punkte kurieren zu wollen. Dr. Schacht selbst beziffert die jetzige deutsche Auslandsverschuldung auf 5½ Milliarden RM und den Anteil der Gemeinden daran auf rund 600 Millionen. Das ist noch zu hoch gegriffen, denn in Wirklichkeit haben die Gemeinden nach einer Statistik, die Dr. Schacht bekannt ist, nur rund 550 Millionen aufgenommen, es fallen also nur 10% der gesamten Auslandsverschuldung auf ihr Konto. Das ist offenbar viel zu wenig, um als wesentliches Argument für oder wider die Auslandsanleihen verwandt werden zu können.

Damit fängt der wirkliche Irrtum aber erst an. Dr. Schacht behauptete nämlich auch, — und das ist seine schwerwiegendste Behauptung —, diese Auslandsanleihen seien durchweg zu *Luxusausgaben* verwandt worden. In der näheren Erklärung, was unter dem Wort Luxusausgaben verstanden werden soll, erwähnte Dr. Schacht insbesondere *Stadien, Sportanlagen, Schwimmbäder, Grünanlagen, Ausstellungsbauten, Messegebäude, Planetarien, Museumsanlagen, Hotelbauten und Bureauhäuser*. Wir sind nicht der Ansicht, daß sich dies alles unter dem Begriff Luxusausgaben summieren läßt. Die Aufgabe der Städte besteht gerade darin, gewisse höhere Bedürfnisse der Bevölkerung zu befriedigen, die der einzelne allein sich nicht leisten kann. Die Grünanlagen z. B. sind keine Notwendigkeit für jede Großstadt, und eine Stadtverwaltung würde mit Recht kritisiert werden, wenn sie in neuentstehenden Bezirken keine Vorsorge dafür trafe, daß zwischen den Asphaltstraßen auch ein paar Rasenflächen und Bäume stehen bleiben. Ebenso steht es mit all den anderen Ausschweifungen, die Dr. Schacht aufzählte; und wir glauben wirklich nicht, daß irgendwer den sogenannten „Entbehrungsfaktor“ ernstlich so weit getrieben wissen will, daß der Bevölkerung auch so anspruchslose Kulturgüter wie Sportanlagen oder Planetarien künftighin vorenthalten werden sollen.

Aber geben wir sogar einmal zu, daß es sich bei alledem wirklich um reine Luxusausgaben handele: was haben denn diese Exzesse, von denen so viel Wesens gemacht wird, in Wirklichkeit schon an Kosten erfordert? Der Deutsche Städtetag wird im Laufe der nächsten Tage eine Denkschrift gegen die Auslassungen Dr. Schachts veröffentlichen, in der die erstaunliche Tatsache festgestellt werden wird, daß *alle diese Posten in sämtlichen deutschen Großstädten während der drei Jahre 1925 bis 1927 zusammen 104 Millionen Mark erfordert haben*, während diese Städte im gleichen Zeitraum 386 Millionen Auslandsanleihen aufgenommen haben, also fast viermal so viel! Das ist aber eine Pauschalrechnung, die sogar ein noch zu ungünstiges Bild gibt. Denn nicht alle diese Städte haben Auslandsanleihen aufgenommen, viele haben ihre sogenannten Luxusausgaben aus anderen Mitteln bestritten. Schaltet man die Städte aus, die *keine Auslandsanleihen aufgenommen haben*, so ergibt sich, daß nur 17,9 % der kommunalen Gesamtanleihe summe, also 69 Millionen

innerhalb dreier Jahre, für diesen von Dr. Schacht definierten Luxusbedarf verausgabt worden sind. Das ist eine verhältnismäßig so winzige Zahl, daß sie wirklich keinen Anlaß zu Angriffen so schweren Kalibers geben kann, wie ihn der Reichsbankpräsident gegen die Städte richtete.

Dr. Schacht geht freilich noch weiter und rechnet zu den Luxusaussgaben auch noch diejenigen Aufwendungen, die von den Städten zur *Beteiligung an wirtschaftlichen Unternehmungen* gemacht worden sind. Er scheint dabei nicht die schon *bestehenden* öffentlichen Unternehmungen im Auge zu haben, sondern nur diejenigen, an denen sich die Kommunen erst *neuestens* beteiligt haben. Es ist deshalb schwer, genau festzustellen, um welchen Betrag ausländischer Anleihen es sich handelt, — die Anleihen für diese Zwecke sind statistisch nicht nach Alt- und Neubesitz getrennt, man weiß nur, daß die Gesamt-Auslandsverschuldung, die auf den Besitzanteil der Städte an solchen Unternehmungen entfällt, rund 400 Mill. RM ausmacht. Aber es ist auch gar nicht wichtig, zwischen dem alten Besitz und den Neuerwerbungen zu unterscheiden, vom Standpunkt des Reichsbankpräsidenten und vom Standpunkt der Auslandsanleihen aus gesehen. In jedem Fall handelt es sich hier um *produktive Unternehmungen*, die in keiner Weise anders zu beurteilen sind als *private* Industrien und die also gerechter Weise niemals unter den Begriff Luxusausgaben zu rubrizieren sind. Es ist eine Frage, die diskutiert werden kann, ob die Städte solche Unternehmungen betreiben sollen oder nicht. Aber diese Frage gehört weder zur Kompetenz des Reichsbankpräsidenten noch des Reparationsagenten, und *sie hat mit dem Problem der Auslandsschulden nicht das Geringste zu tun*. Die Städte leiden nicht in ihrer Bonität, wenn sie ihren Besitzstand an produktiven Unternehmungen vermehren, sie werden dadurch eben so wenig zum Verschwender, wie es ein Privatmann wird, der ertragreiche Unternehmungen gegen entsprechende Kapitalaufnahme in seinen Besitz bringt, und ohne Zweifel hat es Kapitalinvestitionen in Deutschland gegeben, private und öffentliche, die weit weniger produktiv waren als diese durch Anleihen finanzierten städtischen Erwerbungen. Wenn man sich erinnert, daß in die deutsche Landwirtschaft in den letzten Jahren fast 7 Milliarden an Neukrediten geflossen sind, und daß diese Summen, nach dem Urteil der landwirtschaftlichen Korporationen selbst, zum großen Teil keine produktive Verwendung gefunden haben, so wird man den Städten kaum Vorwürfe machen können. Immer wieder aber muß gesagt werden, daß es sich hier um gar keine volkswirtschaftliche Frage handelt, sondern nur um eine betriebstechnische. Ob ein Elektrizitätswerk von der Stadt oder einem Privatunternehmen betrieben werden soll, mag strittig sein. Unbestreitbar aber ist, daß es sich eben um ein Elektrizitätswerk handelt, und daß die darauf lastende Schuld von der Wirtschaft getragen wird, gleichgültig, ob es in privater oder

öffentlicher Hand ist. Die Reichsbank selbst hat diesen Standpunkt anerkannt, indem sie in den Richtlinien der Beratungsstelle ausdrücklich zugestand, daß für solche produktiven Zwecke auch die Städte Auslandsanleihen sollen aufnehmen dürfen, und es ist unverständlich, wie Dr. Schacht jetzt dazu kommt, derartige Aufwendungen wieder als Luxusausgaben zu bezeichnen und die Städte mit dem Odium der Mißwirtschaft zu belasten, weil sie sich an produktiven Unternehmungen beteiligen.

Man kann die weitere Diskussion über diesen Punkt den Städten selbst überlassen, die sich wohl zur Wehr zu setzen wissen werden und ihre Verteidigung schon mit einer Rede ihres Präsidenten Dr. Mulert begonnen haben, der dem Reichsbankpräsidenten in öffentlicher Rede vorwarf, seine Behauptungen wider besseres Wissen gemacht zu

haben. Grundsätzlich darf aber darauf hingewiesen werden, daß durch solche öffentlichen Auseinandersetzungen niemand genützt wird, auch nicht dem Reichsbankpräsidenten. Weder die Theorie, noch die Praxis haben einen Vorteil davon. Man verstärkt eine theoretische Stellung nicht dadurch, daß man sie mit falschen Argumenten zu stützen versucht, und in der Praxis richtet man nur Schaden an, indem man das Ansehen eines wichtigen Faktors des deutschen öffentlichen Lebens schädigt, indem man im Ausland den gefährlichen Eindruck befestigt, daß Deutschland an einer unheilbaren Großmannssucht leide, und indem man schließlich bei denjenigen, die den Dingen auf den Grund gehen, die resignierte Stimmung verstärkt, daß man Äußerungen des Reichsbankpräsidenten nicht immer als zuverlässig hinnehmen kann.

Merkwürdige Aufbereitung der Reichsfinanzstatistik

Auch die neueste Veröffentlichung aus der Reichsfinanzstatistik entspricht nicht den Erfordernissen ausreichender Publizität. Die Probleme des Finanzausgleichs werden durch sie nicht geklärt. Das statistische Material zur Anleihepolitik ist bewußt von der Veröffentlichung ausgeschlossen. Die Aufbereitung der Zahlen ist in irreführender Weise erfolgt, so daß sich der Eindruck ergibt, als seien die Verwaltungskosten in Deutschland nur um 22,1% gestiegen. Nach Bereinigung dieser Rechnung ergibt sich eine tatsächliche Kostensteigerung um 92,4%, die wesentlich auf die hohen Kosten unserer unrationellen Finanzverwaltung zurückzuführen ist.

In Nummer 36 legten wir dar, daß die damals vorliegende Teilveröffentlichung der Reichsfinanzstatistik über die Höhe und Verteilung der Steuereinnahmen in Reich, Ländern und Gemeinden in den Jahren 1913 und 1925 zu unvollständig sei, um zu einer Urteilsbildung über die innere Struktur des Finanzausgleichs auszureichen. Wir forderten deshalb beschleunigte Publikation von Einzelheiten dieser Statistik und betonten, daß solche Einzelheiten über die Verteilung des Steueraufkommens auf die einzelnen Länder und Gemeinden bereits vorlägen. Bald darauf schloß sich der Präsident des Deutschen Städtetags unserer Forderung an. Die späteren Diskussionen über die Besoldungsreform und den Brief des Reparationsagenten ließen es immer dringlicher erscheinen, die Veröffentlichung dieser wichtigen Statistik zu beschleunigen. Dennoch sind bis heute ergänzende Einzelheiten nicht bekannt gegeben worden. Dies ist um so bedauerlicher, als in einer Woche der Reparationsagent seinen nächsten Halbjahrsbericht vorlegen wird. Er hat mit Recht den Mangel eines zusammenfassenden Überblicks über Ausgaben und Einnahmen der öffentlichen Körperschaften Deutschlands beklagt. Es ist schade, daß man ihm nicht die Möglichkeit genommen hat, hieran erneut Kritik zu üben.

Erschwert wird die Verteidigung der bisherigen Publizitätsmethoden durch eine neue Veröffentlichung von „Ergebnissen“, die sich im letzten Heft

von „Wirtschaft und Statistik“ (Nr. 21, S. 886 ff.) findet. Sie betrifft den „Zuschußbedarf der öffentlichen Verwaltung im Deutschen Reich 1913/14 und 1925/26“. Dabei wird unter Zuschußbedarf der Teil der Ausgaben verstanden, der durch Steuern und Zölle sowie durch Reinüberschüsse der erwerbswirtschaftlichen Unternehmungen und durch sonstige Vermögenserträge der öffentlichen Hand seine Deckung findet. Ausgaben, die aus Aufkommen an Gebühren (z. B. im Gerichtswesen) und dergleichen, aus Fonds, die aus Überschüssen früherer Jahre stammten oder durch Anleihen Deckung fanden, sind also bei dieser Statistik nicht berücksichtigt. Die grundsätzliche, sowohl vom Reparationsagenten wie vom Reichsbankpräsidenten aufgeworfene Frage der Angemessenheit des öffentlichen Anleihebedarfs bleibt also von dieser Statistik unberührt. Diese Beschränkung beeinträchtigt den Wert der neuen Publikation erheblich.

Zeigte die erste Veröffentlichung aus der Reichsfinanzstatistik eine deutliche Scheu, bei der Klärung der Verteilung des Steueraufkommens zuviel Einzelheiten zu geben, die etwa für gewisse Länder unbequem sein könnten, so hat die neue Publikation völlig darauf verzichtet, mitzuteilen, wie sich der erfaßte Zuschußbedarf auf Reich, Länder und Gemeinden verteilt. Sie gibt vielmehr nur Gesamtzahlen und nimmt von jeder Aufgliederung des Zahlenmaterials Abstand, die zeigen könnte, wie stark

die einzelnen öffentlichen Körperschaften am Ausgabenbedarf der öffentlichen Verwaltung beteiligt sind. Wenn man als Hauptaufgabe der Reichsfinanzstatistik die Erhellung der Probleme des Finanzausgleichs ansieht, so trägt die neue Veröffentlichung dazu nicht das Geringste bei.

Der gesamte Zuschußbedarf betrug 1913 5408 Mill. M, 1925 11 871 Mill. RM; er erhöhte sich pro Kopf der Bevölkerung von 93,56 M auf 190,21 RM, also um 103,3 %. Da der Anteil der Steuereinnahmen an der Deckung des Zuschußbedarfs gegenüber der Vorkriegszeit gewachsen ist, bleibt dieser Steigerungssatz hinter dem der Steuereinnahmen, die sich um 140,99 % vermehrt, erheblich zurück. Über die Ursachen der Steigerung des Zuschußbedarfs führt das Statistische Reichsamt aus:

„Wie nachstehende Sonderaufstellung zeigt, entfallen von den 6,5 Milliarden RM Mehrbedarf allein 2,7 Milliarden oder 41,5% auf die eigentlichen „Kriegslasten“ und 2,3 Milliarden RM oder 35,4% auf die mittelbar mit dem Kriege im Zusammenhang stehenden gesteigerten Wohlfahrtsaufwendungen. Also nahezu vier Fünftel des Mehrbedarfs haben direkt oder indirekt in dem Kriege ihre Ursache.

Steigerung des Zuschußbedarfs 1925/26 gegen 1913/14		in Mill. RM		in %	
Gesamte öffentliche Verwaltung ohne Wohlfahrts-		1528	22,1		
wesen und Kriegslasten		2273	361,2		
Hierzu Wohlfahrtswesen		3801	58,2		
Gesamte öffentliche Verwaltung ohne Kriegslasten		2662	6000,0		
Hierzu: Kriegslasten		6463	103,3		

Die prozentuale Steigerung gegenüber der Vorkriegszeit (berechnet auf Grund der Kopfbeträge) beträgt, wie erwähnt, für den Gesamtzuschußbedarf 103,3%. Sie sinkt beim Ausschalten der Kriegslasten auf 58,2% und wenn man in den beiden Vergleichsjahren auch noch den Zuschußbedarf des Wohlfahrtswesens absetzt, auf nur 22,1% herab. Dieser Satz bleibt also bedeutend hinter der durchschnittlichen Erhöhung des allgemeinen Preisniveaus zurück, die auf etwa 50% zu beziffern ist.“

Diese Berechnung muß den Eindruck erwecken, als sei die deutsche öffentliche Verwaltung billiger geworden. Unabhängig davon, ob dies beabsichtigt ist oder nicht, muß festgestellt werden, daß der Eindruck trügerisch ist. Die Steigerung um 1528 Mill. Reichsmark, die im Zuschußbedarf ohne Kriegslasten und Wohlfahrtspflege eingetreten ist, bleibt so niedrig, weil zwei große Ersparnisposten in ihr eingeschlossen sind, die — ebenso wie die Ausgabensteigerung für Kriegslasten und Wohlfahrtswesen — als Kriegsfolgen zu bezeichnen sind. Der Zuschußbedarf für Wehrmacht und Polizei ist um insgesamt 660 Mill. RM, pro Kopf um 13,06 RM oder um 39 %, die für den Schuldendienst um 302 Mil. RM pro Kopf um 5,46 RM oder um 64,8 % zurückgegangen. Der Zuschußbedarf für die übrige öffentliche Verwaltung (ohne Kriegslasten, Wohlfahrtswesen, Wehrmacht und Polizei, Schuldendienst und Kolonien) betrug 1913 2341 Mill. M, 1925 aber 4862 Mill. RM oder pro Kopf 40,49 M und 77,91 RM. Die Steigerung dieses bereinigten Zuschußbedarfs stellte sich also auf 92,4 % pro Kopf und bleibt hinter der Gesamtsteigerung des Zuschußbedarfs durchaus nicht wesentlich zurück. Die Verwaltung ist um einen erheblich größeren Betrag verteuert worden, als der allgemeinen Preissteigerung entsprechen würde.

Wir wissen nicht, warum das Statistische Reichsamt eine Errechnung vornahm, die zu so falschen Ergebnissen führte. Entweder handelt es sich hier um einen recht schwerwiegenden Fehler des Amtes oder man hat es bei der politischen Bedeutung dieser Statistik für richtig gehalten, das wahre Resultat zu verschleiern. In jedem Fall ist die vom Statistischen Reichsamt vorgenommene Aufbereitung eine Irreführung, über deren Gründe Aufklärung notwendig ist.

Von diesen Einwendungen abgesehen, ist die Statistik in ihren Einzelheiten zum Teil sehr lehrreich. Die gesamten *Steuereinnahmen* der öffentlichen Körperschaften Deutschlands betragen 1913 4058,5 Mill. M, 1925 (einschließlich des Dienstes der Industrie-Obligationen, aber ausschließlich des Dienstes der Reichsbahn-Schuldverschreibungen) 10 163,3 Mill. RM. Die Kosten des Finanz- und Steuerwesens stellten sich 1913 auf 130 Mill. RM, 1925 auf 729 Mill. RM, in Prozent des Steueraufkommens 1913 auf 3,2 %, 1925 auf 7,2 %. Wir glauben nicht, daß diese Erhöhung des Zuschußbedarfs sich „ohne weiteres aus dem notwendigen Ausbau der Finanz- und Steuerbehörden erklärt“, wie das Statistische Reichsamt ausführt. Sie dürfen nicht zuletzt auf die Fehlorganisation unserer Finanz- und Steuerverwaltung zurückzuführen sein. Ähnliches gilt von der Steigerung der Kosten der inneren Verwaltung von 318 Mill. M auf 589 RM oder 71,6% pro Kopf; auch hier zeigt sich eine Folge der übermäßigen Ausdehnung unseres Verwaltungsapparats. Eine besonders starke Erhöhung zeigt sich bei den Ausgaben für die *Förderung von Landwirtschaft, Gewerbe, Industrie und Handel*, die um rund 200 Mill. RM, pro Kopf um 173,6 %, stiegen, eine Folge der Überspannung, die gerade 1925 auf dem Gebiete der *Subventionen* zu beobachten war. Bei den Ausgaben für das Verkehrswesen fehlt leider eine Ausgliederung der Kosten der Wasserstraßen, die erkennen ließe, wie hier die Doppelorganisation der Bewirtschaftung in Reich und Ländern wirkt. Angesichts des Rückgangs der Schülerzahlen, der gegenüber der Vorkriegszeit zu beobachten ist, sowie angesichts der allgemeinen Klagen über die unzureichende Unterstützung der Wissenschaft mit staatlichen Mitteln ist es überraschend zu sehen, daß die Ausgaben für das *Bildungswesen* um insgesamt 70,5 %, die für *Wissenschaft, Kunst und Kirche* um nicht weniger als 111,8 % pro Kopf gestiegen sind, Zahlen, die ebenfalls ohne genauere Aufgliederung nicht gerade aufschlußreich sind.

Die mangelnde Aufgliederung bestätigt erneut das *Mißtrauen*, das man in die Behandlung dieser Statistik gesetzt hat. Die neue Arbeit des Statistischen Reichsamts zeigt, daß die Widerstände, die sich einer vollständigen Veröffentlichung und vorurteilsfreien Auswertung der Reichsfinanzstatistik entgegenstellen, ungewöhnlich stark sind. Die öffentliche Kritik darf deshalb nicht müde werden, immer wieder die Forderung nach besserer Publizität zu erheben.

Publizität

Von Georg Bernhard

Durch den Vorstoß der Vereinigung Berliner Privatbankfirmen ist die Frage der Publizität im Aktienwesen erneut in den Vordergrund gerückt worden. Der Centralverband des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes, der sich mit den Anregungen der Privatbankiers befaßte, gab sie an die Berliner Zulassungsstelle weiter. Diese ist aber nicht — auch nicht in veränderter Zusammensetzung — das geeignete Gremium für eine Lösung der Probleme. Die Regierung sollte vielmehr den Enquête-Ausschuß mit der Aufhellung dieses Gebiets und der Aufstellung bestimmter Grundsätze betrauen, zumal es weniger auf eine Änderung des Gesetzes, als auf eine Erziehung der Gesellschaftsverwaltungen und eine Aufklärung der Richter in wirtschaftlicher Hinsicht ankommt.

Die Vereinigung der Berliner Privatbankfirmen hat in der Frage der Publizität der Aktiengesellschaften einen Vorstoß unternommen. Der Centralverband des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes, der die Anregungen der Privatbankiers beriet, gab sie an die Berliner Zulassungsstelle weiter. Was diese unternommen wird, steht noch dahin. Es ist aber die Frage aufgeworfen worden, ob die Zulassungsstelle überhaupt das geeignete Organ zur Lösung des Problems sei. Die Zweifler weisen darauf hin, daß die Berliner Zulassungsstelle schon immer für die Erweiterung der Publizitätspflichten der Gesellschaftsvorstände jede Kompetenz gehabt habe, und daß es zum Teil nur an ihr liege, wenn noch immer Anlaß zu berechtigten Klagen gegeben sei. Daran ist zweifellos etwas Richtiges. Gerade die Stellen, welche die Ansicht vertreten, daß die wesentlichsten Mißstände im deutschen Aktienwesen auch ohne Änderung des Aktiengesetzes zu beseitigen seien, müßten dafür eintreten, daß alle Instanzen, von denen die Aktienpraxis beeinflusst wird, auch in vollem Umfang auf die Beseitigung der bestehenden Mißstände hinwirken. Eine Reihe von Emissionen der letzten Jahre — man hebt dabei besonders die Börseneinführung der Stahltrust-Aktien hervor — ist ohne diejenige Aufklärung erfolgt, die herbeizuführen durchaus in der Machtvollkommenheit der Zulassungsstelle gelegen hätte. Die Überweisung der Wünsche der Privatbankiers an die Zulassungsstelle darf überhaupt nicht so aufgefaßt werden, als ob diese Stelle beauftragt werden sollte, nun ein umfassendes Gutachten abzugeben, sondern wohl mehr dahin, daß die Zulassungsstelle in Erfüllung der praktischen Zwecke, für die sie geschaffen ist, mehr als bisher die in der Eingabe niedergelegten Wünsche berücksichtigen soll. Für allgemeine Aufgaben, die darüber hinausgehen, scheint mir die Zulassungsstelle nicht das geeignete Gremium. Sie ist zwar entsprechend den Bestimmungen des Börsengesetzes nicht als reine Bankenvertretung zusammengesetzt, sondern umfaßt auch Delegierte aus Kreisen, die nicht berufsmäßig am Börsenhandel und am Emissionsgeschäft interessiert sind. Aber wenn sie ein so umfassendes Problem wie die Publizitätsfrage bearbeiten sollte, müßte sie in ihrer Zusammensetzung

mindestens ad hoc wesentlich erweitert werden. Sie bedürfte der Ergänzung durch unabhängige Juristen und Wirtschaftskritiker. Im Zusammenhang mit der Frage, ob etwa eine solche Erweiterung der Zulassungsstelle vorgenommen werden sollte, ist darauf hingewiesen worden, daß mit dieser Aufgabe bereits die vom Deutschen Juristentag eingesetzte Kommission zur Beratung der Änderung im Aktienrecht beauftragt worden sei. Aber auch diese Kommission ist mit dem Mangel einer viel zu engherzigen Zusammensetzung behaftet. Mit Recht ist früher hier von anderer Seite schon gerügt worden, daß auch der Kommission des Juristentags keine freien Wirtschaftskritiker angehören, und daß man dort des Sachverständnisses besonders der Handelsredakteure entbehren zu können glaubte. Da scheint es mir denn doch schon besser zu sein, daß sich die Regierung zur Aufhellung dieses Gebiets und zur Aufstellung bestimmter Grundsätze für die Publizität des Aktienwesens der Reichswirtschafts-Enquête bedient. Der Enquête-Ausschuß untersucht ja bereits in einer Sonderkommission die Veränderungen der Aktienrechts-Verhältnisse, namentlich soweit sie durch die neuen Konzernbildungen beeinflusst sind. Der Problemstellung dieser Kommission verdankt die Öffentlichkeit bereits die wichtigen Gutachten von Geiler und Flechtheim. Die Regierung braucht dem Enquête-Ausschuß nur ganz bestimmte und vielleicht auf die Publizität hin präzisiertere Aufgaben zu stellen, und es wird der Kommission ein leichtes sein, auf Grund ihrer Vorarbeiten neben den Beratungen und Beschlußfassungen, die ohnedies in den Rahmen ihrer allgemeinen Aufgaben fallen, auch das Publizitätsproblem zur Lösung zu bringen — mindestens so weit, daß sie unparteiischen Vorteile und Nachteile der jetzigen Rechtslage gegenüber den gegenwärtigen Wirtschaftsverhältnissen darlegen und die Punkte aufzeigen wird, in denen eine Änderung der Aktiengesetzgebung schon jetzt notwendig erscheint. Soweit von Vorschlägen für eine solche Änderung abgesehen werden sollte, kann die Kommission sowohl für die Praxis der Zulassungsstellen als auch für die Auslegungstätigkeit der Gerichte wichtige Fingerzeige geben. Was die sachliche Stellung zur

Publizitätsfrage betrifft, so will ich hier nicht die Einzelheiten des Problems erörtern. Die wunden Stellen der Aktienpraxis auf diesem Gebiet sind zur Genüge bekannt. Daß gerade die *Privatbankiers* die Wichtigkeit der Publizitätsfrage besonders empfinden, ist verständlich. Denn sie sind ja eigentlich die Repräsentanten des großen, Aktien kaufenden Publikums, die fern von der intimen Kenntnis der Verwaltung, im Dunkeln tappen müssen. Ihnen stehen, wenn sie nicht vielleicht in vereinzelt Fällen durch großmächtige Bekanntschaften etwas besser gestellt sind, im Grunde genommen nur diejenigen Informationsmöglichkeiten zur Verfügung wie den breiten Massen des Aktien kaufenden Publikums auch. Bilanz, Geschäftsbericht und Anfragen in der Generalversammlung sind ihre Waffen im Kampf um die Information, und diese Waffen sind leider zum großen Teil stumpf.

Auch jetzt noch stehe ich auf dem Standpunkt, daß durchaus nicht in *allen* Fällen die Gesetzgebungsmaschine in Betrieb gesetzt werden muß, um diese Waffen zu schärfen. Neben der Indolenz der Zulassungsstellen sind vor allem die eigenartigen Auffassungen der *Gerichte* bei der Auslegung des Aktiengesetzes viel gefährlichere Feinde einer vernünftigen Aktienpraxis als der Wortlaut der Paragraphen. Nehmen wir doch einmal das *Anfrage-recht* des Aktionärs in der Generalversammlung als Beispiel. Ein Anfragerecht als solches gibt es nicht. Man kann meines Erachtens auch gar kein *Individualrecht* des Aktionärs auf Auskunfterteilung schaffen. Denn es würde dadurch das Prinzip des modernen Aktienrechts durchbrochen. Eine Aktiengesellschaft ist nicht eine Personenvereinigung, sondern eine *Vereinigung von Kapital*. Juristisch existiert der Aktionär überhaupt nicht, sondern immer nur die Aktie als ein Teil des Aktienkapitalstocks. Infolgedessen hat völlig zu Recht die Generalversammlung als Vertreterin des Kapitalstocks darüber zu befinden, ob eine gestellte Frage beantwortet werden soll oder nicht. Ob man hier nicht ein Minoritätsrecht in das Gesetz einfügen könnte, bleibe dahingestellt. Auch damit, und gerade damit, würde die Gefahr nicht beseitigt, die für den Bestand einer Gesellschaft im Fragerecht auf Grund von Aktienbesitztiteln liegt. Der einzelne Aktionär wird noch viel eher ohne jede Hintergedanken lediglich aus Sorge für die Bewertung seines Besitzes Fragen stellen als eine bestimmte Minorität des Aktienkapitals, von der es viel wahrscheinlicher ist, daß sie sich im Besitz von Sonderinteressenten befindet. Aber auf der anderen Seite ist nicht zu verkennen, daß in den Generalversammlungen die Mehrheit des Aktienkapitals von den Verwaltungen vertreten wird, die durchaus nicht immer lediglich das wirtschaftliche Interesse der *Unternehmung*, sondern leider nur allzuoft die finanziellen und spekulativen Sonderinteressen *bestimmter Gruppen* vertreten. Bei Wachsamkeit der Rechtsprechung könnte aber trotzdem eine wirklich ernste Gefährdung berechtigter Aktionärinteressen durch ein Abschneiden

des Fragerechts seitens der Generalversammlungs-Mehrheit gar nicht entstehen. Wenn der Richter nicht an der juristischen Form klebt, sondern der rechtlichen Form die wirtschaftliche Realität gegenüberstellt, so müßte die Anfechtungsklage eines jeden Aktionärs Erfolg haben, der nachweist, daß er, und damit vermutlich auch andere, die Zustimmung zu einem Generalversammlungs-Beschluß nicht gegeben haben würde, wenn seine Frage beantwortet und dadurch irgend etwas bekannt geworden wäre, was die Interessen seines Aktienbesitzes wesentlich berührte. Stellt sich nämlich, nachdem das Aktienkapital erhöht worden, oder bei der Begebung irgendwelcher Aktien ein bestimmter Sondervorteil gewährt worden ist, heraus, daß durch die wahrheitsgemäße Beantwortung der Frage des Aktionärs in der Generalversammlung dieser Sondervorteil bekannt geworden oder vielleicht ein von der Gesellschaft verheimlichter Verlust enthüllt worden wäre, so müßte jeder Richter zugeben, daß die Beschlüsse der Generalversammlung durch bewußte Verschweigung von Dingen zustande gekommen sind, deren Kenntnis eine wichtige Voraussetzung für die Beschlussfassung war.

Ganz ähnlich verhält es sich zum Beispiel mit der Bilanzierung von *Vorrats- und Schutzaktien*. Wenn, wie es heute noch vorkommt, solche Aktien unter den sonstigen Effektenbesitz der Gesellschaft aufgenommen werden, so ist das eine *Täuschung*, die gegen den Geist der Bilanzierung verstößt. Eine Bilanz, die so gestaltet ist, entbehrt jeder Übersichtlichkeit, und normalerweise müßte jeder Richter (meines Erachtens auch der Strafrichter) eine solche Bilanz beanstanden. Gar nicht zu reden davon, daß natürlich eine Zulassungsstelle grob fahrlässig handelte, die eine so verschleierte Bilanz passieren ließe. Ebenso macht sich meines Erachtens jedes Mitglied der Verwaltung der Untreue schuldig, das sich solche Vorratsaktien aus dem Effektenbestand der Gesellschaft mit Sondervorteilen verkaufen läßt, oder sich an einem Konsortium zur Übernahme solcher Aktien beteiligt, ohne der Generalversammlung über die Modalitäten des Verkaufs Bericht zu erstatten. Hier kommt es gar nicht auf den Wortlaut des Gesetzes an, sondern auf die *Weiterbildung des Rechts in Anlehnung an die wirtschaftlichen Realitäten* durch die Richter. Was hier not tut, ist mehr die *Aufklärung der Richter* in wirtschaftlicher Hinsicht, als die Änderung des Gesetzes.

Wie wenig man in sehr vielen Fällen (natürlich nicht in allen; ich betone das ausdrücklich, um überflüssigen Kontroversen von vornherein die Spitze abzurechen) mit einer Gesetzesänderung auskommt, ergibt sich bei einem der wichtigsten Streitpunkte bei der Frage der *stillen Reserven* in den Bilanzen. Stille Reserven sind dem Aktionär sehr unbequem und noch unbequemer für den öffentlichen Kritiker. Aber sie sind wirtschaftlich unbedingt notwendig. Nun hat *Geiler* den Vorschlag gemacht, nach dem Muster des Schweizer Gesetzes stille Reserven zuzulassen, „soweit die Rücksicht auf die dauernde

Sicherstellung oder auf die Verteilung einer möglichst gleichmäßigen Dividende es als angezeigt sehen läßt". Und Pinner sieht in diesem Vorschlag eine geeignete Grundlage für die Diskussion. Man möchte fragen: für welche Diskussion? Für die Änderung der Gesetzgebung oder für die Diskussion zwischen Aktionär und Verwaltung? Denn das Problem beginnt ja gerade da, wo das Schweizerische Gesetz und der Geilersche Vorschlag aufhört, nämlich bei der Frage: was ist zur dauernden Sicherstellung der Gesellschaft oder mit Rücksicht auf die Verteilung einer möglichst gleichen Dividende nötig? Das Problem liegt sogar noch viel tiefer: entspricht es denn überhaupt dem Wesen einer Aktiengesellschaft, bei der an und für sich auf jede Aktie ohne Rücksicht auf die Schwankung der Konjunktur der jeweilige Gewinn ausgeschüttet werden soll, einen Ausgleich der Konjunktoren durch Ausgleich der Dividende vorzunehmen? Hier beginnt die Diskussion darüber, ob eine Aktiengesellschaft im letzten Grunde dazu da ist, für Aktienerrträge zu arbeiten, oder ob sie nur eine Form darstellt, um ein Unternehmen dauernd und mit möglichst großem Unternehmungserfolg in die Wirtschaft einzugliedern. Will man all diese Fragen wirklich und endgültig unbezweifelbar in Paragraphen fassen? Neben der Erziehung und Aufklärung der Richter über die Natur der wirtschaftlichen Vorgänge im Aktienwesen wird allerdings auch eine *Erziehung der Gesellschaftsverwaltungen* notwendig. Mit Recht ist oft betont worden, daß in Deutschland noch viele Dinge als Geschäftsgeheimnis ängstlich gehütet werden, die man zum Beispiel in den Vereinigten Staaten schon lange bedenkenfrei publiziert. Das ist nicht bloß ein Unterschied zwischen den deutschen und amerikanischen Gesellschaftsverwaltungen. Das ist über-

haupt noch immer ein grundlegender Unterschied zwischen der deutschen und der amerikanischen Kaufmannschaft. Am schlimmsten aber ist die Einstellung gewisser Verwaltungen, die sich besonders solide vorkommen, wenn sie erklären: unsere Aufgabe ist es, für unsere Gesellschaft so viel Ertrag wie möglich herauszuwirtschaften. Aber auf die Börse und die Spekulanten können wir keine Rücksicht nehmen. Diese Verwaltungen verkennen, daß ohne die Börse und einen gesunden Kapitalmarkt ihre ganzen Unternehmungen nicht möglich wären, und daß es ihre Pflicht ist, den Markt über wichtige Lebensvorgänge der Gesellschaft so zu unterrichten, daß sich der Verkehr möglichst ohne Störungen und Erschütterungen vollziehen kann. Selbstverständlich kann man ihnen nicht zumuten, auf jedes dumme Börsengerücht zu antworten. Aber sie müssen Gerüchten entgegentreten, die sichtlich jeder Unterlage entbehren und nur dazu bestimmt sind, den Effektenmarkt zu beeinflussen. Gelingt solche Beeinflussung häufig, so werden sich gerade die soliden Elemente des Kapitalistenpublikums von den Aktien, die des öfteren Opfer solcher Beeinflussung waren, fern halten. Den Schaden hat letzten Endes dabei die Gesellschaft, wenn sie Kapitalserhöhungen vornehmen oder Anleihen unterbringen will. Aber keine Änderung des Aktiengesetzes kann hier einen allgemein gültigen Leitfaden für das Betragen von Gesellschaftsverwaltungen aufstellen. Und noch schwieriger wird die Situation, wenn die Gerüchte richtig oder halb richtig sind, und wenn sich eine Verwaltung bei der Beantwortung entsprechender Anfragen entscheiden muß, ob sie etwa eine gerade eingefädelte Transaktion vorzeitig preisgeben und dadurch gefährden soll. Wie will man das in Gesetzesregeln fassen?

Kapital und Konjunktur

Von Dr. Alfred Michaelis

Die auf Lehren des schwedischen Nationalökonomen Cassel beruhende Auffassung, daß Konjunktoren durch zu langsame Zinssteigerung und somit anfänglich vorgetäuschte Kapitalfülle vorwärts getrieben werden, und daß die später zutage tretende wirkliche Kapitalknappheit die Krise herbeiführt, stellt sich als fehlerhaft heraus. Die Zinsrate muß sich automatisch der wachsenden Kreditnachfrage anpassen. „Kapital“ wird gerade in der Konjunktur durch verstärkte Güterproduktion neu gebildet, kann also nicht durch Produktionssteigerung knapp werden. Kredite sind nicht mit privatwirtschaftlichem Sparkapital zu verwechseln und können von den Banken nach Maßgabe der Produktivität frei in Umlauf gesetzt werden.

Die Auffassung, daß das Auf und Ab der Konjunkturbewegung von der „Kapitalbildung“ bestimmt wird, die einmal Überschüsse erzeuge und damit zur Hausse treibe, sich später aber als unzureichend herausstelle und den Rückschlag herbeiführe, ist neuerdings verschiedentlich in der Presse und in der fachwissenschaftlichen Diskussion vertreten worden.

Ihren Einfluß verdankt diese Lehre dem verbreiteten Lehrbuch des bekannten schwedischen Nationalökonomen Cassel. Die Konjunkturwellen beruhen nach Cassel darauf, daß sich in der Depression Sparkapital ansammle, dadurch auf den Zinssatz drücke, und der niedrige Zinsfuß die Unternehmer zu Neuinvestitionen — also zur Hausse — verleite. Sobald diese Neuinvestitionen aber ins

Werk gesetzt seien, beginne das Kapital wieder knapp zu werden und der Zinsfuß zu steigen. Der erhöhte Zinssatz aber mache die auf der Grundlage des niedrigeren Zinsfußes auskalkulierten Unternehmungen unrentabel und führe sie, und mit ihnen die ganze Konjunktur, zum Zusammenbruch. Die Unternehmer hätten sich eben getäuscht und die Sparkapitalbildung überschätzt, so daß die neuen Unternehmungen vom Kapital nicht mehr „übernommen“ werden können und der Krise zum Opfer fallen müssen. Die Geschichte der Wirtschaftskrisen wäre somit nichts anderes als die Geschichte eines chronischen Irrtums der — scheinbar unbelehrbaren — Unternehmer, die sich in regelmäßigen Abständen immer wieder durch die Tücken der Zinsgestaltung hereinlegen lassen und — nach Cassel — Kapital investiert, das nicht vorhanden ist und nur durch die allzu langsame Zinsbewegung anfänglich vorgetäuscht wird. Demgegenüber gelte es, den Zinsfuß für Leihkapital rechtzeitig zu erhöhen, um die Unternehmer abzuschrecken und ihnen die Grenzen der Kapitalbildung vor Augen zu führen. Damit werde den Überinvestierungen ein Riegel vorge-schoben und ein reibungs- und konjunkturloser Wirtschaftsablauf garantiert.

Es ist hier nicht beabsichtigt, bis in alle wissenschaftlichen Details hinein die Unhaltbarkeiten dieser Lösung des Konjunkturproblems nachzuweisen — so reizvoll auch z. B. die Frage wäre, aus welchem Grunde eigentlich der Zins für Leihgeld immer hinter der Entwicklung des Geld- und Kapitalmarkts zurückbleiben und damit so folgenschwere Irrtümer heraufbeschwören soll. Der Zins ist doch nichts anderes als der Preis des Kredits, und Preise pflegen sich pünktlich der Marktlage anzupassen. Warum braucht gerade der Zins „stets eine gewisse (d. h. überdurchschnittlich lange) Zeit“, um auf ein verändertes Verhältnis von Angebot und Nachfrage zu reagieren? Sind doch die Banken, die Verkäufer des Kredits, nicht gerade die rückständigsten Elemente der Volkswirtschaft. Was jeder Händler mit seiner Ware tut — nämlich bei steigender Nachfrage die Preise ohne Zeitverlust zu erhöhen —, sollen gerade die Banken versäumen und sich regelmäßig in den Preisforderungen irren? Eine solche These müßte wohl sehr gründlich geprüft werden, zumal sie zu so entscheidenden Schlußfolgerungen verwendet wird. Es findet sich jedoch bei Cassel nicht die Spur eines Beweises oder einer Erhärtung an Hand der Tatsachen für die Annahme, daß der Zinssatz im Verlauf des Konjunkturaufschwunges nicht schnell und hoch genug steigt und so den Kapitalmarkt desorientiert.

Gegen ähnliche Thesen des amerikanischen Nationalökonom *Irving Fisher* ist von *Minnie T. England* eine sehr exakte Untersuchung angestellt worden, die für jahrzehnte lange Zeiträume nachweist, daß der Zinsfuß der Konjunkturbewegung eher vorausseilt als hinter ihr zurückbleibt. (*Quarterly Journal of Economic*, Vol. XXVII,

SS. 95—106.) Dabei ergibt sich im einzelnen folgendes:

Zinsrate und Warenpreise in Deutschland im Verlaufe von fünf Konjunkturperioden.

(Die jährlichen Warenpreisdurchschnitte sind auf Basis von *Soetbeers* Hamburger Preisuntersuchungen errechnet, die Zinsdurchschnittssätze sind *Palgraves Bank Rate* entnommen und beruhen auf dem Reichsbankdiskont im Tagesdurchschnitt.)

Jahr	Diskontrate		Soetbeers	
	%	Index	Preise	Index
351	4.00	100.0	82.8	100.0
2	4.00	100.0	84.1	101.6
3	4.20	104.9	94.0	113.5
4	4.36	109.0	100.2	121.0
5	4.08	101.9	102.7	124.0
6	4.93	123.3	101.9	123.1
7 Krise	5.75	143.8	107.5	129.8
1861	4.00	100.0	97.6	100.0
2	4.00	100.0	101.4	103.4
3	4.08	102.0	103.7	106.1
4	5.31	132.6	106.9	109.5
5	4.98	124.5	101.4	103.9
6 Krise	6.17	154.2	104.0	106.4
1868	4.00	100.0	100.8	100.0
9	4.24	106.0	102.0	101.2
1870	4.91	122.7	101.6	100.8
1	4.16	104.0	105.0	104.1
2	4.29	107.2	112.0	111.1
3 Krise	4.96	123.9	114.3	113.4
1879	3.70	100.0	96.8	100.0
80	4.24	114.6	100.9	104.1
1	4.43	119.8	100.1	103.4
2	4.54	122.6	100.0	104.3
3 Krise	4.04	109.2	101.0	104.3
1887	3.41	100.0	84.3	100.0
8	3.32	97.4	84.3	100.0
9	3.67	107.7	87.7	104.0
90	4.52	132.6	89.4	106.0
1 Krise	3.79	111.1	90.3	107.1

Zinsrate und Warenpreise in England im Verlaufe von sechs Konjunkturperioden.

(Die Preisdurchschnitte sind auf Grundlage der *Sauerbeck'schen* Preisziiffern für England errechnet, die Zinssätze sind *Palgrave* entnommen. Das Jahr des niedrigsten Preisniveaus vor einer Krise ist als Basisjahr (= 100) gesetzt, es schwankt vom 3. bis 9. Jahr vor der Krise.)

Jahr	Diskontrate			Sauerbeck's	
	L	s	d	Preise	Index
1849	2.	18.	7	74	100.0
50	2.	10.	1	77	104.1
1	3.	0.	0	75	101.3
2	2.	3.	0	75	101.3
2	2.	3.	0	78	105.4
3	3.	13.	10	95	128.4
4	5.	2.	3	102	137.8
5	4.	17.	10	101	136.5
6	6.	1.	2	101	136.5
7 Krise	6.	13.	3	105	141.9
1858	3.	4.	7	91	100.0
9	2.	14.	7	94	103.3
60	4.	3.	7	99	108.8
1	5.	5.	4	98	107.7
2	2.	10.	7	101	110.9
2	2.	10.	7	101	110.9
3	4.	8.	2	103	113.2
4	7.	8.	0	105	115.3
5	4.	15.	4	101	110.9
6 Krise	6.	19	0	102	111.9

1870	3. 2. 0	100.8	96	100.0
1	2. 17. 8	93.0	100	104.2
2	4. 2. 0	132.2	109	113.7
3 Krise	4. 15. 10	154.5	111	114.8
1879	2. 10. 4	100.0	83	100.0
80	2. 15. 4	109.0	88	106.0
1	3. 10. 0	139.1	85	102.4
2	4. 2. 8	164.2	84	101.2
3 Krise	3. 11. 4	141.7	82	98.8
1887	3. 7. 0	100.0	68	100.0
8	3. 5. 11	98.4	70	102.9
9	3. 10. 11	115.8	72	105.8
90 Krise	4. 10. 5	134.6	72	105.8
1896	2. 9. 8	100.0	61	100.0
7	2. 13. 8	106.0	62	101.6
8	3. 4. 10	130.5	64	104.9
9	3. 15. 0	151.0	67	111.5
1900 Krise	3. 19. 6	160.1	75	122.9

Danach stieg also die Zinsrate schneller als die Warenpreise:

im Jahr der Krise	11 mal von	11 Fällen
„ 1. Jahr vor der Krise	10	„ „ 11
„ 2. „ „ „	7	„ „ 11
„ 3. „ „ „	6	„ „ 9
„ 4. „ „ „	2	„ „ 5
„ 5. „ „ „	1	„ „ 3
„ 6. „ „ „	2	„ „ 2
„ 7. „ „ „	0	„ „ 2

Die statistische Untersuchung belehrt somit darüber, daß die Zinsrate in der Aufwärtsbewegung sehr wohl der Konjunkturbewegung, bzw. der Preissteigerung als charakteristischem Konjunktursymptom, zu folgen vermag. Konjunktur und Krise können also kaum durch zu langsames Steigen des Zinsfußes bewirkt sein.

Der fundamentale Irrtum der ganzen Cassel'schen Darstellungsweise beruht aber in ihrem *Kapitalbegriff*. „Kapital“ wird dabei als etwas *rein Geldliches* angesehen, als ein Geldguthaben bei einer Bank. Und die Fehler der Unternehmer sollen darin bestehen, daß sie insgesamt mehr an solchen Geldguthaben investieren als vorher bei den Banken aufgespart war. Die eigentlichen Schuldigen wären natürlich die Banken, die die Zinssätze im Verlauf des Konjunkturanstiegs nicht rechtzeitig und genügend hinaufsetzten und so die Unternehmer durch zu billigen Kredit über die Größe des Kapitalangebots täuschten.

Die moderne nationalökonomische Theorie ist über diese Kapital- und Kreditvorstellung hinweggeschritten, schon ehe Cassel sie neu aufgenommen hatte. Für den einzelnen mag ein Bankguthaben wohl die Bedeutung seines Kapitals haben. *Volkswirtschaftlich* gesehen aber ist diese Vorstellung absurd — schon weil jedem Bankguthaben des einen laut Bilanz ein Anlageposten (meist ein Debitorenkonto eines anderen) gegenübersteht. Sollte die Summe aller verfügbaren Einzel- bzw. Sparguthaben begrifflich das verfügbare volkswirtschaftliche Gesamtkapital ausmachen, so würde es ein solches gar nicht geben, da es für die Banken ein nichtangelegtes Kapital nicht gibt, denn die Bank hat jederzeit (mit Ausnahme des Kassenbestandes) alle Guthaben „angelegt“. Das Bankguthaben, das dem einzelnen als sein Kapital er-

scheint, ist volkswirtschaftlich — beschriebenes Papier. (Auch für den einzelnen ist streng genommen nicht das Bankguthaben „Kapital“, sondern das, was er dafür kaufen kann.) Es kann schlechterdings im volkswirtschaftlichen Sinne ein nichtangelegtes „*Sparkapital*“ niemals geben, weil eben nur die „*Anlage*“ (Grund und Boden, wie die industriellen Produktionsmittel und sonstigen Wertgegenstände) in Wirklichkeit „*Kapital*“ ist — nicht die umlaufenden Papierscheine und Bankguthaben. Diese sind nur die Mittel der Wert- und Kapitalübertragung, nicht die Werte selber. Ihren Wert leiten sie ausschließlich von den Gütern her, die hinter ihnen stehen, gegen die sie fortlaufend austauschbar sind. Es ist daher geradezu *sinnwidrig*, daß (in der *Hausse*) *Güter erzeugt werden sollen, für die kein Kapital zwecks „Übernahme“ vorhanden ist*. Die Güter sind das „*Kapital*“ selbst und die Zahlungsmittel, die zu ihrem Umsatz notwendig sind, werden (auf Grund der entstehenden Warenwechsel) von den Banken souverän geschaffen. Das bedeutet nicht etwa Inflation, sondern ihr Gegenteil. Die Inflation vermehrt die Zahlungsmittel *unabhängig von der Warenvermehrung*, um ein *Defizit des Staatshaushalts* zu finanzieren. Die legitime Geldvermehrung aber erfolgt auf der Grundlage einer *Warenvermehrung* — durch Diskontierung neuer Warenwechsel.

Ebenso irrig wie der Kapitalbegriff ist der *Kreditbegriff* der von Cassel inaugurierten Vorstellungweise. Sie sieht im Kredit die *Weitergabe der Sparanlage*. Die Banken müßten also immer erst warten, bis ein Kunde Spargelder bringt, um einem anderen Kredit geben zu können. Jeder Kenner des modernen Bankwesens weiß, daß die Banken ihre Kredite *selbständig emräumen*. Oder kann z. B. die Reichsbank immer erst dann einen Wechsel diskontieren, wenn vorher der Betrag auf ein Girokonto eingezahlt wurde? Jeder Kredit entspringt einem freien Schöpfungsakt der Banken, er stattet den Unternehmer mit neugeschaffenen Zahlungsmitteln aus und findet seine Deckung oder Liquidierung durch den Gegenwert der neugeschaffenen Güter, zu deren Produktion die Kreditnahme erfolgte. (Siehe hierüber insbesondere die Arbeiten *Schumpeters* und *L. A. Hahns*.)

Wenn Gütererzeugung eo ipso Kapitalbildung bedeutet, dann stellt sich ohne weiteres die These als verfehlt heraus, daß die Güterproduktion nicht weiter gehen könne, weil das Kapital nicht ausreiche. Wenn Kredit nicht mit den Spargeldern zusammenfällt und auf Grund neuer Produktionstätigkeit und daraus entstehender Warenwechsel frei in Umlauf zu setzen ist, dann wird natürlich die Behauptung ausgehöhlt, daß keine Kreditausstattung der Unternehmer mehr erfolgen könne, weil die Spargelder zu Ende seien. Wenn Kredit überhaupt nur die Funktion eines *Zahlungsmittels* erfüllt, das dem Güterumsatz dient, ohne selbst Gut im volkswirtschaftlichen Sinne zu sein, dann ist es schließlich dreifach irrig, die Konjunktur ursächlich durch den Kredit begrenzen zu wollen, weil sich der

Warenverkehr nicht nach der Leistungsfähigkeit der vorhandenen Kredit- und sonstigen Zahlungsmittel richten sollte, sondern die Zahlungsmittelmenge sich den Anforderungen des Warenverkehrs anpassen muß. Denn schließlich ist es die Funktion der Zahlungsmittel, in vollem Umfang den Warenumsatz zu bewerkstelligen.

Damit soll natürlich nicht gesagt sein, daß jede Kreditgewährung zur weiteren Unterstützung der Konjunktur volkswirtschaftlich berechtigt ist. Kredite bedeuten insofern Steigerung der Umsatz- und damit auch der Produktionsfähigkeit der Güter, als sie die Unternehmer mit verstärkter Kaufkraft zur Erweiterung ihrer Betriebe ausstatten. Sie sind so zweifellos eine *Bedingung* des Konjunkturanstiegs, wenn auch keineswegs *letzter Bestimmungsgrund*. Da Konjunkturen aus Gründen, die hier dahingestellt bleiben mögen, nicht in den Himmel wachsen, sondern zu Rückschlägen führen, ist allerdings eine vorsichtige Kreditpolitik geboten. Der Kredit ist

zweifellos eines der wirksamsten Mittel, die Konjunktur zu beeinflussen, denn wenn man die Zahlungsmittelzufuhr abstoppt, wird gleichzeitig die weitere Produktionsausdehnung abgestoppt. Ob, wann und wie aber durch Kreditpolitik abgestoppt werden soll und darf, ist eine Frage, die auf Grund der Casselschen Lehre nicht — oder jedenfalls nur falsch — beantwortet werden kann. Die Krise ist letzten Endes kein Problem der Kapitalbildung, als das Cassel es sieht. Die Kette der Zusammenhänge bricht nicht in erster Linie zwischen Produzenten und Bankiers auseinander, sondern zwischen Produzenten und Konsumenten. Die Krise wird von der Absatzstockung ausgelöst. Die Frage ist also: warum beginnt der Absatz zu stocken? So wurde von der Nationalökonomie der Krisenherd seit jeher vorwiegend in dieser Richtung gesucht — nicht in dem Sinne, daß man annahm, daß absolut zu viel, sondern daß in falscher Richtung und in falschen Proportionen produziert wurde.

Das Reisekaufhaus

In den letzten Monaten ist, namentlich in Süddeutschland und in der Schweiz, eine neue Form des Gewerbebetriebs im Umherziehen entstanden. Eine zentrale Einkaufsstelle läßt das Land durch zahlreiche Warenhausautos systematisch bereisen. Der seßhafte Einzelhandel fühlt sich dadurch geschädigt und fordert sogar das Verbot des „Reisekaufhauses“. Da das Hausierauto jedoch den Konsumenten nicht schädigt und den stehenden Betrieb höchstens zu rationellerer Geschäftsführung zwingt, kann man den Wünschen des Handels nicht beistimmen, um so mehr, als er bereits von Natur aus und in steuerlicher Hinsicht vor dem Hausierbetrieb bevorzugt ist.

Zu den Gesetzesgebieten, die am dringendsten einer Neufassung bedürfen, gehört die *Gewerbeordnung*, weil die Entwicklung von Technik und Organisation von Zeit zu Zeit Ergänzungen, Einschaltungen und Anpassungen erforderlich machte. Das ursprüngliche Gebäude wurde im Laufe der Zeit durch immer neue Türmchen und Erker erweitert, so daß es schließlich selbst für Leute vom Bau unübersichtlich geworden ist. Da die Gewerbeordnung jedoch einen großen Teil des deutschen Arbeitsrechts, insbesondere des Arbeiterschutzes, enthält und die geplante, wenn auch ins Stocken geratene Kodifikation des Arbeitsrechts einer Reform der Gewerbeordnung vorangehen muß, ist mit deren Umbau vorläufig nicht zu rechnen. Es ist vielmehr zu erwarten, daß der Gesetzestext durch neue Novellen weiter verunstaltet wird.

Zu den Zusätzen, deren Zweckmäßigkeit gegenwärtig im Reichswirtschaftsministerium geprüft wird, gehört eine Ergänzung der Bestimmungen über den *Gewerbebetrieb im Umherziehen*. Die Rationalisierungsbewegung machte nämlich auch vor dem Hausiergewerbe nicht halt. Der kleine Händler, der mit einem Karren oder gar mit dem Sack über dem Rücken über Land zieht, ist eine veraltete Erscheinung. Der *moderne Hausierer* benutzt das *Auto* und

verkauft täglich in einer größeren Anzahl von Ortschaften. Er begnügt sich auch nicht damit, ein einzelnes Auto umherreisen zu lassen, sondern er hält sich einen *umfangreichen Wagenpark*, mit dem er das Land systematisch bereisen läßt. So entsteht ein ganz neuer Typus des Gewerbebetriebs im Umherziehen, ein Großbetrieb, der zentral einkauft und seine Waren durch *wandernde Kettenläden* absetzt. Dies wenigstens ist der ideale Typus dieser neuartigen Handelsform; in der Praxis finden sich zahlreiche Zwischenformen, vom modern eingerichteten Hausierauto oder, wie es seine Besitzer euphemistisch nennen: *Reisekaufhaus* herab bis zum Hausierer alten Stils, der seinen Geschäftsbetrieb nur durch Verwendung eines Kleinautos intensiviert hat.

Von zwei Seiten her wird diese neue Institution angefeindet: vom Kleinhausierer, dessen wirtschaftspolitischer Einfluß allerdings minimal ist, und vom ansässigen Einzelhandel, dem durch das „fliegende Kaufhaus“ eine unter Umständen recht unangenehme Konkurrenz bereitet wird. So wurde im Reichswirtschaftsministerium angeregt, die Gewerbeordnung dahin zu ändern, daß die Benutzung von Kraftfahrzeugen jeder Art bei der Ausübung des Wandergewerbes überhaupt zu verbieten sei. Anscheinend haben die Einzelhändler aus dem Kampf gegen die

Warenhäuser, der um die Jahrhundertwende ausgefochten wurde, gelernt, daß die *steuerliche* Schlechterstellung derartiger Großbetriebe zum Schutz gegen deren übermächtige Konkurrenz häufig versagt. Sie rufen also diesmal nach *polizeilichem* Schutz.

Derartige Wünsche gehen natürlich zu weit. Besprechungen, die in den letzten Tagen im Reichswirtschaftsministerium mit Vertretern der Länder stattfanden und eine Reihe von Anträgen auf Abänderung der Gewerbeordnung zum Gegenstand hatten, ergaben die — allerdings selbstverständliche — Feststellung, daß an dem Grundsatz der Gewerbefreiheit festgehalten werden soll. Es müßte also nachgewiesen werden, daß der Hausierbetrieb im Auto schwerwiegende Mißstände zur Folge hat, daß entweder der *Konsument gegen Übervorteilung* oder der *ortsansässige Händler gegen einen unzulässigen Wettbewerb* geschützt werden müsse. Für den ersten Zweck reichen die bisherigen gewerbepolizeilichen Vorschriften aus. Es ist sogar anzunehmen, daß selbst der Hausierer im Kleinauto darauf Wert legen wird, sich seine Kundschaft durch sorgfältige Bedienung zu erhalten, da er infolge rascherer Abwicklung seiner Geschäfte in kürzeren Zeiträumen als früher an dieselben Orte zurückkehrt. In viel höherem Maße gilt dies von einem kapitalintensiven Großbetrieb, der einen größeren Wagenpark unter seiner Firma reisen läßt. Das Reisekaufhaus wird im Gegenteil dem Landbewohner eine Reihe von Vorteilen bieten. Da er sich, infolge Raummangels, auf eine eng begrenzte Zahl von Artikeln beschränken muß, ermöglicht es bei genügend großem Wagenpark einen *billigen Masseneinkauf* und entsprechend billigen Verkauf, wenn die erhöhten Vertriebskosten gegenüber dem ländlichen Einzelhändler durch schnelleren Umschlag ausgeglichen werden. Sodann stellt das Auto eine ständige Verbindung zur Stadt her, lockert also die Isolierung des flachen Landes, welche die Landflucht in den letzten Jahrzehnten so sehr begünstigt hatte. Es unterbricht die Eintönigkeit des Landlebens ähnlich wie das Wanderkino.

Die Klagen aus den Händlerkreisen, deren Niederschlag beispielsweise eine Entschließung der Stuttgarter Handelskammer ist — in Württemberg hat das Reisekaufhaus relativ starke Verbreitung gefunden —, berufen sich denn auch nicht auf eine Übervorteilung des Konsumenten, sondern beziehen sich auf die *Konkurrenz*, die das Hausierauto dem sesshaften Einzelhandel bereitet. Die Parole lautet: *Schutz dem ländlichen Mittelstand!* Es wird etwa darauf hingewiesen, daß die ortsfremden Händler im Auto *ihre Ware verschleuderten*. Nun ist es in der Tat durchaus möglich, daß die Besitzer der Reisekaufhäuser zur Einführung entweder sehr billig kalkulieren oder sogar diese oder jene Ware unter Selbstkostenpreis verkaufen, daß sie *sozusagen dumpen*. Dadurch werden sie die ortsansässigen Händler vorübergehend schädigen, aber nur sehr vorübergehend. Denn das Reisekaufhaus ist kein Wohltätigkeitsinstitut, es muß sein Kapital nicht nur erhalten,

sondern auch angemessen verzinsen. Kann es *auf die Dauer billiger* verkaufen als der Händler im Ort, so beweist es damit seine organisatorische Überlegenheit und sein Lebensrecht in einer Wirtschaftsverfassung, die auf freier Konkurrenz aufgebaut ist.

Der sesshafte Händler mag dadurch gefährdet werden, aber wer hat ihm je das Monopol in seinem Kreis verbürgt? Er wird wahrscheinlich gezwungen sein, auch seinen Betrieb billiger und moderner zu gestalten, und insofern wird das Reisekaufhaus der Gesamtheit einen Dienst erwiesen haben. Es wird der Schrittmacher der Rationalisierung in den abgelegenen Landesteilen sein. Im übrigen ist jedoch der stehende Gewerbebetrieb dem ortsfremden in mehrfacher Hinsicht *von Natur aus* überlegen. Vor allem ist er ständig am Ort, also in den Pausen zwischen den Besuchen des Reisekaufhauses unentbehrlich. Sodann kann das Hausierauto, wie bereits ausgeführt, nur eine geringe Anzahl von Warengattungen führen, während der Gemischtwarenhändler, wie der Name bereits sagt, im wahren Sinne des Wortes das Warenhaus des Dorfes ist. Er kann also notfalls der Konkurrenz des Autos dadurch ausweichen, daß er das Schwergewicht seines Betriebes auf Waren verlagert, die der Hausierer *nicht* feilbietet. Weiterhin ist das Publikum auf dem Lande nicht gewohnt, rasch zu kaufen, und die schnelle Abwicklung des Geschäfts ist gerade eine Lebensbedingung des Reisekaufhauses. Im Zusammenhang mit diesem letzten „naturgegebenen“ Vorsprung des sesshaften Handels steht die Notwendigkeit, den ländlichen Käufer individuell zu behandeln, persönlicher jedenfalls als Stadtkundschaft: in dieser Hinsicht ist die Fülle der Erfahrungen und damit der Vorteil im Wettbewerb auf Seiten des stehenden Gewerbebetriebs. Schließlich kommt ein sehr wichtiger Grund hinzu: der ländliche Käufer wird vielfach den *Kredit* des Händlers in Anspruch nehmen, und daß der Hausierbetrieb in der modernen Form des Reisekaufhauses zugleich mit einer Absatzfinanzierung verbunden wird, ist zunächst unwahrscheinlich. Sollte andererseits das Reisekaufhaus gerade in dieser Hinsicht erzieherisch wirken, sollte es den Bareinkauf auf dem Lande fördern, so käme der Vorteil auch dem sesshaften Händler zugute. Das Reisekaufhaus würde dann nicht nur auf den Betrieb des Händlers, sondern zugleich auf die Konsumwirtschaften von günstigem Einfluß sein.

Zu diesem „natürlichen“ Vorsprung des stehenden Gewerbebetriebs kommt seine Bevorzugung in *steuerlicher* Hinsicht. Der Gewerbebetrieb im Umherziehen unterliegt nicht nur der recht beträchtlichen *Wandergewerbsteuer*, sondern zugleich der *Wanderlagersteuer*. Diese letzte Steuerart hatte ausgesprochen *repressiven* Charakter, sie sollte — was ihr freilich nicht gelang — den Hausierbetrieb unterdrücken, einmal zum Schutz des ländlichen Gewerbetreibenden, sodann aus gewerbepolizeilichen und sicherheitspolizeilichen Gründen. Da die Hausierer auf dem Lande in der Tat manchmal fragwürdige Gestalten sind, kann man den Zweck — anders steht

es mit der Zweckmäßigkeit — dieser Steuer billigen. Das Reisekaufhaus, — vor allem im Rahmen eines Großbetriebs — ist jedoch nicht mit dem Hausierer alien Stils auf eine Stufe zu stellen; es ist daher zu erwägen, ob nicht dieser modernen, rationellen Betriebsart gegenüber wenigstens eine Milderung der repressiven Besteuerung angebracht wäre, einer Besteuerung, deren sozialpolitisches Ziel doch in anderer Richtung liegt. Diese Frage bedarf, ebenso wie der Vorschlag einer Verschärfung der Gewerbeordnung, eingehender Untersuchung. Die Zahl und die Typen der Hausierautos müssen ermittelt, Betriebsgrößen unterschieden und die Selbstkosten- und Gewinnrechnungen geprüft werden. Drei Gesichtspunkte müssen dabei im Vordergrund stehen: die *Solidität* im Hinblick auf die gewerbepolizeilichen Vorschriften; die *Rentabilität*, die in einer freien, marktmäßig organisierten Wirtschaft über die Da-

seinsberechtigung entscheidet, und die „*Fahrplanmäßigkeit*“, d. h. die Frage, ob das Reisekaufhaus gewillt ist, die Ortschaften regelmäßig, kontinuierlich zu versorgen, oder ob es nur gelegentlich in das Gehege des Gemischtwarenhändlers einbricht. Im ersten Fall ist die Solidität natürlich weit eher gewährleistet als im zweiten. Bei dieser ganzen Untersuchung wird zu berücksichtigen sein, daß es sich um eine sehr junge Absatzorganisation handelt, deren Entwicklungsmöglichkeit jedoch groß ist. Auch der Nicht-Berliner weiß, daß die Bolle-Wagen von zentraler Stelle aus große Teile der Berliner Bevölkerung mit Molkereierzeugnissen versorgen, ohne doch die lokalen Milchhändler verdrängt zu haben; es ist wenigstens theoretisch denkbar, daß in Zukunft Schwärme von Reisekaufhäusern den Agrargebieten unter Umgehung des Zwischenhandels billige und moderne Waren zuführen.

Kartelle und Börsen

Von Dr. Alfred Marcus, Berlin

Während ein so guter Kenner des Kartellwesens wie Liefmann noch vor wenigen Jahren von einer direkten Einwirkung der Kartelle auf das Börsengeschäft nichts berichten konnte, ist neuerdings ein Fall zu verzeichnen, der ein Novum in der Kartell- und Börsengeschichte darstellt. Es ist nämlich dem Kupferkartell gelungen, das Kupfergeschäft an der wichtigsten, der Londoner Börse, die für den Preissturz der Nachkriegsjahre verantwortlich gemacht wurde, fast vollständig lahmzulegen. Obwohl ein ähnlicher Vorgang auf anderen Warengelieten stärkeren Widerständen begegnen würde, ist der Vorgang von größter prinzipieller Bedeutung.

Robert Liefmann sprach in seinem Buche „Kartelle und Trusts“ (Stuttgart, 1922) nur kurz über die direkten Beziehungen der Börsen zu den Kartellen. Er konnte sich damals noch damit begnügen, festzustellen, daß „... auch in den Zentralstellen des Kapital- und Warenmarktes, an den Börsen, den Vorgängen auf diesem Gebiet (eben auf dem des Kartellwesens) die größte Beachtung geschenkt wird. Der Abschluß oder die Auflösung eines Kartells, Nachrichten über ihre Preisfestsetzungen haben bedeutenden Einfluß auf die Preise aller börsenmäßigen Waren und auf die Kurse aller Wertpapiere und wirken dadurch auf die Stimmung im Wirtschaftsleben ein.“ Der bekannte Kenner des Kartellwesens hat also noch vor etwa fünf Jahren von einer direkten Wechselwirkung zwischen Kartell und Börse nicht gesprochen. Diese vollzog sich vielmehr nach seiner — den Tatsachen durchaus gerecht werdenden — Darstellung lediglich indirekt und lief im wesentlichen auf eine *stimmungsmäßige Beeinflussung* der Börsentendenz durch Ereignisse auf dem Gebiete des Kartellwesens hinaus, die in ähnlicher Weise auch durch Vorgänge politischer oder anderer Natur hervorgerufen werden konnte. Und wenn auch Liefmann die direkten Wirkungsmöglichkeiten von Kartellen auf den Handel im allgemeinen durchaus nicht unterschätzt, so konnte er damals noch durch-

aus mit Recht die Börsen nicht als in den Kreis dieser Möglichkeiten hineingehend ansehen. Es war eben damals noch nicht denkbar, daß eine Börse, wie die Londoner „*Metal Exchange*“ durch die Tätigkeit eines Produzentenkartells in einer ihrer wichtigsten Funktionen, dem Kupferhandel, aufs schwerste bedroht wurde, und dies nicht etwa indirekt und durch unbeabsichtigte Nebenwirkungen irgendwelcher Transaktionen, sondern ganz programmäßig und zielbewußt. Dem fraglichen Vorgang, der zweifellos ein Novum sowohl in der Kartell- als auch in der Börsengeschichte darstellt, liegen die folgenden Verhältnisse zugrunde.

Kupfer ist während der letzten Jahre von allen Nichteisenmetallen das *billigste* gewesen. Während beispielsweise Blei in den Jahren 1925 und 1926 im Verhältnis zu einem Grundindex von 100 für die Jahre 1909—1913 einen Stand von 236 bzw. 198 hatte, Zink von 152 bzw. 143 und Zinn von 147 bzw. 162, betrug der „Kupferindex“ in den genannten beiden Jahren nur 93 bzw. 82. Kupfer wurde also wesentlich niedriger bewertet als vor dem Kriege, wobei natürlich noch die Veränderungen in der Kaufkraft des englischen Pfundes (die oben errechneten Indexziffern basieren auf der Londoner Notiz) in Betracht gezogen werden müßten, um zu ganz exakten Ergebnissen zu gelangen. Daß die Kupferproduzenten

unter diesen Umständen den Wunsch hatten, den Preis für ihr Produkt zu heben, ist nur verständlich. Bezeichnenderweise gingen die Anregungen zu allen Aktionen in dieser Richtung von den *amerikanischen* Erzeugern aus, die aber trotz der verhältnismäßig niedrigen Preise rentabler arbeiteten als vor dem Kriege, weil ihre Gestehungskosten noch viel stärker gesunken sind als die Verkaufspreise. Aus einer wirtschaftlichen *Notlage* heraus ist also der amerikanische Gedanke der „*Copper Exporters Incorporated*“, der vor ungefähr einem Jahre nach den Bestimmungen der Webb-Pomerence-Act verwirklicht werden konnte, nicht entstanden. Auch das einzige nichtamerikanische Mitglied des Kupferkartells, die Union minière du Haut Katanga, hat, wie seine Abschlußziffern zeigen, keine schlechten Jahre hinter sich. Richtig ist allerdings, daß einige kleinere Produzenten bei den Kupferpreisen der letzten Jahre zu kämpfen hatten. Aber von diesen gehört die ganz unbedeutende australische Gruppe nicht zum Kartell, europäische Erzeuger, wie Rio Tinto, ebenfalls nicht. Auf deren Klagen ist also das Zustandekommen des Kartells nicht zurückzuführen, sondern lediglich auf den Wunsch der Amerikaner, ihre Ware nicht im Auslande zu „verschleudern“. (Dabei sind von einigen der „betroffenen“ Gesellschaften Dividenden bis zu 80 % gezahlt worden!)

Wie dem auch sei, das Kartell wurde gegründet und trat mit dem folgenden Programm an die Öffentlichkeit:

1. Der Spekulation am Kupfermarkt ist nach Möglichkeit der Boden zu entziehen.
2. Es soll möglichst direkt an den Konsumenten verkauft werden.
3. Eine Besserung des Preisniveaus ist anzustreben, und das erreichbare Preisniveau ist nach Möglichkeit stabil zu halten.

Aus dem Punkt 1 dieses Programms geht hervor, daß die amerikanische Leitung des Kartells als Hauptursache für den niedrigen Stand des Kupferpreises die Tätigkeit der internationalen *Spekulation*, d. h. also im wesentlichen des *Börsenhandels*, ansieht. Dieser ist in *London* zentralisiert. Amerika kennt keine *Metallbörsen* im europäischen Sinne, die Berliner und die Hamburger Börse, an denen Kupfer bekanntlich ebenfalls gehandelt wird, sind in diesem Zusammenhange keine Faktoren von Belang und ohne „*London*“ nicht denkbar. Es lag daher in der Natur der Sache, daß das Kartell, um sein Programm zu verwirklichen, seinen Angriff gegen die Londoner Börse richtete. In dieser wird aber *nicht* nur die „*Spekulation*“ betroffen, wie das Kartell behauptet, sondern der weltwirtschaftlich gesehen höchst bedeutungsvolle reguläre *Kupferhandel* der englischen und kontinentalen Großfirmen. Daß man diesen aber ebenfalls treffen *will*, zeigt der Punkt 2 des Kartellprogramms. Nach dem Willen des Kartells soll er seine verteilende und regulierende Tätigkeit auf dem

Weltmarkt nicht mehr ausüben. In Verkennung ihrer eigentlichen Aufgaben hat eine beschränkte Anzahl europäischer Großhandelsfirmen es vorgezogen, im Kupfergeschäft ausschließlich die Vertretung des Kartells zu übernehmen. Das ist bequem und zur Zeit auch recht lukrativ, es kann sich aber auch einmal als gefährlich erweisen.

Wurde dem Kartell durch dieses wenig weitsichtige Verhalten großer Firmen des Kupferhandels der Kampf gegen die Londoner Börse bereits von Anfang an wesentlich erleichtert, so sind auch gewisse Eigenheiten in deren Konstruktion der Durchsetzung seiner Wünsche entgegengekommen. Dem Londoner „*Standard-Markt*“, auf dem sich der Handel abspielt, dient zur Deckung der an ihm gehandelten Warrants ein Kupfermaterial, das in seiner Zusammensetzung geringwertig ist und infolgedessen als „*Rohkupfer*“ bezeichnet wird. Als „*Standard*“ wird ein Kupfergehalt von 96 % angenommen; ist die betreffende Partie im Gehalt besser oder schlechter, so treten Preisaufschläge bzw. -abschläge ein. Es ist nun dem Kartell gelungen, den Engländern die Bestände an dieser Ware in dem ersten Jahre seiner Wirksamkeit außerordentlich stark zu verknappen. Die Bestände sind von über 50 000 t im Sommer 1926 auf etwa 15 000 t im Herbst 1927 zurückgegangen. Schreitet die Entwicklung in diesem Tempo fort, so fehlt dem Londoner Börsenhandel in Kupfer schon in wenigen Monaten das Material, um seinen Bedarf an Warrants auch nur für eine Woche zu decken. Er käme dann zum Erliegen und das Kartell hätte sein erstes Ziel, die Ausschaltung des Kupfergeschäftes an der „*Metal Exchange*“ in London, erreicht. Damit wäre es Tatsache geworden, daß ein Produzentenkartell eine ihm unbequeme Börse zur Einstellung ihrer Tätigkeit zwingt.

Der Vorgang wäre — wenn er sich tatsächlich im oben angedeuteten Sinne abspielen sollte, womit nach Lage der Dinge durchaus gerechnet werden muß — von größter prinzipieller Bedeutung für alle anderen Warenbörsen. Allerdings erscheint seine Durchführung in dem beschriebenen Fall besonders leicht. Weder hat der Handel tatkräftigen Widerstand geleistet, noch ist in anderen Zweigen des Börsenhandels die Sperrung des den Warrants zur Grundlage dienenden Materials so ohne weiteres möglich. Immerhin wäre es theoretisch denkbar, daß beispielsweise im Zinngeschäft die Produzenten dem Londoner „*Standard-Handel*“ gegenüber eine ähnliche Taktik verfolgen könnten. In praxi wäre dies aber deshalb viel schwerer, weil hierzu die direkte Mitwirkung *englischer* Produzenten notwendig wäre. Diese dürften aus naheliegenden Gründen kaum dafür zu haben sein, den Londoner Börsenhandel in Zinn zum Erliegen zu bringen. Ähnlich dürften die Dinge bei allen Warenbörsen liegen, an denen die englische oder doch von Engländern kontrollierte Produktion eine entscheidende Rolle spielt.

Die eingefrorenen Agrarkredite

Das Problem der eingefrorenen Agrarkredite ist bisher noch immer ungelöst. Auch die „Umschuldung“ in Realkredit hat insofern nur wenig gebessert, als anscheinend nach wie vor zahlreiche landwirtschaftliche Betriebsleiter bei ihren finanziellen Dispositionen der veränderten Situation am Kapitalmarkt nicht genügend Rechnung tragen. Diesem Übel gilt es abzuhelpfen und gleichzeitig auf dem Gebiet des Agrarkredits die Tätigkeitsbereiche der Rentenbank-Kreditanstalt einerseits, der Preußischen Zentralgenossenschaftskasse und der übrigen Realkreditinstitute andererseits, schärfer abzugrenzen.

Seitdem im Jahre 1924 die schwere Krise, die bei der Stabilisierung der Währung für die Landwirtschaft entstand, zunächst durch die Zuführung von Notenbankkredit seitens der Reichsbank befriedet wurde, ist die Frage der Agrarkredite immer ein heikles Kapitel der deutschen Wirtschaftspolitik geblieben. Die Personalkredite, die damals der Landwirtschaft gegeben wurden, sind nie zurückgezahlt worden. Wohl aber zeigte sich im Zusammenhang mit der Rentenbank-Liquidation, daß eine Rückzahlung auch tatsächlich nicht möglich war. Vielmehr hatten diese Kredite voll die Funktion von Realkredit übernommen; sie wurden von den Betriebsleitern als dauernde Verpflichtung empfunden, und ihr Ziel war zunächst die „Umschuldung“, d. h. die Verwandlung in formellen Realkredit. Der grundsätzliche Fehler von 1924 aber wurde immer wieder von neuem begangen. Der Landwirt verstand und versteht es im allgemeinen nicht, seine Betriebsmaßnahmen auf die veränderte Kapitalsituation einzustellen, die Rentabilität der Betriebsverbesserungen, die er mit geborgtem Geld vornimmt, gegen die Kosten der aufgenommenen Darlehen abzuwägen. Alle Umschuldung half ihm daher nicht. Sie führte in ihrer Konsequenz nur zu oft dazu, daß er nicht mehr in der Lage war, die Schuldzinsen aus seinem Betriebsüberschuß zu bestreiten, und neue Schulden aufnahm, um den Dienst der alten aufzubringen.

So ist es gekommen, daß die Schuldenlast einzelner landwirtschaftlicher Betriebe eine außerordentliche und oft nicht nur für sie, sondern auch für ihre Gläubiger bedrohliche Höhe erreicht hat. In vielen Fällen ist es schon heute fraglich, ob die landwirtschaftlichen Genossenschaften durch Zwangsmaßnahmen in der Lage wären, ihre eingefrorenen Kredite, die meistens letztlich Mittel staatlicher oder halbstaatlicher Stellen sind, ohne Verlust flüssig zu machen. Das ist besonders deutlich geworden, als es jetzt um die Einziehung der letzten Rate der Rentenbankwechsel ging. Es ist trotz aller vorbereitenden Maßnahmen, auf die man noch im August volles Vertrauen setzte, zu einer kritischen Situation gekommen, die offenbar im letzten Augenblick noch zur Zuhilfenahme besonderer Rückendeckungen zwang, um auch in den Fällen, wo dem Landwirt die Möglichkeit neuer Schuldenaufnahme zur Rückzahlung der Wechsel nicht zur Verfügung stand, die Kreditinstitute instand zu setzen, ihrerseits selbst die Rückzahlung zunächst zu leisten. Die Schuldenlast der Landwirtschaft wird jedenfalls

nicht vermindert, und das Problem der Rückzahlung eingefrorenen Kredits bleibt nach wie vor ungelöst.

Für die Umschuldung kamen bisher nächst den durch die Rentenbank-Kreditanstalt vermittelten Krediten die Hypotheken öffentlicher und privater Hypothekenbanken, Sparkassen, Versicherungsunternehmungen usw. in Frage. Am 30. Juni waren insgesamt rund 2½ Milliarden Hypotheken vermittelt worden. Seitdem sind vor allem noch zwei Anleihen der Rentenbank-Kreditanstalt im Gesamtbetrage von fast 350 Mill. RM hereingeflossen, so daß man heute vielleicht mit knapp 3 Milliarden landwirtschaftlichem Realkredit rechnen kann, von dem an 800 Mill. RM durch die Rentenbank-Kreditanstalt vermittelt wurden. Die expansive Tätigkeit der Rentenbank-Kreditanstalt hat aber für die Landwirte, die ihre Schuldner sind, auch ihre Schattenseiten. Sie sind durchweg zur Aufnahme erster Hypotheken unfähig, es sei denn aus weiteren Anleihen der Rentenbank-Kreditanstalt, da die erste Stelle nunmehr blockiert ist. Sie werden also bis auf weiteres kaum in der Lage sein, bei dem völligen Mangel an zweitstelligen Mitteln die begonnene Umschuldung fortzusetzen. Hieraus ergibt sich die Folge, daß zunächst die eingefrorenen Personalkredite in dieser Form weitergeschleppt werden müssen. Das ist aber um so bedenklicher, als bei diesen Krediten niemand an eine Tilgung denkt, wie sie bei Hypothekarkrediten notwendig ist, so daß die Schuldenlast unverändert bleibt und der Gedanke an Rückzahlung immer mehr als utopisch erscheint. In vielen Fällen ist außerdem heute die Last der Personalkredite im Verhältnis zum Wert des Landguts bereits derart groß, daß selbst bei vollständiger Ausfüllung der ersten Stelle noch ein Rest an Personalkrediten zu tragen bliebe.

Diese Lage läßt es notwendig erscheinen, zunächst rein formell einen Ausweg zu suchen, um die Personalkredite in eine Kreditform zu überführen, die wenigstens eine angemessene Tilgung vorsieht. Der nächstliegende Weg hierfür wäre die Gewährung zweiter Hypotheken aus den Eigenmitteln der Rentenbank-Kreditanstalt. Dieser Weg hätte zwar den Vorteil, daß er wirklich zu einer Umschuldung führen müßte. Dem würde jedoch der Nachteil gegenüberstehen, daß die Personalkredite, bei denen, wie erwähnt, ein wahrscheinlich nicht ganz kleines Ausfallrisiko besteht, das letzten Endes bei der Schwäche der landwirtschaftlichen Genossenschaften gegenwärtig von der Preußischen Zentralgenossenschafts-

kasse getragen wird, in ihrem Rechtsanspruch auf die Masse des Schuldners beeinträchtigt würden. Das *Verlustrisiko* für die *nicht* fundierten Personalkredite würde sich also wesentlich *erhöhen*. Ein zweiter Weg wäre der, zwar den Personalkredit beizubehalten, aber *neue Rechtsformen* für seinen veränderten Wirtschaftsinhalt zu suchen. Diesen Weg ist die Gesetzgebung bereits einmal gegangen, als man das Pächterkapitalkredit-Gesetz schuf. Dies Gesetz erkannte an, daß der auch den landwirtschaftlichen Pächtern gewährte Personalkredit in seiner Rechtsform dem Wirtschaftsinhalt nicht mehr entsprach und gab ihm daher realkreditähnliche Sicherheiten im Pächterinventar. Gleichzeitig aber beseitigte man für den Pächterkredit die Gefahr, die heute in allem landwirtschaftlichen Kredit liegt, die Gefahr unsachgemäßer Verwendung. Die zum Pächterkapitalkredit zugelassenen Institute wurden verpflichtet, die Verwendung der gewährten Kredite durch eine sogenannte Kreditkontrolle zu beaufsichtigen. So versuchte man neben die formalrechtliche Unterbauung des Pächterkredits eine materielle Sicherung des Kreditanspruchs durch eine von dem vermittelnden Institut übernommene Verpflichtung zu setzen, die dahin geht, für die Wirtschaftlichkeit des beliehenen Betriebes Sorge zu tragen.

Eine besondere Rechtsgrundlage für den eingefrorenen Personalkredit zu finden, ist vielleicht nicht nötig, wenn die zentralen Kreditinstitute darauf dringen, daß als *Sicherung Hypotheken* eingetragen werden, die es verhindern, daß die Rechtsstellung des Kredits durch die Aufnahme von Realkredit gemindert wird. Wohl aber erschiene es sehr wünschenswert, wenn man die letzten Instanzen, die den Kredit gegeben haben, zwänge, sich Organe anzugliedern, die die Aufgabe einer *Kontrolle* der Kreditverwendung auf ihre Wirtschaftlichkeit übernehmen.

Beide Wege schließen einander aus. Der zweite dürfte außerdem in all den Fällen nicht angängig sein, in denen die Rentenbank-Kreditanstalt bereits erststelligen Hypothekarkredit gegeben hat, dessen Vergrößerung aus künftigen Anleihen, deren Aufnahme von der Rentenbank-Kreditanstalt geplant wird, möglich ist. Es läge also nahe, einen Modus zu finden, der zwei Klassen von landwirtschaftlichen Betrieben für die künftige Kreditpolitik schafft. Die erste Klasse, die bereits erststellig mit dem Realkredit der *Rentenbank-Kreditanstalt* belastet ist, wäre diesem Institut anzuvertrauen. Es wäre zu verpflichten, sein Eigenkapital in Form von *zweiten Hypotheken* in diesen Betrieben, soweit das zur Umschuldung notwendig ist, anzulegen. Für die zweite Klasse wäre dagegen eine *Organisation* durchzuführen, die zunächst grundsätzlich die Aufnahme von Realkredit ausschließt, dafür aber in eine *systematische Bewirtschaftung der eingefrorenen Personalkredite* eintritt, ähnlich wie das die Pachtcredit-Institute bereits getan haben. Sie könnte sich grundsätzlich auf die langsam wachsenden Mittel der genossenschaftlichen Organisationen stützen; ihr wären ferner auch Sparkassenmittel und Versicherungsgelder zuzuführen.

Zu wünschen wäre dabei natürlich, daß auch die Rentenbank-Kreditanstalt für die von ihr versorgten Betriebe eine Kreditkontrolle der gekennzeichneten Art einführt. Gemeinsam müßte aber beiden Kreditsystemen das eine sein, daß auf eine *regelmäßige Verzinsung und Tilgung aus Betriebsüberschüssen* Bedacht genommen wird. In denjenigen Fällen, in denen dies aussichtslos erscheint, sollte mit der in der übrigen Wirtschaft üblichen Schärfe vorgegangen werden, d. h. der bankrotte Landwirt hätte das Gut zu räumen, und die Kreditinstitute müßten bei der zwangsweisen Liquidation seines Besitzes die Ausfälle tragen, die auf sie entfallen.

Auf lange Sicht gesehen, müßten natürlich beide Kreditsysteme ineinanderwachsen. Zunächst aber wird man wohl die Doppelorganisation in Kauf nehmen müssen, will man nicht in dem Gesamtkomplex des landwirtschaftlichen Kreditwesens die auf die Dauer unerträglichen heutigen Zustände andauern lassen. Die Teilung der Kreditrisiken, die auf diese Weise zwischen Preußenkasse und Rentenbank-Kreditanstalt erfolgen würde, könnte jedenfalls jedem der beiden Institute seine Arbeit erheblich erleichtern. Ferner würde man bei denjenigen Betrieben, die dem Kreditsystem der Preußenkasse anzuschließen wären, den Instituten, die neben der Rentenbank-Kreditanstalt noch die Vermittlung von Agrarkredit in Form von erststelligen Hypotheken betreiben, Betätigungsmöglichkeiten im Einklang mit der hier unter dem Gesichtspunkt der Wirtschaftlichkeit betriebenen Kreditpolitik lassen und sie so vor dem Schicksal bewahren, schließlich auf dem Gebiet des Realkredits ausschließlich auf die Vermittlung des Rentenbankkredits angewiesen zu sein.

Derartige Maßnahmen scheinen über kurz oder lang aus der heutigen Situation notwendig zu folgen. Sie allein, die auf eine Anpassung des landwirtschaftlichen Betriebs an die veränderte Kapitalsituation abzielen, können auf die Dauer in der Gegenwart helfen, wo Hilfe möglich ist. Dagegen erscheinen die jetzt sehr verbreiteten Forderungen auf eine *Subvention* der Landwirtschaft durch staatliche Zinsverbilligung völlig *unzureichend*. Der neueste Plan dieser Art wurde vom preussischen Landwirtschaftsminister Steiger entwickelt, der die Auffassung vertritt, es sei angemessen, alle 8 bis 10%igen Hypotheken in 6%ige bei einem Auszahlungskurs für den Landwirt von 92,5% zu konvertieren und die Differenz zwischen diesem Auszahlungskurs und dem Emissionskurs der 6%igen Pfandbriefe, den er mit 77 bis 78% annimmt, auf den Staat zu übernehmen. Die Kosten schätzt er dabei auf einmalig 45 Mill. RM = 15% von rund 300 Mill. RM. Der Minister übersieht indessen bei diesem Projekt zunächst die *Rechte der Gläubiger*, die jedenfalls selbst mit einer 100%igen Auszahlung ihrer Forderung nicht zu friedenzustellen wären. Die Transaktion wäre also wesentlich kostspieliger, als er annimmt. Er übersieht weiter, daß nichts die Landwirte nach dieser Konversionsaktion hindern könnte, sich nunmehr mit neuen Schulden, die zu 82% und höher zu verzinsen

wären, erneut zu belasten. Er läßt also völlig außer acht, daß sein Vorschlag zwar zweifellos zu einer vorübergehenden Entlastung der begünstigten Betriebe führen mag, daß er aber *auf die Dauer* an der Tatsache nichts ändern kann, daß eine unwirtschaftliche Kreditverwendung zu immer neuer Verschuldung führt, daß sogar gerade die Ausführung seiner Pläne durch die mit ihnen verbundene Entlastung Raum für neue Verschuldung schaffen und somit zu unwirtschaftlichen Maßnahmen, die letzten Endes auf Kosten des Kapitals der gesamten Volkswirtschaft gehen, geradezu anreizen würde.

Dasselbe gilt natürlich auch für das von agrarischer Seite vertretene Projekt einer großen „*Ernährungsanleihe*“ des Reichs in Höhe von möglichst $2\frac{1}{2}$ Milliarden RM zur Umschuldung der Personalkredite, die zu einem Satz 5% von an den Landwirt

weiter zu begeben wäre, bei gleichzeitiger Übernahme aller Zinsverpflichtungen für die bestehenden rund 3 Milliarden Realkredite, soweit sie 5% übersteigen, auf das Reich. Die Last aus derartigen Transaktionen, die zum mindesten im ersten Teil durchaus utopisch sind, würde sich für das Reich auf mindestens 200 Mill. RM jährlich belaufen; es wird sogar eine Summe von 270 Mill. RM in diesem Zusammenhang genannt. Daß das finanzpolitisch nicht tragbar wäre, braucht nicht erst ausgeführt zu werden. Ferner aber wären auch hier die Folgen dieselben wie bei dem Vorschlag des Landwirtschaftsministers Steiger. Die wirklichen Probleme des Agrarkredits, die in der unzureichenden Anpassung der Landwirtschaft an das Zinsniveau liegen, können nicht durch Subventionen gelöst werden. Sie machen einen konstruktiven Neubau erforderlich.

Die Probleme der Woche

Die Kapitaleinfuhr stockt!

Die Aussichten für deutsche Auslandsemissionen haben sich in letzter Zeit nicht gebessert, vielmehr ist neuerdings ein erheblicher Rückgang der Notierungen deutscher Anleihen in New York eingetreten. Eine Reihe repräsentativer Papiere ist vom 1. Oktober bis zum 18. November um durchschnittlich fast 3% zurückgegangen und haben damit den im laufenden Jahr im Vergleich zu 1926 erzielten Kursgewinn nahezu wieder eingebüßt. Am 19. November ist für die meisten Papiere ein weiterer empfindlicher Abschlag zu verzeichnen gewesen. Diese Entwicklung ist z. T. eine Folge der Überladung mit deutschen Werten, die im Oktober eingetreten war. Die letzten großen Anleihen (Commerzbank, Preußen, Rentenbank) sind immer noch nicht ganz placiert. Die dritte Rentenbank-Anleihe hat bei Auflösung des Emissionssyndikats einen Sturz auf $92\frac{3}{8}\%$ (Emissionspreis $95\frac{1}{4}\%$) erfahren. Das hat natürlich auch die Chancen für die durch die Rentenbank-Kreditanstalt abzuschließende *Landeskulturanleihe* von im ganzen 200 Mill. RM nicht verbessert. Neuerdings rechnet man daher nicht mehr darauf, daß auch nur der erste Teilabschnitt von vielleicht 25 Millionen vor dem nächsten Frühjahr placiert werden wird. Selbst der *Anleiherfolg des Norddeutschen Lloyd* wird jetzt ver-
schiedentlich etwas skeptischer beurteilt, nachdem die ersten Meldungen sehr optimistisch gelaundet hatten. Obwohl es sich um eine bevorzugte Anleihe einer wohlbekannten Schiffahrtsgesellschaft mit eigenen Valutaeinnahmen handelt, scheint das Publikum drüben noch nicht alle Stücke abgenommen zu haben. Im Augenblick stocken unter diesen Umständen alle Anleiheverhandlungen, bei denen es sich im ganzen nach amerikanischer Quelle zur Zeit um einen Betrag von 120 Millionen Dollar handeln soll. Die Empfehlung zum Verkauf deutscher Werte, die eine untergeordnete Instanz der *Guaranty Trust Co.* im Hinblick auf den Ausgang früherer, süd-amerikanische Werte betreffende Regressklagen aus-

gesprochen hat, richtete am Markte neue Verwirrung an. Dessen ungeachtet hält man es nicht für ausgeschlossen, daß bei sorgsamer Behandlung des Markts und Unterlassung jeder Beunruhigung von deutscher Seite nach einiger Zeit die Aufnahmehlust wieder wächst. Eine länger dauernde Stockung im Anleihezufuß muß gerade im gegenwärtigen Stadium der deutschen Konjunktur — erheblicher Mangel an Betriebskapital! — sehr unerwünschte Konsequenzen haben (auch wenn manche Kreise mit einer allmählichen Wiederbelebung des *inneren Anleihemarkt* rechnen, wenigstens für Anfang nächsten Jahres, wo saisonmäßig keine Geldmarktentspannung zu erwarten ist). Um so unverständlicher ist es, daß den deutschen öffentlich-rechtlichen Korporationen eine rechtzeitige Fühlungnahme mit den ausländischen Märkten zur Unmöglichkeit gemacht wird. Der Reichsbankpräsident hat angekündigt, daß erst eine *Gesamtübersicht über die Kommunal финанzen* geschaffen werden müsse, ehe man weitere Anleihen zulasse. Es sind Erhebungen über die kurzfristige Verschuldung, den Anleihebedarf für dieses und das nächste Jahr und über die Ausgabengliederung in Erwägung gezogen, aber es können Monate verstreichen, ehe die Ergebnisse vollkommen vorliegen, sofern sich nicht überhaupt wegen des Verlangens der Reichsbank Kompetenzkonflikte mit den Ländern ergeben. So erwünscht eine derartige Gesamtübersicht auch ist, so befremdlich erscheint die Absicht, einstweilen *schematisch* die Anleihezufuhr überhaupt drosseln zu wollen, und man muß erwarten, daß gegen eine derartige Auslegung der neuen Richtlinien für die Aufnahme öffentlichen Auslandskredite entschieden Front gemacht wird. Die Beratungsstelle, die ihre Tätigkeit bis auf weiteres überhaupt eingestellt zu haben scheint, muß die Begutachtung sogleich wieder aufnehmen, damit nicht, wenn einmal wieder die Placierungsmöglichkeit für deutsche Werte gegeben ist, infolge bürokratischer Willkür im eigenen Lande die deutschen Emittenten abermals zu spät kommen, wie nun schon mehr als einmal.

Das Dreischichtensystem in der Grobeisenindustrie

Am 16. Juli hatte der Reichsarbeitsminister auf Grund des § 7, Abs. 2 der Verordnung über die Arbeitszeit vom 21. Dezember 1923 eine neue Verordnung über die Arbeitszeit in den Stahlwerken, Walzwerken und anderen Anlagen der Grobeisenindustrie erlassen (vgl. Nr. 30, S. 1176). Damit soll eine Periode der Arbeitszeitregelung ihr Ende finden, die im Januar 1925 mit der Verordnung über die Arbeitszeit in den Kokereien und Hochofenwerken ihren Anfang nahm und durch die Verordnung vom 9. Februar 1927 über die Arbeitszeit in Gaswerken und Metallhütten sowie in Glashütten und Glasschleifereien fortgesetzt worden war. Die Verordnung vom 16. Juli will an die Stelle des vor dem Kriege üblichen und jetzt in den ununterbrochen arbeitenden Betrieben der Grobeisenindustrie bestehenden Zweischichtensystems das nach dem Kriege bis zum Abbruch des Ruhrkampfes eingeführte Dreischichtensystem wieder einsetzen. Als durch die Verordnung vom 20. Januar 1925 der erste Schritt der Rückkehr zur dreigeteilten Schicht getan wurde, wies die Arbeitgeberseite darauf hin, daß die Verkürzung der Arbeitszeit für bestimmte Abteilungen in kürzester Zeit auch die Einführung der dreigeteilten Schicht für die übrigen Betriebsabteilungen notwendig machen würde. Bis jetzt ist es aber möglich gewesen, in den anderen Betriebsabteilungen das Zweischichtensystem aufrecht zu erhalten, und gegen seine weitere Ausdehnung wenden sich heute die Konzernleitungen mit einer Eingabe an den Reichsarbeitsminister. In dieser Eingabe wird mit ausführlicher Begründung auf die notwendig werdende technische Umgestaltung hingewiesen. Die Werke wollen diese Umstellung in drei Bauperioden vornehmen. Eingehend wird die Frage des *Facharbeitermangels* und die *Wohnungsfrage* für die neu anzulegenden Arbeiter behandelt. Dabei ist es selbstverständlich, daß die finanzielle Seite der Umstellung ebenfalls erörtert wird. Über die Eingabe haben nun vor einigen Tagen Besprechungen zwischen den Parteien im Reichsarbeitsministerium stattgefunden. Diese Besprechungen haben nur das Ergebnis gehabt, daß eine Kommission eingesetzt werden soll, die erneut alle Einzelheiten durchberaten soll. Nachdem jedoch die Verhandlungen im Westen wieder zwischen den Parteien allein geführt werden, besteht vorerst wenig Aussicht, daß eine solche Kommission zustande kommt. Die Arbeitnehmervertreter sind der Ansicht, daß die Grobeisenindustrie seit der ersten Verordnung vom Jahre 1925 genügend Zeit gehabt hätte, alle Vorbereitungen für die Wiedereinführung einer schon einmal bestandenen Regelung zu treffen. Sehr geteilt sind die Ansichten über den in der Eingabe angeführten *Facharbeitermangel*. So wird nach Berechnungen, die sich auf die Erfahrungen mit der Verordnung vom 20. Januar 1925 stützen und von wissenschaftlicher, also uninteressierter Seite, angestellt worden sind, die Zahl der betroffenen Arbeiter beim Übergang zur dreigeteilten Schicht etwa um 25% vermehrt werden müssen, oder um rund 5% der Gesamtbelegschaft. Danach würden nur 12 500 Arbeiter neu angelegt werden müssen gegenüber 19 700, von denen die Eingabe spricht. Weiter wird darauf hingewiesen, daß noch ein großer Teil der Arbeiter

des Hüttenwerks „Rote Erde“ im Bezirk Aachen (zur Zeit im Abbruch) ohne neue Arbeitsmöglichkeit ist. Es soll sich dabei um rund 3000 Mann handeln. Bezüglich der *Unterbringung* der 12 500 Arbeiter bestehen zwar Schwierigkeiten, die aber bei einigem guten Willen behoben werden können. Etwas schwieriger gestaltet sich die *Lohnfrage*. Ähnlich wie bei der Durchführung der Verordnung vom Jahre 1925 werden die Lasten von beiden Teilen getragen werden müssen. Das bedeutet für die Arbeitnehmer, für eine bestimmte Übergangszeit, eine *Minderung des augenblicklichen Schichtverdienstes*. Bei entsprechender Rationalisierung und einer stärkeren Arbeitsintensität des einzelnen muß es möglich sein, diese Übergangszeit möglichst kurz zu gestalten, damit bald eine Rückkehr zu den alten Lohnverhältnissen stattfinden kann. Die Dauer der Übergangszeit und die Höhe der Minderung müssen die Parteien unter sich ausmachen. Jedoch wird die Öffentlichkeit darüber wachen müssen, daß sich nicht Kämpfe entwickeln, welche die gesamte Wirtschaft in Mitleidenschaft ziehen. Solche Kämpfe sind immerhin möglich. Es sei hier nur an die *Gefahrgemeinschaft* der nordwestlichen Gruppe erinnert. Ein klein wenig anders als in der *rheinisch-westfälischen* Großindustrie, für die eine Hinausschiebung des Inkrafttretens der Verordnung wohl kaum in Frage kommt, liegen die Dinge in *Oberschlesien*. Trotz aller Rationalisierung der einzelnen Werke ist man doch noch nicht soweit gediehen, heute ohne sonderliche Schwierigkeiten eine Umstellung auf die dreigeteilte Schicht vornehmen zu können. Hier wird unter Umständen, aber erst nach sorgfältigster Prüfung der Unterlagen, eine Verschiebung des Zeitpunktes für das Inkrafttreten der Verordnung nicht zu umgehen sein. Aber auch hier wird eines Tages die dreigeteilte Schicht erreicht werden müssen.

Auf dem Wege zum Ueberschuß

Auch der *Oktober* hat mit seinem Steuerergebnis unsere Auffassung von der günstigen Entwicklung der Reichsfinanzen bestätigt. Der Steuerertrag belief sich auf rund 970 Mill. RM. Damit lag *Monatsaufkommen dieses Jahres* (für den Monat Juli). Es ist danach sehr wahrscheinlich, daß — wie im Vorjahr — auch diesmal wieder der Steuerertrag der zweiten Hälfte des Finanzjahrs den der ersten übertreffen wird. Wie günstig die Lage im Verhältnis zum Voranschlag ist, zeigt am deutlichsten der Vergleich mit dem Vorjahr. Die Steuereinnahmen des Oktobers 1927 übertrafen die des entsprechenden Vorjahrsmonats um fast 250 Mill. RM, das sind über 30%. Das Gesamtaufkommen der ersten sieben Monate des laufenden Finanzjahrs überstieg das der entsprechenden Zeit des Vorjahrs um über 985 Mill. RM, während der Voranschlag für das ganze Jahr nur einen Mehretrag von 575 Mill. RM vorsah. Am günstigsten haben sich wieder die *Zolleinnahmen* entwickelt, bei denen vorauszusehen ist, daß auch die revidierte Schätzung des Jahresaufkommens durch den Finanzminister mit 1150 Mill. RM hinter dem tatsächlichen Ergebnis zurückbleiben wird. Aber auch die übrigen verpfändeten Verbrauchssteuern haben außerordentlich hohe Beträge gebracht, vor allem die *Tabaksteuer*, bei der mit

einer Überschreitung des Jahressolls um mindestens 50 Mill. RM gerechnet werden kann. Die relativ günstigste Entwicklung zeigt die *Sektsteuer*, deren Aufkommen in den ersten sieben Monaten den Voranschlag für das ganze Finanzjahr überschritten hat, ein Beweis dafür, daß dieser Luxuskonsum keine wesentliche Beeinträchtigung erfahren hat. Charakteristisch ist bei den direkten Steuern, daß die Vorauszahlungen auf *Einkommen- und Körperschaftsteuer* höhere Beträge brachten als im Juli, in dem erhebliche Beträge aus Nachzahlungen eingegangen sind. Die der Vorauszahlung zugrunde liegenden Veranlagungsergebnisse für 1926 weisen demnach wohl höhere steuerpflichtige Gewinne auf als man bisher annehmen konnte, und der Optimismus des Finanzministers bei der Beurteilung der Entwicklung dieser Steuerquellen im nächsten Jahr erscheint jetzt eher begründet. Das *Lohnsteuereinkommen* hat im Oktober mit fast 124 Mill. RM einen neuen Höchststand erreicht, der den Forderungen auf ihren Abbau vermehrten Nachdruck gibt. Die Annahme eines Überschusses im Reichshaushalt erhält im ganzen durch das Oktoberergebnis eine neue Stütze. Wichtig ist in diesem Zusammenhang auch die weitere Steigerung des *Münzgewinnes*, die im Oktober zu verzeichnen war. Es wurden für fast 27 Mill. RM neue Münzen, vor allem Fünfmärkstücke, geprägt. Wie vorauszu-sehen war, soll ein Teil der in diesem Monat aus dem Verkehr zu ziehenden Rentenbankscheine auf diese Weise und nicht durch Reichsbanknoten ersetzt werden. Daß der im Voranschlag vorgesehene Münzgewinn von 190 Mill. RM erzielt wird, ist allerdings unwahrscheinlich. Angesichts der großen Steuereinnahmen wird sich dieser Ausfall aber wohl leicht tragen lassen.

Um den Maiszoll

Zufallsmehrheit dem Antrag des Ernährungsministeriums zugestimmt hat. Dabei ist eine neue Begründung für diese Maßnahme gefunden worden, deren Widersinnigkeit wir in der vorigen Nummer kennzeichneten (vgl. Nr. 46, S. 1745 ff.). Man weist jetzt darauf, daß mit dem Zoll von 5 RM pro dz ja nur der Vorkriegszustand wiederhergestellt werde; denn damals habe der Zoll auf Mais ja auch 5 M betragen. Diese „Begründung“ verschweigt, daß die deutsche Maisstärkeindustrie vor dem Kriege keine beachtenswerte Rolle spielte, daß die wichtigsten Nahrungsmittel aus Mais wie Maizena und Mondamin vorwiegend aus dem Ausland importiert wurden, ebenso wie die Maiskraftfuttermittel, die heute in dem Werk der Maizena A.-G. in Barby a. E. erzeugt werden. Damals war der Zoll vor allem ein Futtergetreidezoll. Der 5-RM-Zoll, der jetzt vorgeschlagen wird, ist jedoch ausschließlich ein Zoll auf einen *industriellen Rohstoff* und trifft zu etwa 90% ausschließlich eine einzige Firma. Der Vorkriegszustand kann auf diesem Gebiet nicht wieder hergestellt werden; denn das Werk der Maizena A.-G., die modernste europäische Stärkefabrik, ist nun einmal, zum Leidwesen ihrer Gründer, im Vertrauen auf halbe Zusagen der deutschen Regierung in der Zollfrage, die heute ignoriert werden, in Deutschland gebaut worden. Neben der Zoll-

erhöhungsaktion sind übrigens auf dem Gebiet des Veredelungsverkehrs *neue Schikanen* gegen die Maizena A.-G. im Gange. Nachdem der Reichsrat den sogenannten ständigen Veredelungsverkehr für ihre Erzeugnisse abgelehnt hat — dabei wurden die preußischen Stimmen vom preußischen Landwirtschaftsministerium selbstverständlich entsprechend den Wünschen der Kartoffelstärkeindustrie instruiert —, hat das Reichsfinanzministerium die Genehmigung zum *nicht ständigen Veredelungsverkehr*, der der Firma wenigstens für Maisstärke und einige andere Produkte, nicht aber für Glukose und anderen Stärkezucker, bewilligt worden war, *widerrufen*, so daß der Export der Maizena A.-G. von der völligen Vernichtung bedroht ist. Die verteuernde Wirkung des Maiszolls soll also mit der Exportdrosselung kombiniert werden. Man kann es verstehen, daß diese „Wirtschaftspolitik“ die lokalen Behörden der Provinz Sachsen, die befürchten müssen, daß sie in ihrem Ergebnis zur völligen oder teilweisen Betriebs-einschränkung und damit zu Arbeiterentlassungen führt, in Unruhe versetzt. Jedenfalls ist diese Wirtschaftspolitik nicht geeignet, für den Willen der Reichsregierung zur Exportförderung, von der jetzt so viel die Rede ist, zu zeugen. Es kommt hier ein so krasser Interessenstandpunkt zur Geltung, daß man annehmen muß, volkswirtschaftliche Argumente gegen die geplante Zollerhöhung seien nicht gehört worden. Im allgemeinen werden vor der Stellung derartiger Anträge die interessierten Ressorts zur Vorbereitung ihres Standpunkts von dem befürwortenden Ministerium unterrichtet. Ist das auch in diesem Falle geschehen, oder ist der Beschluß des Reichskabinetts, die Zollerhöhung zu beantragen, ohne fachgemäße Bearbeitung auf den bloßen Antrag des Reichsernährungsministers hin gefaßt worden?

AEG und General Electric

Im Anschluß an die Abreise von Geheimrat *Deutsch* nach Amerika hatten wir uns mit den verschiedenen, zum großen Teil haltlosen Kombinationen beschäftigt (Nr. 35, S. 1496), die über die Gestaltung der *internationalen Elektrobeziehungen* in der Öffentlichkeit und vor allem an der Börse — hier zweifellos zur Verfolgung spekulativer Sonderinteressen — verbreitet worden waren. Geheimrat *Deutsch* ist nun vor kurzem von seinem Besuch bei der *General Electric* zurückgekehrt und hat in Presse-Interviews das Dunkel über den internationalen Elektro-Beziehungen etwas gelichtet, natürlich ohne von den letzten Geheimnissen den Schleier zu ziehen. Nach amerikanischen Meldungen, die während der Reise von Geheimrat *Deutsch* hierher gelangt waren, sollte zwischen der AEG und der *General Electric Company* über eine *finanzielle* Beteiligung des amerikanischen Konzerns an dem Bau von Elektrizitätswerken in *Polen*, den *Randstaaten* und *Rußland* verhandelt worden sein. Diese Gerüchte sind jetzt von der AEG ausdrücklich als unrichtig bezeichnet worden, wie überhaupt finanzielle Beziehungen zwischen der *General Electric* und der AEG weder bestanden haben noch jetzt eingeleitet worden sind. Die Besprechungen zwischen Geheimrat *Deutsch* und dem Direktorium der *General Electric Comp.* haben vielmehr eine *Vertiefung der Arbeitsgemeinschaft*, die auf *technisch-wirtschaft-*

lichem Gebiet bereits bisher bestand, zum Ziel gehabt. Während bisher ein Austausch von Patenten und Erfahrungen lediglich auf *elektrotechnischem* Gebiete stattgefunden hat, sind diese Verträge nunmehr auch auf den Austausch in den Arbeitsgebieten erweitert worden, die außerhalb des engeren elektrotechnischen Rahmens liegen. Aber die bestehenden Verträge zwischen der AEG und der General Electric hatten nicht nur diesen Erfahrungsaustausch umfaßt, sondern auch die Interessensphären der beiden Konzerne im *Exportgeschäft* abgegrenzt. Einzelheiten über diese Abgrenzung, deren Bestehen an sich bekannt war, wurden früher strikt geheimgehalten. Erst jetzt hat man erfahren, auf welcher Basis sie erfolgt ist. Auf den überseeischen Märkten können beide Konzerne frei konkurrieren. Dies bedeutet insbesondere, daß Deutschland auf dem *süd- und mittelamerikanischen* Markt, der nach Erklärungen in der letzten Generalversammlung der AEG besonders aussichtsreich ist, freie Hand hat. Was das *europäische* Geschäft betrifft, so hat die General Electric Tochtergesellschaften in *England, Frankreich* und *Italien* und beschränkt sich auf die Tätigkeit in diesen Ländern, während die AEG in *allen* Ländern des europäischen Kontinents arbeitet. Aus den sonstigen Ausführungen, die Geheimrat Deutsch über seine Amerikareise machte, verdienen vor allem seine Hinweise auf die amerikanischen Prinzipien der „cooperation“ und des „service“ als mitbestimmende Voraussetzungen für die amerikanische „prosperity“ hervorgehoben zu werden. Auch die *Publizitätsfreudigkeit* der amerikanischen Industrie hat den Beifall von Geheimrat Deutsch gefunden, und man kann nur wünschen, daß er seinen Einfluß im Konzern der AEG und in der Gesamtindustrie Deutschlands für eine Entwicklung der deutschen Publizität in der Richtung des amerikanischen Vorbildes einsetzt.

Der kommunale Einfluß im RWE

Schon seit geraumer Zeit kann man eine Verschärfung der wirtschaftspolitischen Spannung zwischen der *Großindustrie* des rheinisch-westfälischen Reviers und den kommunalen und sonstigen *Selbstverwaltungskörpern* West- und Südwest-Deutschlands beobachten. Einen sehr deutlichen Ausdruck fand diese Spannung bereits vor einigen Monaten in dem Köln-Frankfurter Kohlenfelder-Kauf, über dessen Einzelheiten und Bedeutung hier ausführlich berichtet wurde. Das Für und Wider dieser Aktion ist von den beteiligten Kommunen und den Organisationen des Ruhrbergbaus in zahlreichen, vielfach recht temperamentvollen Erklärungen dargelegt worden. Die Entscheidung über ihr Schicksal ist immer noch in der Schwebe, und schon hat sich eine *neue*, sicherlich nicht leichtzunehmende Auseinandersetzung angekündigt, die zwischen denselben Gegnern, aber auf einem anderen Kampfgebiet bevorsteht, nämlich innerhalb des *Rheinisch-Westfälischen Elektrizitätswerk* (RWE). Wir hatten kürzlich gelegentlich der Bilanzbesprechung (in Nummer 45) auf die bewundernswerte *technische* Entwicklung, in der sich dieses Unternehmen befindet, hingewiesen, aber gleichzeitig unserer Besorgnis darüber Ausdruck gegeben, wie sich diese Expansion vom volkswirtschaftlichen Standpunkt aus, vor allem hinsichtlich der *Stromversorgungsinteressen* der Abnehmer

des RWE auswirken wird. Solche Bedenken erscheinen auf den ersten Blick paradox, wenn man sich vergegenwärtigt, daß das RWE ein *gemischtwirtschaftliches* Unternehmen ist und daß der Einfluß der öffentlichen Interessen nicht gering ist. Allerdings besitzen die kommunalen Interessenten sowie die Provinzen Rheinland, Westfalen und Hannover sämtliche *Namensaktien* des RWE (nom. 4,4 Mill. RM mit 220 000 Stimmen). Darüber hinaus befindet sich nach vorsichtigen Schätzungen mehr als ein Drittel von den *Inhaberaktien*, die über 339 000 Stimmen verfügen, im Besitz kommunaler und provinzieller Stellen. Weiter sind das Reich und die Länder Preußen und Hessen Besitzer eines nicht unbeträchtlichen, auf 10—12% des Gesamtkapitals geschätzten Postens Inhaberaktien. Aber alle Stimm- und Kapitalmacht der öffentlichen Hand hat schließlich nichts daran ändern können, daß die kraftvolle Entwicklung dieses wirtschaftlichen Organismus in eine Richtung drängt, die weit hinausführt über die rheinisch-westfälische Basis und die gleichzeitig den früheren kommunalen Rahmen des Unternehmens zu sprengen droht. Es ist hier an der oben bereits zitierten Stelle ausführlich über den *Ausbau der Fernleitungen* zu den Schweizer Wasserkraften, nach Vorarlberg und über die projektierte Verbindung mit dem mitteldeutschen Braunkohlenrevier berichtet worden. Diese Expansion beschwört nun aber die Gefahr herauf, daß die Einwirkungsmöglichkeiten der öffentlichen Stellen Rheinlands und Westfalens noch weiter *zurückgedrängt* werden, und sie hat auch bereits *Abwehrtendenzen* ausgelöst. So ist vor allem bekannt geworden, daß *Düsseldorf* in einer mehrere Jahre zurückreichenden Vorbereitung ein Aktienpapier von Inhaberaktien des RWE aufgekauft hat, dessen genauer Betrag zwar nicht bekannt ist, aber wohl um 10 Mill. RM herum liegen dürfte. Gleichzeitig hörte man Äußerungen des *Düsseldorfer Oberbürgermeisters*, die die Notwendigkeit betonten, den Kommunen *wieder größeren Einfluß* im RWE zu verschaffen. Allerdings muß darauf hingewiesen werden, daß das Interesse von Düsseldorf, nach allem, was bisher bekannt wurde, durchaus nicht in erster Linie von den Notwendigkeiten der *Stromversorgung* für seine Bevölkerung geleitet zu sein scheint. Im wesentlichen ist Düsseldorf in der Elektrizitätswirtschaft *Selbstversorger*. Ein offensichtliches Interesse am RWE besteht andererseits in *rein finanzieller* Hinsicht. Düsseldorf hat sich für die Verteilung einer 10prozentigen Dividende des RWE eingesetzt, ist aber bisher hiermit nicht durchgedrungen, sodaß der endgültige Vorschlag für die Generalversammlung auf 9% bemessen blieb. Ob es zu einer Austragung des Konflikts in der zum 30. November einberufenen Generalversammlung des RWE kommen wird, steht gegenwärtig noch dahin und wird nicht zuletzt von dem Ergebnis der Fühlungnahme abhängen, die zwischen den am RWE interessierten Kommunen in Aussicht genommen ist.

Das RWE verkauft seine Gasfernleitungen

Ein sehr interessantes Streiflicht auf die „Mentalität“ des RWE wirft auch die vor kurzem durchgeführte Transaktion, durch die das *Gasfernleitungsnetz* dieser Gesellschaft, das bedeutendste Deutschlands, auf die *Aktiengesellschaft für Kohleverwertung* in Essen übertragen wird. Dieser Ver-

trag bedarf noch der Genehmigung der Aufsichtsräte beider Partner, an deren Zustimmung indes nach Lage der Dinge kaum zu zweifeln ist. Nun ist an sich gewiß nichts dagegen einzuwenden, daß im Zusammenhang mit den Bestrebungen, die Gasversorgung Westdeutschlands zu *vereinheitlichen* und zu intensivieren, das Gasnetz des RWE von den *Elektro-Unternehmungen* dieser Gesellschaft getrennt und derjenigen Gesellschaft übertragen wird, die sich die Entwicklung der Ferngasversorgung zur Aufgabe gemacht hat. Rein technisch und organisatorisch gesehen, könnte man eine solche Maßnahme sogar durchaus begrüßen. Aber es spielen Momente in die ganze Transaktion hinein, die ihr Gesicht doch wesentlich ändern. Zunächst ist zu beachten, daß die *Abgeltung* des Übernahmepreises für das Gasnetz des RWE nur zum Teil in bar erfolgen soll, zum anderen Teil aber in Aktien der A.-G. für Kohleverwertung, die diese noch im Portefeuille hat. Unter Umständen soll sogar — falls der Betrag an Vorratsaktien nicht ausreicht — zu diesem Zweck noch eine *Kapitalerhöhung* erfolgen. Das bedeutet also, daß ein gemischt-wirtschaftliches Unternehmen wie das RWE gegen Sacheinlagen Aktionär derselben Aktiengesellschaft für Kohleverwertung wird, deren Verhältnis zu den Kommunen in der Ferngasfrage gegenwärtig noch völlig ungeklärt ist. Es bedeutet weiter, daß das RWE nicht länger durch den *Betrieb* eigener Gasanlagen die Versorgungsinteressen der Bevölkerung des Industriereviere befriedigt, sondern diese Versorgung *aufgibt* gegen Überlassung eines Aktienpostens einer rein *industriell* orientierten Gesellschaft, deren Versorgungstendenz und deren Arbeitsgebiet zur Zeit noch außerordentlich umstritten sind. Weiter muß man sich vor Augen halten, daß das RWE in dem offenen Kampf, der sich zwischen dem Ruhrbergbau und den kommunalen und provinziellen Körperschaften Deutschlands über die zukünftige Form der Gasversorgung abspielt, durch den Verkauf seines Gasfernnetzes eine sehr wichtige *Machtposition* aufgibt. Die Essener Gesellschaft, deren Energie bisher fast ganz von der *Propaganda* in der Öffentlichkeit und den Verhandlungen mit den Provinzialverbänden wegen des *Wegerechts* beansprucht war, erhält jetzt auf einen Schlag einen *lebensfähigen* und *rentablen* Organismus in dem Netz des RWE, der ihm die Möglichkeit zu sofortiger *praktischer* Arbeit schafft. Besonders wertvoll ist für die Essener Gesellschaft das Netz auch im Zusammenhang mit dem Kampf, der um die Gasversorgung der Stadt Köln geführt wird. Das Netz des RWE reicht bereits bis nach Wiesdorf bei Köln und bietet jetzt der Essener Gesellschaft eine vorzüglich Handhabe, einen Vertrag mit Köln abzuschließen, durch den die bisherige *Einheitsfront* zwischen Frankfurt am Main und Köln durchbrochen wird. So stellt der Erwerb des RWE-Netzes den größten Erfolg dar, den die Essener Gesellschaft im Laufe ihrer nun bereits ein Jahr andauernden Bemühungen zur Durchsetzung ihrer Ziele erreichen konnte, und das gemischt-wirtschaftliche RWE ist es gewesen, das hierbei *Hilfsstellung* geleistet hat. — Wie wir nachträglich hören, machen sich Bestrebungen geltend, die Genehmigung durch den Aufsichtsrat des RWE zu verhindern; doch dürfte der Vorstand des RWE von vornherein im Einverständnis mit dem Aufsichtsrat gehandelt haben.

 Urteil im Ilse-Prozeß

In der Klage der Gruppe *Bubiag-Schaffgotsch* gegen die *Ilse-Bergbau A.-G.* ist nunmehr ein erstinstanzliches Urteil ergangen. Die Nichtigkeitsklage wurde in allen wesentlichen Punkten abgewiesen, nur in einem Nebenpunkt als berechtigt anerkannt, nämlich insofern, als die *Bilanzgenehmigung* und Entlastung der Verwaltung als *nicht zulässig* anerkannt wurde, weil die Opposition mit mehr als 10% des Kapitals Vertagung gemäß § 264 HGB verlangt hatte. Das Gericht hat sich also lediglich die formalen Einwände zu eigen gemacht, obwohl gerade diese durchaus nebensächlich waren. Die Bubiag hat an der Bilanz der *Ilse-Bergbau A.-G.* sicherlich nichts Wesentliches auszusetzen gehabt. Sie hat nur, wie es üblich ist, in einem schweren Kampf alle Minen springen lassen und dementsprechend auch den § 264 als Kampfmittel herangezogen. Daß das Gericht nun gerade in dieser Nebenfrage der Bubiag beigetreten ist, zeigt erneut, wie sehr unsere Gerichte in Aktienfragen dazu neigen, den Formalismus als das wichtigste Prinzip anzuerkennen. Ein Gericht, daß vorwiegend auf Billigkeit sieht, hätte im vorliegenden Fall, wenn es in den Hauptpunkten zur Abweisung der Nichtigkeitsklage gekommen ist, auch über den rein formalen Einwand hinweggehen müssen. Dann hätte man die durchaus unnötige Unbequemlichkeit vermieden, daß sich die Gesellschaft, wenn nicht die Berufungsinstanz anders entscheidet, in einer neuen Generalversammlung die Bilanz noch einmal bestätigen lassen muß, wozu die nötige Stimmenzahl zweifellos zur Verfügung steht. Die Ablehnung der Haupteinwände überrascht nicht. Zwar hat man vom Standpunkt der Aktienmoral das Vorgehen der *Ilse-Verwaltung* kritisieren müssen. Es war unfair, daß man Schutzaktien, die gegen Überfremdung geschaffen waren, dazu verwandte, den *Eindringling vor den alten Aktionären zu bevorzugen*. Die Rechtsmittel, die der Opposition zur Verfügung stehen, sind aber so unzureichend, daß man mit einem Gerichtsurteil gegen die Verwaltung trotz der Unmoral der Beschlüsse kaum rechnen könnte. Der Einwand der Opposition, das Abkommen *Ilse-Petschek* stelle strafbaren Stimmenkauf dar, ist vom Gericht von vornherein nicht beachtet worden, weil die *Ilse-Verwaltung* mit Recht geltend machte, daß man nach der Deduktion des Klägers jeden Konsortialvertrag, der eine Stimmenpoolung vorsehe, als strafbar ansehen müsse. Die weitere Behauptung des Klägers, der der *Petschek-Gruppe* nahestehende Geheimrat Caro habe mit der bekannten Denkschrift über peinliche Vorkommnisse im *Ostelbischen Braunkohlensyndikat* auf die *Ilse-Verwaltung* einen Druck zugunsten *Petscheks* ausgeübt, fiel gleichfalls in sich zusammen, als Caro erklärte, daß ihm die Absicht eines Drucks ferngelegen habe, und als ferner die maßgebenden *Ilse-Direktoren* versicherten, sie hätten weder einen derartigen Druck verspürt, noch sich beim Abschluß des *Petschek-Abkommens* von dem Vorhandensein der Denkschrift irgendwie beeinflussen lassen. Hinreichende Rechtsmittel standen der Opposition nicht zu Gebote und können ihr nicht zu Gebote stehen, solange das deutsche Aktienrecht den Verwaltungen gestattet, mit Schutzaktien nach freiem Ermessen zu verfügen, und nicht verlangt, daß für

die Verwendung der Schutzstimmen lediglich das objektive Gesellschaftsinteresse maßgebend sein darf. Die Opposition hat bereits angekündigt, daß sie gegen das Urteil *Berufung* einlegen werde. Es ist auch richtig, daß man sich bei einer so wichtigen Streitfrage nicht mit der Entscheidung der Kottbuser Richter begnügt, aber die Aussichten der zweiten Instanz dürfen nicht überschätzt werden.

**Valutaschuldscheine
Graf Schwerin**

Das Reichsgericht hatte in dem Prozeß der Essener Bankfirma Gebr. Hammerstein (wegen Zinszahlung für das Jahr 1925 auf einen Posten Valutaschuldscheine der *Gewerkschaft Graf Schwerin*) die Klage an das Oberlandesgericht Hamm zurückverwiesen mit der Erklärung, daß über diese Zinsfrage nicht entschieden werden könne, ohne daß zugleich die Frage der Rückzahlung des Kapitals der Valutaschuldscheine geklärt und geregelt würde. Das Oberlandesgericht Hamm hatte sich daher vor kurzem erneut mit diesem Prozeß zu beschäftigen. Es hat sein Urteil dahin gefällt, daß das *deutsche Aufwertungsgesetz* sowohl für die Zinsen, wie für Kapitalrückzahlung der Valutaschuldscheine anzuwenden sei; es bestehe allerdings kein Anlaß, unter den Satz von 25 % des Goldwertbetrags herunterzugehen, nachdem die Gewerkschaft die Darlehensbeträge immer in gewissem Sinne wertbeständig erhalten habe, ferner auch im Hinblick auf die Vermögenslage der Gewerkschaft. Das Oberlandesgericht Hamm hat also die Anwendung des Aufwertungsgesetzes auch auf das Kapital der Valutaschuldscheine ausgedehnt. Revision ist eingelegt, das Reichsgericht wird sich erneut mit dem Prozeß zu befassen haben. Bei der Bedeutung, die der Frage der deutschen Valutaschuldscheine aus der Kriegszeit im internationalen Geschäftsverkehr zukommt, muß zu diesem Prozeß einiges bemerkt werden. Wesentlich sind die *Gründe*, aus denen heraus das Oberlandesgericht zu der Anschauung gekommen ist, daß das deutsche Aufwertungsgesetz für diese Verpflichtungen anzuwenden sei. Es ergibt sich, daß das Oberlandesgericht Hamm von der Auffassung ausgeht, es liege eine erkennbare und klare Übereinstimmung zwischen den Gläubigern und den Schuldern aus den Valutaschuldscheinen über die Bedeutung der in den Schuldscheinen enthaltenen Währungssicherungsklausel vor. Es ist aus den Entscheidungsgründen des Hammer Urteils nicht zu erkennen, wie das Oberlandesgericht zu dieser Auffassung gekommen ist; aber die Entscheidungsgründe besagen, die beiden Vertragsparteien seien bei Schaffung der Rückzahlungsklausel übereinstimmend davon ausgegangen, daß im Augenblick der Rückzahlung die ökonomische Lage in Deutschland sich im Wesentlichen wieder konsolidiert haben würde und daß sich die deutsche Währung dem Normalstand der Vorkriegszeit wieder angeglichen haben würde. Übereinstimmend sei als Zweck der Valutaklausel der Schuldscheine ferner angesehen worden, daß diese nur das normale Risiko habe decken sollen, das auch in Zeiten geordneter wirtschaftlicher Verhältnisse durch die laufenden kleinen Währungsschwankungen bestehe, eine weitergehende Markverschlechterung oder gar Markzerstörung aber habe nicht in der Vorstellung der Vertragsparteien bestanden. Nachdem diese

Grundlage des Vertragsabschlusses wegen der Valutaschuldscheine aber durch die Inflation zerstört sei, sei auch die ganze Grundlage des Darlehensvertrags erledigt; da keine der beiden Parteien den Rücktritt vom Vertrag ausgesprochen habe, bleibe nur möglich, das Vertragsverhältnis auf Grund des Aufwertungsgesetzes zu regeln. Das ist in der Hauptsache die Auffassung des Oberlandesgerichts Hamm. Wesentlich sind also die *Absichten der Vertragsparteien* von 1917. Man wird durchaus nicht in allen Kreisen der Gläubiger aus den Valutaschuldscheinen der Gewerkschaft Graf Schwerin der Auffassung sein, daß das Oberlandesgericht Hamm über diese Absichten der vertragsschließenden Parteien von 1917 richtig informiert war. Man weist im übrigen auch darauf hin, daß die klagende Firma Gebr. Hammerstein erst im November 1922 in den Besitz der Valutaschuldscheine gekommen ist (und zwar zu unverhältnismäßig billigen Preisen gegenüber der damaligen Freiverkehrsbewertung der Schuldscheine), auf Grund deren sie den Prozeß führt. Man begegnet lebhaftem Widerspruch dagegen, daß die genannte Essener Firma und ihre Prozeßführung gegen die Gewerkschaft Graf Schwerin als maßgebend für die Vertretung der Interessen der Valutaschuldscheinbesitzer angesehen werde. Eine Vertretung der Interessen der Altbesitzer solcher Valutaschuldscheine wird, besonders im Ausland, vielmehr von dem Prozeß erwartet, den das Komitee Deutschland der Schweizerischen Bankiervereinigung für mehrere Millionen Franken Valutaschuldscheine nunmehr vor den deutschen Gerichten angestrengt hat. Es wird darauf ankommen, daß die Absichten der Vertragsparteien bei Aufnahme der Valutaklausel in den Darlehensvertrag unter Würdigung aller Begleitumstände festgestellt werden.

**Pariser Beteiligung an einem
neuen Berliner Kaufhaus**

In Berlin sind gegenwärtig zahlreiche Warenhausprojekte entweder in der Durchführung begriffen oder es wird ihnen, namentlich durch Terrainverkäufe, der Boden vorbereitet. Bemerkenswert ist, daß sich dabei weniger Berliner als *auswärtige* und *ausländische* Firmen beteiligen. Daß die Hamburger Firma *Rudolph Karstadt A.-G.* zunehmend in das Berliner Geschäft eindringt, ist an dieser Stelle mehrfach erwähnt worden. Die Einheitspreisläden der *F. C. Woolworth Co. G. m. b. H.* kann man allerdings nicht als Warenhäuser deutschen Stils bezeichnen, sondern nur — „amerikanischem Brauch folgend — als „Unterwarenhäuser“, doch muß man sie zu diesen für die Entwicklung der Berliner Kaufhäuser entscheidenden Projekten zählen. In diesen Tagen wird bekannt, daß jetzt auch die Pariser *Galeries Lafayette* am Berliner Geschäft teilnehmen wollen. Ein Bankenkonsortium unter Führung von *C. Schlesinger-Trier & Co.*, Berlin, und unter Beteiligung von *Lazard Speyer-Elissen*, Frankfurt a. M. und *Teixeira de Mattos*, Amsterdam, beabsichtigt, eine Warenhausgesellschaft zu gründen, an der sich auch die Pariser Gesellschaft beteiligen will. Im Gegensatz zu den Projekten, die Karstadt verfolgt, wird das neue Kaufhaus nicht in ein Arbeiterviertel verlegt, sondern entweder am Potsdamer Platz errichtet werden oder im Berliner Westen am Kurfürstendamm. Es dürfte sich also

um ein Kaufhaus handeln, das sich im Stil der Galeries Lafayette selbst ausdrücklich an die gehobenen Schichten der Bevölkerung wendet. Sollte es tatsächlich am Potsdamer Platz aufgemacht werden — etwa anstelle der früheren Hotels Bellevue und Tiergarten, die bereits vor einiger Zeit an ein Konsortium unter Führung von Schlesinger-Trier & Co. übergangen, so würde dem Wertheimschen Warenhaus dadurch ein unter Umständen unangenehmer Wettbewerb erwachsen. Bisher hatte es Wertheim allerdings stets verstanden, das Aufkommen von Konkurrenten in der Nähe des Leipziger Platzes zu verhindern. Wir sagten: unter Umständen unangenehm, denn es ist möglich, daß sich das neue Kaufhaus auf bestimmte Warengattungen beschränkt. Es wird dabei an Textilien gedacht, speziell an Damenkleidung, ein Artikel, in dem die Galeries Lafayette in Paris eine führende Stellung einnehmen. Es ist nicht ausgeschlossen, daß die deutsch-französische Zusammenarbeit auf diesem Gebiet durch die Zollermäßigungen des im letzten August unterzeichneten Handelsvertrages ermöglicht worden ist. Über den Standort und Stil des neuen Kaufhauses herrscht also noch keine Gewißheit, wenigstens in der Öffentlichkeit, denn die Tatsache, daß eine Kapitalziffer von 12 Mill. RM für die neue Gesellschaft bereits genannt wird, deutet darauf hin, daß sich die Gründer über das Projekt bereits bis in Details einig sind.

Konzentration im elsäß-lothringischen Bankwesen

Das wesentliche Ergebnis der mit Interesse erwarteten Generalversammlung der Bank von Elsaß

und Lothringen ist, daß sich nunmehr die angestrebte Konzentration im elsäß-lothringischen Bankwesen näher abzeichnet. Es ist geplant, nicht nur die Kapitalsverdoppelung der Bank von Elsaß und Lothringen von 50 und 100 Millionen Francs, die jetzt die Generalversammlung unter Garantie einer Gruppe französischer und schweizerischer Banken beschlossen hat, durchzuführen, sondern darüber hinaus eine neue Generalversammlung im Dezember dieses Jahres eine weitere Kapitalvermehrung von 100 auf 175 Millionen Francs vornehmen zu lassen. Eine dritte Generalversammlung soll — im Januar 1928 — die neue Organisation genehmigen, in der die Zusammenarbeit der Banque d'Alsace et de Lorraine mit zwei anderen Instituten, der *Banque du Rhin* und der *Banque Privée*, erfolgen wird. Gleichzeitig will man die Banque d'Alsace et de Lorraine aus einer Gesellschaft elsäß-lothringischen Rechts zu einer französischen Aktiengesellschaft umbilden. Gewisse Filialen der drei Institute sollen zusammengelegt werden, während die Hauptfirmen selbst untereinander in eine Kombination treten, die anscheinend auf dem Wege der Aktienbeteiligungen herbeigeführt wird, ohne daß eine volle Fusion erfolgt. Von der Pariser Bankwelt beteiligen sich an diesen Transaktionen die Banque de Paris et des Pays-Bas und die Pariser Firma Bauer & Marschall; die letztgenannte Firma soll an der Banque du Rhin und an der Banque Privée interessiert sein. An der Spitze der Kombination wird die Banque d'Alsace et de Lorraine stehen, wie sich dies ja auch aus den von dieser Bank beabsichtigten Kapitaltransaktionen ergibt. Diese Konzentration im Bankwesen Elsaß-Lothringens geschieht, nachdem bei einzelnen der

beteiligten Firmen eine gewisse Zurückschraubung der Tätigkeit nach Beendigung der großen Währungsbewegungen in Frankreich und im deutschen besetzten Gebiet erfolgt ist, unter dem Gesichtspunkt eines rationelleren Arbeitsbetriebs und der Verminderung der Konkurrenz. (Es ist auch eine geographische Teilung des Arbeitsbereichs der drei Banken geplant.) Die außerordentliche Generalversammlung der Banque d'Alsace et de Lorraine hat aber auch gezeigt, daß die bekannten, in Nr. 44 des M. d. W. (S. 1694) bereits angedeuteten Vorgänge bei der Banque d'Alsace et de Lorraine auf diese Konzentration nicht ohne Einfluß gewesen sind; die dabei für die Beschaffung neuer Mittel als zweckmäßig oder erforderlich angesehene Inanspruchnahme der Garantie französischer Banken hat diesen offenbar die Möglichkeit gegeben, auf eine rationellere Ausgestaltung des elsäß-lothringischen Bankwesens hinzuwirken und die jetzt angekündigte Kombination einzuleiten. Über die Beurteilung der neueren Vorgänge bei der Banque d'Alsace et de Lorraine in der Presse glaubte die Leitung der Bank in der Generalversammlung als von einer „verleumderischen Kampagne“ sprechen zu dürfen. Indessen kann von einer „Verleumdung“ gar keine Rede sein. Gegenüber den Beschönigungen der Bankleitung in der französischen Presse ist in der erwähnten Generalversammlung ausdrücklich festgestellt worden, daß die *Pariser Filiale* der Banque d'Alsace et de Lorraine ohne Wissen der Zentralkommission *erhebliche Verpflichtungen* übernommen und sich der Kontrolle der Zentralkommission dadurch zu entziehen vermocht hat, daß sie diese Verpflichtungen in die Form von Akzepten und Bürgschaften brachte, die erst bei ihrer Fälligkeit zur Kenntnis der Zentralleitung gelangt sind. Es sind also Verheimlichungs- und Verschleierungsmanöver festgestellt worden; die schuldigen Direktoren wurden sofort entlassen. Die Zentralleitung hofft, die ursprünglich auf etwa 40 Millionen aufgelaufenen Verpflichtungen (entstanden aus Holzgeschäften in der Tschechoslowakei und in Litauen) ohne wesentliche Verluste für die Bank liquidieren zu können; ein Teil der Verpflichtungen sei durch Realisation der Pfänder schon abgewickelt. Eine Gefährdung der Bank könne durch diese aufgedeckten Transaktionen nicht entstehen. Der Rücktritt des Generaldirektors *Stephan* sei auf Meinungsverschiedenheiten über die Behandlung dieser Engagements zurückzuführen. Es liegen also tatsächlich ernste Fehlgriffe vor, bei denen die Verlustfrage für die Bank wenigstens vorerst noch nicht geklärt scheint. Die Bank dürfte sich, nachdem über die Vorgänge manches bekannt geworden war, Liquidationskredite in Paris beschafft haben, die wiederum zu der jetzt sichtbar werdenden Einflußnahme Pariser Bankkreise auf die weitere Entwicklung des Instituts und zu der jetzt in Vorbereitung befindlichen Kombination die Handhabe geschaffen haben.

Wendepunkt in der englischen Kohlenkrise?

Die Fortdauer der englischen Kohlenkrise hat vor einigen Monaten *Sir Herbert Samuel*, der Vorsitzende der Enquête-Kommission von 1926, an dieser Stelle dargestellt (Nr. 32, S. 1231) und vor allem darauf hingewiesen, daß Industrie und Regierung bisher kaum eine der von der Enquête-Kommission vorgeschlagenen Reformen in Angriff genommen

haben. Dieser Standpunkt ist (worüber wir auch in Nr. 33 berichtet haben) in England als zu pessimistisch kritisiert worden, und man versuchte den Beweis, daß sich die Lage im Bergbau gegen das Jahr 1926 wesentlich *verbessert* habe. Allerdings kann es nicht zweifelhaft sein, daß bei derartigen Ausführungen auch der Zweck verfolgt wurde, der Zurückhaltung, die das Ausland, in der Hoffnung auf einen weiteren Rückgang der Preise beim Kohleneinkauf in England übte, entgegen zu wirken. Unter diesem Gesichtspunkt wurden die *Rückwirkungen des amerikanischen Streiks* auf den Weltmarkt oder die *schnelle Zurückeroberung* der ausländischen Märkte durch die englischen Exportfirmen unterstrichen. In der Tat hat ja die englische Kohlenausfuhr seit Februar d. J. den Monatsdurchschnitt des Jahres 1925 nur in wenigen Monaten unterschritten, dagegen in mehreren Monaten *erheblich übertroffen*. Aber diese Erfolge sind mit *Preisopfern* erkauft worden, die alle Vorteile durch die Senkung der Arbeitslöhne und die Verlängerung der Arbeitszeit bei weitem kompensiert haben. Der durchschnittliche Ausfuhrpreis, der im Monatsdurchschnitt des Jahres 1925 19 sh 10 d betragen hatte, senkte sich von der Basis des Januar 1927, die 20 sh 11½ d betrug, ununterbrochen, um im September 16 sh zu erreichen. Es bedarf keiner weiteren Ausführungen darüber, welche außerordentliche Vorteile *den Ländern*, in denen sich die internationale Kohlenkonkurrenz am stärksten auswirkte, durch die Preisunterbietungen der einzelnen Produzenten erwachsen sind, Vor allem in *Skandinavien*, wo die englische, die polnische, die oberschlesische und die Ruhrkohle miteinander konkurrieren, wurde die Lage stark ausgenutzt. Als finanzielles Ergebnis dieser Entwicklung wurde vom englischen Bergbauministerium festgestellt, daß die englische Kohlenindustrie im zweiten Quartal 1926 einen *Gesamtverlust* von 2,86 Mill. £ erlitten hat. Für das dritte Quartal wird im Hinblick auf die eingetretene *weitere* Preissenkung in diesem Zeitraum eine noch größere Verlustziffer zu erwarten sein. Im ersten Quartal dagegen hatte der englische Bergbau durch das günstige Preisniveau jener Monate und durch die noch von der Streikzeit herrührende *Verknappung* auf dem Kohlenweltmarkt einen *Gesamtgewinn* von etwa 3,5 Mill. £ erzielen können. Eine Komplikation der englischen Lage hat sich ferner vor wenigen Wochen auf dem Gebiete der *Lohnpolitik* ergeben. In der Grafschaft *Durham* wird das nach dem Streik zwischen den Bergwerksbesitzern und der Organisation der Kohlenarbeiter abgeschlossene *Distriktsabkommen* in Kürze ablaufen. Die Neuregelung der Löhne wird vermutlich Veränderungen zuungunsten der Arbeiter nach sich ziehen, da die Bergwerksbesitzer auf weitere Lohnherabsetzungen dringen. Eine Unterstützung seitens der Zentralorganisation werden die Arbeiter im Durham-Distrikt nach allen bisher bekannt gewordenen Nachrichten allerdings *nicht* erwarten dürfen, ebensowenig die Arbeiter im *Lancashire*-Distrikt, die den — von vornherein aussichtslosen — Antrag gestellt hatten, statt der distriktsweisen Regelung der Löhne eine *nationale* Regelung einzuführen. (Die gleiche Forderung hatte, wie erinnerlich, während des Streiks auf dem Programm der Arbeiterschaft gestanden und war von den Bergwerksbesitzern *zu Fall gebracht* worden.) Immerhin zeigen diese Vorkommnisse, daß außer den Absatz- und Preispro-

blemen des englischen Bergbaus auch das Lohnproblem wieder akut ist. Alle diese Schwierigkeiten haben als Reaktion verstärkte Bemühungen in der schon nach Streikende eingeleiteten, aber dann bald steckengebliebenen *Zusammenschlußbewegung* ausgelöst. Eine Reihe von Bergwerksbesitzern im Bezirk von Südwestwales hat der *South Wales Coal Owners Association* Vorschläge zu einem Zusammenschluß unterbreitet, der feste *Produktionsquoten* für die einzelnen Mitglieder vorsieht. Für jede produzierte Tonne Kohle soll ein Betrag von 3 d an eine Kasse abgeführt werden, aus der die Betriebe, die ihre Quote nicht voll ausnutzen, entschädigt werden sollen. Weiter ist die Festsetzung von *Mindestpreisen* vorgesehen, bei deren Übertretung eine Konventionalstrafe von 2 sh pro Tonne erhoben wird. Die Konferenz der Bergwerksbesitzer in Südwestwales und Monmouth Shire, die am 17. November tagte, hat diesen Plan im Prinzip angenommen und die Gründung einer besonderen Vereinigung unter der Firma *South Wales Coal Marketing Association* beschlossen, welche die Einzelheiten des Plans festlegen soll. Bei der Bedeutung, die Südwestwales im Rahmen der gesamten englischen Kohlenindustrie besitzt, darf man diese Zusammenschlußbestrebungen, die auch von der sich um den *Daily Express* gruppierenden Presse unterstützt werden, nicht unterschätzen.

Ueberschneidung an Stickstoff!

Wenn die zur Zeit im Bau befindlichen und fest projektierten Stickstoffwerke fertiggestellt sein werden, was in etwa drei bis vier Jahren der Fall sein wird, kommen wir zu einer *erheblichen Überschneidung der Welt an stickstoffhaltigen Düngemitteln*. Wenigstens wird diese Auffassung von der (zweifelloso kompetenten) British Sulphate of Ammonia Federation in ihrem jetzt erschienenen siebennten Jahresbericht vertreten. Die britische Gesellschaft berechnet den Reinstickstoff-Gehalt der Weltproduktion an diesen Düngemitteln für das Düngjahr 1930/31 auf nicht weniger als 2,2 Mill. t. Das wären etwa 900 000 t Reinstickstoff mehr, als die Weltproduktion im abgelaufenen Düngjahr 1926/27 enthalten hat. Demnach muß der *Verbrauch* der Welt um durchschnittlich 225 000 t Reinstickstoff im Jahre steigen, um die Mehrerzeugung aufzunehmen. Er ist in den letzten vier Jahren aber nur um 65 000 t im Jahresdurchschnitt gestiegen, trotzdem der während der Kriegs- und Nachkriegsjahre eingetretene „Stickstoffhunger“ vieler Landwirtschaften noch nicht gestillt war. Die Beweisführung der englischen Körperschaft hat also auf den ersten Blick eine gewisse Überzeugungskraft. Die Frage ist nur, ob ihre Schätzung der für 1930/31 anzunehmenden Produktionshöhe einer näheren Prüfung standhält. Die Luftstickstoffindustrie hat ja in allen Ländern sehr große Pläne. An neuen Anlagen sind zur Zeit nicht weniger als *neunzehn* mit einer geplanten Gesamtkapazität von 168 000 t Reinstickstoff im Bau, die eins der synthetischen Ammoniakverfahren anwenden wollen. Nun werden zwar hier sobald nicht alle Blütenräume reifen. Aber von den *bestehenden* Werken werden gegenwärtig *fünf* erweitert und zum Teil recht beträchtlich. Diese *Betriebserweiterungen* bringen schätzungsweise schon in kurzer Zeit einen Produktionszuwachs, der der Gesamtleistungsfähigkeit der *Neuanlagen* nicht

nachsteht, sondern eher noch darüber hinausgehen dürfte. Soweit man die Dinge heute übersehen kann, ist also allein in der Luftstickstoffindustrie ein Produktionszuwachs von etwa 300 000 t während der nächsten Jahre zu erwarten. Dabei sind aber diejenigen Werke noch gar nicht mit in die Berechnung einbezogen, die heute zwar projektiert sind, deren Umfang aber noch nicht feststeht. Erwähnt seien hier nur die Absichten Polens (in Tarnow, wo nach Fauser gearbeitet werden soll); auch in Finland bestehen ähnliche Pläne. Damit wäre aber erst etwa ein Drittel des von den Engländern berechneten Produktionszuwachses erklärt. Woher kommen die restlichen 600 000 t? Selbst wenn man annimmt, daß die Ammonsulfaterzeugung als „By-product“ im bisherigen Tempo während der nächsten vier Jahre weitersteigen sollte, was gar nicht sicher ist, so käme man hier nur auf einen Zuwachs von etwa 60 000 t Reinstickstoff. Für die restlichen 540 000 t findet sich keine positive Erklärung. Man kann natürlich eine gewisse Menge für künftig noch zu schaffende Neuanlagen einsetzen, von denen man heute noch nichts weiß. Aber über deren Umfang irgendetwas auszusagen ist natürlich ganz unmöglich und man könnte hierfür ebensogut 100 000 t Reinstickstoff einsetzen wie 540 000 t. Diese Menge müßte also korrekterweise außer Ansatz bleiben. Wie kommen dann zu einem Produktionszuwachs von etwa 315 000 t bis zum Jahre 1930/31, d. h. zu einer durchschnittlichen jährlichen Steigerung von rund 80 000 t Reinstickstoff. In der Praxis wird sich die Entwicklung innerhalb dieser Zeit natürlich nicht so vollziehen,

daß nun jährlich von der Luftstickstoff- und der Nebenprodukt-Ammonsulfatindustrie 80 000 t Reinstickstoff mehr geliefert werden; sie wird viel weniger gleichmäßig verlaufen. — Es bleibt noch ein Punkt zu klären. Das ist die Stellung der Chilesalpeterindustrie im Gesamtrahmen der von der englischen Gesellschaft befürchteten Entwicklung. Vielleicht sprechen gewisse tendenziöse Gründe dabei mit, wenn in der englischen Schätzung der Stickstoffgehalt der Chilesalpeterproduktion im Jahre 1930/31 mit 200 000 t eingesetzt wird, d. h. mit dem außergewöhnlich niedrigen Quantum des Krisenjahres 1926/27. Zweifellos ist diese Schätzung zu niedrig. Auf 10% der Weltproduktion wird sich der Stickstoffinhalt der Chilesalpeterproduktion auch bis 1930/31 wohl kaum herabdrücken lassen. Gerade die Aufwärtsentwicklung der Industrie während der letzten Monate spricht für eine Überwindung der Krise. In den Jahren, die dieser vorangingen, hat die Industrie etwa 360 000 t Reinstickstoff in ihrem Produkt geliefert. Auf etwa 300 000 t wird sie wohl auch in Zukunft bleiben, wahrscheinlich aber auf einem höheren Stand. Rund 100 000 t wird man also der britischen Schätzung im Minimum als vom Chilesalpeter herkommend hinzufügen müssen. Dies aber nicht erst in vier Jahren, sondern sofort. Man gelangt dann auf einen Zuwachs von 180 000 t Reinstickstoff im Durchschnitt der nächsten vier Jahre gegenüber dem Jahre 1926/27 und auf eine Produktion von etwa 1 900 000 t im Jahre 1930/31. Auch diese ist so groß, daß die Gefahr einer Überproduktion, die von der genannten britischen Stelle als drohend angesehen wird, in der Tat akut ist.

Konjunktur-Barometer

Der saisonmäßige Umschwung am Arbeitsmarkt kommt jetzt zum erstenmal in den Ziffern der Erwerbslosen zum Ausdruck. Die Zahl der unterstützten Arbeitslosen stieg um 3,1 %, die der Krisenunterstützten um 2,9 %. Inzwischen hat, den Berichten der Landesarbeitsämter zufolge, die Beschäftigungslosigkeit weitere Fortschritte gemacht. Die Zunahme der Erwerbslosen bis zum 1. November betrifft in der Krisenunterstützung ausschließlich, in der Arbeitslosenunterstützung fast völlig die Männer, ein Zeichen dafür, daß sie in der Hauptsache auf die Arbeitseinstellung in den Außenberufen zurückgeht. Während die rauhere Witterung hier die Beschäftigungsmöglichkeit mindert, steigert sie die Umsatzfähigkeit in *Textileinzelhandel*, der lange Zeit unter mangelnder Nachfrage nach wärmeren Kleidungsstücken litt. Die Besserung ist zwar vorläufig gering, sicherlich nicht zuletzt unter dem Einfluß der Lohnkämpfe, welche die Arbeitermassen zur Zurückhaltung beim Einkauf nötigen. Es wird jedoch allgemein mit einem günstigen Weihnachtsgeschäft gerechnet. Auf jedem Fall scheint im Textilhandel recht vorsichtig disponiert worden zu sein, die Schwierigkeiten der Kapitalbeschaffung, der rasche Modewechsel und die Warnungen in der Presse zwangen zur Vorsicht. So wurde kürzlich auf Grund einer Bestandsaufnahme im Verband Deutscher Damen- und Mädchenmäntelfabrikanten festgestellt, daß die Vorräte ganz bedeutend niedriger seien als ein Jahr zuvor.

In der Textilindustrie ist das Weihnachtsgeschäft natürlich schon längst abgeschlossen (was sich in einer leichten Verschlechterung dieses Teilgebiets des Arbeitsmarkts bemerkbar macht). In der Schmuckwarenindustrie

1. Kaufkraftschöpfung bei der Reichsbank

In Millionen Reichsmark	7. I. 1926	7. I. 1927	22. X. 1927	31. X. 1927	7. XI. 1927	16. XI. 1927
Reichsbanknoten-Umlauf	2732	3437	3632	4231	4020	3787
Rentenbanknoten-Umlauf	1349	1091	896	896	856	800
Guthaben.....	874	843	832	608	617	644
Zusammen..	4955	5371	53	5735	5493	5231

2. Kaufkraftschöpfung bei der Bank von England

In Mill. Pfund Sterling	6. I. 1926	5. I. 1927	26. X. 1927	2. XI. 1927	9. XI. 1927	16. XI. 1927
Banknoten-Umlauf	87,2	83,5	79,5	80,3	79,7	78,9
Staatsanleiherzeld-Umlauf	293,9	291,2	292,4	294,2	296,7	294,9
Öffentliche Guthaben.....	12,0	11,5	20,9	21,3	18,4	16,6
Private Guthaben.....	124,8	141,1	90,8	100,8	95,5	98,7
Zusammen	517,9	527,3	483,6	496,4	490,3	489,1

3. Kaufkraftschöpfung bei den Federal Reserve-Banken

In Millionen Dollar	2. I. 1926	6. I. 1927	27. X. 1927	3. XI. 1927	10. XI. 1927	17. XI. 1927
Noten	1835	1813	1703	1717	1735	1708
Gesamtdepositen	2357	2409	2403	2404	2423	2568
Zusammen	4192	4221	4106	4121	4158	4272

4. Großhandelsindex des Statistischen Reichsamts

Stichtag	Gesamt-Index = 100)	Gruppe Industrie-stoffe	Gruppe Lebensmittel
Januar 1924 (Monatsdurchschnitt)	140,6	150,5	116,3
Januar 1925	143,2	144,3	136,7
Januar 1926	135,8	134,4	122,3
Januar 1927	135,9	128,8	140,3
12. Oktober 1927	139,3	134,1	138,6
19. Oktober 1927	139,5	134,1	137,6
26. Oktober 1927	139,4	133,9	135,8
2. November 1927	139,3	134,9	135,5
9. November 1927	140,0	134,4	137,1
15. November 1927	140,3	134,1	137,7

5. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher

Table with 3 columns: Index number, Date, and Value. Rows include 4 I.-10. I. 1925 (161.5), 3. I.-9. I. 1926 (159.3), 2. I.-8. I. 1927 (145.6), 9. X.-15. X. 1927 (146.2), 16. X.-22. X. 1927 (146.2), 23. X.-29. X. 1927 (145.2), 30. X.-5. XI. 1927 (145.2), 6 XI.-12. XI. 1927 (145.7), 13. XI.-19. XI. 1927 (149.5).

6. Wagenstellung der Reichsbahn

Table with 4 columns: Ferichtswoche, Zahl der gestellten Wagen (1926, 1927), Arbeitstägl. Wagenfahr. (1926, 1927). Rows include 1. Januarwoche (602 028, 721 285, 100 338, 120 216), 1. Februarwoche (668 338, 795 765, 111 398, 132 628), 1. Märzwoche (685 656, 835 002, 114 276, 139 166), 1. Aprilwoche (713 840, 858 223, 118 899, 143 037), 1. Maiwoche (741 792, 890 053, 123 632, 148 342), 1. Juniwoche (721 746, 907 048, 120 251, 151 175), 1. Juliwoche (758 538, 894 630, 128 421, 149 105), 1. Augustwoche (775 506, 897 308, 129 251, 149 551), 1. Septemberwoche (824 262, 927 940, 137 377, 154 657), 2. X.-8. X. (890 296, 962 836, 146 716, 160 473), 9. X.-15. X. (901 866, 1007 834, 150 311, 167 972), 16. X.-22. X. (931 862, 998 482, 155 227, 166 414), 23. X.-29. X. (950 040, 1 034 903, 158 340, 172 484), 30. X.-5. XI. (900 276, 970 849, 150 046, 161 808).

7. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Table with 5 columns: Arbeitstäglich (in Tonnen zu 1000 kg), Kohlenförderung (1926, 1927), Koksproduktion (1926, 1927), Bricketproduktion (1926, 1927). Rows include 1. Januarwoche (315 789, 414 304, 54 493, 69 499, 13 303, 14 122), 1. Februarwoche (324 235, 402 751, 57 073, 74 731, 13 412, 13 901), 1. Märzwoche (310 399, 397 034, 57 194, 76 189, 12 313, 12 537), 1. Aprilwoche (327 276, 331 521, 52 621, 69 329, 11 382, 10 920), 1. Maiwoche (306 592, 365 174, 53 979, 70 685, 10 833, 9 644), 1. Juniwoche (352 855, 373 140, 52 835, 68 209, 13 639, 10 300), 1. Juliwoche (362 345, 369 151, 54 012, 71 929, 12 371, 11 015), 1. Augustwoche (366 582, 349 547, 57 769, 73 866, 11 202, 10 545), 1. Septemberwoche (376 746, 364 864, 59 449, 74 444, 11 715, 10 546), 1. Oktoberwoche (386 165, 371 438, 60 231, 76 147, 11 721, 11 010), 9. X.-15. X. (390 926, 382 126, 60 701, 78 532, 11 915, 12 163), 16. X.-22. X. (401 249, 382 388, 62 040, 77 935, 11 427, 11 864), 23. X.-29. X. (415 946, 387 727, 65 256, 79 320, 12 422, 11 472), 30. X.-5. XI. (413 182, 380 094, 67 473, 79 586, 13 270, 11 334), 6. XI.-12. XI. (420 910, 398 051, 68 621, 79 457, 12 571, 12 240).

8. Arbeitslosigkeit und Kurzarbeit in Deutschland

(Prozentzahl der erfaßten Gewerkschaftsmitglieder)

Table with 6 columns: 1925 (Arbeitslosigkeit, Kurzarbeit), 1926 (Arbeitslosigkeit, Kurzarbeit), 1927 (Arbeitslosigkeit, Kurzarbeit). Rows include Januar (8.1, 5.5, 22.6, 22.6, 17.1, 6.9), Februar (7.3, 5.3, 21.9, 21.6, 16.2, 6.1), März (5.8, 5.1, 21.4, 21.7, 12.0, 4.5), April (4.3, 4.9, 18.6, 19.1, 9.3, 3.5), Mai (3.6, 5.0, 18.1, 18.2, 7.3, 2.7), Juni (3.5, 5.2, 18.1, 17.2, 6.5, 2.5), Juli (3.7, 5.8, 17.7, 16.6, 5.7, 2.4), August (4.3, 6.9, 16.7, 15.0, 5.1, 2.6), September (4.5, 8.5, 15.2, 12.7, 4.7, 2.2), Oktober (5.8, 12.4, 14.2, 10.2, 4.6, 1.9), November (10.7, 15.5, 14.2, 8.3, —, —), Dezember (19.4, 19.1, 16.7, 7.3, —, —).

9. Entwicklung der Löhne

Table with 7 columns: Lohnsteuer (in Mill. RM.) (1925, 1926*, 1927*), Tarifmäßiger Wochenlohn (in RM.) (1925, 1926, 1927) with sub-columns for ge-lernte and unge-lernte Arbeiter. Rows include Januar (126.1, 107.9, 112.4, 38.10, 23.37, 45.98, 33.92, 46.40, 34.37), Februar (122.6, 88.2, 95.3, 38.83, 29.00, 46.02, 33.95, 46.43, 34.52), März (127.0, 89.7, 98.2, 38.79, 29.98, 46.02, 33.95, 46.93, 34.30), April (126.1, 88.8, 102.5, 40.85, 30.62, 46.00, 33.99, 47.97, 36.01), Mai (136.9, 90.9, 105.7, 41.79, 31.23, 46.02, 33.95, 48.98, 36.59), Juni (131.9, 92.6, 109.6, 42.48, 31.80, 45.93, 33.92, 49.17, 36.70), Juli (119.2, 84.6, 114.9, 43.35, 32.40, 45.92, 33.91, 49.17, 36.70), August (115.0, 83.7, 111.6, 44.28, 32.61, 45.92, 33.92, 49.09, 36.63), September (120.4, 93.4, 115.2, 44.84, 33.12, 46.37, 34.20, 49.02, 36.63), Oktober (121.2, 96.1, —, 45.03, 33.24, 46.31, 34.27, 49.21, 36.84), November (118.1, 97.9, —, 45.96, 34.00, 46.31, 34.38, —, —), Dezember (112.7, 105.9, —, 45.98, 33.92, 46.36, 34.44, —, —).

*) Brutto-Aufkommen

10. Wechselproteste (arbeitstäglich)

Table with 6 columns: 1925* (Zahl, Betrag in Mill. RM.), 1926 (Zahl, Betrag in RM.), 1927 (Zahl, Betrag in RM.). Rows include 5. IX.-10. IX. (639, 971 000, 176, 239 000, 213, 258 200), 12. IX.-17. IX. (679, 845 000, 160, 189 000, 144, 188 800), 19. IX.-24. IX. (736, 1 206 000, 187, 237 000, 214, 286 700), 26. IX.-1. X. (655, 1 100 000, 129, 164 000, 162, 208 300), 3. X.-8. X. (902, 1 547 000, 195, 257 000, 234, 310 500), 10. X.-15. X. (721, 1 159 000, 141, 179 000, 204, 266 000), 17. X.-22. X. (937, 1 446 000, 188, 249 000, 215, 291 300), 24. X.-29. X. (804, 1 396 000, 144, 178 000, 209, 286 200), 31. X.-5. X. (925, 1 473 000, 152, 188 000, 184, 244 200).

* Zahlen von 1925 berichtet.

11. Wechsel - Ausstellungen

Table with 4 columns: Höhe des Wechselstempels, Ertrag der Wechselstempelsteuer (Mill. RM.), Demn. in Verkehr gebr. Wechselsummen (Mill. RM.), Monatsdurchschnitt 1913. Rows include 1924 (29/00, 3.85, 1924.86), 1925 (29/00, 6.59, 3296.01), 1926 (19/00, 6.72, 3358.51), 1927 (19/00, 3.26, 3256.48), 1928 (19/00, 3.01, 3012.05), 1929 (19/00, 3.27, 3272.82), 1930 (19/00, 3.03, 3023.59), 1931 (19/00, 3.69, 3692.50), 1932 (19/00, 3.73, 3724.47), 1933 (19/00, 3.01, 3908.84), 1934 (19/00, 4.03, 4028.87), 1935 (19/00, 4.21, 4218.78).

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

12. Erwerbslosigkeit in Deutschland

(Zahl der unterstützten Vollerwerbslosen)

Table with 5 columns: Stichtag, 1925, 1926, 1927, Krisen-Unterstützte 1927. Rows include 1. Januar (546 535, 1 485 931, 1 745 559), 15. Januar (535 654, 1 762 305, 1 833 967), 1. Februar (593 024, 2 029 855, 1 827 200), 15. Februar (576 246, 2 058 853, 1 761 108), 1. März (540 706, 2 056 807, 1 695 504), 15. März (514 911, 2 017 461, 1 435 651), 1. April (466 001, 1 942 501, 1 121 280), 15. April (393 000, 1 833 628, 984 064), 1. Mai (321 000, 1 784 105, 871 453), 15. Mai (274 091, 1 742 983, 743 227), 1. Juni (234 000, 1 744 539, 649 274), 15. Juni (214 092, 1 749 111, 598 331), 1. Juli (195 582, 1 742 567, 541 270), 15. Juli (198 067, 1 718 861, 492 395), 1. August (197 320, 1 652 610, 452 007), 15. August (207 994, 1 634 278, 420 174), 1. September (230 691, 1 549 408, 403 845), 15. September (251 271, 1 433 623, 381 213), 1. Oktober (265 566, 1 895 000, 355 462), 15. Oktober (298 971, 1 939 324, 329 734), 1. November (363 784, 1 808 293, 339 982), 15. November (471 333, 1 806 143, —), 1. Dezember (669 130, 1 869 014, —), 15. Dezember (1 057 031, 1 436 480, —).

herrscht gegenwärtig noch reger Geschäftsgang, der Absatz soll sich günstig gestalten, ein Zeichen erhöhter Kaufkraft und erhöhten Kaufwillens. In der Uhrenindustrie läßt der Auftragsengang nach, doch sollen die Bestellungen zum Weihnachtsgeschäft zufriedenstellend gewesen sein.

Die Wagenstellung der Reichsbahn, die in der letzten Rekordwoche mit 172 500 Wagen arbeitstäglich eine Rekordzahl erreicht hatte — der Oktober wies insgesamt die höchste Ziffer des Jahres auf —, ging in der darauf folgenden Woche auf 161 800 stark zurück. Dies dürfte eine bloße Reaktionserscheinung sein, es ist jedoch möglich, daß bereits die saisonmäßige Verschlechterung eintritt, die erfahrungsgemäß um die Novemberwende fällig ist. Sie geht zurück auf den verminderten Versand an Braunkohle, Baumaterialien und frostempfindlichen Gütern, insbesondere Kartoffeln und Rüben.

Die Berichte aus den Produktionsmittelindustrien lassen — wenn von den Klagen über Mangel an Betriebskapital und schleppenden Zahlungseingang abgesehen wird — die Gefahren ebenfalls noch nicht erkennen, die für die deutsche Wirtschaft durch die künstliche Abdämmung des Anleihezustroms entstanden sind. Die Roheisenproduktion hielt sich im Oktober auf der Rekordhöhe des Vormonats. Die Eisenhütten sind noch für etwa drei Monate mit Aufträgen versorgt. Die Eisen- und Stahlwarenindustrie berichtet über eine zufriedenstellende Beschäftigung. Die Produktions- und Umsatztätigkeit hat jedenfalls bis jetzt noch nicht unter dem Kapitalmangel gelitten, der — eine Folge der Konjunktur und mehr noch der faktischen Anleihsperre — die ruhige Entwicklung der deutschen Wirtschaft bedroht.

Die Warenmärkte

Die Steigerung der Kupferpreise kennzeichnete auch in der Berichtswoche die Lage an den

Metallmärkten,

obgleich sie im Verhältnis etwas geringer war als in mancher der vorangegangenen Wochen. Aber gerade die Tatsache, daß der erwartete Rückschlag *nicht* eingetreten ist, fiel als Symptom besonders schwer ins Gewicht. Man hat jetzt an den Märkten ziemlich allgemein den Eindruck, daß das *Kupferkartell* die Lage beherrscht, und selbst die ganz besonders vorsichtigen Beurteiler fragen sich höchstens, *wie lange* dieser Zustand wohl anhalten wird. Wie gelegentlich bereits an dieser Stelle angedeutet wurde, ist es den Führern des Kartells gelungen, die Gegenpartei, die insbesondere aus dem *englischen Großhandel* besteht, dadurch matt zu setzen, daß sie dem *Londoner Standard-Markt* die Grundlage seines Handels so gut wie völlig *entzogen* haben. Es mögen sich zur Zeit in England noch etwa 15 000 Tonnen Standardkupfer befinden, von denen sich der bei weitem größte Teil überdies an einem für den Handel nicht sehr günstigen Punkte, nämlich in *Birmingham*, befindet. Mit diesen kleinen Beständen aber kann ein lebhaftes Geschäft, kann vor allem ein gesunder Markt auf die Dauer nicht bestehen, und der Umfang des *normalen Sicherungshandels* scheint denn auch trotz an sich bemerkenswert hoher Umsätze in stetem Abnehmen begriffen. Je weiter sich dieser Zustand ausbildet, um so geringer wird aber die Möglichkeit, den gesamten Kupfermarkt von der Londoner Börse aus zu beeinflussen, — und gerade deren Ausschaltung war das ausgesprochene Ziel der amerikanischen Erzeugerkreise. Während noch zu Beginn des Jahres ein sehr erheblicher Preisunterschied zwischen Elektro- und Standard-Kupfer bestand, so daß an eine Andienung von Elektrokupfer unter keinen Umständen hätte gedacht werden können, hat sich der Standardpreis unter dem Einfluß dieser Vorgänge jetzt dem Elektropreise soweit genähert, daß die Erreichung des schlußscheinmäßigen Abschlages durchaus möglich erscheint. Rein preismäßig wäre damit die Andienung von Elektrokupfer natürlich durchführbar, sie wird aber praktisch sicherlich nur in einzelnen Fällen erfolgen und nie die Grundlage eines regulären Börsengeschäftes bilden können. (Vgl. S. 1793.)

Die amerikanischen Produzenten haben in der letzten Woche ihre Forderungen weiter in die Höhe gesetzt, aber diesmal fast nur für Europa; der Preisunterschied zwischen dem amerikanischen Preise und jenem für den europäischen Verbrauch ist damit wieder außergewöhnlich groß geworden, und auch sonst mehrten sich, wie angesichts der Gesamtanlage nicht zu verwundern, die Klagen über die Geschäftspolitik des Kartells. In Nachrichten aus Amerika wird behauptet, daß zwischen mindestens zwei der großen kartellierten Gruppen, der *Anaconda* auf der einen, der Gruppe der sogenannten *Porphyry-Gruben* auf der anderen Seite, Meinungsverschiedenheiten über die Grundzüge der künftigen Politik beständen. Die *Anaconda* arbeite auf „gut durchschnittliche“ Friedenspreise hin (also etwa 15—16 Cents, gegenüber jetzt knapp 14), die *Porphyry-Gruben* und ihre stärkste finanzielle Stütze, die *Morgans*, seien der Meinung, daß nur sehr große Erzeugung und sehr billige Preise oder schärfste, allgemeine Einschränkungen den Kupfermarkt auf die Dauer rentabel halten könnten. Ob diese Meinungsverschiedenheiten wirklich bestehen und ob sie in den erwähnten Berichten richtig gekennzeichnet sind, das ist von hier aus schwer zu entscheiden; eigenartig ist nur, daß man die Gründung des „Copper-Institute“ mit diesen Differenzen erklären will.

Von den *übrigen Metallen* ist, wie fast stets in der letzten Zeit, beträchtlich weniger zu berichten. *Blei* hat sich eine Kleinigkeit befestigt, weil der Abzug an den Verbrauch, vor allem auf dem Festlande, besser geworden ist; man glaubt hie und da bereits wieder eine Abwanderung

von anderen Metallen zu dem jetzt billig gewordenen *Blei* beobachten zu können.

Etwas fester lagen auch *Zink* und *Zinn*, jedoch wiesen die Märkte besondere Eigentümlichkeiten nicht auf.

Eine Kleinigkeit nachgegeben hat nach vorübergehender neuer Steigerung *Silber*, weil sich Indien und China stärker zurückgehalten haben. — Etwas größere Ruhe ist auch an den

Baumwollmärkten

eingekehrt, nachdem der im vorigen Berichte geschilderte Sturm über die amtliche Ernteschätzung abgeebbt war. Eins allerdings ist eigentümlich, die Tatsache nämlich, daß auch nach dieser Ernteschätzung noch einer der ernsthaftesten Statistiker der Baumwollstaaten, *Fossick*, an Ernteziffern von rund 13,5 Mill. festhält, ähnlich wie er und ein anderes Bureau sie bereits vor den letzten amtlichen Ernteziffern errechnet hatten. Im allgemeinen allerdings ist man der Ansicht, daß mit dem Novemberbericht die Frage der *Versorgung* geklärt sei, um so mehr, als im Norden des Baumwollgürtels nicht ganz vereinzelt bereits die *täglichen Fröste* begonnen haben. Die Meinungsverschiedenheiten dagegen über die Größe des wahrscheinlichen Verbrauchs gehen weiter, und man ist in der letzten Zeit für die *ungünstiger* werdenden Berichte aus den *amerikanischen Spinnbezirken* wieder recht hellhörig geworden. Auch über den Ausgang der Kämpfe in *Lancashire*, die aus den während des letzten Monats öfter besprochenen Vorgängen in den dortigen Verbänden sich mit Sicherheit ergeben müssen, herrscht ein gewisses Unbehagen.

Der Markt *ägyptischer* Baumwolle ist, wie so häufig, noch *nervöser* als jener der amerikanischen und lag zeitweilig ausgesprochen schwach. — Beim Erscheinen dieses Heftes wird die letzte

Wollversteigerung

in *London* bereits begonnen haben. In der Berichtswoche war lediglich weitere Festigkeit der kleinen *kolonialen* Versteigerungen und vereinzelt Anziehen der *Kammzug- und Garnpreise* zu beobachten; das Frühjahrsgeschäft scheint sich jedoch weder in Amerika noch in England besonders lebendig zu entwickeln. — Die Lage der

Getreidemärkte

könnte in der nächsten Zeit wieder stärker durch das Wetter beeinflusst werden, da der Winter auf der ganzen nördlichen Halbkugel wiederum früher einkehrt, als das eigentlich im allgemeinen der Fall ist. In *Canada* hat er nicht mehr übermäßig viel *Weizen* auf den Feldern angetroffen, und für die Saat kommt das Herbstwetter dort wenig in Frage, weil der Anbau von Sommergetreide weitaus überwiegt. In *Europa* liegen die Dinge etwas anders. Im Westen und im mittleren Westen des Erdteils scheinen sich trotz langsamen Absinkens die Temperaturen meist über dem Gefrierpunkt gehalten zu haben, dagegen verzeichnen Ostdeutschland und noch mehr die östlich davon gelegenen Gebiete seit einigen Tagen Frost; zuerst sank das Thermometer nur in den Nächten etwas unter Null, um die Wochenwende aber wurde die Kälte schärfer, und die Möglichkeit von Schädigungen wäre durchaus vorhanden, wenn die Temperatur noch etwas weiter sinkt und wenn ein solcher Frost längere Zeit anhalten würde. Vorläufig wird wohl die Hauptwirkung des Wetterumschlages die sein, daß die Lieferungen zunehmen, eine Tatsache, die in den letzten Tagen bereits zu beobachten war.

Die Märkte zeigten während der Berichtszeit ausgesprochen feste Haltung, und zwar war diese bedingt durch Klagen über *Frost*, insbesondere aber über *Rost in Argentinien*. Ähnlich wie in der letzten Zeit schon mehrfach, zweifelt man in Europa an der Berechtigung dieser Klagen, man konnte sie aber nicht ganz vernachlässigen,

Ware	Börse	Usance	Notierung	31. 12. 25	30. 12. 26	4. 11. 27	11. 11. 27	18. 11. 27
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel ¹⁾	208½	153½	148	146¾	148¼
"	Chicago	Dezember	"	—	—	124	—	127¼
"	Berlin	greifbar märk. neuer	RM je 1000 kg	251	265½	241½	240½	243½
"	"	Dezember	"	—	—	271¼	271¼	275¼
"	"	März	"	—	—	271¾	273¼	277
Roggen	"	greifbar märk.	"	152½	234½	233	240	242
"	"	Dezember	"	—	—	—	250⅝	256¼
"	"	März	"	—	—	248⅞	256¼	260¾
Weizenmehl	"	greifbar	"	347⅞	361½	32⅝	32⅝	32⅞
Roggenmehl	"	greifbar	"	237⅞	33½	32⅝	33	33½
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel ¹⁾	95	84	91⅞	94¼	96¼
"	Chicago	Dezember	"	—	—	82⅞	—	87¼
"	Berlin	greifbar	RM je 1000 kg	—	194	192	194½	197½
Gerste	"	greifbar Sommer	"	—	231	242½	241	241½
Hafer	"	greifbar	"	168½	181	202½	204	207
"	"	Dezember	"	—	—	—	221	223
"	"	März	"	—	—	222½	226½	229½
Zucker	New York	Dezember	cts. je lb. ³⁾	—	—	2,82	2,87	2,86
"	London	Oktober	sh. je cwt.	—	—	13.11⅝	14.0.0	14.6.0.
"	Magdeburg	greifbar	RM je 50 kg ⁴⁾	—	—	25¾	25¾	26⅞
"	"	November	"	—	—	13,90	14,40	14,55
"	Hamburg	November	"	—	—	13,93	14,30	14,55
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	17½/16	15⅞	15	14,75	147/16
"	"	Dezember	"	—	14.70	13,60	13,16	12,74
"	"	Mai	"	—	—	13,37	13,08	12,72
"	Hamburg ⁵⁾	Dezember	RPf je ½ kg	—	—	85	79⅞	79⅞
Reis	London	Burma II	sh. je cwt. ⁶⁾	16.0	16.4½	15.4½	15.6	15.6
Schmalz	Chicago	Oktober	cts. je lb.	—	—	—	—	12,02
Gummi	New York	greifb. first latex crêpe	"	—	—	36	36⅞	37½
"	London	greifbar	sh. je lb.	3.97⅞	1.63¼	1.5⅞	1.5½	1.6⅞
"	Hamburg	November	RM je 100 kg	—	—	315¼	323¼	331½
"	"	Dezember	"	—	—	318¾	322½	332½
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	20,45	13,05	21,20	20,25	19,80
"	"	November	"	—	—	20,72	19,83	19,44
"	"	Mai	"	—	—	21,11	20,23	19,86
"	Liverpool	greifbar middling	d je lb.	10,27	6,85	11,75	11,04	10,91
"	"	November	"	—	—	—	10,58	10,40
"	"	greifbar f. g. f. Sak. ⁷⁾	"	17,65	13,95	18,80	18,70	18,70
"	"	November	"	—	—	—	18,05	18,01
"	"	greifb. fine m. g. Broach ⁸⁾	"	9,30	6,30	10,30	9,75	9,70
"	Bremen	greifb. amerik. middling	\$ cts. je lb.	21,44	14,04	23,18	21,92	21,74
"	"	Dezember	"	—	—	22,59	21,30	20,81
Wolle ¹⁰⁾	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig ¹¹⁾	RM je 1 kg	9,75	9,50	10,50	10,50	10,50
Kammzug	"	Buenos Aires D. I. mittel	"	5,34	5,06	5,34	5,34	5,45
Jute	London	nächster Termin	£ je ton	29.5.0	31.5.0	30.2.6	29.12.6	29.15.0
Hanf	"	Manila, nächster Termin	"	45.17.6	47.10.0	39.5.0	41.0.0	41.0.0
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall. ¹²⁾	3,30	2,98	2,45	2,45	2,45
Kupfer	New York	greifbar elektro	cts. je lb.	14,12	13,37	13,37	13,50	13,62
"	London	greifbar standard	£ je long ton	59.13.9	56.11.3	58.5.0	58.3.9	59.16.3
"	"	3 Monate	"	—	57.8.9	58.1.3	58.3.9	59.17.6
"	Berlin	November	RM je 100 kg	—	119⅞	—	119¼	121⅞
"	"	Dezember	"	—	—	118⅞	118¼	121⅞
"	"	Mai 1928	"	—	—	118½	118½	121¼
Zinn	New York	greifbar standard	cts. je lb.	63⅞	67¼	57,25	56,62	58,00
"	London	3 Monate standard	£ je long ton	289.3.9	297.16.6	260.10.0	259.15.0	264.0.0
"	"	3 Monate standard	"	281.13.6	294.10.0	256.0.0	253.12.6	259.5.0
Zink	New York	greifbar und 3 Monate	cts. je lb.	8,72	7,00	5,75	5,62	5,75
"	London	umgeschmolzen	£ je ton	38.5.7	32.15.0	26.6.3	25.16.3	26.10.0
"	Berlin	November	RM je 100 kg	66½	60½	47¾	—	53⅞
"	"	Dezember	"	—	—	—	52½	52⅞
"	"	Mai 1928	"	—	—	53	52½	52⅞
"	"	November	"	—	—	52⅞	50¾	51¾
Blei	New York	greifbar elektro	cts. je lb.	9,25	7,80	6,25	6,25	6,25
"	London	greifbar und 3 Monate	£ je ton	35.8.0	28.17.6	20.7.6	20.7.6	20.18.9
"	Berlin	November	RM je 100 kg	—	58¼	—	41	42⅞
"	"	Dezember	"	—	—	40⅞	41⅞	42¾
"	"	Mai 1928	"	—	—	41⅞	42⅞	43⅞
Silber	New York	Barsilber ¹⁴⁾ greifbar	cts. je oz. ¹³⁾ fein	68⅞	54⅞	57¼	57½	57⅞
"	London	" 2 Monate	d je oz.	31½/16	24½/16	26⅞	26½	26½
"	"	"	"	31½/16	24⅞	26⅞	26⅞	26⅞
"	Berlin	"	RM je 1 kg fein	94½	74½	79¼	80	79¾

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

weil sie einbergingen mit einer recht merkbaren Befestigung der südamerikanischen Märkte selbst. Daß der Pool und die anderen Ablader diese zum Teil vielleicht sogar von jenem mitgeschaffene Stimmung dazu benutzen, ihre Forderungen zu erhöhen, kann nicht Wunder nehmen, und wenn die Steigerungen, vor allem beim

Roggen, nicht noch größer gewesen sind, so hängt das zu einem guten Teile damit zusammen, daß die zweite Hand in vielen Fällen ihren Nutzen glattgestellt hat. Trotzdem ist eine gewisse *Anregung des Verbrauchs* nicht zu verkennen; wie lange sie vorhält, das ist eine andere Frage.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Tägliches Geld wieder fester

Die Flüssigkeit für tägliches Geld, die sich in der ersten Novemberhälfte durchgesetzt hatte, begann vom 15. November an wieder zu weichen. Während vorher tägliches Geld nur 4½ bis 6½ % gekostet hatte, zog es bis zum 19. November allmählich wieder auf 5½ bis 7½ % an. Das ist allerdings immer noch billiger als am gleichen Termin des Vormonats, wo man 6 bis 8 % hatte bezahlen müssen. Die Ursachen liegen auf der Hand. Der Markt war von Ende Oktober her reichlich mit Zahlungsmitteln versorgt, und erst als in stärkerem Umfange Wechselheimzahlungen an die Reichsbank vorgenommen wurden und damit eine *Kontraktion des Notenumlaufes* erfolgte, war das Gleichgewicht wiederhergestellt, das Überangebot an täglichem Geld ließ nach und die Zinssätze paßten sich wieder dem durch das allgemeine Zinsniveau gebotenen Stande an.

Neue Reichsbankentlastung

Tatsächlich sind nach der stattlichen Entlastung, die schon in der ersten Novemberwoche im Reichsbankstatus zu verzeichnen war, in der zweiten Woche weiter in erheblichem Maße Wechselschulden bei der Notenbank zurückgezahlt worden. Die Ausleihungen der Reichsbank nahmen um 210 Millionen ab, die Wechsel gingen um 220 Millionen zurück, die Lombards stiegen um 10 Millionen. Die Gesamtabnahme ist wesentlich größer als in den letzten Monaten. Die inländische Beanspruchung scheint indessen noch etwas stärker zurückgegangen zu sein, als diese Zahlen es erkennen lassen, denn der Anteil der *Auslandswechsel* am Gesamtportefeuille soll infolge der Umwandlung von Auslandsguthaben in Auslandswechsel in der zweiten Novemberwoche etwas gestiegen sein.

Termingeld nach wie vor knapp

Am Termingeldmarkt, der an der vorangegangenen Verflüssigung für tägliches Geld ohnehin kaum teilgenommen hatte, begannen bereits die ersten Bereitstellungen für den Dezember, für den eine neue Geldanspannung allgemein erwartet wird. *Monatsgeld* war unter 8½ % überhaupt nicht zu bekommen. Andere als erste Adressen mußten bis 9½ % bezahlen. *Bankgirierte Warenwechsel* blieben mit 7½ bis 7¾ % wesentlich über Reichsbanksatz — kein Wunder angesichts des hohen, von der neuesten Rekordzahl des Wechselstempelbetrags drastisch beleuchteten Umfangs der Ziehungen. Für *Privatdiskonten* beider Sichten wurde die Notierung von 6½ % aufrechterhalten, obwohl der Verkaufsandrang zeitweise sehr bedeutend gewesen ist. Man hatte sich aber bereits am 19. November mit dem Gedanken getragen, den Satz wieder zu erhöhen.

Berlin:		14. XI.	15. XI.	16. XI.	17. XI.	18. XI.	19. XI.
Privatdiskont:							
kurze Sicht	8½	8½	—	8½	8½	8½	8½
langes Sicht	8½	8½	—	8½	8½	8½	8½
Tägliches Geld	4½—5½	4½—7	—	4½—7	5—7	5½—7	6½—7
Monatsgeld	8½—9	8½—9	—	8½—9	8½—9	8½—9	8½—9
Warenwechsel	7½—7¾	7¾	—	7¾	7¾	7¾—7¾	7¾—7¾
Frankfurt:							
Scheinkauf	6½	7	—	7¾	7¾	7¾	6½
Warenwechsel	7—7¾	7—7¾	—	7¾—7¾	7¾—7¾	7¾—7¾	7—7¾

Die Technik der Rentenbankabwicklung

Besonderes Augenmerk erfordert nunmehr die Abwicklung der letzten Rate der Rentenbankkredite, die Mitte November begonnen hat. Die Reichsbank scheint diesmal *nicht* gewillt, den erforderlichen Betrag an Rentenbankscheinen

bis zum letzten Moment bei sich aufzustapeln, um ihn dann en bloc der Vernichtung zuzuführen. Nachdem von dem letzten Drittel der sogenannten Novemberwechsel in Höhe von 293 Millionen RM bereits *vorher* rund 58 Millionen RM allmählich getilgt worden waren, hat die Reichsbank neuerdings, wie aus dem Kommentar zum letzten Ausweis hervorgeht, weitere 25 Millionen RM schon im voraus zur Tilgung gebracht, so daß das Einstampfungserfordernis nunmehr auf 210 Millionen RM zusammengeschmolzen ist. Alle Vorsichtsmaßnahmen sind getroffen, damit die Tilgung ohne ruckartige Beanspruchung des Marktes vor sich gehen kann. Die landwirtschaftlichen Spitzeninstitute sind gehalten, schon vom 15. November an die Fälligkeiten einzuzahlen. Tatsächlich ist ein großer Teil davon gegen Ende der zweiten Novemberdekade bereits bei der Rentenbank angesammelt worden. Selbstverständlich muß das Institut darauf verzichten, diese Eingänge bis Ende des Monats *zinstragend* am Markte anzulegen, weil sonst eine Flüssigkeit vorgetauscht würde, die später einer um so schärferen Verknappung weichen würde. Die Rentenbank sammelt statt dessen die Beträge auf *Reichsbankgirokonto* an, auf dessen weitere Erhöhung man sich also gefaßt machen muß.

Die Folgen

Unzweifelhaft wird die Vernichtung von mehr als 200 Millionen Umlaufmittel eine *Lücke in die Geldversorgung* reißen, die, wenn der Geldbedarf nicht zurückgeht, nur durch *Erhöhung des Umlaufs an Reichsbanknoten* geschlossen werden kann, soweit nicht kleine Abschnitte der Rentenbankscheine durch *Ausprägung von Silbermünzen* des Reichs ersetzt werden. Diesem Umstand trug, wie im letzten Heft ausgeführt, schon die *Transaktion mit der Golddiskontbank* Rechnung, die aus dem Reichsmarkerlös der von ihr interimistisch verwalteten *dritten Rentenbankleihe* Reichsbankwechsel in Höhe von 190 Millionen RM übernommen hatte, mit dem Ergebnis, daß dem Plus an Geld auf Basis der Anleihe-devisen ein *Minus* an Geld durch Verringerung des Umlaufes gegen Wechsel gegenübertrat. Nach *Fälligkeit* jener jetzt im Besitze der Golddiskontbank befindlichen Wechsel wird nun vermutlich nicht eine *neue* Übernahme aus dem Reichsbankbestande folgen, sondern die Reichsbank dürfte die ihr dann zusätzlich eingereichten Wechsel wieder selber behalten, und die Golddiskontbank wird die Mittel, über die sie verfügt, dem *Markte* zur Verfügung stellen.

Reichliches Devisenangebot

Der letzte Reichsbankausweis zeigt neben einer kleinen Vermehrung der Goldbestände um 2 auf 1855 Millionen erstmals wieder eine *Abnahme der deckungsfähigen Devisen* um 11 auf 287 Millionen und außerdem einen Rückgang der sonstigen Aktiva um 13 Mill. (ausschließlich der darunter verbuchten 188 Mill. Rentenbankscheine). Allem Anschein nach ist jedoch dieser Devisenrückgang nicht auf eine effektive Abgabe von Devisen zurückzuführen, sondern auf eine Umbuchung: die Reichsbank hat, wie oben erwähnt, *Auslandsguthaben in Auslandswechsel konvertiert*. Daß die Reichsbankdevisen nicht vom *Markte* in Anspruch genommen worden sind, das kann man aus dem *anhaltend niedrigen Stande der Devisenkurse* schließen, aus dem hervorgeht, daß das

Devisenangebot immer noch reichlich ist. Nachdem am 9. November Auszahlung New York in Mittelkurs den paritätsnahen Stand von 4,1975 Mill. erreicht hatte, trat bis zum 19. November wieder ein *Rückgang* auf 4,1885 ein, obwohl, wie es scheint, die Rückzahlung *kurzfristiger*

Auslandskredite, die durch den hohen Markkursstand begünstigt ist, in mäßigem Umfang weiter angehalten hat.

Berlin: (Mittelkurs):

	14. XI.	15. XI.	16. XI.	17. XI.	18. XI.	19. XI.
New York ...	4,1890	4,1905	—	4,1910	4,1880	4,1885
London	20,419	20,427	—	20,437	20,419	20,422

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Abgeschwächt

An den Effektenmärkten zeigte sich in der Berichtszeit nur wenig Unternehmungslust. Die Tendenz war *überwiegend schwächer* und die Kurse gingen schon bei geringem Angebot auf allen Marktgebieten zurück. Die Börsenspekulation allein vermag eine Belegung nicht herbeizuführen und die Bankenkundschaft verhielt sich weiter zurückhaltend. Das ist, wie auch im letzten Bericht der Disconto-Gesellschaft betont wird, der Hauptgrund für die geringe Widerstandsfähigkeit der Märkte. Die Erklärung dafür, daß die Börsentendenz jedem neu auftretendem ungünstigen, oder als ungünstig gedeuteten Moment so leicht nachgibt, schreibt das Institut, liegt an dem weitgehenden Fernbleiben des Publikums vom Börsengeschäft. In dem Wirtschaftsbericht der Disconto-Gesellschaft wird dann berechnet, daß das Kursniveau Ende Oktober, in Prozenten des Aktienkapitals, mit 150 noch 15 Punkte unter dem von Ende September lag und annähernd dem vom November vorigen Jahres entspricht. Nachdem inzwischen noch eine weitere Abwärtsbewegung eingetreten ist, seien bei einer ganzen Anzahl guter Industrierwerte Kurse erreicht, die auf Grund der letzten Dividendenhöhe eine durchaus angemessene Verzinsung gewährleisten. Bisher hat sich dies aber, wie wir hinzufügen möchten, noch nicht in Anlagekäufen ausgewirkt. Größeres Interesse machte sich nur für einige *Spezialpapiere* geltend. So waren

Elektrizitätswerte

zeitweilig stärker gesucht. Die meiste Beachtung fanden *Siemens, Gesfürel* und *Chade*. Was Siemens betrifft, so erwartet man günstige Abschlußzahlen für das am 30. September beendete Geschäftsjahr 1926/27. Eine Verwaltungserklärung liegt indes bis jetzt noch nicht vor. In *Gesfürel* und *Chade*-Aktien erfolgen zweifellos noch immer ausländische Käufe. Man spricht erneut von Kombinationen mit der Heinemann-Gruppe, die als Hauptkäufer vermutet wird. — Festere Haltung zeigte auch der Markt der

Farben-Aktien.

Die bevorstehende Aufsichtsratsitzung regte die Phantasie der Börse an. An manchen Stellen erwartet man eine Kapitalserhöhung mit einem günstigen Bezugsrecht für die alten Aktionäre. Bisher scheint aber noch nicht entschieden zu sein, ob die Gesellschaft ihren Kapitalbedarf überhaupt durch eine Aktienemission befriedigen oder Obligationen ausgeben wird. Die neuen Verfahren, man denkt vor allem an die Herstellung des synthetischen Kautschuks, dürften aber bald große Mittel erfordern. — Schwach lagen die Aktien der

Vereinigten Stahlwerke,

in denen offenbar umfangreiche Blankoabgaben vorgenommen wurden. Der Kurs ging infolgedessen erneut einige Prozent unter Pari. Neben den Blankoabgaben sollen auch echte Verkaufsoorders in nicht unbedeutendem Umfange vorgelegen haben, so daß die Darmstädter Bank, die den Kurs reguliert, aber offenbar zu spät eingriff, angeblich Millionenbeträge aufnehmen mußte. Ganz durchsichtig sind die Vorgänge nicht. Es wird zwar immer wieder behauptet, daß der Markt der Stahlvereins-Aktie stark verfixt sei, aber man hat bisher eigentlich niemals umfangreiche Deckungskäufe beobachtet. Die Aktien der Vereinigten Stahlwerke sind

wohl auch zu schwer beweglich, um der Spekulation besonderen Anreiz zu bieten. Der Kursrückgang an diesem Markt verschlechtert die Stimmung auch auf den meisten anderen Gebieten, und als die neuen Äußerungen des *Reichsbankpräsidenten* bekannt wurden, wurde die Haltung ausgesprochen flau. Später trat eine Beruhigung ein. Man verwies auf den neuen Reichsbankausweis, der ein besseres Bild zeigt, und war auch sonst optimistischer gestimmt.

Zu Beginn der neuen Woche gaben die Kurse wieder nach bei sehr ruhigem Geschäft.

Hamburger Börse

(Von unserm Korrespondenten)

Der Hamburger Platz ist auch nach dem glatten Verlauf der Medioliqidation noch immer beherrscht von einem stark ausgeprägten Gefühl der *Unsicherheit* als Folge der umfangreichen Positionslösungen freiwilliger und erzwungener Art und der andauernd ungeklärten Geldverhältnisse. In den letzten Tagen konnte indes eine leichte Erholung festgestellt werden, von der in erster Linie

Schiffahrtsaktien

profitierten. Hier fanden auch die lebhaftesten Umsätze statt, und es ist nur auf die schon gekennzeichnete *Unsicherheit* zurückzuführen, daß sich die unverkennbar bestehende Neigung zu Meinungskäufen kursmäßig nicht stärker auswirken konnte. Gestützt wurde die Bewegung durch die Mitteilungen, die gelegentlich der Bekanntgabe des Anleiheabschlusses des Norddeutschen Lloyd über die *Erträge* des jetzt zu Ende gehenden Geschäftsjahrs und des Bremer Prospektes über die Neuzulassung von Aktien der Hamburg-Amerika-Linie in die Öffentlichkeit gelangt sind. Was darüber hinaus noch über die *Zukunftspläne* und *Aussichten* des neuen Jahres verlautete, war erst recht geeignet, die bestehende günstige Meinung für Schiffahrtsaktien zu verstärken. Neben den Aktien der Hamburg-Amerika-Linie und des Norddeutschen Lloyd fanden in dem engen Rahmen des Geschäfts auch die Aktien der Hamburg-Süd und der Bremer Hansa sowie der Oldenburg-Portugiesischen Dampfschiffsreederei und der Flensburger Schiffahrtsgesellschaften gute Aufnahme. Als widerstandsfähig erwiesen sich die Kurse der *Flußschiffahrtsgesellschaften*, obgleich die Besprechungen wegen der Ausdehnung der Kreditaktion für die Binnenschiffahrt noch immer nicht zu einem Ergebnis geführt haben. Für die Aktien der *Deutschen Hochseefischerei-Unternehmungen* gab sich auf ermäßigtem Niveau etwas Neigung zu Aufnahmekäufen zu erkennen. — Weniger gut war die Marktlage für die Aktien der

Schiffbauunternehmungen

Die Werftindustrie leidet an Übersetzung mit Anlagen. Die Hamburger Werften haben noch gut zu tun. Aus Kiel und Pommern werden teils Entlassungen, teils Betriebseinstellungen, aus Rendsburg und Lübeck Arbeiterentlassungen gemeldet. In der Generalversammlung der Flensburger Schiffbaugesellschaft wurde berichtet, daß das Unternehmen gut beschäftigt sei; trotzdem verlautet, daß für das zu Ende gehende Geschäftsjahr kaum mit der Wiederaufnahme der Dividendenzahlung zu rechnen sei. In der Jahresversammlung der G. Seebeck A.-G. in Wesermünde wurde auf Anfrage erklärt, daß die Zukunft sich nicht beurteilen lasse. Man habe bisher die Ab-

schreibungen verdienen können und hoffe, daß dies auch in Zukunft geschehen werde. Die Aktienkurse neigten durchweg zur Schwäche. — Vorwiegend niedriger stellen sich auch die Kurse der

lokalen Industripapiere

Einen Abschlag von 9—15 % weisen die Aktien der Hamburg-Altonaer Brauereien auf, und einen ähnlich starken Rückgang haben die Aktien der Alsenschen Portland-Zement-Fabrik, der Breitenburger und der Hemmoorzement-Fabrik zu verzeichnen. — Das Geschäft in

Kolonialpapieren und Plantagenwerten

bewegte sich in engen Grenzen, da die neuerdings bis Ende des Jahres hinausgeschobene Entscheidung über das Kriegsschäden-Schlußgesetz verstimmend wirkte und vereinzelt Verkaufsneigung auslöste. Einer guten Nachfrage erfreuten sich wieder die Aktien der Compañia Hispano Americana de Electricidad sowie Diamond Shares.

Auch für Otavi-Anteile zeigte sich vorübergehend Neigung zu Anlagekäufen.

	4. XI.	7. XI.	10. XI.	14. XI.	17. XI.	18. XI.
Hamburg-Amerika-Linie	188,—	128,—	133,75	133,50	134,—	132,50
Hamburg-Süd	199,—	181,—	190,—	192,—	193,—	195,50
Norddeutscher Lloyd	142,—	132,50	139,—	139,—	140,—	137,—
Deutsche Dampfschiffahrtsges.						
„Hansa“	208,—	192,—	200,—	197,—	199,—	200,—
Vereinigte Elbeschiff.	69,—	68,—	64,—	63,—	64,—	65,—
Vereinsbank	147,—	140,—	142,—	144,—	144,—	143,—
Westholsteinische Bank	107,—	105,—	104,—	102,—	103,—	103,—
Löbecker Commerzbank	135,—	131,—	134,—	134,—	134,—	134,—
Hamburger Hochbahn	78,25	78,—	77,50	78,—	78,50	78,50
Löbecker-Btchen	108,10	107,50	108,—	108,—	108,—	107,50
Bill-Brannel	208,—	205,—	270,—	275,—	275,—	275,—
Elbschloß-Brauerei	135,—	132,—	123,—	127,—	135,—	137,—
Holstein-Brauerei	199,—	190,—	185,—	185,—	190,—	187,—
Asbest-Calmon	43,—	43,—	43,—	40,—	40,—	40,—
Nagel & Kaemp	109,—	109,—	107,—	105,—	107,—	107,—
Hamburger Elektrizitätswerke	142,—	136,—	140,—	139,—	140,—	139,—
Anklo-Guano	88,—	97,—	90,—	87,—	89,—	88,—
Schlack & Co.	87,—	84,—	86,—	86,—	86,—	86,—
Sagebiel	155,—	155,—	145,—	142,—	142,—	140,—
Blundt-Pflanzungs-A.G.	55,—	55,—	55,—	55,—	55,—	55,—
Deutsche Tokozesellschaft	740,—	750,—	750,—	725,—	725,—	725,—
Deutsche Kautschuk A.-G.	118,—	120,—	120,—	120,—	120,—	119,—
Westafrikanische Viktoria	135,—	125,—	130,—	125,—	125,—	127,—
Dekage	100,—	90,—	90,—	90,—	90,—	85,—
Jalut-Gesellschaft	145,—	140,—	140,—	136,—	135,—	136,—
Deutsche Handels-Plant. der Südtsee	128,—	120,—	128,—	129,—	130,—	131,—
Consolidated Diamond	19,50	19,50	19,50	19,50	19,50	19,50

Bilanzen

Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

Stärkere Bevorzugung der Lebensversicherung

Die in verschiedener Hinsicht ziemlich knappen Darlegungen der Verwaltung im Geschäftsbericht für 1926/27 geben manchen Einblick von Wert. Die Leitung betont ihre Bemühungen, angesichts der schweren Lage und der immer schwankenden Ergebnisse der Sachversicherung den *Schwerpunkt* ihres Geschäfts — also mit dem Bestreben der Risikominderung — auf die *Lebensversicherung* zu legen, die wegen ihrer sicheren statistischen Basis und wegen des im allgemeinen gleichmäßigeren Risikoverlaufs, das heißt wegen des stärker hervortretenden Charakters eines „Rentengeschäfts“, mehr als die Sachversicherung eine fest fundierte Arbeitsbasis zu bieten vermag.

Wie diese innere Entwicklung vor sich gegangen ist, ergibt sich aus folgenden Zahlen. Im Jahre 1925/26 war die *Bruttoprämie* der Münchener Rückversicherung total 159,37, die Prämie in der Lebensversicherung allein 43,45 Mill. RM, im Jahre 1926/27 waren diese Ziffern 171,48 und 49,97 Mill. RM, die *Nettoprämie* war im Vorjahre total 125,23 und in der Lebensversicherung 31,65 Mill. RM, im Jahre 1926/27 waren die *Nettoziffern* 136,88 und 37,49 Mill. RM. Allerdings stimmt mit diesen betonten Fortschritten der Lebensversicherung die *Gewinnerentwicklung* nicht recht zusammen, diese hat sich nämlich bei der Gesellschaft in der Lebens-Sparte von 1,59 Mill. RM Reingewinn im Jahre 1925/26 auf 1,55 Mill. RM 1926/27 gesenkt, und der Geschäftsbericht der Gesellschaft für 1926/27 findet für dieses verminderte Ergebnis nur die nicht allzu klare und kaum als erschöpfend anzusehende Erläuterung, daß der Rückgang des Ertrags aus der Lebensversicherung „auf einen besonders günstigen Verlauf für die Retrozessionäre der Gesellschaft“ zurückzuführen sei. Es ist nicht recht einzusehen, warum die Gesellschaft nicht selbst den Vorteil von dem gewachsenen Geschäft gehabt haben soll.

In den *Sachversicherungsbranchen* liegen zum Teil wieder Enttäuschungen vor. Zwar hat nach der wenig übersichtlichen und einen näheren Einblick ausschließenden Zusammenstellung der Branchengruppen aus der Sachversicherung, welche die Münchener Gesellschaft für den Nachweis der Abschlußergebnisse aus ihrem Geschäft wählt, die Unfall-, Haftpflicht- und Auto-Kasko-Versicherung mit 809 000 RM Gewinn gegen 1,125 Mill. RM Verlust im Vorjahr saldiert, die Feuer-, Hagel- und sonstige Sachversicherung mit 182 000 RM Gewinn gegen vorjährige 17 000 RM Fehlbetrag, andererseits ist aber der Gewinn in der Transportversicherung (i. V. 1,057 Mill. RM) ver-

schwunden und an seiner Stelle ein Verlust von 322 000 RM getreten; auch hat die Leitung der Gesellschaft es für notwendig gefunden, im Hinblick auf die in der Hagelversicherung im neuen Geschäftsjahr eingetretenen schweren, bekanntlich überall erheblichen Verluste eine Summe von 1 Million RM vorweg als Reserve zur teilweisen Fehlbetragsdeckung abzuzweigen.

So ergibt sich im ganzen durch den immerhin nicht sehr erfreulichen Abschluß einzelner Branchen eine *Saldo-minderung* des Gewinns aus dem Versicherungsgeschäft allein von 1,51 auf 1,22 Mill. RM. Wenn trotzdem ein *erhöhter Nettoüberschuß* von 1,70 (im Vorjahre 1,41) Mill. RM ausgewiesen wird, so resultiert das in der Hauptsache aus einem *Anwachsen der Vermögenserträge und der Kursgewinne* sowie — bei gleichzeitiger mäßiger Erhöhung der sonstigen Verwaltungskosten — aus einem *Rückgang der Steuerlasten*. Immerhin scheint, soweit die Gesellschaft Gewinne sichtbar hat werden lassen, allerdings unter Berücksichtigung der Vorweg-Sonderreserve von 1 Million RM für die Hagelversicherung, daß die Entwicklung des Ertrags aus dem Versicherungsgeschäft nicht ganz übereinstimmt mit der nunmehr vorgenommenen *Dividendensteigerung von 8 auf 10%*. Indessen hat die Münchener Rückversicherung offenbar bei der Ausweisung ihrer Gewinne eine vorsichtige interne Reservepolitik getrieben.

Gebessert gegenüber dem Vorjahr hat sich die *Feuerversicherung*; sie habe bescheidenen Gewinn gelassen, dies gegenüber einem 4 Millionen-Verlust des Vorjahrs im deutschen Feuergeschäft. Ungünstig lag besonders die *Transportversicherung*, aus der sich die Gesellschaft soweit als möglich zurückziehen will; sie habe bereits Verzicht auf verlustbringende Verträge ausgesprochen. Die Kreditversicherung schloß mit erheblichem Verlust (im neuen Jahre sei die Entwicklung günstig), die E.- und D.-Versicherung verlief günstig, Unfall habe besonders zahlreiche Großschäden gehabt, auch in Haftpflicht stiegen die Schäden nach Umfang und Höhe, wogegen Auto-Kasko im deutschen Geschäft einen Gewinn nach vorjährigen schweren Verlusten brachte, der aber durch Verluste im Auslandsgeschäft nahezu aufgezehrt worden sei. In der Tat sind diese Ausführungen über die Sachversicherung wenig erfreulich. Immerhin sagt der Bericht, daß die *Direktion im neuen Jahre trotz der weiteren Verluste in der Hagel- und Transportversicherung mit einem befriedigenden Resultat rechnen zu können glaube*.

Die *Bilanz* faßt die Zahlen sehr stark zusammen, und der Bericht gibt nur wenig Aufschluß. Das *Amerika-*

guthaben gleicht sich mit der entsprechenden besonderen Reservestellung im Ausmaß von 5 Mill. RM aus, stellt also wieder eine erhebliche stille Reserve dar. Die Hauptaktiven sind 10,25 gegen 9,20 Mill. RM i. V. Bankguthaben und Kassa, wieder 6 Mill. RM Grundbesitz (belastet mit 1,08 Mill. RM) und diesmal 30,69 (22,73) Mill. RM Wertpapiere, die nunmehr wenigstens etwas spezialisiert werden, nämlich 22,71 Mill. RM Kapitalbeteiligungen bei anderen Versicherungsgesellschaften und einigen damit in Verbindung stehenden Unternehmungen, 515 000 RM andere Aktien und 7,46 Mill. RM festverzinsliche Wertpapiere.

Die erwähnten Kapitalbeteiligungen stellen den großen *Münchener Rück-Konzern* dar, über den aber der Bericht Näheres zu sagen — trotz der außerordentlichen Ausdehnung und Bedeutung der Gruppe — wiederum geradezu ängstlich vermeidet. Die Bilanz zeigt im übrigen hohe Ziffern der versicherungstechnischen Reserven, Rechnungen und Gegenrechnungen, die auf die wachsende Entwicklung des Geschäfts hindeuten. Diese Entwicklung war zweifellos im abgelaufenen Jahre sehr bedeutsam. Aber die dem Geschäftsbericht diesmal beigefügte Übersicht über die Geschäftsergebnisse seit Bestehen der Unternehmung läßt noch erkennen, daß es nur allmählich gelingt, den Wirkungsbereich wieder zur Vorkriegshöhe

aufzubauen. Es ist leider eine Tatsache, daß gerade die in höchstem Maße auf internationale Arbeit angewiesene Rückversicherung durch die Kriegsverluste und die Nachkriegshemmungen schwer beschränkt wurde. Allmählich erweitert sich wieder der internationale Wirkungsbereich; so hat die Gesellschaft im Jahre 1926/27 ihr Geschäftsgebiet auch auf *Frankreich* ausdehnen können und die Konzession in diesem Land erhalten; die Direktion bezeichnet das als einen weiteren wichtigen Schritt zur Wiederherstellung des internationalen Arbeitens, das wegen der Notwendigkeit des Ausgleichs der Risiken und des Austauschs von Erfahrungen für die Rückversicherung, wie für kaum einen anderen Geschäftszweig, lebenswichtig sei. Wie sich die Ziffern seit der Vorkriegszeit entwickelt haben, zeigt folgende Zusammenstellung:

Geschäftsjahr	Grundkapital	Prämieinnahme	Prämienreserven, Prämienüberträge u. Schadenreserven	Gesetzlicher Reservefonds und sonstige Reserven	Reingewinn einschließlich Vortrag
	Mill. RM	Mill. RM	Mill. RM	Mill. RM	Mill. RM
1910—1911	30	176,320	149,994	32,857	6,748
1911—1912	30	199,493	168,297	33,857	6,395
1912—1913	30	199,665	186,311	34,857	6,321
1913—1914	30	204,454	198,250	34,857	4,980
1914—1915	12	64,516	48,212	10	702
1915—1916	12	126,526	69,105	10	1,403
1916—1917	12	159,378	90,302	10	1,411
1917—1918	12	171,485	124,639	10	1,705

Wirtschafts-Literatur

Beckmann, Dr. Fritz: *Die internationale agrare Arbeitsteilung Europas.* Nr. 16 der Kieler Vorträge. Jena 1926. Kommissionsverlag von Gustav Fischer. 24 Seiten. — Preis 1 RM.

Vor dem Krieg war die deutsche Landwirtschaft vielseitig mit der anderer Länder verflochten. Die Veredelungswirtschaft des deutschen Westens — innerer Thünenscher Ring um das westeuropäische Industriegebiet — war weitgehend auf ausländischer, hauptsächlich russischer Futtergerste aufgebaut. Auch der ostdeutsche Roggenexport nach Nordeuropa stand mit dieser Einstellung Rußlands auf Deutschlands Gerstebedarf im Zusammenhang.

Die mit dieser Arbeitsteilung nach Beckmanns Meinung verbundene „gewaltige Steigerung der landwirtschaftlichen Produktivität“ ist allerdings recht zweifelhafter Natur. Durch das *deutsche Zoll- und Einfuhrscheinsystem* war der unnatürliche Zustand geschaffen worden, daß Deutschland Futtergerste ein- und Roggen großenteils zu Futterzwecken in die nordeuropäischen Staaten ausführte. Aus diesen Ländern kamen dann mit deutschem Roggen hergestellte tierische Produkte wieder nach Deutschland. Das Ergebnis dieser Wirtschaftspolitik war also, daß die gewinnreichste Phase der Produktion, die Veredelung agrarer Rohstoffe, durch die Roggenprämie künstlich ins Ausland verlegt und die sonst zweifellos eingetretene Entwicklung einer auf Roggen aufgebauten Veredelungswirtschaft im deutschen Osten verhindert worden war. Die Institution des Einfuhrscheins richtete sich damit direkt gegen den *bäuerlichen* Betrieb, dessen Stärke gerade in der *Vieh- und Veredelungswirtschaft* liegt, und zweifellos hat sie zur Erhaltung der ungesunden Besitzverhältnisse in Ostelbien nicht unwesentlich beigetragen.

Beckmann weist noch auf eine weitere wichtige Verflechtung hin: die *osteuropäischen Wanderarbeiter* hatten dem deutschen *Zuckerrübenbau* zur großen Blüte verholfen und damit viel zur Intensivierung der deutschen Landwirtschaft beigetragen. Daß nur der Großbetrieb Wanderarbeiter beschäftigen konnte, daß dadurch der Kleinbetrieb, der zum Rübenbau wegen seiner Arbeitsintensität eigentlich viel geeigneter ist als der Großbetrieb, vom Zuckerrübenbau ausgeschaltet wurde, daß schließlich die billigen Wanderarbeiter zur Erhaltung rückständiger Arbeitsmethoden und besonders auch zur Landflucht beigetragen haben, erwähnt Beckmann nicht.

Durch den Krieg wurden alle diese Beziehungen zerstört. Es ist bisher nicht gelungen, die agrare Arbeitsteilung, deren Vorteile und Notwendigkeit Beckmann ausführlich darlegt, im alten Umfange wiederherzustellen;

Ertragsminderung, Verluste, hohe Einfuhr teurer Fertigprodukte sind die direkten Folgen dieses Rückfalls in die „nationale Wirtschaft“. Bedeutsame Anfänge neuer Verflechtung sind allerdings da. Leider geht Beckmann nicht näher auf die durch die andersartigen Nachkriegsverhältnisse bedingten Änderungen in der Neuentwicklung der deutschen und internationalen Agrarwirtschaft ein. Er sagt nicht, daß Überseestaaten, in erster Linie Amerika, die durch den Ausfall des russischen Gersteexports entstandene Lücke mehr und mehr ausfüllen — auch hier steigende Bedeutung der Überseestaaten —, und es sind auch Ausführungen über die Wanderarbeiterfrage nach dem Kriege zu vermissen, die aus den verschiedensten Gründen ganz anders beurteilt und gelöst werden muß als vor dem Kriege.

Trotz dieser Mängel kann die Beckmannsche Schrift als recht anschauliche und anregende Einführung in die wichtigsten Fragen der Agrarverflechtung vor dem Kriege empfohlen werden.

Berlin

Dr. Hans Wilbrandt

Ritter, Dr. Kurt: *Absatz und Standardisierung landwirtschaftlicher Produkte.* Berlin 1926. Verlag Paul Parey. 36 Seiten. — Preis: 2 RM.

Die *Organisation des Absatzes landwirtschaftlicher Produkte* steckt in Deutschland — im Gegensatz zu anderen Ländern — noch in den Kinderschuhen. Von früheren Zeiten her, in denen es keine Absatzsorgen gab, ist der geistig nicht immer sehr bewegliche Landwirt gewohnt, sich in seiner Produktion sehr wenig nach den augenblicklichen Bedürfnissen des Marktes zu richten, wodurch vielfach ein Mangel an Produkten bestimmter Art und Qualität entsteht. In diese Lücke springen dann ausländische Produzenten ein und erhalten für ihre erstklassigen, appetitlich verpackten und den Wünschen der Käufer entsprechenden Produkte höhere Preise als die deutschen Landwirte für ihre Waren. Besonders auffällig ist das bei hochqualifizierten Waren; man denke nur an dänische Butter und Eier, kalifornisches Obst, holländisches Gemüse und vergleiche sie mit den deutschen Erzeugnissen! Die Rückständigkeit ist leider nicht zu leugnen. Hierauf die Landwirte hinzuweisen, ihnen die Mittel und Wege zur Qualitätsverbesserung und Anpassung der Produktion an die Wünsche des Publikums zu zeigen und damit der deutschen Landwirtschaft die hohen, für erstklassige — jetzt meist ausländische — Produkte bezahlten Preise zu sichern, hat sich Ritter in der vorliegenden Schrift und in seiner im letzten Jahre entfalteten Propagandatätigkeit zur Aufgabe gemacht. Die Mittel

Berliner Börsenkurse vom 14. bis 21. November 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, Ges. f. el. Untern., Heckethal Draht, Hamburger Elektr., Lahmeyer & Co., C. Lorenz, Oesterr. Siemens, H. Pöge Elektr., Rhein. Elektr., Rhein-Westf. Elektr., Sachsenwerk, Schles. Elektr. u. Gas, Schuckert & Co., Siemens & Halske, Tel. J. Berliner, Vogel Draht, Kaliwerk Aschersleben, Salzdettfurth Kali, Westereggen Kali, Berl. Masch. Schwarzk., Busch Waggon, Krauss & Co. Lokom., Kronstein & Koppel, Angsb.-Nörnbn. Masch., Berlin-Karlsru. Ind., Deutsche Maschinen, Hartmann Masch., Hirsch Kupfer, Humboldt Masch., Karlsruhe Masch., Gebr. Körting, Ledw. Loewe, Motoren Deutz, Hugo Schneider, Schubert & Salzer, Vogt & Haefliger, R. Wolf, Buderna Eisen, Essener Steinkohlen, Gelsenkirchen Bw., Harpener Bergbau, Hoesch Eisen, Honold-Werke, Ise Bergbau, Klöckner-Werke, Köln-Neussener, Laurohütte, Leopoldgrube, Mannesmann Röhren, Mansfeld, Maxhütte, Oberbedarf, Phönix Bergbau, Rhein. Braunkohlen, Rheinthal, Riebeck Montan, Schies. Bergbau, Schies. Bergw. Beuthen, Siegen-Solingen Guß, Stolberger Zin., Ver. Stahlwerke, Aechaffeng. Zellstoff, Basalt, Berger Tiefbau, Calmon Asbest, Charlottenburg. Wasser, Continent. Caoutchouc., Dessauer Gas, Dt. Albat. Telegr., Deutsche Erdöl, Dt. Wollwaren, Dt. Eisenhandel, Dynamit Nobel, Eisen. Verkehrsmittel, Feldmühle Papier, F. H. Hammen, Harb. Gummi Phönix, Phil. Holzmann, Gebr. Jungbans, Karstadt, Metallbank, Miag Mühlenbau, Norddt. Wollkammerel, Ostwerke, Otavi. Minen, Polyphon Werke, Sarotti, Svenska Tändsticks, Schles. Portl. Cement, Schles. Textil, Schultheiß-Patzenhofer, Stett. Vulkan, Stöhr Kammerzinn, Thori. Ver. Gelfabr., Thüringer Gas, Leonb. Tietz, Transradio, Ver. Schulfabr.-Wessel, Wicking-Portl.-Zement, Zellstoff Waldhof.

Reichseinnahmen im Oktober 1927 und im Fiskaljahr 1927-28¹⁾

Lfd. Nr.	Bezeichnung der Einnahmen	Aufgekommen sind								Im Entwurf des Reichshaushaltsplans ist die Einnahme für den Monatsdurchschnitt im Fiskaljahr 1927-28 veranschlagt mit Reichsmark	
		im Monat Oktober 1927		im Oktober des Vorjahrs		im Vormonat (September 1927)		vom 1. April 1927 bis 31. Oktober 1927			
		Reichsmark	Rpf	Reichsmark	Rpf	Reichsmark	Rpf	Reichsmark	Rpf		
A. Besitz- und Verkehrssteuern											
<i>a) Fortdauernde Steuern</i>											
Einkommensteuer:											
	a) aus Lohnabzügen	123 905 057	05	95 900 355	03	115 024 428	20	764 025 187	23	210 833 333	
	b) Steuerabzug vom Kapitalertrags	14 619 940	14	8 372 900	98	2 287 637	62	91 557 017	61		
	c) andere	220 050 870	54	182 670 087	19	77 133 496	90	830 888 385	25		
	Körperschaftsteuer	88 027 275	45	68 136 721	03	23 476 266	57	327 600 169	05	33 333 333	
	Vermögenszuwachssteuer ²⁾	10 065 702	15	10 192 054	15	14 609 040	62	210 025 123	19	89 166 667	
	Umsatzsteuer	5 867 135	70	2 079 778	86	5 569 080	75	39 000 018	35	8 333 333	
	Grunderwerbsteuer ³⁾	180 896 679	27	88 258 554	45	25 303 008	27	652 699 919	95	75 000 000	
	Kapitalverkehrssteuer:	3 069 517	61	2 265 427	03	2 939 086	14	21 682 449	81	2 083 000	
	a) Gesellschaftsteuer	3 849 847	04	7 808 080	07	3 121 692	82	36 922 584	75	4 500 000	
	b) Wertpapiersteuer	598 986	05	3 865 977	50	1 733 313	75	12 065 612	35	2 500 000	
	c) Börsenumsatzsteuer	4 016 969	27	5 250 131	95	4 089 874	15	47 053 296	46	550 000	
	d) Aufsichtsratssteuer	8 520	26	22 758	24	12 224	80	87 431	56	—	
	Kraftfahrzeugsteuer	12 890 454	12	8 050 551	50	12 309 072	43	101 617 110	54	10 833 333	
	Versicherungssteuer	4 116 937	96	3 495 263	33	3 546 444	91	29 797 325	55	8 750 000	
	Rennewett- und Lotteriesteuer:										
	a) Totalsatorsteuer	2 055 808	84	1 829 083	77	1 925 818	20	13 578 832	40	8 333 333	
	b) andere Rennewettsteuer	1 842 142	07	1 048 909	57	1 360 843	70	12 325 574	11		
	c) Lotteriesteuer	4 124 800	54	1 686 616	11	638 233	37	25 773 938	88		
	Wechselsteuer	4 218 779	85	3 195 722	—	4 028 871	35	26 604 595	62	2 600 000	
	Beförderungssteuer										
	a) Personalbeförderung	15 661 298	54	15 060 263	12	19 263 209	82	112 264 638	37	8 750 000	
	b) Güterbeförderung	15 020 416	28	13 189 778	67	14 895 577	85	99 606 708	28	14 175 000	
	Summe a	714 908 039	63	523 575 016	05	333 417 262	41	3355 899 919	61	440 000 000 ⁴⁾	
	<i>b) Einmalige Steuern</i>										
	Rhein-Ruhr-Abgabe										
	a) von Einkommensteuerpflichtigen	64 554	11	107 864	18	55 429	43	356 199	13	2 083 333	
	b) von Körperschaftsteuerpflichtigen	11 981	15	120 823	84	9 610	23	219 725	04		
	c) von Kraftfahrzeugsteuerpflichtigen	25	20	210	45	621	72	234	43		
	Betriebsabgabe										
	a) Arbeitgeberabgabe	3 776	59	25 890	45	655	95	10 030	46	2 083 333	
	b) Landabgabe	49 632	21	5 041	34	365	37	73 059	15		
	Steuer zum Geldwertausgleich bei Schuldverschreibungen (Obligationensteuer)	3 971 437	67	11 046 957	47	1 573 768	24	20 626 189	32	2 083 333	
	Summe b	4 001 142	51	11 306 777	23	1 639 207	50	21 138 850	35	2 083 333	
	Summe A	718 909 182	14	534 881 793	28	335 056 469	91	3377 038 769	96	442 083 333 ⁴⁾	
B. Zölle und Verbrauchsabgaben											
<i>a) Verpfändete</i>											
	Zölle	102 932 246	55	76 724 317	82	95 659 141	12	730 055 491	52	74 166 667	
	Tabaksteuer										
	a) Tabaksteuer	58 651 124	56	52 743 039	21	60 952 314	46	375 088 073	49	58 833 333	
	b) Materialsteuer (einschl. Ausgleichsteuer)	9 945 790	16	12 204 496	17	10 473 029	65	67 607 395	81		
	c) Tabakersatzstoffabgabe	23 463	40	21 069	90	133	15	71 907	95		
	d) Nachsteuer	190 095	16	8 338 299	07	85 733	61	823 769	54		
	Zuckersteuer	19 739 101	64	15 551 434	69	20 743 055	62	157 033 044	25	22 016 667	
	Biersteuer	37 740 828	21	21 870 829	32	36 370 779	41	217 308 807	33	27 916 667	
	Aus dem Branntweinmonopol	18 472 410	18	14 959 964	44	18 656 019	63	134 702 883	12	17 500 000	
	Summe a	247 695 059	86	202 393 150	62	242 940 806	65	1683 391 973	01	200 833 333 ⁴⁾	
	<i>b) Andere</i>										
	Tabaksteuer	220 478	55	212 377	57	282 144	40	1 326 602	80	166 667	
	Weinsteuer	67 037	73	388 880	10	61 866	27	584 368	23	666 667	
	Schnapssteuer	981 503	03	255 481	78	1 096 569	09	8 274 957	54		
	Salzsteuer	—	—	21 037	45	20	55	7 258	80	—	
	Zündwarensteuer	1 071 083	75	1 631 832	30	1 074 147	—	6 580 972	91	950 000	
	Leuchtstoffsteuer	1 099 781	75	801 701	84	768 180	41	5 154 693	46	666 667	
	Spielfartensteuer	143 460	75	137 746	26	170 830	81	1 430 324	36	166 667	
	Sibirische Gebür	290 156	70	264 033	73	279 718	25	1 881 929	70	250 000	
	Badsteuer	43 749	80	74 818	12	33 518	10	259 903	80	50 000	
	Summe b	3 917 252	06	3 745 834	41	3 766 795	48	25 486 494	00	2 916 667 ⁴⁾	
	Summe B	251 612 311	92	206 138 985	03	246 707 602	13	1708 878 467	01	203 583 333 ⁴⁾	
	C. Sonstige Abgaben										
	Brotversorgungsabgabe	—	9 911	05	13 319	48	9 135	97	15 568	11	—
	Summe C	—	9 911	05	13 319	48	9 135	97	15 568	11	—
	Im ganzen	970 511 583	01	741 034 097	79	581 773 208	01	5085 932 805	08	645 833 333 ⁴⁾	

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

Berlin, den 14. November 1927

Reichsfinanzministerium

⁴⁾ Diese Zahlen sind keine Additionssummen, sondern Zwölftel der im Etat angegebenen Beträge.

Wochenübersicht der Reichsbank

(in Millionen Reichsmark)	15. 11. 1927	Vor-woche	Vor-monat	Vor-jahr
Aktiva				
1. Noch nicht berebene Reichsbankanteile	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Goldbestand (Barengold) sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund fein zu 1392 RM berechnet und zwar Goldkassenbestand Golddepot (unbelastet) bei ausl. Zentralnotenbanken	1854,498 1784,402	1852,143 1784,827	1851,827 1785,084	1754,722 1560,801
3. Bestand an deckungsfähigen Devisen	70,096	67,516	66,543	193,921
4. a) Reichsschatzwechseln	287,122	298,342	161,716	349,661
b) Sonstigen Wechseln und Schecks	2167,617	2388,211	2432,152	1280,908
5. Deutsche Scheidemünzen	60,638	49,393	62,892	125,518
6. Noten anderer Banken	20,692	16,880	19,962	23,061
7. Lombardforderungen	42,352	32,005	94,914	15,164
8. Effekten	92,080	92,075	92,075	91,280
9. Sonstige Aktiven	628,884	619,446	544,809	791,555
Passiva				
1. Grundkapital:				
a) besetzen	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	38,610	38,610	38,610	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	3787,413	4020,458	3792,832	3009,666
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	643,064	616,759	689,684	829,565
5. Sonstige Passiva	356,675	345,090	411,456	233,365
Bestand an Rentenbankscheinen	187,9	164,9	91,5	280,7
Umlauf an Rentenbankscheinen	800,3	856,3	934,3	1198,7

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

15. November 1927	Bayerische Noten-B.	Sächsische Bank	Badische Bank	Wirt. Noten-B.
(in Millionen Reichsmark)				
Gold	28,559	21,026	8,127	8,166
Deckungsfähige Devisen	6,144	6,919	6,064	6,420
Sonstige Wechsel und Schecks	49,639	59,986	44,753	34,952
Deutsche Scheidemünzen	0,080	0,119	0,009	0,028
Noten anderer Banken	1,638	5,543	0,288	1,807
Lombardforderungen	1,043	1,527	1,393	9,267
Wertpapiere	11,102	1,125	7,913	8,995
Sonstige Aktiva	6,757	10,541	21,432	45,740
Notenumlauf	68,013	61,421	25,066	26,969
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	1,974	15,180	13,465	8,092
Verbindlichkeiten mit Kündigungsfrist	0,159	5,628	35,771	60,204
Sonstige Passiva	1,551	4,060	4,057	5,014
Darlehen bei der Rentenbank	4,175	1,500	—	—
Weitergegebene Wechsel	2,546	4,385	3,142	7,177

Redaktion des „Magazin der Wirtschaft“: Berlin SW 48, Hedemannstraße 13, Tel.: Kurfürst 5645, 5646, 5647. — Verantwortlich für die Redaktion: Dr. Herbert Block, Bln.-Wilmerdorf. — Für die Inserate: Karl Bayer, Berlin-Bernau. — Verlag: „Wirtschaft und Geschäft“ G. m. b. H., Berlin SW 48, Hedemannstraße 13. — Postscheckkonto: Berlin 58914. — Bankkonto: Dresdner Bank, Depositenkasse F. Berlin SW 68, 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 Stützband im Inland und Österreich M. 13.—, im Ausland M. 14.—.



MANNESMANNRÖHREN-WERKE • DÜSSELDORF



Nichtrostende säure- u. hitzebeständige nahtlose Mannesmannrohre aus patentierten V.A.-Stählen der Fried. Krupp A.-G., Essen

Man verlange Prospekt

38000

FRAGEN

die irgendwie mit dem wirtschaftlichen Leben im Zusammenhang stehen, sei es auf dem Gebiete der Betriebswirtschaft, der Volkswirtschaft, der Warenkunde, der Wirtschaftsgeographie, des Rechts oder der Technik, beantwortet schnell und erschöpfend **DER GROSSE BOTT** (Botts Handwörterbuch des Kaufmanns), Lexikon für Handel und Industrie in 5 Bänden. Es ist das erste umfassende Nachschlagewerk für die kaufmännische und im weitesten Sinne wirtschaftliche Praxis. Mehr als 400 bekannte Vertreter der Wissenschaft und Wirtschaftspraxis haben daran gearbeitet. Die Namen dieser Bearbeiter bürgen für unbedingte Zuverlässigkeit der Angaben. Kunsttafeln, Textzeichnungen, Karten und Tabellen ergänzen den Text. **DER GROSSE BOTT** ist das Standardwerk der deutschen Wirtschaft; er gehört in die Kontore von Handel und Industrie, auf den Schreibtisch jedes Kaufmanns und Industriellen. Preis RM. 190.—. Lieferung er- **7.50** folgt schon gegen monatliche Teilzahlungen von RM.

Ausführliche Prospekte kostenlos durch die Sanseatische Verlagsanstalt / Hamburg 36



Der immer bereitstehende Berater

Commerz- und Privat-Bank

Aktiengesellschaft

Gegründet 1870

Hamburg-Berlin

220 Filialen

•

120 Depositenkassen

BAMAG-MEGUIN

Gaswerksanlagen

Bau chemischer Fabriken

Krane, Hebezeuge, Transportanlagen

Bamag-Mequin Aktiengesellschaft Berlin-N.W.87

Gebr. Arnhold

BANKHAUS

DRESDEN

Gegründet 1864

BERLIN

DRESDEN - A.

Waisenhausstr. 18-22

BERLIN W 56

Französische Str. 33e

DIE



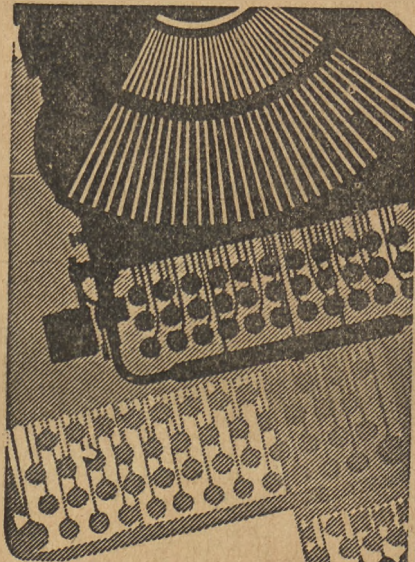
ADLER

SCHREIBMASCHINEN
STOSSTANGENSYSTEM

ADLER
17
BÜCHERREGALE

ADLER
125
BÜCHERREGALE

KLEIN-ADLER
FÜR PRIVAT-
SCHREIBMASCHINEN



ADLERWERKE VON HEINRICH KLEYER ANTIENGESELLSCHAFT FRANKFURT AM

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

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

Treuhänder Aktiengesellschaft

Berlin W, Französische Straße 8

Buchprüfung
Gutachten
Hinterlegungsstelle
Aktienvertretung
Liquidation
Holding-Aufgaben

Insbesondere:
Wirtschaftliche Beratung - Organisationsfragen

Verlag Liebherr & Thiesen, Berlin SW 19
Niederwallstraße 15 Niederwallstraße 15

Handelskammern und Handelsregister

in der Rechtsprechung seit dem Jahre 1900

Im Auftrage der Industrie und Handelskammer
zu Berlin

vormals bearbeitet von Dr. OTTO SOBERNHEIM

Zweite, völlig neubearbeitete Auflage
von

Dr. WALTER STRAUSS

juristischer Hilfsarbeiter
bei der Industrie und Handelskammer zu Berlin

Preis 15 RM

Spezial Reklame-Beratung

für Banken



Bankiers
und Industrie

KARO-REKLAME

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

Deutsche Zündholzfabriken Aktiengesellschaft

Hierdurch laden wir die Aktionäre unserer Gesellschaft zu
der am Freitag, den 16. Dezember 1927, mittags 12 Uhr. in
den Räumen unserer Gesellschaft, Hamburg, Alsterdamm 24.
stattfindenden ordentlichen Generalversammlung ein.

Tagesordnung:

- Bericht über das abgelaufene Geschäftsjahr 1926/27.
- Bilanzvorlage und Beschlußfassung über die Vortragung
des Verlustes.
- Beschlußfassung über die Entlastung des Vorstandes und
des Aufsichtsrats.
- Beschlußfassung über die Verlegung des Sitzes der Gesell-
schaft nach Berlin.
- Änderung der §§ 1 und 12 Absatz 1 der Satzungen auf Grund
des Beschlusses zu Punkt 4 der Tagesordnung.
- Beschlußfassung über die Verlegung des Geschäftsjahres
auf das Kalenderjahr.
- Beschlußfassung über die Änderung des § 18 der Satzungen
auf Grund des Beschlusses zu Punkt 6 der Tagesordnung.
- Beschlußfassung über die Änderung des § 8 der Satzungen.
(Streichung des Absatzes 2.)
- Aufsichtsratswahlen.

Die Hinterlegung der Aktien erfolgt gemäß § 13 der Satzungen:

- bei der Kasse der Gesellschaft,
- bei dem Bankhause S. J. Werthauer jr. Nachfolger, Kassel.
- bei der Darmstädter und Nationalbank K. a. A., Kassel.
- bei der Deutsche Unionbank Aktiengesellschaft, Berlin W 8.
Unter den Linden 17/18.
- bei einem Notar.

Hamburg, den 15. November 1927.

Der Vorsitzende des Aufsichtsrats:
F. Rogge.