

# Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

## ★ Inhalt:

Städte ohne Geld . . . . .	1817	Neue Vorstöße der Adler & Oppenheimer-Verwaltung . . . . .	1839
Vizepräsident Dr. Fritz Elsas, Beseitigung der Kinosteuer — Erhöhung der Realsteuern . . . . .	1819	Weitere Kartellierung der Waggon-Industrie . . . . .	1840
Dr. Arnold Wolfers, Die Transfer-Verantwortung der Reichsregierung . . . . .	1820	Ein Ratenkampf in der Südamerika-Passagierfahrt? . . . . .	1841
Publizität — eine Antwort an Georg Bernhard . . . . .	1824	Der drohende Konflikt in der Nordatlantic-Fahrt . . . . .	1841
Dr. Gerhard Colm, Zur Frage des internationalen Finanzvergleichs . . . . .	1827	„Neu für alt“-Versicherung . . . . .	1842
Dr. Th. A. Back, Ein Weg aus der Zigarettenkrise . . . . .	1829	Um den Aluminiummarkt . . . . .	1842
Polemik um den Maiszoll . . . . .	1831	Das neue französische Kaligesetz . . . . .	1843
Die Probleme der Woche . . . . .	1835	Reform der englischen Arbeitslosenversicherung . . . . .	1844
Der Reichsetat 1928 . . . . .	1833	Konjunktur-Barometer . . . . .	1845
Neuer Ausfuhr-Rekord . . . . .	1834	Der Geld- und Kapitalmarkt . . . . .	1846
Steuersenkungspläne . . . . .	1835	Die Warenmärkte . . . . .	1847
Kapitaleinfuhr und öffentliche Wirtschaft . . . . .	1835	Die Effekten-Börse . . . . .	1850
Die umgangene Beratungsstelle . . . . .	1836	Berliner Börse . . . . .	1850
Auf dem Wege zu einem deutsch-polnischen Wirtschaftsfrieden . . . . .	1836	Frankfurter Börse . . . . .	1850
Kartelle und Börsen . . . . .	1837	Eingegangene Bücher . . . . .	1851
Pintsch erwirbt die Bamag-Majorität . . . . .	1838	Statistik . . . . .	1851
Der Leidensweg einer Interessengemeinschaft . . . . .	1838	Deutsche Reichsfinanzen im September . . . . .	1851
		Börsenkurse . . . . .	1852
		Termin-Notierungen und Liquidationskurse . . . . .	1853
		Deutscher Außenhandel im Oktober . . . . .	1853
		Reichsbank-Ausweis . . . . .	1854
		Chronik . . . . .	1854

VIERTELJÄHRLICH 12 MK.



EINZELHEFT: 1 MARK

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

BERLIN SW 48 / HEDEMANNSTR. 13



L 405/161

# Vereinigte Stahlwerke

AKTIENGESELLSCHAFT

## Düsseldorf



Wir  
erzeugen  
in unsern

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

**R**ohreisen, Rohstahl, Halbzeug, Stabeisen, Formeisen, Universaleisen, Spundwandisen Bauart Larssen, Stabstahl, Bandeisen kalt und warm gewalzt, Bandstahl, kohlenstoffarmes Eisen (Silber Eisen).

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

**G**ewogene, gewalzte, nahtlose und geschweißte Röhren, Gastrohre, Dampfrohre, Wasserleitungrohre, Siederohre, Rippenrohre, verzinkte Blechrohre, Ofenrohre, Rohrschlangen, Rohrspiralen, Masten, Ladebäume, Grubenstempel.

**D**rähte, gezogen, gewalzt, verzinkt, Drahtseile, Drahtgeflechte, Stachel-draht.

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

**H**eizkörper, Schachtringe, Heizkessel aus Guß, Gußrohre, Muffen- und Flanschenrohre, Gas- und Siederrohrbogen (Fittings), Kirchen- und Signallocken.

**P**reß- und Schmiedestücke, roh und fertig bearbeitet, Gesenkschmiedestücke, Kurbelwellen, Ketten aller Art, Förderkorbbzwischengeschirre, nahtlose, geschmiedete bzw. gewalzte Winkel-, Flach- und Domflanschringle für alle Verwendungszwecke, schmiedeeiserne Heizkessel, Dampfkessel, Bodens- und Preßteile, Zahnräder.

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

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

**S**chrauben, Muttern und Nieten.

**E**isenkonstruktionen für Brücken, Hallen, Hoch-, Wasser- und Wehrbau, Transportanlagen.

**U**nion-Stahlriemenscheiben, Autogene Unterwasserschneidgeräte, Demag-Union-Pfahlzieher.

**S**chiffe, Schwimmdocks, Schleusen- und Docktore, Pontons, Schwimmkörper, Schwimmbagger, Schiffsdampfmaschinen, Schiffshilfsmaschinen, Schiffskessel, Union-Patentanker, Klipp- und Stockanker.

**E**isenportlandzement, Hochofenzement, Ziegel- und Schlackensteine, feuerfeste Materialien, Schlackenwolle.

Vereinigte Stahlwerke Aktiengesellschaft Düsseldorf

Z1087



## DARMSTADTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN W 8, Behrenstraße 68/70

Zahlreiche Niederlassungen in allen Teilen Deutschlands

Korrespondenten in allen Weltteilen

# MAGAZIN DER WIRTSCHAFT

## \* Vereinigt mit „PLUTUS“ \*

5. JAHRGANG

BERLIN, DONNERSTAG, 1. DEZEMBER 1927

NUMMER 48

### Städte ohne Geld

*Die deutschen Städte haben vielfach öffentliche Arbeiten, insbesondere Bauten, mit kurzfristigen Geldern finanziert. Die Konsolidierung dieser schwebenden Schuld ist ihnen jetzt durch die Abschnürung vom Auslandskapital unmöglich gemacht worden. Die Ursache hierfür ist weniger die Aufnahmeunwilligkeit des internationalen Kapitalmarkts, die langsam nachläßt, als die Stilllegung der Beratungsstelle, die ihre Tätigkeit auf Veranlassung der Reichsbank hat unterbrechen müssen, bis eine Umfrage über die finanzielle Lage der Städte beantwortet ist.*

Zahlreiche Städte sind durch die gegenwärtige vollkommene Abschnürung vom Auslandskapital in eine höchst unangenehme und vom allgemeinen Standpunkt unerwünschte Lage geraten. Sie haben Investitionen begonnen und vielfach die Finanzierung nicht sofort durch langfristige Anleihen vorgenommen, sondern den ersten Teil der Investitionen, was keineswegs ungewöhnlich ist, mit kurzfristigem Kredit angefangen, in der Hoffnung, im weiteren Verlauf die endgültige Finanzierung durch Begebung von langfristigen Anleihen vornehmen zu können. Durch die in diesem Maße nicht vorauszusehende Verschlechterung oder Unterbindung der Emissionsmöglichkeiten droht nun unvermittelte Stilllegung begonnener Arbeiten, von der Zurückstellung projektiierter, aber noch nicht angefangener Investitionen ganz abgesehen.

#### Die Emissionsaussichten im Ausland

Ob in der nächsten Zukunft von den Kommunen wieder neue ausländische Anleihen begeben werden können, hängt zunächst von der Aufnahmewilligkeit des internationalen, insbesondere des amerikanischen Effektenmarktes ab. In New York ist neuerdings eine leichte Erholung der meisten deutschen Anleihen eingetreten, und wenn die Kurse auch im Durchschnitt noch erheblich hinter dem Stand zurückbleiben, den sie Anfang November einnahmen, so scheint doch allgemein eine Beruhigung zu konstatieren zu sein. Die Meldung der New York Times, daß die französische Regierung der Aufnahme weiterer Auslandsanleihen zu produktiven Zwecken nicht ablehnend gegenüberstehe, ging zwar nicht, wie in Amerika anfangs vermutet wurde, auf irgend einen neuen Beschluß des französischen Kabinetts zurück, sondern gab nur die Auffassung wieder, die in französischen, für die Reparationspolitik verantwortlichen Stellen seit langem besteht. Immerhin mag diese Charakterisierung der französischen Stimmung auch an amtlichen Stellen der Vereinigten Staaten ihre Wirkung nicht verfehlt haben; denn diese hatten ihre skeptische Haltung gegenüber den

deutschen öffentlichen Anleihen zum Teil wohl auch auf die Besorgnis gegründet, Frankreich könne der-einst, wenn die Anleiheannuität den Reparationsdienst beeinträchtigt, den Vereinigten Staaten wegen dieser Förderung der deutschen Kreditaufnahme Vorwürfe machen. Dann haben in Amerika auch die Berichte einer Reihe von Persönlichkeiten Eindruck gemacht, die sich nach Rückkehr aus Deutschland über dessen wirtschaftliche Entwicklung durchaus optimistisch äußerten. Es ist bekannt, daß die Vertreter der großen, für das deutsche Geschäft maßgebenden Emissionshäuser die Dinge anders betrachten als der unzufriedene Reichsbankpräsident. In diesem Zusammenhang ist auch eine Äußerung des jetzt in den Vereinigten Staaten weilenden amerikanischen Botschafters in Berlin von Interesse, wonach Deutschland seine Auslandsanleihen mit großem Vorteil verwendet hätte und die deutschen Stadtanleihen vielfach ihre Rechtfertigung in den weiteren Aufgabenkreisen der Städte fänden, was man in Amerika (und in Deutschland!) nicht übersehen dürfe. Hoffnungen werden auch auf den Klärungsversuch der Investment Bankers Association gesetzt, die eine baldige Untersuchung der in der letzten Zeit vor allem durch die Prioritätsdebatte aufgeworfenen Fragen anstrebt. Für die Kursentwicklung der deutschen Anleihen spielen ferner die systematischen Beruhigungsversuche eine Rolle, die von den verschiedenen amerikanischen Banken in direktem Verkehr mit ihrer Kundschaft unternommen wurden. Die betreffenden Banken waren dabei zu einem Teil natürlich auch durch eigenes Interesse geleitet. Verschiedene Emissionshäuser sind, wie man weiß, auf den letzten Anleihen mit erheblichen Beträgen sitzen geblieben; ebenso wie kürzlich bei der dritten Rentenbank-Anleihe ist auch bei der im Oktober begebenen zweiten Preußen-Anleihe ein stärkerer Kursrückgang eingetreten, nachdem das Emissionssyndikat aufgelöst worden ist — ein Zeichen für die schlechte Placierung. Aber immerhin: die Beunruhigung, die Mitte November ihren Höhepunkt erreicht hatte,

scheint inzwischen einer *zuversichtlicheren Auffassung* gewichen zu sein. Der Reflex ist die Kurs-erholung der alten deutschen Anleihen, die in den USA schon einen größeren Markt besitzen. Stützungskäufe von beteiligter Seite scheinen dabei kaum eine Rolle gespielt zu haben.

### Stillegung der Beratungsstelle

Um so unverständlicher und kritikbedürftiger ist die Mitteilung, die die *Beratungsstelle* über ihre Absichten verbreitet hat. *Die Gesamtlage gestatte es ihr zur Zeit nicht, einzelne der zahlreichen Anträge auf Begutachtung kommunaler Auslandsanleihen zu behandeln.* Es erscheine vielmehr erforderlich, sich zunächst ein *Gesamtbild* über die für den Anleihebedarf in Betracht kommenden Verhältnisse der Gemeinden zu machen, um eine gerechte und zweckmäßige Entscheidung in der Verteilung des „etwa zur Verfügung stehenden Auslandskapitals“ sicherzustellen. Daher erfolge zunächst eine *Rundfrage* bei den größeren deutschen Gemeinden, die die Unterlagen für das vorhandene Anleihebedürfnis der Gemeinden unter Berücksichtigung ihrer Finanzlage und ihrer kurzfristigen Verschuldung bringen solle. Dieses ganze Vorgehen der Beratungsstelle, das einer *Stillegung* gleichkommt, ist höchst verwunderlich. Soeben erst sind in langwierigen Beratungen die *neuen Richtlinien* über die Genehmigung von Auslandskrediten zwischen Reich, Ländern und Reichsbank vereinbart worden. Zwar war in diese Richtlinien der ominöse Satz eingefügt worden, daß bei der Aufnahme von Anleihen auch auf die allgemeine Lage von Währung und Wirtschaft Rücksicht genommen werden müsse. Aber wer konnte jemals auf den Gedanken verfallen, daß aus diesem Passus sogleich nach Genehmigung der neuen Richtlinien die Berechtigung dafür hergeleitet werden würde, die Beratungsstelle bis auf weiteres ganz zu schließen? Wenn zur Rechtfertigung der einstweiligen Einstellung der Arbeit der Beratungsstelle, für die allem Anschein nach die *Reichsbank* die alleinige Verantwortung trägt, darauf verwiesen wird, daß gegenwärtig in den Vereinigten Staaten gar keine Anleihen begeben werden könnten, so ist demgegenüber zu betonen, daß die *Wahrnehmung von Emissionschancen* nicht zur Aufgabe der Beratungsstelle gehört und nicht zu ihr gehören kann. Schon jetzt interessieren sich mehrere ausländische Häuser wieder für deutsche Anleihen. Es mag sein, daß zur *Zeit* noch nichts aufgelegt werden könnte. Aber wenn einmal die Aufnahmefähigkeit wiederhergestellt ist, so würde es sich abermals bitter rächen, wenn die Beratungsstelle *erst dann* beginnen wollte, sich darüber kar zu werden, ob die betreffende Anleihe — nach ihren Vorstellungen — produktiv ist oder nicht. Nirgends steht in den Richtlinien der Beratungsstelle, daß sie berechtigt sein soll, ihre Tätigkeit ganz auszusetzen, wenn der Reichsbankpräsident es fordert. Es liegt eine Anzahl von Anträgen vor, und die Beratungsstelle hat die *Verpflichtung*, sich mit jedem einzelnen Projekt zu befassen und zu prüfen, ob es den in den Richtlinien festgeleg-

ten Anforderungen entspricht. Weigert sie sich, das zu tun, so entfernt sie sich von den Rechtsgrundlagen, denen sie ihre Existenz verdankt.

### Die Rundfrage an die Städte

Wenn der Wunsch besteht, eine *Übersicht* über die gesamte Finanzlage der Kommunen zu gewinnen, so ist dagegen nichts einzuwenden. Man wird im Gegenteil bedauern müssen, daß nicht schon viel früher ein solcher Gesamtüberblick über die Emissionsabsichten geschaffen wurde. Dann wären Überladungen des Marktes im In- und Ausland, wie sie in den letzten beiden Jahren mehrfach vorgekommen sind, vielleicht unterblieben. Aber zu warten, bis die Ergebnisse jener Umfrage fertig vorliegen und in der Zwischenzeit gar keine Anleihe zuzulassen, das ist eine jener gefährlichen Maßnahmen, die in den letzten Jahren so häufig die Wirtschaft beunruhigt haben. Eine derartige Rundfrage erfordert, wenn sie zuverlässige Ergebnisse bringen soll, vor allem eine *Atmosphäre des Vertrauens*, und man kann nicht behaupten, daß die Beratungsstelle oder die in ihr dominierende Reichsbank es bisher verstanden hätte, diese Atmosphäre um sich zu verbreiten. Es ist unschwer auszumalen, wie die Antwort auf Fragebogen an die Städte aussehen wird, von der viele Bürgermeister das Gefühl haben, daß sie nur dazu dienen soll, neuen Agitationsstoff für Stellen zu liefern, die sich bisher nicht als fähig erwiesen haben, die Aufgaben öffentlicher Wirtschaft zu erkennen, und für die nur die privatwirtschaftliche Betätigung Berechtigung zu haben scheint. In objektiver Hand könnte ein zuverlässiges Material der nachgesuchten Art unzweifelhaft großen Nutzen stiften. Soweit darüber verlautete, sollen auf den versandten Bogen eine Voranmeldung des künftigen Emissionsbedarfes, eine Angabe der kurzfristigen Schulden sowie Mitteilungen über die bisherige Finanz- und Anleihepolitik, angeblich auch Angaben über den Vermögensstand gemacht werden.

### Die kurzfristigen Schulden

Eine besonders sorgfältige Behandlung bei der Aufarbeitung der Antworten erfordert vor allem die Frage der kurzfristigen Verschuldung der Kommunen. Die Schätzungen über ihre Höhe gehen einstweilen weit auseinander. Die Gegner der Kommunen taxieren sie auf über 2 Milliarden, die Interessenvertretung der Kommunen auf weniger als 1 Milliarde! Viel kommt zunächst darauf an, ob man die kurzfristigen Verbindlichkeiten der *städtischen Betriebs- und Beteiligungsgesellschaften*, der Gas-, Wasser- und Elektrizitätswerke einbezieht, oder ob man sie den kurzfristigen Schulden anderer Unternehmungen gleichstellt und daher unberücksichtigt läßt. Auch sonst ist die kurzfristige Verschuldung nach *Entstehung* und voraussichtlicher *Abwicklung* durchaus *verschieden* zu beurteilen. Derartige Kredite sind häufig auch zu dem Zwecke aufgenommen worden, Wohnungsbauten und andere Investitionen vorläufig zu finanzieren. Die Deckung

soll später nicht durch Begebung von Anleihen, sondern durch allmählich eingehende Steuern erfolgen. Es sind das also Kredite, die sich nach einiger Zeit *automatisch abwickeln* und keiner Fundierung bedürfen. Besonders die Eingänge aus der *Hauszinssteuer* spielen hier eine Rolle. Vielfach geht das Hauszinssteuergeld für die angefangenen oder schon beendeten und vorläufig kurzfristig finanzierten Bauten erst im weiteren Verlauf des Etatsjahrs ein. In erheblichem Maße sind hier ferner Stundungen erfolgt, also Reserven vorhanden, auf die man im Notfall zurückgreifen kann. Auch der Rest ist keineswegs durchweg dringend abdeckungsbedürftig. Vor allem, soweit die Sparkassen und Giroorganisationen die Kredite gegeben haben, braucht eine Abrufung zur Unzeit nicht be-

fürchtet zu werden. Wenn demnach die Sorge wegen der kurzfristigen Kommunalschulden auch nicht, wie es jetzt häufig geschieht, übertrieben werden darf, so bleibt sie doch bestehen, und man muß gespannt sein, was die Regierung unternehmen wird, um die im Antwortschreiben auf das Memorandum des Reparationsagenten gemachten Andeutungen, daß eine *Gesamtkonsolidierung der kurzfristigen Kommunalschulden* ins Auge gefaßt sei, weiter zu verfolgen. Man hat zwar über die Einzelheiten dieses Planes nichts weiter gehört, aber wir zweifeln nicht, daß man sich schon bestimmte Vorstellungen über das Wie gemacht hat. Nur gebe man sich keiner Täuschung darüber hin, daß mit einer solchen Konsolidierung der kurzfristigen Schuld das kommunale Kreditproblem noch keineswegs gelöst ist.

## Beseitigung der Kinosteuer — Erhöhung der Realsteuern

Von Vizepräsident Dr. Fritz Elsas, geschäftsführendem Vorstandsmitglied des Deutschen Städtetags

*Die Finanzlage der Gemeinden ist so gespannt, daß eine Beseitigung der Kinosteuer notwendig zu einer Erhöhung der Realsteuern und Werktarife führen müßte. Da die Besucherzahl und die Einnahmen der Lichtspieltheater in den letzten Jahren dauernd gestiegen sind, müßte die Filmindustrie die Steuer ohne weiteres tragen können, zumal die deutsche Besteuerung niedriger als die englische und die französische ist. Die Unrentabilität der Filmindustrie muß auf anderen Ursachen beruhen.*

Die Filmindustrie, die in den letzten Wochen mit großer Energie den Kampf um die *Beseitigung der Kinosteuer* führt, geht von dem Gedanken aus, daß die Erträge hieraus für die deutschen Gemeinden in ihrer Gesamtheit eine „Bagatelleinnahme“ von 40 Mill. RM jährlich bedeuten und daß die Gemeinden „angesichts der außerordentlich starken Erleichterungen, die ihnen der letzte Finanzausgleich gebracht hat“, sämtlich auf diese Steuer freiwillig verzichten könnten. An dieser Darstellung ist zunächst die Behauptung irrig, daß der letzte Finanzausgleich den Gemeinden Erleichterungen ihrer Finanzlage gebracht hat. Vielmehr hat das Reich die Entlastung, die aus der Besserung der allgemeinen Wirtschaftslage zu erwarten war, durch neue Einschränkungen der Gemeindeeinnahmen zu einem großen Teil verhindert. Die Aufhebung der kommunalen Wein- und Trinkbranntweinsteuer und der Zuschläge zur Grunderwerbssteuer, sowie die Festsetzung der kommunalen Biersteuer auf 7 % des Herstellerpreises, nicht zuletzt auch die Senkung der Vergnügungssteuer selbst, haben die Gemeinden schwer geschädigt. Während die Neuordnung der Arbeitslosenversicherung den Ländern völlige Entlastung von ihren bisherigen Leistungen für die Arbeitslosenfürsorge brachte, haben die Gemeinden noch immer ein Fünftel der Kosten der Krisenfürsorge zu tragen und außerdem noch die Fürsorge für die auf Grund der neuen Bestimmungen in steigendem Um-

fange „ausgesteuerten“ Erwerbslosen zu übernehmen. So sind die Gemeinden noch immer gezwungen, bei ständig anhaltender Übertragung neuer Aufgaben an sie den Ersatz für Ausfälle in einer *Erhöhung der Realsteuern* zu suchen. Die seit 1926 durchgeführten Steuersenkungen haben in den kommunalen Haushalten das Gleichgewicht zwischen direkten und indirekten Steuern in einem Maße verschoben, daß auf die Dauer eine rationelle und umfassende Ausnützung der gesamten deutschen Steuerkraft in Frage gestellt wird. Geht man auf dem Wege der Beseitigung indirekter Steuern noch weiter als bisher, so muß sich der *Kampf um die Realsteuerbelastung* weiter verschärfen. Diese Auswirkung ist unausbleiblich, da die Durchführung des Reichsgesetzes über die Arbeitslosenversicherung, des Gesetzes zur Bekämpfung der Geschlechtskrankheiten, der Besoldungsreform und des zur Zeit der Beratung im Reichstag unterstellten Reichsschulgesetzes die Lage der kommunalen Finanzwirtschaft weiterhin außerordentlich verschärft. Gerade in den großen Städten würde die Aufhebung der Kinosteuer zu einer weiteren Erhöhung der Realsteuern und Werktarife führen; so müßte die Gewerbesteuer nach den Ziffern für 1926 z. B. in Berlin um 17,4 %, in Halle um 14,3 %, in Köln um 10,9 %, in Mannheim um 24,1 %, in Nürnberg um 27,1 % erhöht werden.

Die Kinosteuer ist aber auch das *Hauptstück der Vergnügungssteuer*. Wird sie beseitigt, so müssen

ihr die andern Arten der Vergnügungssteuer folgen. Vielerorts würde bei Fortfall der Kinosteuer eine Verwaltung der Vergnügungssteuer kaum noch lohnend sein. Aber auch innerlich wäre es kaum zu rechtfertigen, daß Sprechtheater, Konzertvorträge, Ausstellungen, Sportveranstaltungen usw. der Vergnügungssteuer unterworfen, und die Lichtspielvorstellungen allein von ihr befreit würden. Eine Beseitigung der gesamten Vergnügungssteuer wäre so nach auf die Dauer unausbleiblich. Dies bedeutet aber einen Einnahmeausfall der deutschen Gemeinden von insgesamt 90—100 Mill. RM jährlich.

Während die Sätze der übrigen gemeindlichen Steuern, der Gewerbesteuer, Grundsteuer, Hundesteuer usw., unter dem Druck dauernd steigender Lasten in den letzten Jahren stetig erhöht werden mußten, hat gleichzeitig die Filmindustrie in den letzten Jahren durch Änderung der gesetzlichen Bestimmungen eine *erhebliche Entlastung* erfahren. Die Verminderung der Steuerbelastung ist erfolgt, obwohl die Besucherzahl im gleichen Zeitraum stark gestiegen ist und die Preise der Plätze in vielen Städten nicht unerheblich erhöht worden, in anderen zum mindesten gleich geblieben sind. Auch das *Platzangebot wächst rasch an*, woraus auf eine im allgemeinen günstige Lage des Filmtheatergeschäftes geschlossen werden darf. Die bei gleichgebliebenen oder erhöhten Eintrittspreisen *steigende Besucherzahl*, die gesenkten Steuersätze und die zunehmende Kapitalinvestierung im Bau neuer Lichtspieltheater stehen zu den ungünstigen Angaben der Filmindustrie in schroffem Gegensatz. Die nachstehende Aufstellung zeigt die Steigerung der Besucherzahl und die Höhe der Steuereinnahmen in 5 verschiedenen Großstädten:

Stadt	Besucherzahl in 1000		Steueraufkommen in 1000 RM	
	1924	1926	1924	1926
Berlin . . . . .	38 364	48 249	6051	5342
Hamburg . . . . .	9 000	12 000	1900	1500
Köln . . . . .	4 200	6 000	897	864
Breslau . . . . .	3 400	4 200	492	472
Stuttgart . . . . .	2 500	2 800	430	361

Durchweg ist also bei gestiegener Besucherzahl die Steuerlast der Lichtspieltheater zurückgegangen.

Wenn trotz dieser günstigen Entwicklungstendenzen die Filmindustrie zu Klagen Anlaß

zu haben glaubt, so hat sie die wiederholt gestellte Frage, *ob ihre Produktionsweise den Erfordernissen rationellen Aufbaus entspricht*, noch immer unbeantwortet gelassen. In dem Augenblick, in dem die Filmindustrie zu ihren Gunsten die Beseitigung einer Steuer fordert, ist sie der gesamten Öffentlichkeit, insbesondere allen Steuerzahlern, Rechenschaft über ihre Finanzgebarung und ihre Betriebsmethoden schuldig. Die Beseitigung der Kinosteuer bedeutet tatsächlich nichts anderes als eine *Subventionierung der Filmindustrie aus öffentlichen Mitteln*, die überdies den besonderen Nachteil hat, daß sie eine Kontrolle über die Verwendung der Mittel nicht zuläßt, diese vielmehr unterschiedslos allen Unternehmungen, rationell wie unrationell arbeitenden, zugute kommen. Das ist aber besonders in Zeiten finanzieller Notlage mit den Methoden einer sparsamen Finanzwirtschaft nicht vereinbar. Einer *einzig* Industrie würden durch den Wegfall der Steuer in wenigen Jahren Hunderte von Millionen Reichsmark zufließen. Eine Gegenüberstellung mit dem Ausland ergibt, abgesehen von den Vereinigten Staaten von Amerika, bei denen ein Vergleich infolge der völligen Verschiedenartigkeit der Produktions- und Absatzvoraussetzungen und der allgemeinen Wirtschafts- und Finanzlage mit den deutschen Verhältnissen überhaupt nicht möglich ist, daß die deutsche Besteuerung niedriger als die englische und französische ist. Während der durchschnittliche Steuersatz nach Ermittlungen des Deutschen Städtetags in Deutschland etwa 12½% der Einnahmen der Theater beträgt, geht er in England für die üblichsten Platzgattungen von 16,22% bis 19,35%, beträgt er in Frankreich:

bei einer Monatseinnahme	% der Einnahmen
bis 15 000 Frs. . . . .	7,2
für die nächsten 15 000 „ . . . . .	12
„ „ „ 20 000 „ . . . . .	18
„ „ „ 50 000 „ . . . . .	24
„ „ über 100 000 „ . . . . .	30

als Staatssteuer, zu der in Paris noch eine 10%ige Gemeindesteuer hinzutritt. Gegenüber diesen Sätzen erscheint die deutsche Steuer niedrig. Die behauptete Unrentabilität der deutschen Filmindustrie kann daher ihre Wurzeln nicht in ihrer gegenwärtigen steuerlichen Belastung haben.

## Die Transfer-Verantwortung der Reichsregierung

Von Dr. Arnold Wolfers

*Parker Gilbert behauptet, Deutschlands öffentliche Ausgabenwirtschaft führe zu hoher Steuerbelastung und unproduktiver Verwendung der Auslandskredite. Damit wäre der Transfer der Reparationen gefährdet. Richtig ist es, daß verschwenderische Ausgaben die Last der Aufbringung der Reparationen erhöhen würden; der Transfer wird darum aber in keiner Weise berührt. Es liegt also eine Alarmierung der Gläubiger vor, die Deutschlands Kredit unbegründeterweise erschwert.*

Der Reparationsagent erklärt in seinem Memorandum, es müsse der Reichsregierung „die Verantwortung für eigene Handlungen bleiben, welche durch übermäßiges Anspornen der Einfuhren und

durch Behinderung der Ausfuhren künstlich darauf ausgehen, die *Transfer-Möglichkeiten* zu beschränken“. Er stützt sich dabei auf den Satz des Dawes-Plans, der die Reichsregierung verpflichtet, die

Arbeit des Transfer-Komitees „bei der Übertragung von Geldern in jeder angemessenen Weise zu erleichtern“.

Parker Gilbert behauptet, die Reichsregierung stehe im Begriff, in mehrfacher Richtung gegen die in diesem Satz aufgestellten Verpflichtungen zu verstoßen. Wenn wir feststellen können, daß die inkriminierten Handlungen der Reichsregierung gar nicht geeignet sind, den Transfer zu verhindern oder zu beschränken, so fällt wenigstens diese Rechtsgrundlage für eine Kontrolle und Kritik der in Frage kommenden Handlungen der Deutschen Regierung für den Reparationsagenten weg.

Den ersten Vorwurf, wonach die Ausgaben des Reichs und der öffentlichen Körperschaften die *Stabilität des Etats* gefährden, lassen wir hier unerörtert. Daß die Reichsregierung für die Bilanzierung des Etats verantwortlich ist, auch weil davon der Transfer abhängt, wird von niemandem angezweifelt. Die Vorstellung aber, es könnte irgendeine Deutsche Regierung in näherer oder fernerer Zukunft es wagen, den Etat nicht ins Gleichgewicht zu bringen, mit anderen Worten also zu den Methoden der Inflation zurückzukehren, ist zu phantastisch, um ernstlich zur Diskussion zu stehen.

Anders liegen die Dinge bei zwei weiteren Einwänden, die der Agent, ausdrücklich gestützt auf den Satz von der Transfer-Verantwortung, glaubt erheben zu dürfen. Er behauptet, die von Reich, Ländern und Kommunen ergriffenen Maßnahmen, d. h. aber die nach seiner Meinung verschwenderische Ausgabenwirtschaft dieser Körperschaften, hindere in doppelter Weise den Transfer: 1. die Ausgabenwirtschaft erhöhe die *Steuerlast*. Die Steuern würden auf die Preise abgewälzt. Daraus schließt sich unausgesprochen eine Argumentation, die auf folgender weiterer Kausalreihe beruht: Das Steigen der Exportpreise mindere die Ausfuhr und hebe die Einfuhr. Der Exportüberschuß, der für den Transfer erforderlich sei, werde vermindert oder aufgehoben. 2. Sowohl die hohen Steuern als die öffentlichen Anleihen sollen die *Kapitalbildung* beschränken, indem sie der Privatwirtschaft in- und ausländische Kapitalien bzw. Akkumulationsmöglichkeiten rauben. Die weiteren Glieder der Gedankenkette lauten dann: Dadurch werde die Rationalisierung oder Produktivitätssteigerung gehemmt. Niedere Produktivität bedeute höhere Produktionskosten, höhere Produktionskosten bewirken höhere Exportpreise, diese stören die Entwicklung der Handelsbilanz zu ungunsten der Transfer-Möglichkeit.

Es soll im folgenden der Nachweis erbracht werden, daß diese beiden Kausalreihen falsch sind. Damit wird nichts gesagt, was den deutschen Kampf gegen öffentliche und private Verschwendung hemmen könnte. Daß die Last der Reparationen, d. h. aber die *Aufbringung* der Reparationen, für das deutsche Volk durch jede Art unproduktiver oder verschwenderischer Ausgaben und Kapitalverwendungen erschwert wird, steht außer Frage. Solange aber die Reparationsgläubiger keinen Grund haben,

an der Aufbringung der Reparationen zu zweifeln, solange geht auch den Agenten das Ausmaß der Last der Aufbringung nichts an. Auf jeden Fall können Erschwerungen der Aufbringung nicht um der Transfer-Verantwortung willen, die davon gar nicht berührt wird, zum Gegenstand der Kontrolle und Kritik des Agenten werden.

### I. Steuerlasten und Transfer

Wenn wir zunächst der Einfachheit halber von der Voraussetzung ausgehen, daß die Deutsche Reichsbank das allgemeine Preisniveau im großen und ganzen stabil halte, so folgt daraus eo ipso, daß Steuererhöhungen zu keiner Erhöhung des Preisniveaus führen können. Soweit es einzelnen Unternehmern gelingt, ihre Steuern auf die Preise abzuwälzen, müssen unter der gemachten Voraussetzung andere Preise kompensatorisch sinken. In praxi bedeutet das, daß sich eine Preisabwälzung von seiten der Trusts und Kartelle, denen eine monopolistische Preisgestaltung möglich ist, auf Kosten der in freier Konkurrenz stehenden Unternehmungen vollziehen wird. Die Stabilisierung des Preisniveaus verhindert ferner nicht eine Abwälzung der Steuern auf die Arbeitslöhne; die Teilnahme der einzelnen Gruppen am Wirtschaftsertrag kann bei gegebener Preisniveaulage durchaus verschiedenartig sein. Die Klage der Unternehmer über die Last der Steuern ist der beste Beweis dafür, daß ihnen eine Abwälzung auf Preise oder Löhne nicht oder nicht allgemein gelingt. Am geringsten ist die Abwälzungschance gerade bei der Exportindustrie, es sei denn, es handle sich um exportierende Kartelle oder Trusts, die die Preise nach Innen- und Außenmarkt differenzieren können. Es ergibt sich somit, daß unter der Voraussetzung erfolgreicher Preisniveaustabilisierung von einer Auswirkung der Steuererhöhung auf die Handelsbilanz, im Sinne der den Einwänden des Transferagenten zu Grunde liegenden Kausalreihe, keine Rede sein kann. Theoretisch ist es sogar denkbar, daß die Steuerabwälzung durch die Monopolisten im Inland manche in freier Konkurrenz stehende Exporteure zwingen könnte, ihren Auslandsabsatz durch Preissenkung zu forcieren.

Es erhebt sich allerdings die weitere Frage, ob die Voraussetzung der Preisniveaustabilisierung zulässig ist. Sollten Steuererhöhungen die Preisniveaustabilisierung unmöglich machen? Kann, mit anderen Worten, die Reichsbank auf eigene Initiative oder auf Veranlassung des Reparationsagenten verhindern, daß Steuererhöhungen eine Hebung des Preisniveaus im Gefolge haben? Steuererhöhungen können einen Anreiz zu Krediterweiterungen bieten. Wenn nämlich die Unternehmer den Versuch machen, die Steuern auf die Preise abzuwälzen, so kommen Wechsel über erhöhte Preisbeträge zum Diskont und können für die Banken ein Motiv zu erweiterter Kreditgewährung werden. Sache der Reichsbank ist es aber hier wie in allen anderen Fällen, durch ihre Maßnahmen eine in dieser Weise

drohende Kreditinflation und inflatorische Preisniveauerhöhung zu verhindern. Daß sie dafür die *Kontrolle über den Geldmarkt* haben muß, ist selbstverständlich. Das liegt aber nach dem Dawes-Plan ohnehin in ihrem Pflichtenkreis. Die Steuererhöhungen können weder automatisch noch durch Beschränkung der Stabilisierungsfähigkeit der Reichsbank zu einer Inflation führen, von der allein die vom Reparationsagenten befürchtete Störung des Transfers ausgehen könnte.

Wie unrichtig es ist, von Steuererhöhung ganz allgemein eine inflatorische Preisniveauerhöhung zu erwarten, geht daraus hervor, daß Steuererhöhungen gerade auch als Mittel der Deflation verwendet werden können. Die Steuern, die zu Reparationszwecken auf dem Konto des Reparationsagenten bei der Reichsbank auflaufen, haben eine deflatorische Tendenz. Es ist zwar nicht so, daß diese Gelder insgesamt dem Verkehr entzogen würden. Da aber die Reichsbank diese Gelder nur kurzfristig anlegen darf, so fließen sie in ganzer Höhe auf den Geldmarkt. Wird dieses erweiterte Kreditangebot hier nicht völlig ausgenutzt, so schrumpft das Kreditvolumen im ganzen zusammen. Die Folge ist eine deflatorische Senkung des Preisniveaus.

## II. Kapitalbildung, Produktionssteigerung und Transfer

Eine verschwenderische Ausgabenwirtschaft, die zu hohen Steuerlasten führt, mindert die private Kapitalbildungsmöglichkeit im Innern und leitet den an sich begrenzten Zustrom ausländischen Kapitals von der Privatwirtschaft weg in die Hand der öffentlichen Körperschaften. Es soll hier nicht untersucht werden, ob der gegen Reich, Länder und Kommunen vom Reparationsagenten mit solcher Entschiedenheit erhobene Vorwurf unproduktiver Finanzgebarung in vollem Umfang berechtigt ist oder nicht, ob Sozialversicherung, Beamtengehaltserhöhung, Bau und Ausbau kommunaler Gas-, Elektrizitäts- und Verkehrsunternehmungen, von Wohnungen, Sportplätzen und Schwimmbädern die Produktivität der deutschen Arbeit erhöht oder nicht. Inwiefern diese Ausgaben weniger produktiv sind als die von Privaten ausgehenden Kapitalinvestitionen, dürfte von einem amerikanischen Beobachter, selbst von der Qualität Parker Gilberts, am wenigsten beurteilt werden können. Die Erfahrung rein privat- und erwerbswirtschaftlicher Durchführung (oder Nicht-Durchführung!) all dieser Gemeinschaftsangelegenheiten in Amerika gibt einen falschen Maßstab. Der Reparationsagent steht in Gefahr, in seinem Kampf gegen die öffentlichen Ausgaben in Deutschland bewußt oder unbewußt Partei für diejenigen Wirtschaftskreise Deutschlands zu nehmen, die öffentlich-wirtschaftliche und sozialpolitische Betätigung von Staat und Kommunen aus ganz anderen Motiven an sich bekämpfen.

Hier steht aber die Produktivität der einzelnen öffentlichen Ausgaben nicht zur Diskussion. Es handelt sich vielmehr darum zu zeigen, daß selbst eine Ausgabenwirtschaft, die die Produktivität nicht stei-

gert oder die eine von erhöhter privater Kapitalbildung zu erwartende Produktivitätssteigerung verhindert, nicht geeignet ist, den Transfer unmöglich zu machen, so unerwünscht und bedenklich sie auch aus anderen Gründen sein möge.

Bei jedem beliebigen Stand der Produktivität, genauer gesagt, der Grenzproduktivität der Arbeit eines Landes, stellt sich auf die Dauer dessen Preisniveau zu den Preisniveaus der anderen Länder, mit denen es im Austausch steht, in eine statische Gleichgewichtslage ein, die der Verfasser an anderem Ort als *statische Preisniveauspanne* bezeichnet hat. Das ist die von der genauen Kaufkraftparität um etwas abweichende Höhe, bei der sich die Handelsbilanz im Gleichgewicht befindet. Dieses Gleichgewicht ist dadurch bezeichnet, daß die Exporte und Importe um den Betrag von einander abweichen, der den effektiven Kapitalübertragungen entspricht. Wie hoch auch immer die Produktivität ist, so ergibt sich in dieser statischen Gleichgewichtslage unter keinen Umständen ein Exportüberschuß, kraft dessen ein in entgegengesetzter Richtung fließender zuschüssiger Devisenstrom ausgelöst und für Transferzwecke zur Verfügung gestellt würde. Damit ein solcher das Gleichgewicht störender Exportüberschuß entstehe, muß ein kinetischer Vorgang ausgelöst werden. Das kann aber bei jedem Stand der Produktivität erfolgen und bedeutet immer, daß die Exportpreise unter ihr bisheriges statisches Niveau gesenkt werden müssen. Eine solche Senkung kann immer durch *deflatorische Maßnahmen* erreicht werden. Die Deflation senkt das gesamte Preisniveau und damit auch die Exportpreise. Dadurch wird das Gleichgewicht der Handelsbilanz gestört, die Importe sinken, die Exporte steigen, es erfolgt ein Devisenzustrom, der sich unter Umständen noch verstärkt durch den von den Deflationsmaßnahmen (Diskonterhöhungen) unmittelbar ausgelösten Kapitalzustrom. Der auf Wiederherstellung des Gleichgewichts, d. h. der statischen Preisniveauspanne tendierende Devisenzustrom kann für den Transfer zwischenstaatlicher Zahlungen abgefangen werden. Der allgemeine Stand der Produktivität der Arbeit eines Landes hat unter diesem Gesichtspunkt betrachtet nur die Bedeutung, daß die durch die Deflationsmaßnahmen bewirkte Verschlechterung der zwischenstaatlichen Austauschlage eine um so größere Last bedeutet, je niedriger infolge geringer Produktivität die Einkommenslage und Lebenshaltung schon vorher war.

Produktivitätssteigerungen in der Exportindustrie können allerdings die Last der Deflationsstörung noch in anderer Weise vermindern oder sogar aufheben. Jeder Produktionsfortschritt in der Exportindustrie ist selbst ein kinetischer Vorgang, der das jeweilige Gleichgewicht der zwischenstaatlichen Austauschlage genau so stört, wie es die Deflation tut. Der Produktionsfortschritt in der Exportindustrie führt unmittelbar die Senkung eines Exportpreises herbei, ohne daß es des Umwegs einer deflatorischen Störung der Gesamtwirtschaft bedürfte.



Die Folge ist auch hier Erhöhung der Exporte und Devisenzustrom. Die Wirkung ist zwar begrenzt. Sobald der durch die Exportsenkung eroberte zusätzliche Auslandsmarkt erschöpft ist, müßte wiederum ein neuer Produktionsfortschritt eintreten.

Von einer Beschränkung der Transfer-Möglichkeit durch die öffentliche Ausgabenwirtschaft könnte also nur in dem engen Sinn gesprochen werden, als Verhinderungen immer neuer Produktionsfortschritte in der Exportindustrie in erhöhtem Maße zu dem Umweg der Deflationsmaßnahmen zwingen. Da aber kein Grund besteht, die Möglichkeit und Wirksamkeit des Deflationsmechanismus anzuzweifeln, so bedeutet die Verhinderung von Produktionsfortschritten lediglich eine Erschwerung der Last für Deutschland.

Der Irrtum, der der Argumentation des Reparationsagenten in beiden von uns untersuchten Fällen zugrunde liegt, besteht in einer *Verwechslung von Einzelpreisbewegungen und Preisniveaubewegungen*. Die Überwälzung von steuerlichen Lasten oder erhöhten Produktionskosten, die zunächst einzelne Unternehmer in Bedrängnis bringen oder ruinieren, geschieht auf die Dauer nicht durch einfache Preiserhöhungen. Die zwischenstaatliche Austauschlage gestattet eine solche Art der Überwälzung nicht. Die Überwälzung vom einzelnen auf die gesamte Volkswirtschaft geschieht vielmehr dadurch, daß sich die Produktivkräfte (Kapital und Arbeit) solange verschieben, bis sich eine allgemeine Senkung oder verminderte Hebung des allgemeinen Lohnniveaus und unter Umständen des allgemeinen Profitniveaus durchgesetzt hat.

### III. Die Last des Transfer und die Kritik des Reparationsagenten

Wir haben gesagt, daß die Last der *Aufbringung* der Reparationen durch verschwenderische Ausgabenwirtschaft und damit verbundene Verschwendung von Kapitalien, die der Produktivitätssteigerung dienen könnten, erhöht wird. Das ist insofern eine Selbstverständlichkeit, als die Aufbringung von 2½ Milliarden Reichsmark pro Jahr für Reparationszwecke um so weniger Belastung bedeutet, je größer das gesamte Volkseinkommen ist. Es muß nun noch hinzugefügt werden, daß die *Transferierung* der 2½ Milliarden für das deutsche Volk noch zusätzliche Lasten mit sich bringt. Wenn unser Nachweis richtig ist, daß durch Steuerlasten und Kapitalverschwendung die *Transfermöglichkeit* nicht beschränkt wird, so darf es nicht dahin mißverstanden werden, daß durch sie nicht auch diese weiteren für Deutschland mit dem Dawes-Plan verbundenen *Lasten der Transferierung* erhöht würden. Diese zusätzliche Belastung, die sich aus dem Transfer ergibt, sei hier kurz umschrieben: Sie besteht erstens in den unvermeidlichen *Umstellungsverlusten*. Ein Teil der deutschen Produktion muß auf die Befriedigung der Nachfrage ausländischer Käufer umgestellt werden, die infolge der Reparationszahlungen an die Stelle früherer inländischer Käufer treten.

Sie besteht zweitens darin, daß wenigstens bei jeder Erhöhung der Transfersumme die nötigen zusätzlichen ausländischen Käufer durch Deflationsdruck angereizt werden müssen. Es ist oben gezeigt worden, in welcher Weise dieser Deflationsdruck durch Produktionsfortschritte in der Exportindustrie ersetzt werden kann. Das Ausmaß der Belastung, das aus dieser Notwendigkeit der *Attraktion neuer Käuferschichten im Ausland* besteht, läßt sich bemessen an dem Differential, um das die Exportpreise unter ihre frühere Höhe gesenkt werden müssen, damit der zusätzliche Markt hinzuerobert werden kann. Zusätzlich ist diese Belastung deshalb, weil die 2½ Milliarden Reichsmark, die durch Steuern aufgebracht werden, nach erfolgter Senkung der Preise ein größeres Quantum deutschen Arbeits- und Kapitalaufwands darstellen. Daß das Differential u. a. von der Elastizität der ausländischen Nachfrage nach deutschen Waren abhängt, bedarf keiner weiteren Begründung. Es hängt aber auch von der Kaufkraft der ausländischen Käuferschichten ab. Es scheint deshalb eine Schwäche im Mechanismus des Dawes-Plans zu sein, daß die Kaufkraft, die den deutschen Steuerzahlern entzogen und dem Reparationsagenten ausgehändigt wird, erst in die Hände der ausländischen Käufer gelangt, nachdem diese auf Grund ihrer *alten Kaufkraft* und also nur durch Senkung der deutschen Ausfuhrpreise dazu angereizt worden sind, deutsche Waren zu kaufen. Es müßte ein Weg gefunden werden, um die beim Reparationsagenten auflaufenden Marktbeträge sofort teilweise an kaufwillige ausländische Käufer zu übertragen, in der Weise, daß sie mit diesen Beträgen ausschließlich berechtigt wären, deutsche Waren zu kaufen. Gelänge es, solche ausländischen Kreditnehmer und Kaufwillige zu finden, was im wesentlichen eine Frage des Zinses sein dürfte, so würde damit das Sachlieferungssystem erweitert, und es wäre möglich, ohne Senkung des deutschen Preisniveaus oder auch nur der deutschen Exportpreise die nötigen zusätzlichen Exporte an die durch die Reparationen bereicherten ausländischen Käuferschichten abzusetzen.

Weitere zusätzliche Belastungen ergeben sich daraus, daß Deutschland zumindest einen Teil der *Frachten* und *Zollkosten* zu tragen hat, die durch den Übergang vom inländischen Austausch zum internationalen Austausch entstehen. Die zusätzliche Transferbelastung wird in entscheidendem Maße von der Höhe der Zollmauern abhängen, die andere Staaten den deutschen Exporten in den Weg legen.

Schließlich muß der Vollständigkeit halber noch des Falles gedacht werden, daß die Produktionsvorteile Deutschlands bei Herstellung der Exportgüter für die neuen ausländischen Käuferschichten geringer sein mögen als diejenigen, die es für die Produktion der ehemaligen vom Inland nachgefragten Waren besaß. Soweit das zutrifft, bedeutet der Übergang eine Minderung des Wirtschaftserfolges.

Vergegenwärtigt man sich die Belastung, die Deutschland in Form der Aufbringung und der

Transferierung zu tragen hat, so mag es auf den ersten Augenblick erscheinen, als könnte eine Kritik des Reparationsagenten, die die Lasten verschwenderischer Ausgabenwirtschaft vermindern helfen will, nur begrüßt werden. Parker Gilbert behauptet denn auch, das solidarische Interesse der Reparationsgläubiger und der deutschen Wirtschaft zu vertreten. Darin geht er schon fehl, insoweit er als verschwenderische Ausgabenwirtschaft bezeichnet, was nach deutscher Auffassung mindestens zum Teil volkswirtschaftlich, staatspolitisch oder kulturell gerechtfertigte öffentliche Verausgabung ist. Unmittelbar entgegengesetzt dem deutschen Interesse ist aber seine Kritik, insofern sie eine angebliche Gefährdung des *Transfers* durch die Maßnahmen der Reichsregierung zu Unrecht behauptet. Damit untergräbt sie die deutsche Kreditwürdigkeit. Am Transfer sind sämtliche private und öffentliche Gläubiger Deutschlands, nicht bloß die Reparationsgläubiger, interessiert. Wenn es wahr wäre, daß die deutsche Ausgabenwirtschaft den Transfer gefährden sollte, so müßten ausländische Kreditgeber in Zukunft nicht bloß die Kreditwürdigkeit ihres besonderen Kreditnehmers prüfen, sondern müßten ihre Kredit-

gewährung von der deutschen öffentlichen Finanzgebarung abhängig machen. Unsere Feststellung daher, daß eine solche Gefährdung des *Transfers* gar nicht in Frage steht, ist von größter praktischer Bedeutung, auch wenn sie nicht geeignet sein sollte, die Kontroll- und Kritiktätigkeit des Reparationsagenten zurückzudämmen. Es mag sein, daß diese weiter geübt werden wird, auch wenn es durch schiedsgerichtliche oder andere Feststellung gelänge, ihr den legalen Grund zu nehmen, den sie in dem von uns oben angeführten Satz des Dawes-Plans von der Transfer-Verantwortung der Reichsregierung zu besitzen vermeint. Wird aber diese ausländische Einmischung ohne legalen Grund fortgeführt, so müßte der Reparationsagent an das unzweifelhaft solidarische Interesse der Reparationsgläubiger und der deutschen Wirtschaft an einer Vermeidung jeglicher Erschütterung der deutschen Kreditwürdigkeit erinnert werden. Eine rechtlich unbegründete ausländische Einmischung und Kontrolle müßte zudem außen- und innenpolitische Reibungen erzeugen, die dem wiederum solidarischen Interesse beider Teile an einer ungestörten Entwicklung der deutschen Wirtschaftskräfte schroff zuwiderlaufen würden.

## Publizität — eine Antwort an Georg Bernhard

*Durch die Forderung der Interessengemeinschaft Berliner Privatbankfirmen ist die Diskussion über die Publizität der Aktiengesellschaften wieder belebt worden. Zum Teil wünscht man eine veränderte Zusammensetzung der Zulassungsstellen, denen man neue Aufgaben übertragen will. Georg Bernhard tritt dafür ein, durch Erziehung der Gesellschafts-Verwaltungen und Aufklärung der Richter Abhilfe zu schaffen. Demgegenüber ist daran festzuhalten, daß nur eine Änderung des Gesetzes wirklich helfen kann. Alle anderen Mittel haben völlig versagt.*

Die Forderung nach besserer Publizität der Aktiengesellschaften ist jetzt von einer Seite unterstützt worden, der auch die Gegner die Sachkenntnis nicht absprechen können. Früher traten den Großbanken und den Verwaltungsjuristen, die sich leidenschaftlich für die Beibehaltung der bisherigen Bräuche — die in Wirklichkeit *Mißbräuche* sind — einsetzten, nur einige Vertreter der Wissenschaft und die unabhängige Fachpresse entgegen. Nun hat sich auch die *Interessengemeinschaft Berliner Privatbankfirmen* gegen die herrschenden Mißstände ausgesprochen und Abänderung verlangt. Gewiß, diese Stellungnahme der Privatbankiers ist nicht reinem Idealismus entsprungen, aber sie verliert dadurch für die Bewegung nicht an Wert. Durch die Entwicklung in den letzten Jahren immer stärker bedroht, suchen sich die Privatbankiers der Übermacht der Banken auf einem Gebiete zu erwehren, wo sie noch verhältnismäßig gute Aussichten haben: bei der individuellen Beratung des anlagesuchenden Publikums. Der kleine Kapitalist, der bis zur Inflationszeit durch die großen Zahlen, die an den Depositenkassen-Fenstern prangten und das Eigenkapital der Großbanken aus-

wiesen, immer stärker angelockt wurde, hat nach der schlechten Behandlung durch diese Institute zum Teil zum Privatbankier zurückgefunden. Er schätzt wieder die individuelle Behandlung, die ihm „sein“ Bankier angedeihen lassen kann, und ist wieder geneigt, seinem Rat zu folgen. Aber die Möglichkeit, sich selbst zu informieren, um die Aussichten eines Papiers beurteilen zu können, ist für den Privatbankier immer geringer geworden. Die Erklärungen der Verwaltungen sind ungenügend, die Geschäftsberichte nichtssagend, die der Presse erteilten Auskünfte oft wesentlich falsch. Heute wird über günstigen Geschäftsgang berichtet, morgen über eine Dividende mindestens in der Höhe des Vorjahrs und übermorgen erscheint der Verlustabschluss, der eine Zusammenlegung erforderlich macht. Wir brauchen keine Beispiele anzuführen, jeder Leser kennt sie. Wirklich unterrichtet sind nur die Großbanken. Ihre Direktoren und Aufsichtsräte sitzen in allen Verwaltungen. Sie kennen alle Geschäfte, haben Einsicht in alle Konten. Sie vermitteln die Aufträge des einen zu ihrem Interessenkreis gehörenden Unternehmens an das andere, sie sanieren, fusionieren,

liquidieren. Sie schließen Interessengemeinschaften und trennen sie wieder, sie „binden und lösen“. Diesen Informationsmöglichkeiten der Großbanken steht der Privatbankier meist hilflos gegenüber. Er kann sich selbst nicht unterrichten und auch seine Kunden nicht. Und darum fordert er: bessere Publizität!

Die Interessengemeinschaft Berliner Privatbankfirmen hat ihre Wünsche dem Centralverband des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes vorgetragen, der darüber beraten hat. Das Ergebnis ist nicht important. Es wurde beschlossen, die Anregungen an die *Berliner Zulassungsstelle* weiterzugeben. Es ist bekannt, daß manche Kreise an die Tätigkeit dieser Instanz große Hoffnungen knüpfen, zum Teil sogar meinen, daß sich bei entsprechendem Vorgehen der Zulassungsstellen eine Reform des Aktienrechts ganz erübrigen werde. „Wenn die, welche jetzt als Allein-Heilmittel die sofortige gesetzliche Reform betreiben“, schrieb Albert Pinner im Januar 1926, „statt dessen weiter Aufklärungsarbeiten verrichten, insbesondere auch ihren Einfluß auf die Zulassungsstellen anwenden würden, um diese zu schärferem Vorgehen zu veranlassen, so ist mit Sicherheit zu erwarten, daß dieser Weg zum Ziele führen wird.“ Von Erziehung und Aufklärung erwartet auch Georg Bernhard, wie er in der vorigen Woche an dieser Stelle dargelegt hat, mehr als von einer Änderung des Gesetzes. Wir haben diese Ansicht nie zu teilen vermocht und glauben, daß uns die Entwicklung seit der Zeit, in der Pinner den oben wiedergegebenen Satz niederschrieb, Recht gegeben hat.

*Die Zulassungsstellen haben völlig versagt.* Zum Teil liegt das gewiß daran, daß man ihnen neuerdings eine Aufgabe zugewiesen hat, für die sie nicht geschaffen und der sie nicht gewachsen sind. Bernhard selbst führt das Beispiel der Vereinigten Stahlwerke-Aktien an. Es gibt noch viel krassere Beispiele. Aus der letzten Zeit sei nur der hier (Nr. 36, S. 1390) schon behandelte Fall *Kaiser-Keller* erwähnt. Hier wurden in Papiermark eingezahlte Vorzugsaktien auf eine Weise in Stammaktien umgewandelt, die nach einer Publikation des Reichsjustizministers als gegen die guten Sitten verstößend anzusehen ist. Der Registerrichter hat den Umwandlungsbeschluß der Generalversammlung aus unerklärlichen Gründen eingetragen. Die Berliner Zulassungsstelle kannte den Hergang genau, hat aber trotzdem die aus der sittenwidrigen Umwandlung hervorgegangenen Stammaktien zur Börsennotiz zugelassen! Dies ist ein Fall aus der Zeit nach den bekannten Beschlüssen der Zulassungsstellen vom September 1925, als man sich dafür stark machte, auf dem Wege über die Zulassungsstellen die Mißstände im Aktienwesen zu beheben. Welche Hoffnungen kann man auf die weitere Tätigkeit dieser Instanz setzen?

Nun ist von manchen Seiten angeregt worden, die *Zusammensetzung der Zulassungsstellen zu ändern* und ihnen dann erweiterte Aufgaben zuzuweisen. Wir stimmen mit Georg Bernhard darin überein, daß sich das nicht empfiehlt. Diese Stellen sind unseres

Erachtens nicht geeignet, durch ihre Zulassungspraxis eine Ausgestaltung des Aktienwesens ohne Gesetzesänderung herbeizuführen. Die Einführung von neuen Einrichtungen, die sich infolge der wirtschaftlichen Entwicklung als notwendig erwiesen haben und die Abstoßung von Institutionen, die unbrauchbar geworden sind, zu überwachen und zu sanktionieren, kann nicht ihre Aufgabe sein. Eine andere Frage ist, ob die Zulassungsstellen nicht zur besseren Erfüllung ihrer *gegenwärtigen* Aufgaben umgestaltet werden sollten. Wer die Einzelheiten des Falles Kaiser-Keller kennt, wird die Frage bejahen. Auch das Verhältnis der Zulassungsstellen an den Provinzbörsen zur Berliner Zulassungsstelle bedarf einer Prüfung. Bei der jetzigen Praxis besteht für die Provinzbörsen die Gefahr, daß renitente Verwaltungen auf die Zulassung ihrer Aktien an der lokalen Börse verzichten, wenn die dortige Zulassungsstelle weitergehende Publizitätsforderungen stellt als die Berliner Zulassungsinstanz. Unter dem Druck der drohenden Abwanderung sollen nicht selten provinzielle Zulassungsstellen nachgiebig geworden sein. Unter diesem Gesichtspunkt reformiere man das Zulassungswesen, nicht aber um den Zulassungsstellen Aufgaben zuzuweisen, die aus der Veränderung des Wesens wirtschaftlicher Einrichtungen dem Gesetzgeber erwachsen.

Die Hoffnung auf die Zulassungsstellen hat sich also nicht erfüllt. Zwei Jahre haben gezeigt, daß die Einwirkung auf die Zulassungsstellen zu keinem Erfolg führt. Bernhard trat nun hier dafür ein, statt an eine Änderung des Gesetzes zu gehen, lieber für die *Erziehung der Gesellschafts-Verwaltungen* und die *Aufklärung der Richter* zu sorgen. Es ist eine sehr ehrenvolle Aufgabe, die Bernhard damit den Befürwortern einer Aktienreform zuweist. Nur glauben wir, daß Bernhard mit seiner Forderung nicht das Richtige trifft. Wir sind mit ihm darin einig, daß durchaus nicht in *allen* Fällen die Gesetzgebungsmaschine in Betrieb gesetzt werden müsse. Wir pflichten ihm auch bei, wenn er feststellt, daß die eigenartigen Auffassungen der *Gerichte* bei der Auslegung des Aktiengesetzes viel gefährlichere Feinde einer vernünftigen Aktienpraxis sind als der Wortlaut der Paragraphen. Aber wir kommen zu anderen Ergebnissen. Gerade weil die Gerichte so „eigenartige“ Auffassungen vertreten, muß das Gesetz geändert werden. Das Gesetz ist oft gut und wird nur schlecht ausgelegt. Das aber soll eben nach Möglichkeit durch eine andere Fassung der betreffenden Paragraphen verhindert werden.

Bleiben wir bei dem ersten Beispiel, das Bernhard gewählt hat: das *Anfragerecht* des Aktionärs. Es ist richtig, daß es ein Anfragerecht als solches nicht gibt. *Aber es gibt eine Berichterstattungspflicht der Verwaltungen.* Im Gesetz ist festgelegt, daß die Verwaltungen den Aktionären einen den Vermögensstand und die Verhältnisse klarlegenden Bericht zu unterbreiten haben. Diese Vorschrift ist durch die Rechtsprechung immer mehr *ausgehöhlt* worden, obwohl

über den Willen des Gesetzgebers, daß den Aktionären wesentliche Vorgänge nicht vorenthalten werden dürfen, kein Zweifel sein kann. Vor wenigen Monaten hat aber erst das Reichsgericht (im Fall Goedhart) entschieden, daß eine Verwaltung ihrer Berichterstattungspflicht genügt habe, wenn sie in der Generalversammlung die wichtigeren Vorgänge des Rechnungsjahrs mitteilt. Über Einzelheiten braucht eine Verwaltung nach Ansicht des Reichsgerichts nur *auf Anfrage* in der Generalversammlung zu berichten. Wird die Verwaltung nicht befragt, so braucht sie nichts zu sagen! Das ist, wie wir schon früher einmal ausführten, eine Verschiebung der Berichterstattung vom schriftlichen Bericht in die Generalversammlung, die im Gesetz keine Stütze findet, und die der Gesetzgeber nicht gewollt hat.

Das Gesetz in das Gegenteil verkehrt hat die Rechtsprechung vor einiger Zeit mit einer Entscheidung, die die vorherige *Bekanntmachung der Tagesordnung* für die Generalversammlung betrifft. Diese vorherige Bekanntmachung der Tagesordnung ist ein unentziehbares Recht des Aktionärs (der Aktionär existiert nämlich auch im Gesetz). Er kann sogar gegen Hinterlegung einer Aktie fordern, daß ihm die Verwaltung vor jeder Generalversammlung durch eingeschriebenen Brief unter Innehaltung einer bestimmten Frist die Verhandlungsgegenstände mitteilt. Dieses Recht haben die Gerichte gegen den klaren Willen des Gesetzgebers völlig illusorisch gemacht. Nachdem schon früher entschieden worden war, daß die Ausgabe von mehrstimmigen Vorzugsaktien, die der Verwaltungsgruppe ohne Übernahme eines entsprechenden Kapitalrisikos die Herrschaft über ein Unternehmen sichern, nicht sittenwidrig sei, wenn die Mehrheit der Generalversammlung einen ordnungsmäßigen Beschluß gefaßt habe, wurden auch diese ordnungsmäßigen Beschlüsse durch die Rechtsprechung „erleichtert“. Auf die Klage eines Aktionärs, aus der Tagesordnung sei nicht zu ersehen gewesen, daß man mehrstimmige Vorzugsaktien schaffen wollte, erkannte das höchste deutsche Gericht, das dies auch nicht notwendig sei. Denn: Die Verwaltungsgruppe wollte sich gegen eine starke Aktionärgruppe „schützen“. Hätte sie ihre Absicht durch genauere Fassung der Tagesordnung bekanntgegeben, so wäre diese Gruppe in der Generalversammlung erschienen und hätte den Verwaltungsantrag zu Fall gebracht. Deshalb sei das Verhalten der Verwaltung zulässig gewesen. Das bedeutet doch nichts anderes, als das eine Verwaltung auch *gegen den Willen der Mehrheit* sogenannte „Schutzaktien“ schaffen darf. Wie will man das mit dem Gesetz, vor allem mit der viel betonten Mehrheitskonstruktion unseres Aktienrechts in Einklang bringen?

Diese Beispiele völliger Umkehrung der gesetzlichen Vorschriften ließen sich leicht vermehren. Alle Einwirkungen auf die Verwaltungen, zur Erzielung solcher Entscheidungen nicht an die Gerichte zu appellieren, und alle Versuche, die Rechtsprechung

von solchen Konstruktionen abzubringen, sind bisher ergebnislos geblieben.

Ähnlich ist es hinsichtlich der *Bilanzierung*. Bernhard meint zwar, jeder Richter müßte eine Bilanz, bei deren Aufstellung die bekannten, unzählige Mal gerügten Methoden angewandt werden, beanstanden. Allein die Richter beanstanden nicht.

Zum Beweis dafür, daß in vielen Fällen eine Änderung des Gesetzes nicht zum Ziel führen kann, erwähnt Bernhard die Frage der *stillen Reserven* in den Bilanzen. Wir geben zu, daß wir für diese Frage keine Lösung durch gesetzliche Vorschriften wissen. Wir halten auch — ebenfalls in Übereinstimmung mit Bernhard — *Geilers* Vorschlag, nach dem Muster des Schweizer Gesetzes zu verfahren, nicht für glücklich. Schließlich teilen wir Bernhards Ansicht auch darin, daß die Berichterstattungspflicht der Verwaltungen mit der Pflicht zur Geheimhaltung noch nicht abgeschlossener Verhandlungen kollidieren kann. Das hindert aber doch nicht, daß die Verwaltungen in allen anderen Fällen der Generalversammlung Rede und Antwort stehen.

Es ist richtig, daß nicht *alle* Mißstände einen gesetzlichen Eingriff erfordern, aber doch sehr viele. Wenn man aber einmal die Klinke zur Gesetzgebung in der Hand hat, sollte man alle strittigen Paragraphen so fassen, daß die heute geübten Auslegungskünste unmöglich werden. Wir denken vom Beruf unserer Zeit zur Reform des Aktienrechts nicht so gering, wie z. B. Albert Pinner. Wenn es im Reichstag zur Beratung über eine Aktiennovelle kommen sollte, werden sich natürlich die Interessenten rühren. Auch die politischen Parteien im Reichstag werden sich mit einem solchen Gesetzentwurf sehr eingehend befassen. Dabei entsteht die Gefahr, daß die widerstreitenden Interessen durch Kompromisse und Halbheiten überbrückt werden. Aber diese Bedenken treffen auf jede gesetzgeberische Tätigkeit zu. Regen sich etwa bei der Zoll- und Steuergesetzgebung die Wünsche der Interessenten nicht, kommt es hierbei etwa nicht zu Kompromissen und Halbheiten? Auch Bernhard hat überzeugende Gründe gegen gesetzliche Maßnahmen nicht vorzubringen vermocht, weder in seinem Aufsatz im vorigen Heft, noch früher. Dafür macht er den Vorschlag, dem *Enquête-Ausschuß* mit der Aufhellung des in Frage stehenden Problems und der Aufstellung bestimmter Grundsätze für die Publizität des Aktienwesens zu betrauen. Die Kommission des *Deutschen Juristentags* lehnt er — mit Recht — wegen ihrer viel zu engherzigen Zusammensetzung ab. Das Schicksal, das den Reformwünschen in diesem Ausschuß bereitet wurde, war in der Tat nichts anderes, als ein Begräbnis erster Klasse. Warum soll aber an Stelle dieses unzulänglichen Ausschusses die *Enquête* treten? Die *Enquête* ist nicht zur Vorbereitung einer Reform des Aktienrechts, sondern zu anderen Zwecken eingesetzt worden. Statt ihr jetzt eine neue Aufgabe zuzuweisen, ernenne die *Regierung* end-

lich eine *besondere Kommission* und erfüllte damit die wiederholt gegebenen Versprechungen.

Eine Abstellung der Mißstände im Aktienwesen kann nicht durch Erziehung der Gesellschafts-Ver-

waltungen, nicht durch Aufklärung der Richter, nicht durch eine Erweiterung der Befugnisse der Zulassungsstellen, sondern nur durch eine Änderung des Gesetzes erreicht werden.

## Zur Frage des internationalen Finanzvergleichs

Von Dr. Gerhard Colm, Kiel

*Der Verfasser setzt sich mit den Einwänden von Woytinsky gegen Einzelheiten in der Methode der kürzlich veröffentlichten internationalen Finanzstatistik auseinander, um die Abgrenzung zwischen öffentlicher Einkommensbeanspruchung und Einkommensverschiebung klarzustellen. Die internationale Finanzstatistik kann nicht zur unmittelbaren Errechnung eines Belastungskoeffizienten verwendet werden, sondern dient vor allem zur Erkenntnis der Strukturunterschiede in der öffentlichen Wirtschaft der verschiedenen Länder.*

Im vorletzten Heft des „Magazin der Wirtschaft“ (Nr. 46, S. 1751) besprach *Woytinsky* die Veröffentlichung des Statistischen Reichsamts über den internationalen Finanzvergleich.<sup>1)</sup> Trotz der wesentlichen Übereinstimmung im Grundsätzlichen und trotz der reichen Anerkennung, die *Woytinsky* der Arbeit zollt, gipfelt der Aufsatz in kritischen Bemerkungen, die hier zum dankenswerten Anlaß einer kurzen Auseinandersetzung genommen werden sollen. Denn die reparationspolitische und wirtschaftspolitische Aktualität des Problems erfordert gerade auf diesem Gebiet eine möglichst weitgehende Klärung.

Das Statistische Reichsamt gliedert in seiner dem Aufsatz zugrunde liegenden Arbeit die Staatsausgaben nicht nur nach den verschiedenen Verwaltungsgebieten, den Ausgabezwecken, sondern auch nach Ausgabearten<sup>2)</sup>, die die Einflechtung der Staatsausgaben in den volkswirtschaftlichen Prozeß der Einkommensbildung und der Einkommensverwendung charakterisieren sollen. Diese Gliederung greift nun *Woytinsky* mit gewichtigen Gründen an. Den großen Gegensatz innerhalb der Einkommensarten zwischen öffentlicher *Inanspruchnahme* und öffentlicher *Verschiebung* von Einkommen erkennt er an, aber im einzelnen werden die Unterscheidungen einer Kritik unterzogen.

1. Als *Einkommenbeanspruchung* werden in der Arbeit des Statistischen Reichsamts zunächst die Ausgaben für die Unterhaltung des eigentlichen Staatsapparates mit den erforderlichen Personal- und Sachausgaben angesehen, weil sie das Ausmaß angeben, in dem der Staat persönliche und sächliche Produktivkräfte in den Dienst von Staatszwecken stellt, sie also marktwirtschaftlicher Verwendung entzieht. Zu der Frage, was nun zu den Personalausgaben zu rechnen ist, führt W. aus: „Die Rente,

die ein Staatsbeamter nach einem 40jährigen Dienst bekommt, ist kein Geschenk des Staates, sie stellt vielmehr den Gegenwert seiner vom Staat verbrauchten Arbeitskraft dar.“ Wir stimmen *Woytinsky* hierin Wort für Wort zu, finden aber auch in dem kritisierten Bande des Statistischen Reichsamts auf S. 38 den folgenden Satz: „... Ferner wurden auch die *Pensionen* einschließlich der Familienzulagen der Witwen- und Waisengelder, sowie die Beiträge des Staates zur Sozialversicherung auf Grund seiner Stellung als Arbeitgeber zu den Vergütungen für geleistete Arbeit gerechnet.“ Hier herrscht also allerseits volle Übereinstimmung. Der Irrtum beruht offenbar darauf, daß *Woytinsky* den Ausdruck „Pensionen“ und „Renten“ (im Sinn von Kriegsrenten, Wohlfahrtsrenten usw.) verwechselt hat und nur die letzten, die keiner öffentlichen Inanspruchnahme von Arbeitskraft entsprechen, sind nicht zu den Personalausgaben gerechnet worden.

2. Ein weiterer Punkt der Kritik betrifft nun diese *Unterstützungen* und Renten. Diese seien nach *Woytinsky* keine Einkommensverschiebung, weil der Staat die Unterstützungsbedürftigen ja auch in Heimen versorgen könne: beides sei eine Einkommensbeanspruchung. Wir stimmen *Woytinsky* darin zu, daß Geld- und Naturalunterstützungen wegen ihrer Ähnlichkeit gleich zu behandeln sind, glauben aber mit dem Statistischen Reichsamt, daß *beide* als eine Einkommensverschiebung aufzufassen sind. Denn der Staat stellt die Unterstützten ja nicht wie die Beamten in aktiven Dienst und entzieht hierdurch der sonstigen produktiven Verwendung im allgemeinen keine Arbeitskraft. Die Arbeitslosen, die Kriegsverletzten usw. sind ja nicht ohne Arbeit, weil sie eine Unterstützung bekommen, sondern sie erhalten eine Unterstützung, weil sie aus subjektiven oder objektiven Gründen keinen Arbeitsverdienst haben<sup>3)</sup>.

<sup>1)</sup> Die Staatsausgaben von Großbritannien, Frankreich, Belgien und Italien in der Vor- und Nachkriegszeit. Unterlagen zum internationalen Finanzvergleich. Bearb. im Statistischen Reichsamt. Einzelschriften zur Statistik des Deutschen Reiches, Nr. 2. Berlin 1927.

<sup>2)</sup> Ich stimme *Woytinsky* wie auch *Salin* (vgl. Wirtschaftsdienst Nr. 27 v. 8. VII. 1927) darin zu, daß der Ausdruck „Ausgabeart“ den gemeinten Sinn nicht genügend verdeutlicht, ohne allerdings einen besseren Ausdruck angeben zu können.

<sup>3)</sup> Es soll nicht geleugnet werden, daß es gewisse Ausnahmen und Grenzfälle gibt, bei denen die Unterstützung tatsächlich die Nichtarbeit ermöglicht. (Vgl. hierzu und zu dem gesamten besprochenen Problemkreis meine Schrift über die „Volkswirtschaftliche Theorie der Staatsausgaben“, Tübingen 1927.)

3. Mit Recht betont Woytinsky, daß sich ein Teil der *Subventionen* (z. B. Zuschüsse für private Schulen) von den eigentlichen Verwaltungsaufgaben (also z. B. der Unterhaltung von Staatsschulen) nur durch die Art der Organisation unterscheiden. Hier möchten wir zunächst davor warnen, die Bedeutung solcher Organisationsunterschiede zu unterschätzen. Es kommt uns gerade darauf an, durch die internationale Finanzstatistik als dem Werkzeug der *vergleichenden Staatenkunde*, die verschiedenartige Abgrenzung zwischen öffentlicher und privater Aufgabenerfüllung in den einzelnen Ländern zu ermitteln. Für die Beurteilung der gesamten Einkommensbeanspruchung jedoch hat das Statistische Reichsamt mit einer den Ausführungen von Woytinsky ganz entsprechenden Begründung die Subventionen an Anstalten, die derartige öffentliche Zwecke erfüllen, mit dem Personal- und Sachbedarf zusammengefaßt (vgl. a. a. O. S. 445).

4. Woytinsky kritisiert, daß die *Zuschüsse* an erwerbswirtschaftliche Betriebe des Staates überhaupt unter den Ausgabearten besonders aufgeführt werden. Das Statistische Reichsamt begründet dieses Vorgehen unseres Erachtens zu Recht damit, daß die Zuschüsse für öffentliche Erwerbsbetriebe volkswirtschaftlich den Subventionen an Privatunternehmungen ähnlich sind und deshalb neben diesen (wenn auch besonders hervorgehoben) genannt werden müssen (vgl. a. a. O. S. 28 und 434).

5. Schließlich finden wir den Einwand, daß die *Kriegstribute* usw. im Gegensatz zur Auffassung des Statistischen Reichsamts als eine Einkommensbeanspruchung aufzufassen seien. Es genügt, einen Satz aus dem Bande des Statistischen Reichsamts (a. a. O. S. 37) zu zitieren, um zu zeigen, daß hier volle Übereinstimmung mit Woytinsky herrscht: „Die Kriegstribute stellen eine Einkommensverschiebung an das Ausland dar. Vom Inland her gesehen, bedeuten sie ebenso wie die eigentlichen Verwaltungsausgaben eine Einkommensbeanspruchung.“ Diesem Grundsatz ist auch in sämtlichen Tabellen Rechnung getragen. Nirgends ist die den Kriegsributen entsprechende Verzinsung der auswärtigen Kriegsschuld als „Einkommensverschiebung“ aufgezählt worden.

Es könnte hiernach scheinen, als ob alle Einwände Woytinskys lediglich auf Mißverständnissen beruhten. Wir glauben jedoch, daß diese Mißverständnisse zum Teil daraus folgen, daß in einem tiefer liegenden Grundproblem zwischen Woytinsky und der Arbeit des Statistischen Reichsamts nicht eine volle Übereinstimmung herrscht. Einigkeit besteht noch darin, daß die *Verwendung* der öffentlichen Mittel entscheidend ist für die Frage der „Belastung“ im Gegensatz zu der bisher meist vertrete-

nen Auffassung, daß der Maßstab für die Belastung in der Höhe der *Steuern* liegt. Woytinsky setzt aber offenbar das gegensätzliche Begriffspaar öffentliche Einkommensbeanspruchung — öffentliche Einkommensverschiebung als gleichbedeutend mit dem Begriffspaar *Belastung* — *Nichtbelastung*. Nach der Auffassung des Statistischen Reichsamts (vgl. besonders a. a. O. S. 11 und S. 445) ist nun aber keineswegs *jede Verwaltungsausgabe des Staates eine Belastung*. Es kommt eben auch auf den Zweck an, dem eine jede Verwaltungsaufgabe dient. Die beiden Gliederungsgesichtspunkte nach Ausgabezwecken und Ausgabearten dürfen nicht ohne Zusammenhang miteinander betrachtet werden. Andererseits gibt es auch Einkommensverschiebungen, die wegen der durch sie bedingten Umstellung der Wirtschaft zu einer Belastung führen können (Einkommensverschiebungen können z. B. zu einem volkswirtschaftlich ungünstigen Verhältnis von Akkumulations- und Konsumtionsrate führen.)

Es ist richtig, daß auch das Statistische Reichsamt (vgl. a. a. O. S. 10) von dem Bestreben ausging, eine neue Methode zur Lösung des internationalen Belastungsvergleichs im Sinn des Versailler Vertrages und des Dawes-Plans zu finden. Es wurde hierbei jedoch durch die „Logik der Sache“ gezwungen, die *Strukturunterschiede der öffentlichen Wirtschaften* zu untersuchen. Diese Strukturunterschiede dürfen bei dem Urteil über die letztlich politische Frage der vergleichswisen Belastungsfähigkeit nicht außer Acht gelassen werden. Sie reichen aber nicht aus, um auf irgendeinem schematisch rechnerischen Wege einen solchen Belastungsquotienten errechnen zu können.

Wir glauben, daß die Darstellung dieser Strukturunterschiede in der staatlichen Wirksamkeit der verschiedenen Länder und besonders in dem verschiedenen Verhältnis von Staat zu Wirtschaft viel wichtiger ist, als die Errechnung eines Belastungsquotienten. Gerade in der jetzigen Diskussion über das Anwachsen der deutschen Staatsausgaben werden wieder vielfach (auch vom Generalagenten) alle Ausgaben ganz schematisch als Belastung angesehen, ohne die völlig verschiedene volkswirtschaftliche Bedeutung der Ausgaben je nach den verschiedenen Zwecken und je nach den verschiedenen Arten der Ausgaben zu berücksichtigen. Mit Recht weist die Reichsregierung in ihrer Antwort an den Generalagenten auf diesen Punkt nachdrücklich hin. Auch die Klagen über die Behinderung der internationalen Konkurrenzfähigkeit durch die Steuerlast, die bei allen Handelsvertragsverhandlungen eine so große Rolle spielen, würden anders beurteilt werden, wenn die verschiedene Bedeutung der Staatsausgaben berücksichtigt würde.

# Ein Weg aus der Zigarettenkrise

Von Dr. Th. A. Bad

*Die Krise der Zigarettenindustrie ist durch die Maiverordnung des Finanzministeriums nicht wesentlich gemildert worden. Tatsächlich scheint man daher auch dort wieder an eine Lösung durch ein Monopol zu denken. Eine Zigarettenpolitik, die das Monopol anstrebt, müßte aber grundsätzlich andere Wege gehen als den der Maiverordnung. Voraussetzung für sie wäre Beseitigung der Subvention, die in der Langfristigkeit und Unverzinslichkeit der Steuerkredite liegt. Außerdem sollte durch die Schaffung begünstigter Steuerkontingente der Konzentrationsprozeß gefördert werden. — Wir geben diese interessanten Vorschläge wieder, ohne schon jetzt abschließend zu ihnen Stellung zu nehmen.*

Seit mehr als einem halben Jahr ist die vielumstrittene Maiverordnung des Reichsfinanzministeriums über die Bedingungen der Steuerstundung in der Zigarettenindustrie in Kraft. Noch immer sind sich alle Beteiligten darüber klar, daß sie zu einer durchgreifenden Sanierung der Industrie nicht ausgereicht hat. Daher beabsichtigt das Finanzministerium anscheinend, sich nachträglich vom Reichstag eine *gesetzliche* Vollmacht geben zu lassen, um die Durchführung auf gesicherter Basis zu vollziehen. Gleichzeitig scheint es *alle* Betriebe den Vorschriften der Maiverordnung unterwerfen zu wollen, also auch diejenigen, die sich bisher durch sofortige Barzahlung der Steuern oder durch ausreichende Sicherheitsleistung diesen Bindungen hatten entziehen können, und hinsichtlich der Bemessung des *Händlernutzens* will es anscheinend zu den ursprünglichen Vorschriften der Verordnung zurückkehren, und damit die spätere Änderung, durch die, den Wünschen des Handels entsprechend, die Handelsspanne wieder erweitert worden war, rückgängig machen. Das Reichsfinanzministerium und mit ihm der Schutzverband der deutschen Zigarettenindustrie halten also noch immer an dem Gedanken fest, durch staatliche Kontrollmaßnahmen die Rentabilität der Zigarettenindustrie zu erzwingen und zur Erreichung dieses Ziels den Nutzen des Zigarettenhandels zu beschneiden.

Die Sicherung dieser Maßnahmen erblickt man in einer *regelmäßigen Kontrolle der Betriebe*. Wie es mit dieser Sicherung steht, ist schwer zu beurteilen. Immerhin gibt es zu denken, daß weite Kreise der Industrie der Auffassung sind, die Verordnung werde nicht ausreichend durchgeführt, sie werde selbst von einem Teil der Unternehmungen, die sie äußerlich anerkennen, umgangen, und diese Rechtsungleichheit sei auf die Dauer nicht erträglich. Dieses Urteil sei richtig oder falsch, jedenfalls besteht die Möglichkeit einer ungleichmäßigen Behandlung der einzelnen Zigarettenfabriken nach der Verordnung. Denn wie läßt sich zwischen Reklame- und sonstigen Vertriebskosten eine Grenze ziehen, wenn der Unternehmer versucht, gerade durch ihre Vermischung seinen Reklameetat über das in der Verordnung vorgesehene Ausmaß hinaus

zu steigern? Wer kann ihn hindern, als „Reklame“ Zuwendungen an seine Abnehmer, d. h. den Handel, zu leisten, die über die durch die Verordnung begrenzte Handelsspanne hinausgehen? Da der Großhandel von der Regelung bisher nicht betroffen wurde, besteht schließlich die Möglichkeit, fiktiven Großhandelsunternehmungen sehr erhebliche Rabatte einzuräumen, die diese dann zum großen Teil dem Einzelhandel weitergeben können, so daß tatsächlich der Handelsnutzen größer wird, als die Verordnung vorsieht. Kurz, wie bei jeder Zwangsregelung ist es auch hier dem findigen Kaufmann möglich, durch die weiten Maschen dieses Netzes zu schlüpfen und sich zwar dem Namen, nicht aber der Sache nach an die Vorschriften der Verordnung zu halten. Daran kann auch ihre gesetzliche Fundierung nichts ändern, zumal sich selbstverständlich im Laufe der Jahre im Bereich der einzelnen Zollämter verschiedene Auslegungen der Verordnung und damit Abweichungen in ihrer Handhabung herausbilden werden.

Aus all diesen Gründen kann die jetzige Regelung nur vorübergehenden Charakter haben, und daß man weitergehende Pläne im Reichsfinanzministerium nach wie vor verfolgt, wird vielleicht dadurch am deutlichsten sichtbar, daß anläßlich der Verhandlungen über einen *deutsch-griechischen Handelsvertrag* die Reichsregierung es abgelehnt hat, die Verpflichtung zu übernehmen, während der Vertragsdauer kein Zigarettenmonopol in Deutschland durchzuführen. Da schon lange bekannt ist, daß maßgebende Persönlichkeiten im Reichsfinanzministerium dem Gedanken eines solchen Monopols nicht ablehnend gegenüberstehen, kann diese Haltung nicht überraschen. Das Reichsfinanzministerium gibt aber damit zum erstenmal auch in der Öffentlichkeit zu, daß ein Monopol wenigstens erwogen wird.

Natürlich ist der Monopolgedanke einer kritischen Prüfung zu unterziehen. Im „Magazin der Wirtschaft“ ist wiederholt ein monopolfreundlicher Standpunkt vertreten worden, und auch ich halte grundsätzlich das Monopol für die ideale Lösung der Schwierigkeiten in der Zigarettenindustrie. Damit ist jedoch über den *Zeitpunkt* seiner Einführung nichts gesagt, und es scheint mir in der Tat unzweckmäßig zu sein, für die Gegenwart oder für die

nächste Zukunft an ein Monopol zu denken. Tatsächlich ist noch immer ein großer Teil der Betriebe der Zigarettenindustrie nicht lebensfähig, und der Abbauprozess, der in den letzten Jahren große Fortschritte gemacht hat — es gab nach der Berufsgenossenschaftsstatistik 1924 550, 1925 418 und 1926 308 Betriebe in der Zigarettenindustrie mit einer ziemlich stabilen Arbeiterzahl von etwa 25 000 —, hat sein Ende wohl noch immer nicht erreicht. Die Durchführung eines Zigarettenmonopols im gegenwärtigen Augenblick würde also *das Reich mit recht hohen Entschädigungsbeträgen belasten*, die sich in späteren Jahren erübrigen würden.

Will man den Weg zum Monopol einschlagen, so ist es notwendig, den Abbauprozess in der Industrie zu beschleunigen. Dagegen ist es abwegig, wenn das Reichsfinanzministerium die Rentabilität der bestehenden Unternehmungen durch Zwangsmaßnahmen verbessert und auf diese Weise zwar den gegenwärtigen Steuerertrag sichert, aber für die Zukunft die vom Monopolträger zu leistenden Entschädigungen künstlich in die Höhe treibt. Wünscht man ein Zigarettenmonopol, so ist dies Verfahren besonders darum unzweckmäßig, weil man auf diese Weise die *Mannigfaltigkeit der deutschen Zigarettenspeisekarte* konserviert. Es gibt in Deutschland hunderte von Zigarettenmarken. Die Marken sind der Hauptbesitz der Fabriken, und ihr Wert ist bei einer Entschädigungsaktion schwer zu ermitteln; wahrscheinlich würden sie in jedem Fall vom Reich überzahlt werden müssen, weil der Aufwand für die Einführung einer Zigarettenmarke heute ungewöhnlich und unwirtschaftlich hoch ist. Es ist nicht zuletzt diese Mannigfaltigkeit der Marken, die heute der Einführung eines Zigarettenmonopols hindernd im Wege steht.

Wird der Monopolgedanke bejaht, so ergibt sich daraus für eine zielbewusste Zigarettenpolitik die Aufgabe, *die Industrie in der Richtung auf eine Monopolisierung zu entwickeln*. Ihr Ziel müßte die Verminderung der Zahl der Unternehmungen, der Betriebe und der Marken sein. In einem Punkte wirkt diesem Ziel heute die gesetzliche Regelung selbst entgegen. Die Zigarettensteuer besteht gegenwärtig zu etwa Dreiviertel aus der Banderolensteuer von 30% und zu etwa einem Viertel aus der Materialsteuer von 4 RM pro kg verarbeiteten Zigarettentabaks. Die Banderolensteuer wird drei Monate und 18 Tage nach der Banderolierung der Zigarette, die beim Verkauf an den Händler erfolgt, die Materialsteuer sechs Monate nach der Verbringung des Tabaks in die Fabrik fällig. Beide Fristen sind so lang, daß die Zigarettenfabriken heute neben dem Steuerkredit kaum anderes Betriebskapital benötigen, und da der Steuerkredit zinslos ist, so sind sie einer der wichtigsten Konjunkturerscheinungen, der Zinshöhe gegenüber unempfindlich. Damit erklärt sich auch die stete Neigung der Industrie zur Überproduktion, die durch das Reich selbst finanziert wird. Die Zigarettensteuer schließt also eine *Dauersubvention* der Zigarettenindustrie in sich ein.

Diese Subvention ist volkswirtschaftlich schädlich. Sie desinteressiert die Industrie am raschen Umsatz der Zigarette und führt derart zu einer Bindung von Kapital in den Zigarettenlägern der Händler, die eine volkswirtschaftliche Kapitalverschwendung bedeutet. Darüber hinaus gibt sie Betrieben eine Existenzberechtigung, die eine normale Verzinsung ihres Betriebskapitals nicht aufbringen könnten. Daß ein Unternehmen mit 3 Mill. RM Kapital eine Steuerschuld von 12 Mill. RM hat, ist durchaus nicht ungewöhnlich. Hätte es auch nur die Hälfte dieses zinslosen Kredits zu einem normalen Satz zu verzinsen, etwa zu 8% = 1% über Reichsbankdiskont, so wäre die Zinslast gleich 16% des Aktienkapitals, d. h. sie würde eine Höhe erreichen, die das Unternehmen zur Rationalisierung durch Beschleunigung des Umsatzes und andere kostensparende Maßnahmen zwingen würde. Eine auf das Zigarettenmonopol gerichtete Politik muß also zunächst die *Stundungsfristen verkürzen*. Ihre Halbierung hätte außerdem die angenehme Folge, daß sich eine einmalige Mehreinnahme für das Finanzministerium von rund 90 Mill. RM ergeben würde, die für den Reichsetat eine erhebliche Entlastung bedeuten könnte. Im übrigen könnte man die Zinsfreiheit des Steuerkredits überhaupt beseitigen, was zu einer dauernden Mehreinnahme von jährlich etwa 15 Mill. RM — bei Verzinsung zum jeweiligen Reichsbankdiskont — führen würde.

Diese Maßnahme allein würde zwar genügen, um den Subventionscharakter der heutigen Regelung aufzuheben. Sie würde aber nicht zugleich die Folge haben, den *Konzentrationsprozeß entscheidend zu fördern*, obwohl auch in dieser Richtung ein Fortschritt wahrscheinlich wäre. Es empfiehlt sich daher, die Maßnahmen hinsichtlich des Steuerkredits dahin zu ergänzen, daß ein weiterer Anreiz zur Konzentration geschaffen wird. Dieser Anreiz muß grundsätzlich so konstruiert werden, daß der Verzicht auf die Tätigkeit des Unternehmers gegen ein wirtschaftliches Entgelt erfolgen kann, und daß für Zigarettenfabriken ein Interesse daran geschaffen wird, Konkurrenten zu diesem Verzicht zu bewegen. Dazu gibt es praktisch nur eine Möglichkeit, soweit ich sehen kann, nämlich die *Quotisierung* der Zigarettenindustrie, die den einzelnen Betrieb mit einem Quotenwert ausstattet. Zweckmäßig wäre es, diese Quotisierung mit einer *Sperre gegen die Errichtung neuer Fabriken* zu verbinden, einer Sperre, die übrigens die Maiverordnung de facto bereits insofern enthält, als es in ihrem Rahmen für ein neues Unternehmen kaum möglich sein dürfte, sich auf dem stark umkämpften Zigarettenmarkt einzuführen.

Die deutsche Zigarettenproduktion betrug im Rechnungsjahr 1926/27 rund 29 Milliarden Stück und dürfte im laufenden Rechnungsjahr die Grenze von 30 Milliarden Stück sicherlich nicht unerheblich überschreiten. Eine Quotisierung könnte in der Weise erfolgen, daß den Unternehmungen ein Produktionskontingent in der Höhe ihrer Produktion



von 1926/27 zugeteilt gegeben würde, das zum heutigen Banderolensteuersatz von 30% zu versteuern wäre. Jede darüber hinausgehende Produktion eines Unternehmens müßte dagegen mit einem höheren Satz, etwa 40%, belastet werden. Dies hätte zunächst ebenfalls Mehreinnahmen für das Reich zur Folge, die im Lauf der Jahre erheblich ins Gewicht fallen könnten. Jede Milliarde Mehrproduktion würde eine Mehreinnahme von etwa 4,5 Mill. RM jährlich bedeuten. Außerdem aber würden die steuerfreien Kontingente Gegenstand eines *Quotenhandels* werden. Fast alle Betriebe der Zigarettenindustrie leiden an einem Mißverhältnis zwischen Produktionskapazität und Absatz. Da zudem die großen Unternehmungen eine Zusatzproduktion im allgemeinen relativ billig zustande bringen können, so würden sie zunächst versuchen, so viel steuerbegünstigte Kontingente wie möglich zu kaufen. Gerade die kleineren Unternehmungen würden aber am schwersten unter der Beschneidung ihres Betriebskapitals leiden, also zur Aufgabe des Betriebes gegen Entgelt gedrängt werden. Es ist also wahrscheinlich, daß bei diesem System die Konzentration rasche Fortschritte machen würde. Diese Konzentration würde den Fabrikanten die Verringerung der Reklamespesen ermöglichen und sie würde gleichzeitig die bisher ergebnislosen Bemühungen um Vereinfachung und Normalisierung der Packungen und um die Beschränkung des Händlernutzens mit Erfolg krönen. Die erhöhte Steuerlast

könnte auf diese Weise hereingeholt werden. Das logische Ergebnis wäre der *private Zigarettentrust*.

Gegen ihn mag man dann mit der *Enteignung und der Umwandlung in ein Staatsmonopol* vorgehen, wenn es sich noch als zweckmäßig erweisen sollte. Möglicherweise wird man jedoch dann auf das Staatsmonopol verzichten können. All die ökonomischen Vorteile, die man sich von einem Staatsmonopol versprechen darf, würde der private Monopolist auch zu erzielen suchen. An dem Gewinn, der ihm daraus erwächst, könnte sich der Staat auf dem Wege über die Zigarettensteuer leicht beteiligen. Die Materialsteuer, die ja in Wahrheit eine Art Zusatzzoll auf Zigaretten tabak bedeutet, könnte grundsätzlich beweglich gestaltet werden, und durch ihre Erhöhung könnte sich der Staat am Zigarettenmonopolgewinn beteiligen, ohne selbst eine Monopolverwaltung organisieren zu müssen.

Die Zigarettenkrise wäre auf diese Weise überwunden, der Steuerertrag aus der Zigarette erhöht und die Verschwendung, die in der heutigen Mannigfaltigkeit der Produktion liegt, erheblich vermindert, wenn nicht restlos beseitigt. Der Gewinn daraus wäre zwischen dem Staat und dem Zigarettentrust geteilt, wobei es Aufgabe des Staates ist, darüber zu wachen, daß sein Gewinnanteil nicht zu klein ausfällt, und durch Anziehen der Steuerschraube außerdem wirklich den denkbar höchsten Grad der Ökonomisierung von Produktion und Absatz zu erzwingen.

## Polemik um den Maiszoll

*Der vorgeschlagene Zoll auf den Industriemais liegt über dem tatsächlichen Vorkriegszoll. Soweit man damit die Verwendung von Mais als Rohstoff der Spiritusbrennereien treffen will, wäre ein Prohibitivzoll angebracht. Diese Verwendung hat jedoch nur in Ausnahmefällen stattgefunden. Die Zollerhöhung von Mais für die Stärkefabrikation ist dagegen unzweckmäßig. Die Maisstärkeindustrie konkurrenziert etwa 300 000 t Kartoffeln. Die Konservierung dieser Menge durch Trocknung würde in den Jahren großen Kartoffelüberschusses weniger kosten als 2 Mill. RM, um welche die Produktion der Maisstärkeindustrie durch die Zollerhöhung verteuert würde. Diese ist daher unwirtschaftlich.*

Eine Halbmonatsschrift, die unter dem Protektorat des Reichsernährungsministeriums zu stehen scheint, die „*Ernährungswirtschaft*“, greift in einem Aufsatz unsere Stellungnahme in der Frage der Erhöhung des Maiszolls an („*Ernährungswirtschaft*“, 25. November 1927, S. 215 f.). Gegenüber diesem Angriff müssen wir zunächst feststellen, daß wir zu unserer Auffassung unabhängig von der Deutsche Maizena A.-G. gekommen sind; wir haben schon früher, ehe die Maiszolldebatte in ihr gegenwärtiges Stadium getreten war, auf die ungünstige wirtschaftspolitische Situation der Maizena A.-G. hingewiesen (Vgl. Nr. 36, S. 1387). Daß wir uns später auch bei der Maizena A.-G. informiert haben, war unsere selbstverständliche journalistische Pflicht. Die Behauptung, daß die Maizena A.-G. hinter unserem Artikel stehe, d. h. wohl, ihn veranlaßt oder unsachlich beeinflußt habe, ist eine Unwahrheit.

Was den weiteren Inhalt der Ausführungen in der „*Ernährungswirtschaft*“ betrifft, so „beweist“ das Blatt zunächst, daß die Erhöhung des Zolls auf Industriemais nur den Vorkriegszustand wiederherstelle, obwohl ihm zweifellos bekannt ist, daß der tatsächliche Maiszoll der Vorkriegszeit nicht wie der jetzt vorgeschlagene 5 RM, sondern 3 M betrug. Wir haben uns im übrigen mit diesem Argument bereits auseinandergesetzt (vgl. Nr. 47, S. 1799). Dann wird unsere These, daß sich der Maiszoll von 5 RM fast ausschließlich gegen die Maizena A.-G. richte, mit dem Hinweis bestritten, es werde ja Mais auch in beträchtlichem Umfange zur *Spiritusherstellung* verwandt. Als zahlenmäßige Belege für diese Behauptung werden zunächst Zahlen aus der Inflation genannt, obwohl die „*Ernährungswirtschaft*“ wissen sollte, daß damals die Kartoffelverwendung in der Brennerei durch behördliche Maßnahmen im Inter-

esse der Volksernährung beschränkt war und man deshalb auf Mais zurückgriff. Diese Zahlen sind also nicht beweiskräftig. Außerdem wird auch der noch nicht ermittelte, aber in der Tat recht erhebliche Maisverbrauch, der im letzten Brennjahr für diesen Zweck stattfand, als „Beweis“ für die Konkurrenz zwischen Mais und Kartoffel in der Spiritusproduktion herangezogen. Dieser Hinweis ist schlechterdings unverständlich. Wegen der schlechten Kartoffelernte des Vorjahrs waren die Kartoffelbrennereien zu einem großen Teil lieferunfähig und ihre Produktion blieb hinter den Erwartungen der Monopolverwaltung zurück. Da sie ihre erheblichen Warenbestände im Jahr 1925/26 zu Schleuderpreisen ins Ausland gedumpte hatte, stand sie vor der Gefahr, die Nachfrage nicht voll befriedigen zu können. Wir hätten in dieser Lage eine Preiserhöhung für Spiritus für angebracht gehalten, um so gleichzeitig die völlig unzureichenden Erlöse des Monopols zu verbessern und den dauernd künstlich aufrecht erhaltenen forcierten Spiritusverbrauch der deutschen Volkswirtschaft zu vermindern. Im Zusammenhang mit dieser Maßnahme hätte es wahrscheinlich genügt, die industriellen Spiritusbrennereien, soweit sie Spiritus aus den Abwässern der Zellulosefabrikation herstellen, die sogenannten Sulfitbrennereien, voll zu beschäftigen, um der Nachfrage nach Spiritus zu genügen. Beide Maßnahmen, die in der Linie rationeller Spiritusbewirtschaftung gelegen hätten, würden der Tradition der deutschen Branntweinwirtschaft widersprochen haben. Darum unterblieben sie; lieber förderte die Monopolverwaltung durch Preiszugeständnisse usw. die Erzeugung von Spiritus aus Mais. Auch hierbei handelt es sich also genau wie bei dem hohen Maisverbrauch der Inflationszeit für Brennereizwecke um eine Ausnahme.

Wir wollen aber mit der „Ernährungswirtschaft“ über diese Konkurrenz von Mais und Kartoffel gar nicht streiten. Da die Verwendung von Mais in der Brennerei bei der heutigen Konstruktion der deutschen Spirituswirtschaft zwangsläufig mit Verlusten für die deutsche Volkswirtschaft und für die Reichsfinanzen verbunden ist, so sind wir insofern mit ihr einig, als wir sie bedauern, und wir wären bereit, für den Brennereimais einen Prohibitivzoll von 20 RM in Kauf zu nehmen; es wäre sogar schade, wenn man diese Gelegenheit vorübergehen ließe, ohne diese Verwendung von Mais ein für allemal völlig auszuschließen. Mit der zur Diskussion stehenden Frage hat dieser Mais aber überhaupt nichts zu tun; denn es handelt sich hier ja, wie wir gezeigt haben, bisher nicht um eine regelmäßige Konkurrenz zwischen Mais und Kartoffel als Brennereirohstoff, sondern um *Ausnahmestände*, die grundlos — leider auch von dem Herrn Reichsernährungsminister selbst — in die Diskussion hereingezogen werden.

Zu der eigentlichen Frage der *Maisstärke-Fabrikation* wirft uns die „Ernährungswirtschaft“ vor, wir hätten die Bedeutung der Kartoffelstärke-Industrie nicht richtig mitgeteilt. Vor dem Enquête-Ausschuß hat der Sachverständige Lanz, Direktor der Kartoffelstärkefabrik in Küstrin, angegeben, daß die gewerblichen Kartoffelstärkefabriken im Jahre 1925/26, also einem Jahre glänzender Kartoffelernte und billigster Kartoffelpreise, das an

sich für die Kartoffelstärke-Industrie ein Rekordjahr hätte sein müssen, 7 Mill. Zentner, die landwirtschaftlichen 8 Mill. Zentner Kartoffeln verarbeitet hätten, beide zusammen also 750 000 t Kartoffeln, aus denen maximal 120 000 t Stärke erzeugt worden sein können (man vergleiche damit die Zahlenangabe des Reichsernährungsministers im Reichstag, der von 1 250 000 t Produktion von Kartoffelstärkefabrikaten sprach!). Im Jahre 1926/27 verarbeiteten die gewerblichen Fabriken nach der gleichen Quelle 2,5 Mill. Zentner, die landwirtschaftlichen 3,5 Mill. Zentner, zusammen also 300 000 t, die etwa 50 000 t Stärke ergeben haben. Wir gaben in unserem Aufsatz die Produktion der *landwirtschaftlichen* Kartoffelstärke-Fabriken mit 300 000 t Kartoffelverarbeitung, d. h. 50 000 t Stärke jährlich an, mit einer Zahl, die noch über dem Durchschnitt ihrer Produktion in den Jahren 1925/26 und 1926/27 liegt. Wir halten diese Zahl nach wie vor für richtig; die „Ernährungswirtschaft“ freilich erzählt ihren Lesern, wir hätten diese Zahl für die gesamte Kartoffelstärke-Industrie genannt, um dann gegen uns zu polemisieren.

Was nun den volkswirtschaftlichen Wert von Kartoffelstärke- und Maisstärke-Industrie anbelangt, so ist uns bekannt, daß die Kartoffelstärke-Industrie mit dazu dient, Kartoffelüberschüsse zu verwerten, die für menschlichen und tierischen Verzehr sowie als Saatgut nicht in Frage kommen; wir zweifeln aber daran, daß dies bereits den Kampf gegen die Maizena A.-G. rechtfertigt. Wir halten es für zweckmäßiger, an die Stelle der Verwertung der Kartoffel ihre Konservierung durch Trocknung zu setzen, zumal dann, wenn sich zeigt, daß es möglich ist, die jetzt aus Kartoffeln hergestellten Fabrikate wesentlich billiger herzustellen, wenn man andere Rohstoffe verwendet. Dies gilt besonders für den Fall, daß das konkurrierende Produkt nur kleine Mengen von Kartoffeln an der Verwertung hindert. Nun hat in diesem Falle der Reichsernährungsminister mit merkwürdigen Zahlen operiert. Er hat erstens die Fabrikation an Maisstärke mit 720 000 t angegeben und zweitens behauptet, der Mais verdränge rund 1 Million Tonnen Kartoffeln. Demgegenüber gibt uns die Maizena A.-G. ihre Gesamtherstellung von Maisstärke mit 85 000 t nach dem heutigen Stande (Maisverarbeitung 150 000 t) an, zu denen 15 000 t bei anderen Maisstärkefabriken kommen. Von ihren 85 000 t kommen 48 000 t, die als Nahrungsmittel und Wäschereistärke auf den Markt kommen, als Konkurrenz für die Kartoffelstärke ernstlich nicht in Frage. Die übrigen Fabriken beschränken sich ebenfalls im wesentlichen auf diese Produkte. Es bleiben also wohl höchstens 45 000 t Stärke aus Mais als Konkurrenz gegen die Kartoffelstärke übrig, die allenfalls 300 000 t Kartoffelverarbeitung entsprechen, also *weniger als 1 % der deutschen Kartoffelernte* am Absatz hindern könnten. Diese Menge durch Trocknung zu konservieren, erfordert in den Jahren mit Kartoffelüberschüssen weniger Kosten als 2 Mill. RM jährlich, um die die Zollerhöhung die Produktionskosten der Maizena steigern würde. Darum bekämpfen wir diese Zollerhöhung.

Wir glauben, daß unser Standpunkt nunmehr auch der „Ernährungswirtschaft“ klar sein müßte, wenn sie ihn verstehen *will*. Wir sind bereit, jede

Zollerhöhung für Brennereimais als gerechtfertigt anzuerkennen, und glauben, daß durch Konservierung, d. h. durch Trocknung der Kartoffelüberschüsse die Ernteschwankungen auszugleichen sind. Wir halten es aber für einen Fehler, die Entwicklung eines industriellen Großunternehmens um einer eben

doch verhältnismäßig unbedeutenden und in ihrer wichtigen agrarpolitischen Aufgabe ersetzbaren Industrie willen künstlich zu hemmen, wie man das gegenüber der Maizena A.-G. bisher getan hat und durch die überflüssige Zollerhöhung auch in Zukunft fortsetzen will.

## Die Probleme der Woche

### Der Reichsetat 1928

Der Reichsfinanzminister hat dieser Tage in einem Interview die ersten Zahlen aus dem Reichshaushalt des nächsten Jahres mitgeteilt. Sie zeigen zunächst ein überraschend günstiges Bild. Es betragen die *Ausgaben* in Mill. RM:

in Mill. RM	1928	1927	(Istergebnis 1926)
des ordentlichen Haushalts	9556	8659	8326
des außerordentlichen Haushalts . . . . .	146	476	881
insgesamt	9502	9135	9207

Die geringe Steigerung der Gesamtausgabe um nur 367 Mill. RM erklärt sich aus der Verringerung der Ausgaben im außerordentlichen Haushalt. Sie geht zum Teil darauf zurück, daß Ausgaben, die bisher auf den außerordentlichen Haushalt übernommen worden waren, in den ordentlichen Haushalt eingestellt wurden, z. B. Schiffsbauten, und daß im übrigen die Ausgaben vermindert wurden. Worin die Minderung bestand, hat der Finanzminister nicht näher erläutert. Jedoch ist es möglich festzustellen, wie die Senkung der Ausgaben im außerordentlichen Haushalt in der Hauptsache zustande kommt. Fortfallen dürften mindestens gegenüber dem Haushaltsplan 1927

130 Mill. RM für produktive Erwerbslosenfürsorge angesichts der geringen Inanspruchnahme der bisher ausgeworfenen Mittel.

57 „ „ für Schiffsbauten der Reichsmarine  
5 „ „ für die Reichsschuld  
2,5 „ „ für die Deutsche Werke A.-G., Kiel  
30 „ „ für Darlehen an die Deutsche Reichsbahngesellschaft

224,5 Mill. RM

Die eigentliche Drosselung dieser Ausgaben ist also angesichts des automatischen Fortfallens dieser Posten nicht sehr erheblich, zumal wohl auch die Aufwendungen für die Ansammlung eines Reservefonds für Reparationszahlungen geringer geworden sind. Gedrosselt wurden anscheinend vor allem die Ausgaben für *Kanalbauten*. Im ordentlichen Haushalt beträgt die Steigerung der Ausgaben rund 700 Mill. RM, von denen 400 auf Reparationen entfallen. Ein zutreffender Vergleich ist jedoch nur an Hand des *Nettohaushalts*, d. h. unter Ausschaltung der Überweisungen an die Länder möglich. Er beläuft sich für

1926 (Istergebnis)	auf 5705 Mill. RM.
1927	„ 5766 „ „
1928	„ 6138 „ „

Auch hier bleibt also die Ausgabensteigerung noch hinter der Summe der Mehrausgaben für Reparatio-

nen und Beamtenbesoldung (rund 700 Mill. RM) zurück. Auch hier erklärt sich der größte Teil der Minderausgaben aus automatischer Verringerung der Lasten des Reiches. Es fallen zunächst etwa 250 Mill. Reichsmark für Erwerbslosenfürsorge fort, ferner 55 Mill. RM für das sogenannte Grenzprogramm und die Ruhrbeihilfe, außerdem ein Betrag von 15 Mill. Reichsmark als Rücklage für das durch die Übernahme von Reichsgarantien eingetretene Risiko. Die Ausgaben für die Anleiheablösung dürften sich auch um etwa 50 Mill. RM gesenkt haben. Berücksichtigt man diese automatisch eingetretenen „Ersparnisse“, so bleibt eine Steigerung der Ausgaben des ordentlichen Haushalts — Nettohaushalt — um fast eine Dreiviertelmilliarde, also um einen Betrag, der über die wahrscheinlichen Mehrausgaben für die Besoldungsreform und die Steigerung der Reparationslasten hinausgeht. Von ganz besonderen Einsparungen kann danach wohl kaum die Rede sein. Hinsichtlich der vorgesehenen *Einnahmen* wird mitgeteilt, daß das Steueraufkommen auf insgesamt 8692 Mill. RM geschätzt wird, von denen 6060 Mill. Reichsmark aus Besitz- und Verkehrssteuern, 2632 Mill. RM aus Zöllen und Verbrauchsabgaben gedeckt werden sollen. Wieviel die einzelnen Steuern zu diesem Aufkommen beitragen sollen, ist bisher nicht mitgeteilt worden. Es ist jedoch deutlich zu erkennen, daß die Schätzung der Einnahmen aus Zöllen und Verbrauchsabgaben vorsichtig ist. Dagegen ist unklar, wie — insbesondere bei einer Ermäßigung der Einkommensteuer — aus Besitz- und Verkehrssteuern ein so hoher Ertrag gezogen werden soll. Diese optimistische Auffassung ist um so fragwürdiger, als sich aus neuen Veröffentlichungen zu ergeben scheint, daß im laufenden Finanzjahr eine stille Reserve, über die das Reichsfinanzministerium bei den Besitz- und Verkehrssteuern verfügt, eine erhebliche Verminderung erfahren hat; die Rückstände an diesen Steuern sind im ersten Viertel des Etatsjahrs, also vom 1. April zum 1. Juli, von 548 Mill. RM auf 477 Mill. RM, d. h. um über ein Achtel zurückgegangen. 70 Mill. RM, fast 6% vom Aufkommen des ersten Vierteljahrs an Besitz- und Verkehrssteuern, stammen aus dieser Quelle, die im nächsten Jahr nur noch in geringerem Ausmaß zur Verfügung stehen wird, wenn ihre Inanspruchnahme weiter in diesem Tempo fortschreitet. Uns scheint das Finanzministerium hierbei allzu *optimistisch* zu sein. Neben Zöllen und Verbrauchsabgaben weist der diesjährige Haushaltsplan Einnahmen aus anderen Quellen von rund 900 Mill. RM auf, der für 1928 von rund 800 Mill. RM. Da der Überschuß dieses Jahres nur mit 160 Mill. RM zu seinem Ausgleich herangezogen wird (gegen 200 Mill. RM in diesem Jahr) und keine Zuweisung aus dem Be-

Betriebsmittelfonds vorgesehen ist (gegen 190 Mill. RM in diesem Jahr), da ferner auch der Münzgewinn wohl um etwa 50 Mill. RM niedriger veranschlagt werden muß als im laufenden Jahr, erscheint der Ansatz der sonstigen Einnahmen außerordentlich hoch. Seine Höhe scheint sich daraus zu erklären, daß die *Deutsche Reichsbahngesellschaft* indirekt zur Finanzierung des Reichs herangezogen werden soll. Nach einer anscheinend offiziellen Mitteilung soll sie im nächsten Jahr für 100 Mill. RM Vorzugsaktien vom Reich zurückkaufen, das damit Reserven früherer Jahre flüssig machen will. Selbst wenn man dies berücksichtigt, erscheint die Höhe des Ansatzes dieser Einnahmen noch klärungsbedürftig. Grundsätzlich zu begrüßen ist die Erklärung des Reichsfinanzministers, daß das Problem der *Deckung des außerordentlichen Etats* jetzt allmählich einer Lösung zugeführt werden soll. Von weiteren Reichsanleihen kann im nächsten Jahr keine Rede sein. Der noch offenstehende Anleihebedarf soll zunächst durch die Überweisung des Restes des Betriebsmittelfonds von 62 Mill. RM auf rund 850 Mill. RM gesenkt werden. Außerdem soll der Überschuß des laufenden Etatsjahres, soweit er 160 Mill. RM übersteigt, zum gleichen Zweck verwandt werden. Sollten alsdann die Bestände des Reichs, die sich auf mindestens etwa 300 bis 400 Mill. RM auf Grund der Verschiebung von Ausgaben belaufen, nicht zur vorläufigen Deckung der zunächst auf Anleihe übernommenen außerordentlichen Ausgaben ausreichen, so will man sie vorläufig durch *Schatzwechselemissionen* finanzieren, wohl in der stillschweigenden Annahme, daß von jetzt an wenigstens ein Teil der Überschüsse späterer Jahre zur Abdeckung dieser Verpflichtungen dienen soll. Hinsichtlich des *Finanzausgleichs* bleibt es bei der jetzigen Regelung, derzufolge den Ländern und Gemeinden nach dem Voranschlag weitere 525 Mill. RM im nächsten Jahr zufließen sollen. Vom 1. April dieses Jahres verbessern sich auf Grund der Reichsgesetzgebung ihre Finanzen um insgesamt über 800 Mill. RM, wenn man das Ergebnis des Jahres 1926 mit dem Voranschlag für 1928 vergleicht. Im ganzen bedeutet der neue Reichsetat in mancher Hinsicht einen Fortschritt. Ein wirklicher Sparbarkeitsetat ist er jedoch nicht.

#### Neuer Ausfuhr-Rekord

Im vorigen Monat, bei der Bekanntgabe der September - Ergebnisse des deutschen Außenhandels, konnten noch Zweifel bestehen, ob das erreichte Niveau der deutschen Ausfuhr von Bestand sein werde. Nach den jetzt vorliegenden Zahlen für den *Oktober* darf man damit rechnen, daß der *Monatsdurchschnitt* der deutschen Ausfuhr (einschließlich Reparationssachlieferungen) etwa *1 Milliarde RM* beträgt, über ein Achtel mehr als im Jahre 1926 mit 886 Mill. RM. Die Ausfuhr betrug (amtliche Zahlen zuzüglich  $1\frac{1}{2}\%$ ):

	1925		1926		1927	
	Mill. RM	Jan.=100	Mill. RM	Jan.=100	Mill. RM	Jan.=100
Januar .....	706,1	100	806,5	100	810,4	100
Februar .....	692,2	90,5	794,7	98,5	767,1	94,7
März .....	719,3	101,9	836,9	116,2	853,8	105,4
April .....	680,1	96,3	791,0	98,1	808,9	99,8
Mai .....	739,0	104,7	739,8	91,7	846,2	104,4
Juni .....	696,0	98,6	769,8	95,5	759,4	93,7
Juli .....	754,0	106,8	832,7	103,2	859,7	106,1
August .....	735,4	104,1	846,4	104,9	833,5	102,0
September .....	739,3	111,8	845,0	104,8	948,8	116,8
Oktober .....	859,2	121,7	893,0	110,7	975,3	120,3
	7817,6		8265,8		8611,1	

Unsere Tabelle zeigt die starke Anstiegstendenz. Wie noch einmal betont sei, ist die Ausfuhrsteigerung, die in diesem Jahr gegenüber dem Vorjahr eingetreten ist, darum besonders wichtig, weil diesmal kein glücklicher Zufall wie der englische Bergarbeiterstreik ausfuhrforcierend wirkte und auch nicht, wie in den ersten Monaten des Jahres 1926, der Ausfall inländischer Kaufkraft durch die schwere Wirtschaftskrise die Industrie zum Schleuderelexport zwang. Die erste Tatsache drückt sich deutlich darin aus, daß die Ausfuhrsteigerung ausschließlich auf die *Zunahme der Fertigwarenausfuhr* zurückzuführen ist. Sie betrug (amtliche Zahlen zuzüglich  $1\frac{1}{2}\%$ ):

	1925		1926		1927	
	Mill. RM	Jan.=100	Mill. RM	Jan.=100	Mill. RM	Jan.=100
Januar .....	523,6	100	576,8	100	571,4	100
Februar .....	488,0	93,2	572,5	99,2	549,9	96,1
März .....	541,4	103,4	696,7	120,8	609,3	106,6
April .....	519,0	99,1	606,3	105,1	605,9	106,0
Mai .....	557,2	106,4	558,2	98,4	631,5	110,5
Juni .....	538,4	102,8	559,2	97,0	567,7	99,4
Juli .....	576,7	110,1	590,6	102,4	643,3	112,6
August .....	561,0	107,1	580,4	100,6	638,1	111,7
September .....	611,4	116,8	590,3	102,3	703,5	123,1
Oktober .....	656,0	125,3	611,8	106,0	729,1	127,6
	5572,8		5940,6		6249,1	

Diese Zahlen lassen die Annahme gerechtfertigt erscheinen, daß im laufenden Jahr die Steigerung des Fertigwarenxports größer sein wird als im Vorjahr. Da dieser Teil der deutschen Ausfuhr letzten Endes für deren Gesamtentwicklung ausschlaggebend ist, liegt kein Anlaß vor, von unserer bisherigen Beurteilung abzuweichen. Wenn die Geschäftsführung des *Langnamvereins* (Verein zur Wahrung der gemeinsamen wirtschaftlichen Interessen in Rheinland und Westfalen) in ihrem Geschäftsbericht für das Jahr 1926/27 (Mitteilungen des Vereins, Jahrg. 1927, Nr. 5, S. 17) zu anderen Folgerungen kommt, so erklärt sich dies damit, daß ihre Analyse der statistischen Zahlen zu sehr an der Oberfläche haftet und daß der Verein vorher mit einem schnelleren Steigen der Ausfuhr rechnen zu dürfen glaubte. Demgegenüber möchten wir betonen, daß eine Exportsteigerung, die jährlich mehr als 5 % beträgt, als ganz respektabel anzusehen ist und daß die gegenwärtige stetige Entwicklung, die als Folge eines allmählichen Umstellungsprozesses zu betrachten ist, gegenüber einer stürmischen Ausfuhrforcierung, die ohne schwere Erschütterungen unserer wirtschaftlichen Struktur nicht vorzustellen ist, den Vorzug verdient. Freilich hätte die Ausfuhrsteigerung dann ein rascheres Tempo annehmen können, wenn wir nicht durch verfehlte Zollpolitik unsere inländischen Preise vielfach überhöht hätten. Ein anschauliches Beispiel für deren Wirkung erleben wir ja gerade jetzt beim Maiszoll, der gleichsam ein mikroskopisches Abbild unserer Zollpolitik überhaupt darstellt. Hier liegen noch unausgeschöpfte Möglichkeiten weiterer Ausfuhrsteigerung, von denen aus politischen Gründen kein Gebrauch gemacht wird. Dennoch ist es wichtig, gerade an Hand der Ausführungen des Langnamvereins festzustellen, daß unsere Ausfuhrentwicklung günstig ist. Uns erscheint seine Auffassung, Deutschland habe einen jährlichen Einfuhrbedarf an Rohstoffen und Lebensmitteln von 12—13 Milliarden RM, reichlich schematisch, und die Zahlen selbst sind recht hoch gegriffen; erreichte doch sogar im Jahre 1925 die Einfuhr, obwohl sie durch die Zufuhr von Auslandskapital besonders stark answoll, noch nicht einmal insgesamt die Höhe von

12 Milliarden. Selbst wenn man aber von diesem Einfuhrbedarf ausgeht, darf man nach der Entwicklung der letzten Monate unterstellen, daß er in dieser Höhe voll durch Ausfuhr gedeckt werden kann. Angesichts der Entwicklungstendenz der Ausfuhr ist die Hoffnung auf einen endgültigen Ausfuhrüberschuß, den wir wohl in wenigen Jahren erzielen werden, nicht unbegründet. Dieser Auffassung scheint es zwar nicht zu entsprechen, daß im Oktober die Passivität der Handelsbilanz mit 252,2 Mill. RM gegen 193 Mill. RM im September eine leichte Steigerung zeigte. Nach unserer Ansicht handelt es sich dabei jedoch um eine unbedeutende Zufallsveränderung, die an der Tendenz der Entwicklung nichts ändert. Im Jahre 1927 betrug in den ersten 10 Monaten die Passivität des Außenhandels unter Berücksichtigung der Sachlieferungen (nach der Statistik des Statistischen Reichsamts) nicht ganz 2,5 Milliarden RM und blieb damit hinter der des gleichen Zeitraums von 1925 nicht unerheblich zurück.

### Steuersenkungspläne

Schon in seinem Rechenschaftsbericht vor dem Haushaltsausschuß des Reichstags hat der Reichsfinanzminister *weitere Steuersenkungen* versprochen. Die Ankündigung wirkte damals überraschend. Es war zwar bekannt, daß auf Grund der sogenannten lex Brüning von 1925 ein weiterer Abbau der Lohnsteuer zu erwarten sei. Darüber hinausgehende Maßnahmen, auf die der Minister offenbar abzielte, wurden jedoch nicht erwartet. Dennoch scheint man im Finanzministerium derartige Erwägungen anzustellen. Anscheinend dreht es sich dabei um die *Vermögenssteuer* und die *Einkommensteuer*. Bei der ersten müßte nach dem Stande der Gesetzgebung ein erheblicher Betrag nacherhoben werden. Im Jahre 1926 ließ man seinerzeit den Zahlungstermin des 15. Mai ausfallen und erhob so nur Dreiviertel der veranlagten Beträge. Jedoch wurde in Aussicht genommen, den ausfallenden Betrag nachzuerheben, falls das Vermögenssteueraufkommen hinter dem veranschlagten Betrag von 400 Mill. RM zurückbliebe. Tatsächlich betrug das Aufkommen im Finanzjahr 1926 knapp 360 Mill. Reichsmark, und im Juli gab der Staatssekretär im Reichsfinanzministerium, Dr. Popitz, im Steuerausschuß des Reichstags eine Erklärung ab, „daß die Reichsregierung entschlossen ist, das im Rechnungsjahr 1926 zu verzeichnende Minderaufkommen an Vermögenssteuer gegenüber dem Etatsansatz von 400 Mill. RM einzuziehen und daß sie zu diesem Zweck dem Reichstag beim Wiederzusammentritt im Herbst einen Gesetzentwurf vorlegen wird“. Dieser Gesetzentwurf ist bisher nicht vorgelegt worden, und es scheint, als ob es ein Bestandteil der gegenwärtigen Steuersenkungspläne sei, auf die Nacherhebung der Vermögenssteuer von 1926 zu verzichten. Ferner scheint man nach Andeutungen des Reichsfinanzministers an eine Ermäßigung des Einkommensteuertarifs zu denken. Dabei soll in Erwägung gezogen worden sein, der lex Brüning durch eine Senkung des Lohnsteuersatzes von 10 auf 9 % zu genügen und gleichzeitig auch die übrigen Einkommensstufen durch Tarifsenkung zu entlasten. Was den Plan hinsichtlich der Ver-

mögenssteuer betrifft, so ist zuzugeben, daß die Nacherhebung des Minderaufkommens auf die Betroffenen leicht einen schikanösen Eindruck machen kann. Andererseits glauben wir jedoch, daß es mißlich ist, in einer Detailfrage von einer wiederholt festgelegten Politik abzuweichen, zumal zweifellos ein Unterlassen der Nacherhebung viel-fach als unsoziale Steuerpolitik empfunden werden würde. Hinsichtlich der Einkommensteuer ist es deutlich, daß den Erfordernissen der lex Brüning mit einer Senkung des Steuersatzes um ein Zehntel nicht genügt wäre. Das Aufkommen an Lohnsteuer darf man mit etwa 1500 Mill. RM jährlich bei dem jetzigen Einkommensniveau der Steuerpflichtigen und dem jetzigen Steuersatz einstellen. Eine Senkung des Steuersatzes auf 9 % würde also das Jahresaufkommen auf 1350 Mill. RM lassen, während die lex Brüning als seine Höchstgrenze 1200 Mill. Reichsmark bestimmt. Eine solche Neuordnung wäre sehr unerfreulich. Auch hier würde man ohne ersichtlichen Grund von dem bisherigen Kurs der Finanzpolitik abweichen. An sich würden wir eine Senkung der Lohnsteuer auf diese Weise zwar billigen, aber es müßte gleichzeitig eine neue Staffe-lung des Einkommensteuertarifs erfolgen, wie wir früher bereits ausführten (vgl. Nr. 42, S. 1604 f.); für die Einkommen bis 3000 RM wäre aber dann ein erheblich niedrigerer Satz als 9 % angebracht. — Eine wirkungsvolle Senkung des gesamten Einkommensteuertarifs erscheint übrigens politisch aussichtslos. Die Länder würden darin nicht ganz mit Unrecht eine Änderung des Finanzausgleichs erblicken, und gegen den Reichsrat eine Zweidrittel-mehrheit des Reichstags für die Senkung zu gewinnen, dürfte nicht möglich sein. Zweckmäßiger erschiene uns eine Fortsetzung des Abbaus der *Umsatzsteuer*, etwa zunächst auf den im Jahre 1926 ursprünglich in Aussicht genommenen Satz von 0,6 %. Auf die Dauer sollte die Umsatzsteuer nicht mehr als 0,5 % betragen. Ungeachtet aller grundsätzlichen Bedenken könnte man sich dann, wesentlich aus Gründen der Veranlagungstechnik, mit dieser Steuer abfinden.

### Kapitaleinfuhr und öffentliche Wirtschaft

In der Bochumer Rede des Reichsbankpräsidenten fiel am meisten der heftige Angriff gegen die Wirtschafts- und Finanzpolitik der Gemeinden auf. In der allgemeinen Diskussion darüber erfolgt jetzt der Hinweis, daß Dr. Schacht beabsichtigt habe, mit der Attacke gegen die „Luxusausgaben“ seiner-seits den Kampf gegen die sogenannte „*kalte Sozialisierung*“ aufzunehmen und sich grundsätzlich gegen die wirtschaftliche Betätigung der Gemeinden zu wenden; ähnliche Tendenzen würden auch durch den Reparationsagenten vertreten. Gleichzeitig sollen sich gewisse Industriekreise verstärkt um Beteiligung an kommunalen Unternehmungen bemühen, die — wie Elektrizitäts-, Gas- und Wasserwerke — bisher in der Regel als rein kommunale Betriebe ohne privatwirtschaftlichen Einfluß geführt zu werden pflegten. Ja, es wird sogar behauptet, daß Dr. Schacht bewußt mit diesen Kreisen zusammenarbeite. Was daran wahr ist, läßt sich noch nicht deutlich erkennen. Wohl aber darf man schon jetzt sagen, daß es nicht gerade wünschenswert ist, die

Frage der *Kapitaleinfuhr* mit den komplizierten Problemen der *kommunalen Wirtschaftsunternehmungen* zu vermengen. Diese können jeweils nur im Einzelfall beurteilt werden, und so bedenklich vor allem die kommunale Subventions- und Sanierungstätigkeit bei industriellen Unternehmungen ist, so wenig wird man sie ohne weiteres mit dem kommunalen Betrieb monopolisierter Verkehrs- und Versorgungsunternehmungen auf eine Stufe stellen dürfen. Die Frage der Auslandskapitalzufuhr hat aber mit alledem überhaupt nichts zu tun. Die bisherige Kontrolle kommunaler Auslandsanleihen durch die Beratungsstelle war sicherlich keine übermäßig wirksame Kontrolle. Eine durchgreifende Finanzkontrolle der Städte erfordert aber einen grundsätzlichen Umbau des Reiches (vgl. Nr. 43, S. 1631) und ist daher zunächst wohl noch undurchführbar. Die Absperrung der Gemeinden vom ausländischen Kapitalmarkt kann aber nur zwei Wirkungen haben; entweder die Gemeinden erhöhen von selbst ihre Steuern und Werkstarife, um die Ausgaben, die sie sonst aus Anleihemitteln bestritten hätten, zu decken, oder sie lassen ein Defizit in ihrer Finanzgebarung entstehen und zwingen damit die Länderbehörden, auf dem Wege der Zwangsetatisierung die Verantwortung für die städtische Steuerlast wie für einen mangelhaften Ausbau der Versorgungs- und Verkehrsbetriebe zu übernehmen. Eine „kalte Privatisierung“ läßt sich jedenfalls auf diesem Wege nicht erzwingen.

---

#### Die umgangene Beratungsstelle

---

Die Beratungsstelle beim Reichsfinanzministerium, die über die Aufnahme von Auslandskrediten der Länder und Kommunen entscheidet, hat erklärt, daß sie bis auf weiteres Anträge von Gemeinden auf Begutachtung geplanter Auslandsanleihen nicht mehr prüfen werde. Zweifellos kommen durch diese Stilllegung der Beratungsstelle viele Städte in arge Verlegenheit, und es ist nur selbstverständlich, daß alle gesetzlich zulässigen Wege einer Kreditbeschaffung von den Kommunen beschritten werden. Neuerdings haben nun zwei Städte, *Cleve und Münster*, bei deutschen Banken gegen Schuldscheine Darlehen in Anspruch genommen, und die deutschen Banken haben daraufhin über ausländische Banken in *Holland* Schuldverschreibungen aufgelegt. Praktisch haben auf diese Weise beide Städte Auslandskapital in Anspruch genommen. Und zwar handelt es sich um 7%ige zehnjährige Schuldverschreibungen in Höhe von einer und von zweieinhalb Millionen RM. Die Beratungsstelle ist in beiden Fällen nicht um Genehmigung ersucht worden. Sofern es sich dabei um ein *abgekartetes* Spiel gehandelt hat, wäre das Vorgehen der beiden Städte nachdrücklich zu *verurteilen*. Nach den Richtlinien der Beratungsstelle, die verbindlich sind, müssen alle, auch die *mittelbar* durch öffentlich rechtliche oder *private Geldanstalten* oder durch kommunale Giroverbände oder in anderer Weise beschafften Auslandskredite von der Beratungsstelle *konzessioniert* werden; auch die Fälle *Cleve und Münster* fielen also unter deren Kompetenz. Mag man die Richtlinien, die von der Beratungsstelle eingeschlagene Politik und die ganze Konstruktion der Auslandskreditkontrolle für noch so verfehlt und abänderungsbedürftig halten, so ist es

dennoch notwendig, daß in einem Rechtsstaat auf *Einhaltung* verbindlicher Vorschriften vor allem durch öffentliche Körperschaften gesehen wird. Selbst wenn die Beratungsstelle, wozu sie unserer Ansicht nach nicht befugt ist, ihre Tätigkeit bis auf weiteres überhaupt eingestellt hat, so wäre das keine Entschuldigung für ihre Umgehung. Indessen steht es keineswegs fest, daß die Städte *tatsächlich* böswillig gehandelt haben, und es ist durchaus denkbar, daß sie ihre Schuldscheine *in gutem Glauben* verkauft haben und daß erst die *Käufer*, vielleicht gegen den Willen der Verkäufer, auf diesen Schuldscheinen eine Auslandsleihe aufgebaut haben. Das ganze Vorkommnis zeigt jedenfalls überaus drastisch, ein wie unvollkommenes Instrument die Beratungsstelle ist. Gesetzt den Fall, eine inländische Bank würde einer Kommune aus ihren inländischen Mitteln ein Schuldscheindarlehn gewähren, sie würde sich aber, *ohne* dieses Darlehn oder die empfangenen Schuldscheine zur Unterlage eines Auslandskredits zu machen, veranlaßt sehen, nunmehr selbst einen Auslandskredit aufzunehmen, nicht, wie ausdrücklich betont, wegen jenes Kommunaldarlehens, sondern nur um die Ausleihungen an die *übrige private* Kundschaft durchhalten oder verstärken zu können. Wie liegen die Dinge dann? Eine inländische Bank hätte aus *inländischen* Mitteln der Kommune Kredit gewährt, aber sie hätte gleichzeitig für ihre *private* Kundschaft einen *Auslandskredit* in Anspruch genommen. Dann würde allseitige Befriedigung herrschen, und die Bank würde womöglich gepriesen werden, daß sie der Privatwirtschaft Auslandskredit vermittelt hat. Und doch wäre — wirtschaftlich und nicht formal gesehen — alles beim alten geblieben. Das kleine Beispiel ist der beste Beweis dafür, wie töricht im Grunde dieses ganze System der einseitigen Überwachung öffentlicher Kredite im Auslande ist, wie vollkommen *gleichgültig* es ist, ob eine Kommune ihren Kredit im Ausland oder im Inland aufnimmt, da sie durch die inländische Kreditinanspruchnahme andere Kapitalsucher, die der Kontrolle nicht unterliegen, ins Ausland treibt.

---

#### Auf dem Wege zu einem deutsch-polnischen Wirtschaftsfrieden

---

Nach 2½ Jahren Zollkrieg ist es jetzt zum erstenmal wieder zu handelspolitischen Vereinbarungen zwischen Deutschland und Polen gekommen, und diese Tatsache allein ist erfreulich, wenngleich die ersten Ergebnisse der Verhandlungen als recht mager bezeichnet werden müssen. Den Anstoß dazu gaben nicht nur *außenpolitische* Motive, die wahrscheinlich für die Bemühungen Dr. Stresemanns um diese erste Verständigung — eine Art handelspolitischen Präliminarfriedens — ausschlaggebend waren, sondern *Polens Drohung mit einer neuen Verschärfung des Zollkrieges*. Drei Waren sind es, die im deutsch-polnischen Wirtschaftsstreit von entscheidender Bedeutung sind: Holz, Kohle und Schweine. Von drohenden polnischen Maßnahmen auf dem Gebiet der *Holzwirtschaft* geht die neue Verständigung aus. Bei Ausbruch des Zollkriegs erließ Deutschland ein Einfuhrverbot für polnisches Schnittholz. Soweit es nicht durch die Konzession immer kleiner werdender Einfuhrkontingente an deutsche Holzhandelsfirmen durchbrochen und durch die Deklaration pol-

nischen Schnittholzes als tschechoslowakische Ware umgangen wurde, bedeutete dieses Verbot eine Beschränkung der Exportfähigkeit polnischer Sägewerke, vor allem soweit sie in dem früher deutschen Gebiet liegen. Andererseits blieb Deutschland auf die polnische Rundholzeinfuhr angewiesen, die mit einem polnischen Ausfuhrzoll belegt ist, der teils aus fiskalischen, teils aus protektionistischen Motiven zwecks Verbilligung des Rohstoffs und damit Förderung der Produktion der polnischen Sägewerksindustrie erhoben wird. Dieser polnische Ausfuhrzoll bedroht damit gleichzeitig die deutsche Sägewerksindustrie, und mitten in die neuen Verhandlungen warf die polnische Regierung die Mitteilung, daß seine Erhöhung geplant sei. Um diese Maßnahme zu verhindern, wurde das vorläufige Holzabkommen abgeschlossen, das schon am 1. Dezember in Kraft gesetzt werden soll. Polen verzichtet darauf, die Ausfuhr von Rundholz nach Deutschland mit einem höheren Zoll zu belegen als dem bisherigen. Als Entgelt dafür gesteht Deutschland ein polnisches Schnittholzeinfuhrkontingent von 1,25 Mill. fm zu, das selbstverständlich durch Sonderbewilligung erhöht werden darf. Als Gegenleistung für die dadurch ermöglichte polnische Ausfuhr räumt Polen Deutschland *Einfuhrkontingente für Automobile, Fahrräder und Uhren* ein, über deren Umfang und nähere Bedingungen noch keine Einzelheiten mitgeteilt werden. Vom deutschen Holzmarkt ist durch die Beibehaltung des jetzigen polnischen Ausfuhrzolls die Gefahr einer weiteren Steigerung der Rundholzpreise abgewehrt worden. Andererseits bedeutet das polnische Zugeständnis hinsichtlich der Einfuhr von Industriewaren eine erste, wenn auch wahrscheinlich recht bescheidene Bresche in das System des übertriebenen polnischen Industrieprotektionismus. Im Anschluß an die Unterzeichnung dieses Abkommens sollen in Warschau die Verhandlungen fortgesetzt werden. Man hat in Berlin Klarheit über die Forderungen und Angebote der beiden Verhandlungsparteien geschaffen und hofft auf eine vorläufige Verständigung. Leider dürfte jedoch das Ausmaß der beiderseitigen Zugeständnisse so gering ausfallen, daß zunächst nur mit einem „kleinen“ Vorvertrag zu rechnen ist, auf dessen Basis dann weiter verhandelt werden soll. Das taktische Vorgehen wird also dem ähnlich sein, das bei den Verhandlungen mit Frankreich eingeschlagen wurde, nämlich dem Abschluß einer Serie von Provisorien vor dem endgültigen Vertrag. Über das Ausmaß der deutschen Angebote wird jetzt von nichtamtlicher Seite bekannt, daß hinsichtlich des *Kohlenkontingents* die polnische Forderung und das deutsche Angebot noch um 50 000 t monatlich differieren, und daß Deutschland geneigt sei, im ganzen 200 000 geschlachtete polnische *Schweine* zur Verarbeitung in Fleischwarenfabriken zuzulassen, eine Zahl, die etwa 1 % des deutschen Schweineverbrauchs darstellt; diese Angaben geben wir jedoch unter Vorbehalt wieder. Sie lassen immerhin erkennen, daß die deutschen Konzessionen nicht allzu erheblich sind und demnach auch von Polen keine großen Gegenleistungen erwartet werden können. Dennoch ist die nunmehr eingetretene Entspannung zu begrüßen. Der Weg zu schwierigen Handelsverträgen scheint nun einmal mit Provisorien gepflastert zu sein.

---

### Kartelle und Börsen

---

Man schreibt uns: „Der Aufsatz in Nr. 47 behandelt eine außerordentlich wichtige Frage. Die Entwicklungen zum Großerzeuger und zur Gruppe, die gleichzeitig den freien Markt verkümmern lassen, zählen zu den bedeutsamsten Übergangserscheinungen unserer Zeit, in der sich der Hochkapitalismus in den Spätkapitalismus zu verwandeln beginnt. Nur irrt Dr. Marcus, wenn er annimmt, daß die Geschehnisse an der *Londoner Metallbörse*, die Eingriffe des Weltkupferkartells in den dortigen Handel, das ihn vielleicht in absehbarer Zeit zum Erliegen bringt, den ersten Vorgang dieser Art darstellen, oder den einzigen, der gegenwärtig noch im Werden ist. Diese Entwicklung ging nicht, wie so viele andere Erscheinungen des Hochkapitalismus von Amerika, sondern von Deutschland aus, und die Vorgänge, bei denen zum ersten Male ein Kartell eine vorher blühende Börse zum Verdorren brachte, liegen sogar nahezu ein Menschenalter zurück. Die *deutsche Spiritusgesetzgebung* schuf durch das Bismarcksche Branntweinsteuergesetz von 1887 und die in ihm enthaltene Kontingentierung der landwirtschaftlichen Brennereien bereits eine Grundlage für die ein gutes Jahrzehnt später erfolgende Gründung des *Verwertungsverbandes* und der *Spirituszentrale*, eines echten Kartells mit allen Vorzügen (für den Erzeuger) und allen Fehlern (für den Verbraucher) eines solchen. Bismarck hatte die Einbringung des Gesetzentwurfs mit den Worten begleitet, daß man ihn noch um das (staatliche) Monopol anflehen werde, aber die Entwicklung gab ihm unrecht. Denn was kam, das war nicht das Staats-, sondern das Privatmonopol. Und die erste Aufgabe, die sich das Spirituskartell stellte, war die Aushungerung des bis dahin sehr lebhaften Spiritushandels an der Berliner Produktenbörse. Nach wenigen Jahren mußte sich der Vorstand der Berliner Börse dazu entschließen, die Spiritusnotiz einzustellen; schon kurz, nachdem die Spirituszentrale die Macht in ihre Hand gebracht, war aber der Handel in Berlin auf ein Maß zusammengeschrumpft, demgegenüber — auch verhältnismäßig — die Umsätze in Kupfer an der Londoner Metallbörse geradezu riesengroß anmuten. Wenn Liefmann in dem auch von Marcus erwähnten Werke diese Vorgänge für das Verhältnis der Kapitalvereinigungen zu den Börsen nicht als Beispiel heranzieht, so lassen sich sachliche Gründe dafür kaum geltend machen; denn der von ihm geforderte „Einfluß auf die Preise der börsenmäßigen Waren“ ist von der Spirituszentrale schon lange, ehe sie die Preisfestsetzung völlig an sich ziehen und die Einstellung der Notiz in Berlin erzwingen konnte, in stärkstem Maße ausgeübt worden. — Gehört der Kampf der Spirituszentrale gegen die Berliner Produktenbörse der Geschichte an, so spielt ein anderer, ähnlich gelagerter Fall in unseren Tagen. Es sind die Beziehungen des *kanadischen Weizenpools* zu der *Börse in Winnipeg*, genauer gesagt, deren Beherrschung durch ihn. Der Pool ist, wie man weiß, jetzt in seinen ersten, bereits recht kräftigen Anfängen etwa drei Jahre alt. Aber schon die damals gegründeten Provinz-Pools haben es als ihre Aufgabe angesehen, die führende Getreidebörse des Landes, also Winnipeg, ihren Zielen dienstbar zu machen. Der Weg des Kupferkartells, möglichst nur an den Verbraucher zu verkaufen, lag auch ihnen

nahe; seit ihrer Bildung ist denn auch der Anteil des freien Handels am kanadischen Geschäft immer weiter zurückgegangen und wird heute von den meisten Beurteilern nur mit einem Drittel oder weniger angenommen. Auch der Pool hat die Beseitigung der Spekulation auf seine Fahne geschrieben, aber sie mußte auch hier so manches Mal Banngut decken, denn der Pool selbst war oft genug der größte Spieler an den Märkten in Winnipeg und Chicago. Kampflos ist auch ihm die Macht über den Winnipeg-Markt nicht anheimgefallen, aber er übt sie seit mindestens einem Jahre so gut wie ungeschränkt aus. Seine Kapitalkraft und die ihm zur Verfügung stehenden Mengen von Getreide würden wahrscheinlich allein ausreichen, um ihn allen anderen Händlern unentrinnbar überlegen zu machen; aber auch er hat, ähnlich wie das Kupferkartell, ein besonderes Mittel gesucht und gefunden, um seine Hand noch schwerer zu machen, als das in der Sache selbst begründet wäre. Das Kupferkartell benutzt die Geschäftsbedingung, welche die Andienung von Warrants vorschreibt, der Pool jene, die in allererster Reihe die Andienung von Lagerscheinen der Elevatoren vorsieht (daneben kommen, aber in weit- aus geringerem Maße, Waggon- und Kahnware in Betracht). Wer die Elevatoren hat, der beherrscht mithin den Zeitmarkt — und der Pool hat es verstanden, sie so gut wie völlig in seinen Besitz zu bringen. Diese Vorgänge lassen sich also bis in gewisse Einzelheiten dem Verhalten des Kupferkartells an die Seite stellen; aber man könnte aus anderen Warengebieten noch weitere Beispiele heranziehen. Wer sich z. B. der Geschehnisse erinnert, die sich in den Jahren der *ersten Kaffeewalorisation*, also etwa zwischen 1909 und 1913, an den europäischen Kaffeebörsen abgespielt haben, der wird sie kaum anders bezeichnen können, denn als Kampf des brasilianischen Zwangskartells um die Herrschaft über die Börsen der Verbraucherländer (an den eigenen Börsen besaß es sie schon damals). In jenen Jahren unterlag das Kartell, aber das ändert schließlich nichts an der grundsätzlichen Wichtigkeit der Vorgänge. An weiteren Märkten scheinen sich ähnliche Dinge vorzubereiten — man denke z. B. an Zucker. — Im Grunde genommen ist das alles nur ein weiterer Beweis für die *Sombartsche* These, daß das, was wir heute Kapitalismus nennen, etwas ganz anderes ist als das, was etwa John Stuart Mill und seine Schüler darunter verstanden. Es kann aber eigentlich nicht wundernehmen, daß mit dem „merchant adventurer“ in eigentlichen Sinne des Wortes, dem wahren kapitalistischen Unternehmer auch der eigentlich kapitalistische Markt, nämlich die Börse, eine Wesensveränderung erleidet.“

---

#### Pintsch erwirbt die Bamag-Majorität

---

Die weit zurückreichenden Sanierungsabsichten der *Bamag-Meguin-Gesellschaft*, über deren Vorgeschichte wir mehrfach (zuletzt in Nr. 42, S. 1612) berichteten, haben sich nun zu *konkreten Beschlüssen* verdichtet. Die Zusammenlegung der Aktien, die in früheren Stadien im Verhältnis 2 : 1 oder 5 : 2 in Aussicht genommen war, soll im Verhältnis 3 : 1 erfolgen. Damit wird das bisherige Kapital von 16 Mill. RM auf 5,3 Mill. RM reduziert. Anschließend findet eine *Wiedererhöhung* statt, und

zwar um 6,667 Mill. RM, so daß — unter Berücksichtigung der Vorzugsaktien — das Kapital auf einen Betrag von 12 Mill. RM gebracht wird. Das Überraschende und Interessante dieser Sanierung liegt nun *nicht* in der Veränderung, die die Zusammenlegungs-Relation und der für die Wiedererhöhung in Aussicht genommene Kapitalbetrag erfahren haben, sondern darin, daß die Bamag gleichzeitig einen *neuen Majoritätsbesitzer* erhält, der bereits auf die Gestaltung des *Sanierungsplans* maßgebend eingewirkt hat. Das Communiqué, das die Verwaltung von Bamag-Meguin vor wenigen Tagen über den Sanierungsplan verbreitet hat, berichtete zwar lediglich davon, daß die neugeschaffenen Aktien, soweit sie nicht von den Aktionären bezogen werden, von einem der Gesellschaft nahestehenden *Konsortium* übernommen werden sollen. Es handelte sich aber hierbei nicht, wie man aus der Darstellung der Verwaltungserklärung leicht hätte schließen können, um ein *rein finanziell orientiertes* Konsortium, sondern um die *Julius Pintsch A.-G. in Berlin*, die auf dem Gebiete der *Gastechnik* alte und sehr erhebliche Interessen besitzt. Wenn also noch im Oktober d. J. die Bamag-Meguin-Gesellschaft erklärte, daß im Hinblick auf die gute Beschäftigung und den befriedigenden Auftrags-eingang der Zeitpunkt für die beabsichtigten finanziellen Reorganisationsmaßnahmen *besonders geeignet* sei, so wird jetzt klar, daß die Hauptvoraussetzung der Sanierung auf einem ganz anderen Gebiete gelegen hat, nämlich in der Verständigung mit der Pintsch-Gesellschaft, die durch die Deutsche Bank ein Sanierungsangebot an Bamag-Meguin gerichtet hatte, bei dem eine *schärfere* Zusammenlegung, als bisher geplant, ausdrücklich zur Bedingung gestellt war. Bei den neuzuschaffenden 6,667 Mill. RM Bamag-Meguin-Aktien dürfte das den alten Aktionären gewährte Bezugsrecht im Verhältnis 3 : 1 im Hinblick darauf, daß die alten Aktien ca. 50 % notieren und die zusammengelegte Aktie sich somit auf ca. 90 % stellt, nur in sehr geringem Umfange Gebrauch gemacht werden, so daß der *größte Teil* des neuen Kapitals — die Meldungen lauteten auf einen Betrag von etwa 6 Mill. RM — zur Verfügung der neuen Gruppe stehen wird, die damit (einschließlich des wohl schon vorhandenen Aktienbesitzes) die *Majorität* erwirbt. Welchen Betrag der neuen Aktien die Pintsch-Gesellschaft selbst erwerben wird und welcher Betrag andererseits lediglich konsortialmäßig gebunden werden soll, ist aus den bis zur Stunde vorliegenden Meldungen noch nicht ersichtlich geworden. Immerhin ist dieses Detail nicht von ausschlaggebender Bedeutung bei der ganzen Kombination, deren Schwerpunkt eben darin liegt, daß die Pintsch-Gesellschaft auf dem Gebiete der Gastechnik nunmehr eine *Arbeitsverständigung* mit der Bamag-Meguin-Gesellschaft vornehmen wird, auf deren Einzelheiten und Formen man gespannt sein darf.

---

#### Der Leidensweg einer Interessengemeinschaft

---

Die im Klöckner-Konzern gegen Ende des Jahres 1924 hergestellte Interessengemeinschaft zwischen den zwei großen Fabriken in der Maschinen- und Motorenindustrie *Humboldt-Köln* und *Gasmotorenfabrik Deutz* hat, wie sich schon im ver-



gangenen Jahre gezeigt hat (vgl. Jahrg. 2, Nr. 51, S. 1712), eine eigentümliche und sehr unbefriedigende Entwicklung genommen. Die Interessengemeinschaft war auf fünfzig Jahre geschlossen, und die Jahresergebnisse sollten gepoolt in voller Parität geteilt werden. Es hat sich verhältnismäßig rasch herausgestellt, daß in dieser Konstellation die Maschinenbauanstalt Humboldt in Köln-Kalk der sehr viel schwächere Teil war. Für das erste Jahr nach der Goldumstellung und nach Herstellung der Interessengemeinschaft schlossen die Motorenfabrik Deutz ebenso wie Humboldt mit einem nach außen hin sichtbar gewordenen Überschuß von je 76 954 RM ab, beide Firmen ließen ihre Aktien ohne Dividende. Für das darauffolgende Jahr 1925/26 aber ergab sich bei der Maschinenbauanstalt Humboldt ein schwerer Verlust, und zwar in Höhe von 4,82 Mill. RM, der dazu zwang, die Humboldt A.-G. einer tiefgreifenden Sanierung zu unterwerfen, ihr Aktienkapital wurde von 2 zu 1 zusammengelegt und wieder auf den alten, bei der Goldumstellung gewählten Stand von 12¼ Mill. RM erhöht. Die Verluste wurden in der Hauptsache auf das Ausbleiben von Aufträgen im Lokomotiven- und Waggonbau zurückgeführt; es hieß, die Ausnützung der Werksanlagen sei um fast 40 % gegenüber einer normalen Beschäftigung gefallen. Immerhin hatte es auch den Anschein, daß die Goldumstellung bei Humboldt ohne ausreichende Rücksicht auf eventuell schlechtere Geschäftsperioden vorgenommen worden war. Der Klöckner-Konzern griff angesichts der bei Humboldt für 1925/26 eingetretenen schweren Verluste zu dem eigentümlichen Mittel, den Interessengemeinschaftsvertrag für ein Jahr außer Kraft zu setzen, offenbar, um der zur Tagung des großen Verlustes mitverpflichteten Gasmotorenfabrik Deutz das schwere Opfer nicht zuzumuten, das sonst notwendig gewesen wäre. Dieser Vorgang der zeitweiligen Enthebung eines Interessengemeinschaftsvertrags stand ziemlich einzig da und traf alle Aktionäre der Humboldt A.-G. schwer, da sie des Vorteils der vertraglichen Mithaftung von Deutz für den Verlust beraubt wurden. In der neuesten Geschäftsperiode 1926/27 nun hat die Humboldt A.-G. wiederum, trotz der Sanierung, einen erheblichen Verlust zu verzeichnen, und zwar in Höhe von 0,335 Mill. RM, während die Motorenfabrik Deutz einen Reingewinn von 1,229 Mill. RM ausweist, der sich aber auf Grund des Interessengemeinschaftsvertrags mit Humboldt in einen Verlust von 0,223 Mill. RM verwandelt, während Deutz für 1925/26, als der Vertrag für ein Jahr außer Kraft gesetzt war, zwar keine Dividende verteilt hat, aber 32 075 RM Gewinn verbuchte. Erneut also hat sich die Verbindung mit Humboldt für Deutz als eine schwere Belastung erwiesen; Humboldt hat trotz der tiefgreifenden Sanierung und der besonderen Abschreibungen des Vorjahrs nicht mit Ertrag arbeiten können. Der Verlust, den Deutz für 1926/27 als Folge des Vertrags erleidet, wäre noch größer gewesen, wenn nicht im Vorjahre auch eine ziffermäßige *Abänderung des Quotenschlüssels* erfolgt wäre; er wurde von 50 : 50 auf 40 (Deutz) : 60 (Humboldt) geändert. Infolgedessen hatte Deutz diesmal einen etwas geringeren Anteil am Verlust von Humboldt zu tragen, muß sich aber auch später, wenn Humboldt einmal Gewinne bringen sollte, mit einer ge-

ringeren Quote begnügen. Die Zusammenkoppelung der beiden Firmen hat sich also, vom Standpunkte von Deutz aus gesehen, erneut als Fehlgriff erwiesen. Nach fünf Jahren (ab 1931/32) soll der alte Schlüssel 50 : 50 wieder in Kraft treten. Mit der Interessengemeinschaft Humboldt-Deutz, die sich so wenig bewährt hat, ist nun die *Motorenfabrik Oberursel A.-G.* dadurch verbunden, daß diese Firma im Jahre 1921 in einen fünfzehnjährigen Interessengemeinschafts-Vertrag mit der Motorenfabrik Deutz getreten war; die Ergebnisse sollen hier derart verteilt werden, daß auf Deutz drei Viertel und auf Oberursel ein Viertel entfallen. Wichtig ist, daß Deutz und Oberursel ihre Ergebnisse untereinander jeweils zuerst poolen und verrechnen, bevor die Verrechnung zwischen Deutz und Humboldt vor sich geht. Oberursel hatte für 1924/25 88 984 RM Reingewinn ohne Dividende, für 1925/26 10 692 RM Reingewinn ohne Dividende ausgewiesen, ist aber für 1926/27 als einzige Firma der Gruppe (und zwar seit der Goldbilanz!) infolge der Ergebnisse bei sich selbst wie bei Deutz in der Lage, eine 6prozentige Dividende vorzuschlagen. Man wird nunmehr abwarten müssen, wie die neuen Verluste bei Humboldt — nach und trotz der einschneidenden Sanierung des Vorjahres — begründet werden; jüngst hörte man von der Verwaltung, daß zwar die Rationalisierungsarbeiten bei Humboldt zu einem gewissen Abschluß gekommen seien, daß sich aber die Früchte daraus erst im Laufe des neuen Jahres (1927/28) zeigen würden, wenn sie nicht wieder durch die Verkürzung der Arbeitszeit und durch die Ansprüche der Arbeitnehmer aufgezehrt würden, was ziemlich sicher zu erwarten sei. (Das erweckt keine großen Hoffnungen für die Zukunft!) Der Auftragsbestand sei recht gut gewesen, die Leistungskapazität war aber damals (Juni 1927) noch nicht erreicht.

---

**Neue Vorstöße  
der Adler & Oppenheimer-  
Verwaltung**

---

Die unerfreulichen Verhältnisse bei der Adler & Oppenheimer A.-G. ziehen immer von neuem die öffentliche Aufmerksamkeit auf sich. Die Firma domilizierte vor dem Krieg in Straßburg i. Els. Sie verzinste ihr Aktienkapital bis zum Kriegsende sehr hoch; zuletzt zahlte sie 20 % Dividende. Es kam dann zur Liquidation der Anlagen auf dem französisch gewordenen elsässischen Gebiet und, im Jahre 1920, zur Verlegung des Gesellschaftssitzes nach Berlin. Rechtsrheinische Anlagen wurden erworben, das Unternehmen breitete sich in neuer Aktivität aus, während das alte Straßburger Geschäft die Firma „Les Tanneries de France“ annahm. Im Jahre 1921 zeigten sich gewisse irreguläre Erscheinungen bei Emissionen; gelegentlich einer Aktienneuausgabe wurde — wie dies auch sonst damals häufig vorkam — ein ansehnlicher Aktienbetrag zu einem verhältnismäßig sehr billigen Preis neben dem zum gleichen Preis erfolgenden allgemeinen Bezugsrecht der Aktionäre für Vorstandsmitglieder reserviert. In der Folge kam es zu mehreren Angliederungen, so u. a. zur Übernahme der Geschäfte der Firma *F. Schol G. m. b. H.* in Pirmasens; im Dezember 1921 wurden 40 Millionen PM Vorzugsaktien geschaffen. 1923 versuchte eine Opposition, sich in der Generalversammlung über die inneren Verhält-

nisse der Gesellschaft näheren Aufschluß zu verschaffen, besonders über die Höhe der Auslandsgeschäfte und Auslandsguthaben, wogegen sich aber die Verwaltung hinter das „Geschäftsgeheimnis“ zurückzog. Eine neue Angliederung erfolgte u. a. durch Übernahme der Aktienmehrheit der *A.-G. für Lederfabrikation* in München; man erfuhr damals auch von der Beteiligung an der *Amsterdamer Leder-Maatschappij*. Ein weiterer Versuch, in einer Generalversammlung die Beteiligungs- und Geschäftsinteressen im In- und Ausland aufzuhellen, namentlich im Hinblick auf die holländische Tochterfirma, blieb ebenfalls erfolglos; die Versammlung, in der die Verwaltung über die Aktienmehrheit verfügte, beschloß, keine Auskunft über die Anfragen zu erteilen, wobei man sich wiederum hinter das „Geschäftsgeheimnis“ verschanzte. In einer Anfechtungsklage der Oppositionsgruppe wurde behauptet, daß die holländische Gründung die deutsche Firma Lohngereberei treiben lasse und den Verdienst dabei an sich ziehe, während die Verwaltung die Amsterdamer Firma als eine Notgründung aus der Zeit der Beschlagnahme-Gefahren bezeichnete. Auffallen mußte es, daß die Geschäftsberichte von Adler & Oppenheimer über die Beziehungen zu der Amsterdamer Leder-Maatschappij nichts enthielten. Die Verwaltung der Gesellschaft erklärte später, daß die holländische Firma nicht mit dem Kapital der A. & O. A.-G., sondern mit dem persönlichen Kapital einiger Mitglieder der Familien Adler und Oppenheimer und ihrer Geschäftsfreunde in Amsterdam gegründet worden sei. Es kam zu mehreren Klagen gegen die Gesellschaft, bei denen indes von der Opposition nichts erreicht wurde. Die Goldumstellung der A. & O. erfolgte im Verhältnis von 4 : 1 für die Stammaktien auf 15 Mill. RM. Auch noch nach der Goldumstellung setzten sich zunächst die Angriffe gegen die Verwaltung wegen ihres Geschäftsbarens in den Generalversammlungen fort; erst im Mai 1925 stellte die Oppositionsgruppe Dorndorf-Gottschalk, nachdem alle Prozesse für sie ungünstig ausgegangen waren, ihre Bemühungen ein. Eine Zeitlang herrschte dann Ruhe bei dem Unternehmen, bis im September dieses Jahres die Verwaltung der Adler & Oppenheimer A.-G. es plötzlich für notwendig hielt, die *Aktien auf den Nominalwert von 1000 RM zu bringen*, und zwar durch Umtausch von je vier bisherigen Aktien über 250 RM in eine neue Aktie über 1000 RM. Man war sich in den Kreisen der Aktionäre zunächst nicht klar, warum dieser Schritt erfolge, zumal der bisherige Nominalwert von 250 RM nicht allzu niedrig schien. Um so unangenehmer waren besonders die außerhalb der Verwaltungs- und Großaktionärgruppe stehenden Kleinaktionäre davon überrascht, als die Verwaltung bekanntgab, alle nicht umgetauschten Aktien über 250 RM würden für kraftlos erklärt werden — eine höchst anfechtbare Maßnahme. Praktisch mußte eine unter derartigen Modalitäten durchgeführte Umtauschoperation die Folge haben, daß Kleinaktionäre ihre Beteiligung an der Gesellschaft nicht aufrechterhalten können. Man vermutete schon damals, daß die Leitung der Gesellschaft den Zweck verfolge, möglichst viele Aktien an sich zu ziehen. Diese Auffassung wird jetzt noch dadurch unterstützt, daß die Verwaltung die *Einstellung der Notierung der Aktien an den Börsen von Berlin*

und Frankfurt a. M. beantragt hat, und zwar mit der unzulänglichen Begründung, daß der größte Teil der Aktien sich nicht mehr im börsenmäßigen Verkehr befinde. Der Antrag hat zwar vorläufig keinen Erfolg gehabt, läßt aber im Zusammenhang mit der Tatsache, daß sich der Aktienkurs trotz andauernder Dividendenlosigkeit um 175% bewegt, deutlich erkennen, daß die Verwaltung die noch vorhandenen Kleinaktionäre — sei es durch Auskauf oder durch Einstellung der Börsennotiz — zur Aufgabe ihres Besitzes zwingen will. Es tauchte schon die Version auf, daß dies alles zu dem Zweck erfolge, jetzt, nach erfolgtem Wiederaufbau der Firma, eine Umwandlung der Rechtsform zu ermöglichen. Nachdem die freien Aktionäre der Adler & Oppenheimer A.-G. das Risiko des Wiederaufbaus mit getragen haben, will man sie jetzt gern wieder los sein. Die Methoden, die man dabei anwendet, können nicht gebilligt werden.

---

#### Weitere Kartellierung der Waggonindustrie

---

In der Waggonindustrie ist in der letzten Zeit eine gewisse Geschäftigkeit zu erkennen: Fusionspläne, Typisierungsbemühungen und Versuche, den bisherigen Reichsbahnquoten auch eine Quotisierung des freien In- und Auslandsgeschäfts zur Seite zu stellen, kreuzen einander. Man kann vielleicht diese Häufung von organisatorischen Projekten darauf zurückführen, daß sich für die Waggonindustrie neuerdings *bedenkliche Symptome* zeigen. Die geschäftliche Besserung des laufenden Jahres beruhte bekanntlich weniger auf echtem Waggonbedarf, als auf dem Bestreben der *Reichsbahn*, das Weiterbestehen einer leistungsfähigen Waggonindustrie durch Notaufträge zu unterstützen. Es wurden Bestellungen vorgenommen, obwohl der Waggonbestand zur Bewältigung des Verkehrs noch ausgereicht hätte. In der letzten Zeit hat sich nun aber die Lage der Reichsbahn verschlechtert. Die Mehrkosten der Besoldungsreform und die derzeitigen Hemmnisse bei der geplanten Unterbringung von Vorzugsaktien führten zu der Ankündigung, daß im nächsten Jahr die Bestellungen an die Industrie um 270 Mill. RM verringert werden sollen. Es ist möglich, daß man damit einstweilen nur einen Druck auf diejenigen Stellen ausüben will, die der Vorzugsaktienplacierung hindernd im Wege stehen, aber immerhin kann man natürlich auch Schreckschüsse nicht ganz blindlings abgeben, sondern es muß schon Tatsächliches zugrunde liegen. Sollte wirklich das Beschaffungsprogramm stark gekürzt werden, so würde das für die Waggonindustrie, die in erster Linie von der Reichsbahn lebt, unter Umständen eine erneute schwere Krise bedeuten. Was soll also geschehen? Der Gedanke einer *Typisierung von Straßen- und Kleinbahnwaggonen* ist zweifellos gut. Eine Vereinheitlichung würde also sowohl der Waggonindustrie wie den Straßenbahnen zugute kommen. Aber erstens kommt dem ganzen Straßenbahngeschäft keine große Bedeutung zu, und zweitens sind die Straßenbahnen nur in einem losen Berufsverein zusammengeschlossen, der auf seine Mitglieder nicht allzuviel Einfluß hat. Oft wird die lokalpatriotische Eigenbrötelei stärker sein als die vernünftige Rationalisierungsidee. Immerhin ist eine gemeinsame Kommission gebildet worden, die

Vorschläge ausarbeiten will. Von größerer Wirkung könnten vielleicht *Fusionen* sein, aber gerade in letzter Zeit sind Zweifel aufgetaucht, ob die Fusionsidee überhaupt Förderung verdient. Von der *Waggon- und Maschinenbau-A.-G. Görlitz* ist jüngst bekannt geworden, daß sie einer Fusion ablehnend gegenüberstehe. In Görlitz, so hieß es, fühle man sich stark genug, einen Konkurrenzkampf zu bestehen; man ziehe es also vor, den nötigen Kapazitätsabbau durch Niederkonkurrierung der Schwachen vorzunehmen, als sich mit Fusionsquoten für fremde Aktionäre zu belasten. Man zweifle auch an den technischen und finanziellen Fusionserfolgen und an der Zweckmäßigkeit der sogenannten „Werkgemeinschaft“. In Görlitz sei die Umstellung soweit gediehen, daß jede neue Veränderung mehr kosten müsse, als sie nützen könne. Man habe die Fabrik so aufgebaut, daß im laufenden Fabrikationsgang fertige Waggon hergestellt werden, und könne sich daher nicht, ohne die Rentabilität zu gefährden, auf den Bau von Einzelteilen beschränken. Diese Äußerungen rühren an die grundsätzliche Frage, ob die modernen Fusionsbestrebungen überhaupt zweckmäßig sind. Soll man die Krise dadurch überwinden, daß im Kampf aller gegen alle die Schwachen auf der Strecke bleiben, oder soll man sich zusammenschließen, planmäßig die Kapazität abbauen und damit auch dem Schwächsten auf Kosten des Gesunden eine Fusionsquote erhalten? Man kann dieses Problem nicht von dem dritten Reformprojekt trennen, von der geplanten *Quotisierung des Privatbahn- und Exportgeschäfts*. Sobald nämlich solche Quoten geschaffen werden und damit auch dem Schwächsten sein Anteil am Absatz gewährleistet ist, wird es kaum noch möglich sein, ihn im Konkurrenzkampf zur Stilllegung zu zwingen. Wer also gegen Fusionen ist, muß auch gegen Quoten sein. Wer dagegen die Quotisierung befürwortet, muß sich darüber klar sein, daß er damit die wahrscheinlich wieder schärfer werdende Krise zwar mildert, aber auch gleichzeitig zu einem Dauerzustand macht, wenn er nicht bereit ist, der Quotisierung eine planmäßige Fusions- und Stilllegungsaktion folgen zu lassen. Man muß sich weiterhin bewußt sein, daß man die Kapitalverluste, die mit einer Stilllegung verbunden sind, auch im Fusionsfall nicht vermeiden kann. Entweder trägt sie einseitig der Unterliegende oder beide Fusionspartner. Es wäre aber verfehlt, bei einer Fusion die beiderseitigen Buchwerte bestehen zu lassen. Man will doch gerade einen Teil der Anlagen stilllegen, darf ihn also nicht als werbendes Aktivum bewerten. Wenn man, wie es kürzlich bei der westdeutschen Fusion anscheinend geschehen ist, die Buchwerte bestehen läßt, so versucht man damit nur eine Selbsttäuschung und schafft ungesunde Verhältnisse.

#### Ein Ratenkampf in der Südamerika-Passagierfahrt?

Wir haben erst kürzlich (vgl. Nr. 46, S. 1765) über die Schwierigkeiten in der *Frachtfahrt nach Südamerika* berichtet, Schwierigkeiten, die nur zum Teil durch *Bildung eines Pools in der Brasilfahrt* behoben werden konnten. Aber auch die Verhältnisse in der *Passagierfahrt nach Südamerika* scheinen sich zuzuspitzen. Weniger in der Frage der Beförderung von Kajütpassagieren als in der Frage

der Auswandererbeförderung können Komplikationen entstehen. Anders als im Nordatlantic-Verkehr bildet das *Zwischendeckgeschäft* noch immer den Rückgrat der Passagierreedereien. Es sind vornehmlich spanische und portugiesische Auswanderer, ja zum Teil handelt es sich dabei um *Saisonarbeiter*, die zur Zeit der Ernte nach Brasilien oder Argentinien fahren und nach deren Beendigung wieder nach Spanien oder Portugal zurückkehren. Um einen zügellosen Konkurrenzkampf mit gegenseitigen starken Ratenunterbietungen zu verhindern, war es im Frühjahr 1925 in San Remo gelungen, die South-America Traffic Conference auf vier Jahre zu erneuern. Wie in allen echten Schifffahrtskonferenzen spielt hier die *Quotenfrage* eine ausschlaggebende Rolle. Es wird nie gelingen, auf die Dauer alle Partner zu befriedigen. Auf der Halbjahrskonferenz, die vor kurzem in Paris stattfand, haben denn auch fast alle Partner eine Revision ihrer Quoten verlangt und vorsorglich die Konferenz zum 31. Januar 1928 gekündigt. Dieser „Kuhhandel der Prozentsätze“, wie es Direktor *Strasser* von der Red Star Line einst so treffend nannte, ist natürlich nicht von heute auf morgen abgewickelt. Auch auf der Pariser Tagung der South-America-Traffic-Conference ist eine Einigung vorläufig nicht erfolgt, so daß man gezwungen war, die Regelung dieser Ansprüche bis zum Januar 1928 zu vertagen in der Hoffnung, daß es gelingen werde, unter der Hand zu einer Verständigung zu kommen. Beachtenswert ist, daß unter den deutschen Teilnehmern der Konferenz (Hapag, Hamburg-Süd, Lloyd und Hugo Stinnes) besonders starke Gegensätze in der Quotenfrage herrschen, wobei der Gegensatz Hapag—Lloyd eine bedeutsame Rolle zu spielen scheint. Diese Gegensätze haben ja auch dazu geführt, daß der Frachtpool nach Brasilien nicht auf die deutschen Häfen ausgedehnt werden konnte. Im Gegensatz zu der Beförderung der 3. Klasse-Passagiere ist die Beförderung von Kajütpassagieren nicht quotenmäßig aufgeteilt. Es besteht nur ein *Fahrpreisabkommen* der europäischen Reedereien, einschließlich der Italiener, und zwar sind lediglich Mindestraten vorgesehen. Hier hat die Pariser Konferenz erfolgreich eine Neuklassifizierung der einzelnen Schiffe und ihrer Raten durchführen können. Dagegen ist es nicht gelungen, die Frage der Zuschläge für Luxuskabinen zu regeln. Im Interesse der ruhigen Weiterentwicklung der internationalen Schifffahrt ist zu hoffen, daß es gelingen wird, den Frieden wenigstens in der Südamerikafahrt aufrechtzuerhalten.

#### Der drohende Konflikt in der Nordatlantic-Fahrt

In der *nordatlantischen Passagierfahrt* scheinen dagegen Kämpfe unvermeidlich zu sein. Vorläufig wird nur von der Compagnie Générale Transatlantique „unter Wasser geschossen“, wie der fachtechnische Ausdruck lautet, indem sie für ihren neuesten Luxusdampfer *Isle de France* entgegen den Konferenzbedingungen keine Luxuskabinezuschläge erhebt und dadurch den englischen Schifffahrtsgesellschaften einen gewissen Abbruch tut. Doch sind das vorläufig nur kleine Plänkeleien. Der große Kampf wird erst beginnen, wenn der *Lloyd* seine beiden Riesendampfer in Dienst gestellt hat. Das Angebot an erstklassigem Schiffsmaterial

wird dann so erheblich sein, daß es die Nachfrage weit übersteigen wird, woraus sich notwendigerweise Kämpfe entwickeln müssen. Neuerdings kommt nun die Meldung, daß die *White Star Line* und die *Cunard Line* den Bau sogar von zwei 60 000 Tonnen-Schiffen planen, wodurch die Verhältnisse natürlich weiter kompliziert würden. In England beginnt man, wie die letzten Veröffentlichungen in der englischen Presse beweisen, unruhig zu werden, denn man ist sich darüber klar, daß ein solcher Kampf der Großreedereien untereinander verhängnisvolle Folgen haben muß. Es erscheint nicht ausgeschlossen, daß die Großen ihren Streit auf dem Rücken der Kleinen austragen, d. h., daß die an sich wohl zwar neuen, aber nicht so großen und nicht so schnellen Schiffe das Feld zugunsten der Großen werden räumen müssen.

**„Neu für alt“-Versicherung**

Beachtenswerte Entschlüsse sind in der deutschen *Feuerversicherung* gefaßt worden, um auf dem Wege eines versicherungstechnischen Fortschritts einem — besonders in Industriekreisen — fühlbar gewordenen Versicherungsbedürfnis Rechnung tragen zu können. Es handelt sich dabei um folgendes: Die reguläre Feuerversicherung vergütet — selbstverständlich — lediglich den *Zeitwert* eines brand- oder eines explosionsbeschädigten Objekts, bei der Ermittlung des Versicherungswertes und des Schadens ist also der *Unterschied zwischen „alt und neu“* angemessen zu berücksichtigen; die Versicherung soll prinzipiell nicht zu einer Bereicherung des Versicherungsnehmers führen. Dieser alte Grundsatz der Assekuranz, der in den „Allgemeinen Versicherungs-Bedingungen für Feuerversicherungen“ festgelegt ist und in Übereinstimmung mit dem Reichsgesetz über den Versicherungsvertrag steht, befriedigt aber nicht ein an sich berechtigtes Bedürfnis des Versicherungsnehmers. Denn dieser vermag seine beschädigte oder abgebrannte Fabrik, mit der seine wirtschaftliche Existenz in vielen Fällen verbunden ist, häufig aus der nach obigem Grundsatz festgestellten Entschädigungssumme nicht wieder aufzubauen, er ist also genötigt, die fehlenden Mittel — Unterschied zwischen neu und alt — durch *Kredit* zu befriedigen. Gerade in der gegenwärtigen Zeit aber ist die Aufbringung dieser zusätzlichen Mittel sehr häufig mit großen Schwierigkeiten und mit drückenden Unkosten verbunden, in manchen Fällen wohl auch unmöglich. Es entspricht also tatsächlich einem Bedürfnis, wenn eine Versicherung des Unterschiedes zwischen neu und alt durch die Feuerassekuranz angestrebt und ermöglicht wird. Das aber ist es, was jetzt eingerichtet wird: es ist die *Neuwert-Ergänzungsversicherung*. Der Gedanke ist schon älteren Datums, seine ersten praktischen Ansätze dürften in Deutschland durch das von der *Hausleben-Versicherungs-A.-G. in Berlin* (Sachleben-Versicherung) bearbeitete und seit einigen Jahren bereits bestehende System entwickelt worden sein. Vor kurzem haben mehrere deutsche Versicherer (Frankfurter Allgemeine, Unitas-Konzern usw.) sich dem Gedanken ebenfalls zugewandt, und zwar in der Form, daß sie mit der Gruppe der Hausleben-Versicherungs-A.-G. in Beziehung traten,

dieser ihre Agenten zur Verfügung stellten und sich entschlossen, das Versicherungsgeschäft „Neu für alt“ in Rückdeckung zu nehmen. Auch die öffentlich-rechtliche Feuerversicherung trat dem Gedanken näher. In jüngster Zeit nun hat die *Arbeitsgemeinschaft privater Feuerversicherungsgesellschaften in Deutschland* einen entscheidenden Schritt getan, indem sie auf ihrer letzten Hauptversammlung in Dresden am 22. November d. J. die Aufnahme der Neuwert-Ergänzungsversicherung beschloß. Es ist dabei von Bedeutung, daß es sich bei dieser Versicherung eigentlich in erster Linie um die *Sicherstellung der Finanzierung des Wiederaufbaus* eines durch Feuer- oder Explosionsschäden beschädigten Objekts handelt. Nach den Richtlinien der „Arbeitsgemeinschaft“ wird nämlich der Unterschied zwischen neu und alt dem Versicherungsnehmer in Form eines zinslosen Darlehns zur Verfügung gestellt, das zehn Jahre läuft und nach Ablauf von zwei Jahren in Jahresraten amortisiert werden muß. Der Versicherungsnehmer erlangt also nicht nur die Finanzierung ohne Zinsaufwand, sondern auch die Möglichkeit einer ratenweisen, langfristigen Abtragung des Darlehens, wobei die Rückzahlung erst in einer Schonzeit beginnt, nach deren Ablauf die zerstörten Anlagen mit Hilfe des Darlehens voraussichtlich wieder aufgebaut und produktiv geworden sind. Die fertige neue Anlage soll mit ihrem Ertrag das Darlehen amortisieren. Die Maximaldauer eines derartigen Neuwert-Ergänzungsversicherungs-Vertrags ist vorläufig auf nur fünf Jahre festgesetzt. Die neue Versicherungsart soll im Anschluß an die reguläre Feuerversicherung genommen werden. Die *Prämie* soll anscheinend zwei Drittel der Bedarfsprämie für die eigentliche Feuerversicherung betragen; sie stellt die Risiko- und Zinsentschädigung zuzüglich Verwaltungsbeitrag für den Versicherer dar. Ob sie angemessen — nach jeder Richtung hin — ist, kann wohl erst die Erfahrung lehren, besonders die Erfahrung brandreicher Versicherungsjahre (bekanntlich ist die letzte Periode der industriellen und geschäftlichen Hochkonjunktur in einer relativ niedrigen Schadensziffer zum Ausdruck gekommen). Interessant ist, daß man jetzt bei der Prämie dieser Neuwert-Ergänzungsversicherung auf die „Bedarfsprämie“ der Feuerversicherung zurückgreift, die in den Wettkampfkämpfen der letzten Jahre vielfach verlassen worden ist. Ob allerdings die Prämie der neuen Versicherungsart nicht auch von *Konkurrenzfragen* beeinflusst werden wird, bleibt abzuwarten; große deutsche Versicherungsgruppen (so besonders der Gerling-Konzern) stehen außerhalb der Arbeitsgemeinschaft privater Feuerversicherungsgesellschaften in Deutschland.

#### Um den Aluminiummarkt

Man schreibt uns: „Den Hoffnungen, die — uneingestandenmaßen — beim europäischen *Aluminiumkartell* auf eine friedliche Verständigung mit der *Aluminium Company of America* (Mellon-Trust) bis vor kurzem noch gehegt wurden, hat die Anfang November erfolgte Preisherabsetzung für amerikanisches Aluminium um 1 Cent per lb. von 26 auf 25 Cents ein Ende bereitet. Es hieß Vogel-Strauß-Politik treiben, wollte man diese Maßnahme nicht als

*Kampfansage* gegen die europäische Industrie auslegen. Interessierte deutsche Stellen sollen geäußert haben, die Sache sei eine rein interne Angelegenheit der U. S. A., der amerikanische Binnenpreis sei immer noch um 11 £ höher als der europäische, auf dem Weltmarkt wären die amerikanischen Preise für Aluminium abhängig von den europäischen Notierungen, lediglich eine Steigerung der deutschen, nur unbedeutenden Ausfuhr nach Amerika würde dadurch verhindert. In dieser Formulierung klingt die in der Tagespresse erfolgte Wiedergabe der deutschen Auffassung kaum glaubhaft. Beim „*L'Aluminium Français*“, dem französischen Partner des europäischen Kartells, sieht man die Sache viel pessimistischer an. Daß die erwähnte Preissenkung nur einer Intensivierung des europäischen Aluminiumexports nach den U. S. A. entgegenstehe, ist ein Euphemismus: der neue amerikanische Inlandspreis von 25 Cents reduziert die Ausfuhrmöglichkeiten des alten Kontinents nach Nordamerika auf ein kein weiteres Interesse mehr bietendes Minimum. Der außerordentlich hohe amerikanische Zoll auf Aluminium beträgt bekanntlich 5 Cents per lb., d. h. 23.6.— £ per englische Tonne. Um diesen Betrag müßte europäisches Aluminium cif amerikanischer Hafen billiger sein, um in U. S. A. Absatz zu finden. Da der herabgesetzte amerikanische Preis einem Tonnenpreis von etwa 116.6.— £ entspricht, ließen sich für europäische Ware, die cif-Spesen abgerechnet, in Amerika netto nicht ganz 90 £ erzielen. Der dabei noch resultierende Nutzen scheint jedoch nicht mehr lohnend zu sein. Die amerikanische Industrie dagegen verdient auch an 25 Cents per lb. noch enorm und hat mit der Preisermäßigung jedenfalls den Zweck erreicht, die europäische Konkurrenz von dem eigenen Binnenmarkt fernzuhalten. Jedenfalls wird es der amerikanischen Industrie auch weiterhin möglich sein, den größten Teil der bisherigen Erzeugung innerhalb der eigenen Grenzen abzusetzen, wenn nicht zu 25 Cents, dann zu 24 oder 23 Cents, was etwa 107 £ per Tonne gleichkäme und noch immer um 2 bis 3 £ über dem gegenwärtigen europäischen Kartellpreis liegen würde. Dies festzuhalten ist wichtig. Denn: Das kanadische Werk der Aluminium Company of America am Saguenay-River hat schon zu arbeiten begonnen und soll bei Erreichung der vollen Kapazität die gewaltige Menge von 80 bis 90 000 Tonnen jährlich produzieren. Das würde eine Steigerung der Welterzeugung um beinahe 50 % bedeuten, und der amerikanische Anteil an derselben, heute etwa die Hälfte, würde auf mehr als zwei Drittel anschwellen. Je mehr das Saguenay-Werk in Gang kommt, um so größer wird die Überproduktion werden. Ferner schaffen die Amerikaner neue Konkurrenzzentren in Europa selbst: in *Spanien*, wo sie Wasserkraftkonzessionen zur Erzeugung von Aluminium erworben haben, und in *Rußland*, das ihnen die Verarbeitung der Tichwinsk-Bauxite gestattet. Schon aus rationellen Gründen werden die Amerikaner heiderorts bedeutend über die Bedarfsdeckung hinausgehende Mengen erzeugen müssen. Beide Staaten würden dann für das europäische Kartell nicht nur als Absatzgebiete verloren gehen, sondern die amerikanische Überproduktion in Europa würde ebenso wie die in Kanada nach Märkten tendieren, wo die europäischen Fabrikate eingeführt sind. Da nirgends eine stürmische Nachfrage nach Aluminium

herrscht, werden die Amerikaner die Konkurrenz nur durch Preisunterbietung zu schlagen versuchen können. Der im Heimhandel auch bei weiterer Verbilligung noch immer hohe Nutzen würde ihnen ohne Verluste das Herabgehen auf eine so tiefe Grenze der Exportnotierungen ermöglichen, daß das europäische Kartell einfach nicht mehr mitkönnte. Dieses hat praktisch heute schon den amerikanischen Markt verloren und verspürt den stetig wachsenden Wettbewerb der U. S. A. in Ostasien in sehr unangenehmer Weise. Die Ungewißheit über die vom europäischen Aluminium-Kartell zu ergreifenden Gegenmaßnahmen ist überall groß, und besonders die französische Fachpresse enthält deutliche Aufforderungen, die Öffentlichkeit entsprechend zu informieren. Angesichts der bevorstehenden, zwangsläufigen Entwicklung der Dinge ist es jedoch verständlich, daß wirksame Entschlüsse schwer zu fassen sind.“

---

#### Das neue französische Kaligesetz

---

Am 24. November hat der französische Senat den Gesetzentwurf über die endgültige Organisation der *Verwaltung der elsässischen Kaligruben* angenommen. Obwohl der Entwurf nochmals der Kammer vorgelegt werden muß, weil der Senat an der von der Kammer bereits genehmigten Fassung Abänderungen vorgenommen hat, dürfte doch damit zu rechnen sein, daß das langjährige Provisorium in der Verwaltung der Gruben sein Ende gefunden hat. Daß man gewillt ist, endlich klare Verhältnisse zu schaffen, geht daraus hervor, daß der heftig umkämpfte § 9 des Regierungsentwurfs von der Regierung selbst zurückgezogen worden ist. Es handelt sich hierbei darum, daß die Anfechtbarkeit von Entscheidungen des neu zu bildenden Verwaltungsrats durch das Arbeitsministerium wieder aus dem Gesetz verschwindet. Da aber der künftige Verwaltungsrat unter seinen zwanzig Mitgliedern mindestens zehn Vertreter des Staates zählen wird, da ferner der eigentliche Leiter der Geschäfte, der Generaldirektor, vom Staate ernannt wird und da von den 10 000 Kuxen der betreffenden Gruben 8353 dem Staate gehören, kann das allein ausschlaggebende Interesse desselben ohnehin als gewahrt gelten. Jedenfalls bedeutet die jetzt bevorstehende Regelung eine gründliche Abkehr von den früheren Plänen, denen zufolge die durch die Sequestrierung dem französischen Staate anheimgefallenen Kaliinteressen nicht von diesem selbst bewirtschaftet werden, sondern an *private Unternehmer* verpachtet werden sollten. Besonders die Kammer hat sich früher für eine derartige Lösung eingesetzt und auch bereits einmal einen Gesetzentwurf angenommen, wonach die Gruben auf 75 Jahre an eine Unternehmengruppe zur Ausbeutung überlassen werden sollten, wenn auch unter einer gewissen Kontrolle des Staates. Daß der Senat dieses Projekt seinerzeit verwarf, ist verständlich. Er hätte mit seiner Annahme nämlich der Errichtung eines elsässischen Kalimonopols außerhalb der staatlichen Einfluß-Sphäre den Weg gebahnt. Denn die Anteile der größten elsässischen Kaligesellschaft, der „*Sainte-Thérèse*“, sind in privatem Besitz geblieben und nicht sequestriert worden, da sie sich schon früher in französischem Besitz befunden haben. Der Kreis dieser — sehr potenten — Anteilseigner hätte natürlich ein dringendes Interesse daran gehabt,

auch die sequestrierten Gruben wenigstens pachtweise zu sich herüberziehen und so einen geschlossenen Block zu bilden, der praktisch einem privaten Monopol gleichgekommen wäre. Das hat man nun vermieden. Aber es ist falsch, wenn jetzt von einem *staatlichen* Monopol gesprochen wird, denn die Grube „Sainte-Thérèse“ steht abseits. Wahrscheinlich wird sie allerdings auch in Zukunft den *Absatz* ihrer Erzeugnisse gemeinsam mit den unter staatlicher Verwaltung stehenden Gruben betreiben. Hier besteht also eine Brücke zwischen den beiden Gruppen, die eine gewisse Garantie für ein *gemeinsames Auftreten* in allen wichtigen Fragen auch in Zukunft bietet. Gemeinsam traten sie ja bereits bei der Verständigung mit dem deutschen Kalisyndikat über den Auslandsabsatz auf. Das Interesse der beiden Gruppen begegnet sich auch darin, daß sie grundsätzlich dazu entschlossen sind, die *elsässische Produktion weiterhin stark zu entwickeln*. In gewissem Umfange ist das ja in den letzten Jahren schon geschehen. Die Förderung im Elsaß enthielt im Jahre 1919 rund 96 000 t und im Jahre 1926 rund 366 000 t K<sub>2</sub>O, hat sich also innerhalb von sieben Jahren beinahe vervierfacht. Dagegen hat der *Absatz* des deutschen Syndikates im Jahre 1919 rund 812 000 t und im Jahre 1926 etwa 1 100 000 t K<sub>2</sub>O betragen. (*Produktionsziffern* gibt das Kalisyndikat bekanntlich nicht.) Hier ist also im gleichen Zeitraum nur eine Steigerung um etwa 40% zu konstatieren. Zweifellos ist die elsässische Kaliindustrie mit den oben angegebenen Mengen noch bei weitem nicht am Ende ihrer Entwicklung angelangt, während die deutsche diese doch wohl bereits erreicht haben dürfte, wenigstens für eine absehbare Zeit. Die Überwindung dieser Stagnation auf deutscher Seite wird durch die wenig glückliche gesetzliche Regelung der deutschen Kaliwirtschaft erschwert. In Frankreich dagegen steht den beiden oben bezeichneten Gruppen trotz ihrer gegenwärtigen Zusammenarbeit stets die Möglichkeit eines freien Wettbewerbs offen, und gerade die Verwaltung der „Sainte-Thérèse“ wäre die letzte, die sich irgendwelche Chancen entgehen ließe. Gerade deshalb aber wird die elsässische Kaliindustrie mit größerer Energie an der Stärkung ihrer Position im Rahmen der deutsch-französischen Kalibeziehungen arbeiten, als man dies von der monopolartig organisierten deutschen erwarten kann. Die Vereinbarungen, die zur Zeit diese Verhältnisse regeln, müssen schon in verhältnismäßig kurzer Zeit wieder zur Diskussion gelangen, denn ihre Kündigung ist bereits nach 4½ Jahren möglich. Aller Voraussicht nach wird bis zu diesem Zeitpunkt aber die elsässische alles daran setzen, um mit einer möglichst großen Produktion in die Verhandlungen zu gehen, denn die Höhe ihrer Exportquote hängt hiervon ab.

#### Reform der englischen Arbeitslosenversicherung

Nachdem jetzt in Deutschland durch das Arbeitslosenversicherungsgesetz (vgl. Nr. 37, S. 1413 ff. „Die Arbeitslosenversicherung“ und Nr. 43, S. 1643 ff. „Die Zukunft der Krisenfürsorge“) eine grundsätzliche Neuregelung der Fürsorge für die Erwerbslosen getroffen worden ist, geht man auch in England an eine *Neuregelung* dieses Zweiges der Versicherung. Das bisherige englische System

unterscheidet sich von dem deutschen grundsätzlich. Beitragsleistung und Versicherungsanspruch stehen in keiner Beziehung zum Arbeitslohn, sondern sind in festen Beträgen festgelegt. Der Staat ist nicht nur wie bei uns verpflichtet, in Notfällen der Versicherung Darlehen zu geben, sondern trägt darüber hinaus einen Teil der Beitragslast. Das deutsche System verdient also sehr viel eher den Namen „Versicherung“ als das englische. Ferner ist es für das Reich billiger als das englische für den englischen Staat. Dafür ist freilich die *Belastung* der beitragspflichtigen Kreise in Deutschland höher. Andererseits sind die *Leistungen* der deutschen Versicherung trotz des fehlenden Staatszuschusses und des niedrigeren Lohnniveaus vielfach fast ebenso hoch. Dies erklärt sich leicht daraus, daß bei einer größeren Zahl Beitragspflichtiger die Zahl der Arbeitslosen in Deutschland geringer ist als in England und die deutsche Arbeitslosenversicherung mit einem Jahresdurchschnitt von höchstens 700 000 Erwerbslosen rechnet, während ihre Zahl in England noch immer über 1 Million beträgt. Selbstverständlich hat das starre englische System große Mängel. Es führt zu Überschneidungen von Lohn und Unterstützung oder läßt die Unterstützung doch oft so nahe an den Lohn herankommen, daß für den unterstützten Erwerbslosen kein besonderer Anreiz besteht, sich schleunigst nach Arbeit umzusehen. Da der Unterstützungssatz für erwachsene Erwerbslose bei einem Alter von 18 Jahren an gezahlt wird, neigen Achtzehnjährige vielfach dazu, ihre Arbeit aufzugeben und statt des Lohns die Unterstützung zu beziehen, eine Neigung, die durch Tarife, die mit zunehmendem Alter steigende Löhne festsetzen, noch bestärkt wird. Ähnlich wie in Deutschland war ferner neben die reguläre Versicherung (standard benefit) eine Krisenfürsorge (extended benefit) getreten, die im Rahmen allgemeiner Vollmachten zu Lasten des Versicherungsfonds nach Direktiven des Arbeitsministers verwaltet wurde, während in Deutschland bekanntlich die Kosten der Krisenfürsorge ausschließlich von der öffentlichen Hand übernommen worden sind. Die Kostendeckung ist in den letzten Krisen Jahren praktisch nur durch erhebliche Staatsdarlehen möglich gewesen, so daß die Versicherung jetzt dem Staat rund 450 Mill. RM schuldet. Angesichts der reichlich gespannten Lage der englischen Finanzen (vgl. Nr. 16, S. 631 ff. „Churchills drittes Budget“) ist es verständlich, daß die Regierung den Wunsch hat, diesen Betrag langsam zurück zu erhalten. Bei der gegenwärtigen Lage ist mit einer jährlichen Schuldtilgung von höchstens 80 Mill. RM zu rechnen. Daher lehnt die Regierung die von einem von ihr einberufenen Sachverständigenausschuß (dem sogenannten „Blanesburgh Committee“) vorgeschlagene Ermäßigung vor allem der Beiträge von Arbeitgebern und Arbeitnehmern ab, die nach einer Angabe des Arbeitsministers an die Stelle des jährlichen Überschusses von 80 Mill. RM ein jährliches Defizit von 70 Mill. RM gesetzt hätte. Während so die Beiträge unverändert bleiben sollen, wird eine *Herabsetzung der Leistungen* vorgeschlagen. Der Unterstützungssatz für Männer soll vom 19. April 1928 an von 18 sh. auf 17 sh. ermäßigt, dagegen die Zusatzunterstützung für Erwachsene, die von den Arbeitslosen abhängig sind, von 5 sh. auf 7 sh. erhöht werden. In ihren finanziellen Wirkungen werden sich beide Maßnahmen annähernd

kompensieren. Dagegen sollten vom 1. Juli 1928 an für junge Männer und Frauen im Alter von 18 bis 21 Jahren die Wochensätze von 18 sh auf 10 sh und von 15 sh. auf 8 sh. gesenkt werden, während ihre Beiträge nur um ein Siebentel und ein Sechstel gekürzt werden sollten. Gegenüber der starken Opposition, auf die diese Vorschläge stießen, hat jedoch neuerdings die englische Regierung ihre Vorschläge geändert. Nach den neuen Anträgen sollen wöchentlich erhalten:

	Junge Männer	Junge Mädchen
im Alter von 20—21 Jahren	14 s	12 s
„ „ „ 19—20 „	12 s	10 s
„ „ „ 18—19 „	10 s	8 s

Auch unter Berücksichtigung dieser Änderung des Gesetzentwurfs bleibt jedoch ein Mißverhältnis zwischen der Leistung der Versicherten und den vorgeschlagenen Unterstützungssätzen bestehen, ganz zu schweigen davon, daß eine so weitgehende Differenzierung unzweckmäßig erscheint. Die *Krisenfürsorge* (extended benefit) wird *abgeschafft*. Dagegen fällt die bisherige Begrenzung des regulären Unterstützungsanspruchs; von jetzt an sollen auf je sechs Wochenbeiträge eine Wochenunterstützung gewährt werden, ein Vorschlag, dessen finanzielle Tragweite sich nicht überschauen läßt, zumal die Arbeitsnachweise in erhöhtem Umfange den Erwerbslosen Arbeit auch außerhalb ihres eigentlichen Berufs nachweisen sollen, die diese bei Strafe des Verlusts der Unterstützung anzunehmen haben. Der Gesetzentwurf stößt anscheinend auf scharfe Kritik. Abgesehen von den sozialpolitischen Bedenken gegen die

Schlechterstellung der Jugendlichen und von den Forderungen auf Beitragsermäßigung, richtet sich diese Kritik vor allem gegen die Beseitigung des extended benefit. Ihre Folge muß in der Tat eine stärkere Belastung der kommunalen Wohlfahrtspflege mit entsprechenden Rückwirkungen auf die Gemeindefinanzen und Gemeindesteuern sein; in dieser Richtung hat sich anscheinend eine striktere Handhabung der bisherigen Bestimmungen schon in den letzten Jahren ausgewirkt. Ferner klagt man auch in England, daß auf diese Weise das Problem der langfristig Erwerbslosen nicht gelöst, sondern nur unsichtbar gemacht werden kann. Am klarsten wies im Unterhaus Captain Macmillan, ein konservativer Abgeordneter, auf ihr Problem hin. „Es gäbe eine Gruppe gesunder Erwerbsloser, die in ihren alten Berufen schwerlich wieder Arbeit finden könnten, zum Beispiel wegen des strukturellen Niedergangs ihrer Industrien. Diese Leute sollten nicht der Arbeitslosenversicherung zu Last fallen. Sie sollten von einem anderen Unterstützungssystem versorgt werden. Aber sie sollten nicht so lange unterhalten werden, bis sie in ihrem Beruf neue Arbeit fänden, sondern man sollte versuchen, sie auf dem Lande anzusiedeln, für andere Berufe auszubilden oder wenigstens an andere geographische Arbeitsplätze zu bringen.“ Die Krisenfürsorge läßt also in England dieselben Probleme entstehen wie bei uns. Es ist bedauerlich, daß anscheinend dort ebensowenig wie hier die Regierungsstellen gewillt sind, das Problem der langfristigen Erwerbslosigkeit anders zu „lösen“ als durch die Überweisung der von ihr Betroffenen an die Armenfürsorge.

## Konjunktur-Barometer

Gesamtzahlen über die Erwerbslosigkeit liegen für den November noch nicht vor, doch lassen die Berichte der Landesarbeitsämter erkennen, daß die *Arbeitslosigkeit* in den letzten Wochen stark zugenommen hat. Teilweise ist sie sogar in erheblichem Ausmaß hinaufgeschneit, so meldet das Pommersche Amt, daß sich die Zahl der Arbeitsuchenden in einer Woche von 23 511 auf 35 706 Personen erhöhte, und zwar in der Hauptsache des plötzlich eingetretenen Frostwetters wegen. Die Witterung machte sich natürlich nicht in allen Teilen des Reichs gleich stark bemerkbar, Agrargebiete wie Pommern unterliegen ihrem Einfluß in besonders hohem Ausmaß, aber überall wirkten *saisonbedingte* Ursachen mit dem Ergebnis einer Zunahme der Arbeitslosigkeit zusammen. Eine Rolle spielt dabei allerdings auch die *Kapitalknappheit*, die es, wie das Landesarbeitsamt Westfalen und Lippe meldet, „den Kommunen nicht mög-

### 3. Großhandelsindex des Statistischen Reichsamts

Stichtag	1913/14 = 100)		
	Gesamt-Index	Gruppe Industrie-stoffe	Gruppe Lebens-mittel
Januar 1924 (Monatsdurchschnitt) .....	140,6	150,5	118,9
Januar 1925 .....	143,2	144,3	136,7
Januar 1926 .....	135,8	134,4	122,3
Januar 1927 .....	135,9	128,8	140,3
19. Oktober 1927 .....	139,9	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
22. November 1927 .....	140,9	134,2	139,1

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

4. I.—10. I. 1925 .....	161,5
8. I.—9. I. 1926 .....	159,3
2. I.—8. I. 1927 .....	145,6
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
20. XI.—26. XI. 1927 .....	146,1

### 1. Kaufkraftschöpfung bei der Reichsbank

in Millionen Reichsmark	7. I.	7. I.	31. X.	7. XI.	15. XI.	23. XI.
	1926	1927	1927	1927	1927	1927
Reichsbanknoten-Umlauf	2732	3437	4231	4020	3787	3583
Rentenbanknoten-Umlauf	1349	1091	896	856	800	750
Guthaben .....	874	843	608	617	644	767
Zusammen ..	4955	5371	5735	5493	5231	5100

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

in Millionen Dollar	2. I.	6. I.	3. XI.	10. XI.	17. XI.	24. XI.
	1926	1927	1927	1927	1927	1927
Noten .....	1835	1813	1717	1735	1706	1729
Gesamtdespositen .....	2357	2409	2404	2423	2566	2436
Zusammen ....	4192	4221	4121	4168	4272	4165

### 5. Wagenstellung der Reichsbahn

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen		Arbeitsfögl. Wagenstell z.	
	1926	1927	1926	1927
1. Januarwoche .....	602 028	721 285	100 338	120 216
1. Februarwoche .....	668 388	795 765	111 398	132 628
1. Märzwoche .....	685 656	835 002	114 276	130 166
1. Aprilwoche .....	713 340	858 223	118 899	143 037
1. Maiwoche .....	741 792	890 053	123 632	148 342
1. Juniwoche .....	721 746	907 048	120 291	151 175
1. Juliwoche .....	758 526	894 630	126 421	149 105
1. Augustwoche .....	775 506	887 303	129 251	149 651
1. Septemberwoche .....	824 202	927 940	137 377	154 657
9. X.—15. X. ....	901 866	1007 894	150 311	167 972
16. X.—22. X. ....	931 362	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
6. XI.—12. XI. ....	943 158	997 416	157 193	166 296

6. Börsenindex der „Frankfurter Zeitung“\*

(1926 = 100)	2. I. 1926	3. I. 1927	1. XI. 1927	11. XI. 1927	18. XI. 1927	25. XI. 1927
Aktien-Kassawerte .....	59,53	143,53	134,87	127,56	129,61	124,89
Aktien-Terminwerte .....	57,76	138,69	129,40	118,70	121,86	115,90
Inländ. Anleihen .....	83,08	108,07	100,84	100,05	100,40	100,36
Dt. Anleihen i. Ausland .....	96,13	103,93	102,65	102,38	101,81	102,14

\* Neue Berechnungsart

7. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

	Kohlenförderung		Koksproduktion		Brikettproduktion	
	1926	1927	1926	1927	1926	1927
1. Januarwoche .....	915 789	414 804	54 493	69 499	13 303	14 122
1. Februarwoche .....	324 235	402 751	57 073	74 731	13 412	13 901
1. Märzwoche .....	310 393	397 034	57 104	76 189	12 513	12 537
1. Aprilwoche .....	327 274	381 521	52 621	69 329	11 392	10 920
1. Maiwoche .....	306 502	365 174	53 979	70 685	10 833	9 644
1. Juniwoche .....	352 855	373 140	52 835	68 209	11 639	10 300
1. Juliwoche .....	362 345	369 151	54 912	71 920	12 371	11 015
1. Augustwoche .....	380 582	349 547	57 769	73 868	11 202	10 545
1. Septemberwoche .....	376 746	364 864	69 649	74 444	11 715	10 546
1. Oktoberwoche .....	358 165	371 438	60 231	76 147	11 721	11 010
16. X.—22. X. ....	401 249	382 388	62 040	77 685	11 427	11 864
23. X.—29. X. ....	415 948	387 727	65 256	70 320	12 722	11 472
30. X.—5. XI. ....	418 182	380 004	67 473	79 596	13 270	11 334
6. XI.—12. XI. ....	420 910	398 051	68 621	79 457	12 571	12 240
13. XI.—19. XI. ....	442 464	404 079	68 622	79 457	12 765	10 443

8. Wechselproteste (arbeitstäglich)

	1925*		1926*		1927	
	Zahl	Betrag (in Mill. RM.)	Zahl	Betrag (in RM.)	Zahl	Betrag (in RM.)
12. IX.—17. IX. ...	679	845 000	160	189 000	144	188 800
19. IX.—24. IX. ...	736	1 208 000	187	237 000	214	286 700
26. IX.—1. X. ....	655	1 100 000	129	164 000	162	208 300
8. X.—8. X. ....	902	1 547 000	195	257 000	234	310 500
10. X.—15. X. ....	721	1 188 000	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	288 200
31. X.—5. X. ....	925	1 473 000	162	186 000	184	244 200
6. XI.—12. XI. ...	877	1 447 000	151	217 000	214	272 200

\* Entsprechende Woche.

9. Rohstahlgewinnung in Deutschland

	monatlich (in Mill. Tonnen)			arbeitstäglich (in Tonnen)		
	1925	1926	1927	1925	1926	1927
Januar .....	1.181	0.791	1.303	47 240	31 666	52 357
Februar .....	1.155	0.816	1.233	48 140	34 005	51 400
März .....	1.209	0.949	1.415	46 518	35 147	52 433
April .....	1.064	0.869	1.283	44 351	36 165	53 733
Mai .....	1.115	0.900	1.378	44 590	37 489	55 120
Juni .....	1.169	0.977	1.328	44 352	37 542	53 190
Juli .....	1.031	1.019	1.312	38 158	37 753	52 379
August .....	0.839	1.141	1.429	34 580	43 948	52 924
September .....	0.876	1.144	1.376	33 690	43 984	52 908
Oktober .....	0.917	1.174	1.414	33 948	45 184	54 403
November .....	0.873	1.257	—	36 396	50 322	—
Dezember .....	0.765	1.303	—	30 538	50 121	—
Insgesamt .....	12,194	12,342	—	—	—	—

10. Walzwerkserzeugung in Deutschland

	monatlich (in Mill. Tonnen)			arbeitstäglich (in Tonnen)		
	1925	1926	1927	1925	1926	1927
Januar .....	0.982	0.665	1.043	39 280	26 600	41 720
Februar .....	0.924	0.683	0.953	36 900	27 320	38 120
März .....	1.003	0.794	1.102	40 020	32 760	44 080
April .....	0.911	0.744	1.009	36 440	29 760	40 360
Mai .....	0.919	0.757	1.087	36 760	30 280	43 580
Juni .....	0.897	0.856	1.062	35 880	34 240	42 480
Juli .....	0.865	0.869	1.053	34 000	34 760	40 482
August .....	0.803	0.807	1.133	32 120	36 280	41 653
September .....	0.779	0.854	1.126	31 760	38 160	43 209
Oktober .....	0.773	0.978	1.113	30 920	39 120	42 828
November .....	0.707	1.001	—	28 280	40 040	—
Dezember .....	0.683	1.084	—	27 320	43 370	—

lich macht, die für den Winter vorbereiteten Bauvorhaben zur Ausführung zu bringen.“ Hier haben wir also die ersten Wirkungen der Schachtschen Anleihepolitik, insbesondere den Städten gegenüber, auf den Arbeitsmarkt. Tatsächlich sind zahlreiche Gemeinden nicht in der Lage, die bereits in Angriff genommenen Bauten auch nur zu vollenden, geschweige neue Bauprojekte durchzuführen. Die Finanzierung des Wohnungsbaus im nächsten Jahr, für das bereits Rekordanmeldungen vorliegen sollen, wird daher recht problematisch sein. Unter den Schwierigkeiten der Geldbeschaffung hat natürlich auch der Terrainmarkt zu leiden, auf dem eine völlige Stagnation herrscht.

In den von der Witterung unbeeinflussten Industrien ist die Beschäftigung und der Geschäftsgang weiterhin gut. Die Rohstahlproduktion hat, wie Tabelle 9 zeigt, im Oktober einen neuen Höchststand erreicht, die Erzeugung von Walzwerksprodukten ist nur gering zurückgegangen (vgl. Tabelle 10). Ausdrücklich erklärt der Zentralverband der Deutschen Metall-Walzwerks- und Hüttenindustrie, daß von einem Nachlassen des Auftragsbestands keine Rede sein könne. Trotz der großen Produktion habe sich der Auftragsbestand nicht vermindert, sondern sei mindestens gleich geblieben; an manchen Stellen habe er sogar zugenommen. Völlig falsch sei es auch, von dem Fehlen eines regulären Exports zu sprechen; die Ausfuhr sei trotz des ungewöhnlich starken Inlandsgeschäfts nicht niedriger als im Jahre 1913. Günstige Berichte kommen ferner aus der eisenverarbeitenden Industrie, insbesondere aus der *Kleineisenindustrie*, deren Weihnachtsgeschäft im allgemeinen recht günstig auszufallen scheint. So wird aus Solingen berichtet, daß die Fabriken trotz Neueinstellungen und Überarbeit den Anforderungen der Händler nicht rasch genug entsprechen könnten,

# Der Geld- und Kapitalmarkt

Reichsbank-Entlastung trotz Rentenbankschein-Tilgung

Obwohl die *Rentenbankschein-Tilgung* bereits begonnen hat, nicht nur durch Rückzahlung von Wechselschulden bei den Spitzeninstituten der Landwirtschaft und durch Ansammlung von Giro Guthaben bei der Reichsbank, sondern auch durch effektive Einstampfung, zeigte der Markt *noch keine Spuren einer Unterversorgung mit Zahlungsmitteln*. *Tägliches Geld*, das sich gegen Ende der zweiten Novemberdekade auf 5 1/2 bis 7 % wieder etwas verknappt hatte, wurde späterhin sogar erneut flüssig und kostete am 26. November nur 4 1/2 bis 7 %, war also wesentlich billiger als zu der gleichen Zeit des Vormonats (6 bis 8 %). Man ersieht auch aus dem neuen Reichsbankausweis vom 23. November, daß der Markt, trotz der Außerkraftsetzung von Rentenbankscheinen, *keinen neuen Bedarf* entfaltet. Die *Wechselbestände* sind in der dritten Novemberwoche um 51 Millionen kaum weniger als im gleichen Termin des Vorjahres (68 Millionen) zurückgegangen, während bekanntlich in der dritten Oktoberwoche eine kleine *Neubeanspruchung* von 2,6 Millionen zu verzeichnen gewesen war. Die *Lombardforderungen* haben ebenfalls um 15 Millionen abgenommen. Das ist aller-

dings weniger als in der dritten Oktoberwoche, doch muß man berücksichtigen, daß damals die korrekturbedürftige *Mediobeanspruchung* wesentlich höher gewesen war. Der Stand des Lombardkontos war am 23. November mit 27 Millionen niedriger als im gleichen Zeitpunkt des Oktober (52) und kaum höher als vor einem Jahr.

Rückgang des Geldumlaufs

Das ist, wie gesagt, deshalb besonders bemerkenswert, weil nach der Vernichtung von 25 Millionen Mark Rentenbankscheinen in der zweiten Novemberwoche eine abermalige Einziehung von 65 Millionen erfolgt ist. Demgemäß war auch die *Verminderung des Geldumlaufs* gegenüber dem Vormonat wesentlich größer als es der Wechselentlastung — bei mutmaßlich etwa gleichbleibenden Gold- und Devisenvorräten — entsprochen hätte. Sie betrug im ganzen 124 Millionen. Die Reichsbanknoten gingen um 204, die Rentenbankscheine um 44 Mill. RM zurück, der *Notenumlauf* in seiner Gesamtheit also um 248 Millionen. Er ist damit *fast 200 Millionen niedriger als vor einem Monat*. Dazu tritt noch die Ermäßigung der *Giro Guthaben*, die trotz einer Erhöhung um 124 Millionen auf 767 Millionen in der dritten Novemberwoche um



etwa 65 Millionen hinter dem Vormonatsstand zurückbleiben. Dabei befindet sich auch unter den 767 Millionen Giro Guthaben ein beträchtlicher Teil als Einzahlung für die Rentenbankscheintilgung; er repräsentiert nur eine ruhende, demnächst der Vernichtung anheimfallende Kaufkraft. Der *gesamte* Umlauf zeigt gegen den 23. Oktober eine Abnahme um 253 Millionen, obwohl die *Devisen* im Laufe des letzten Monats durch Konvertierung der Rentenmarkanleihen gewachsen sind. Bekanntlich hat die Reichsbank einen entsprechenden Betrag von Wechseln bei der *Golddiskontbank rediskontiert* und damit vorläufig verhindert, daß der Geldumlauf durch die Umwandlung der Rentenbankanleihe-Valuta anwuchs.

**Termingeld nach wie vor knapp**

Die Erleichterung am Tagesgeldmarkt und die im Reichsbankausweis in die Erscheinung tretenden *Schwankungen des Reichsbank-Geldbedarfs* sind indessen im Vergleich zu der anhaltenden *Kreditknappheit auf längere Sicht* von untergeordneter Bedeutung. *Monatsgeld* war weiterhin zu 8½ bis 9 % stark gesucht, weil es jetzt zwar noch nicht übers Jahresende, aber immerhin schon über die Weihnachtsfeiertage hinweg läuft. *Bankgirierte Warenwechsel* blieben mit 7¼ bis 7⅜ % weiterhin über *Reichsbanksatz*, und die Diskontfrage hat demgemäß noch keineswegs an Bedeutung verloren, vor allem wenn — wie allgemein erwartet wird — nach dem saisonmäßigen Nachlassen des Geldbedarfs im November der Dezember neue Ansprüche stellt. *Privatdiskonten* waren fast während der ganzen letzten Woche ziemlich reichlich in Beträgen von täglich mehreren Millionen angeboten. Dennoch hielt man den Satz auf 6¼ % und verzichtete auf die mehrfach diskutierte Steigerung. Käufer war wiederum fast ausschließlich die *Reichsbank bzw. die Golddiskontbank*.

**Die Reportgeld-Senkung**

Wenn trotz alledem der Reportsatz erneut um ¼ auf 8 bis 8½ % herabgesetzt wurde, weil einerseits der Bedarf infolge des Kursrückgangs an der Börse und des Engagementsabbaus zurückging, weil auf der anderen Seite die Großgeldgeber dem Markte eine Anregung zu geben wünschten, so besagt das für die *Gesamtsituation* nicht viel; den Banken ist es natürlich nicht erwünscht, wenn ihr Reportkonto, das eine *hochverzinsliche, sichere und verhältnismäßig liquide Anlage darstellt*, stark zusammenschmilzt.

Berlin:	21. XI.	22. XI.	23. XI.	24. XI.	25. XI.	26. XI.
Privatdiskont	6¾	6¾	6¾	6¾	6¾	6¾
lanze Sicht	6¾	6¾	6¾	6¾	6¾	6¾
kurze Sicht	6¾	6¾	6¾	6¾	6¾	6¾
Tägliches Geld	5¼—7½	4¾—7	4¼—7	4¾—7	4¼—7	4¼—7
Monatswechsel	8¼—9	8¼—9	8¼—9	8¼—9	8¼—9	8¼—9
Warenwechsel	7¼—7¾	7¼—7¾	7¼—7¾	7¼	7¼—7¾	7¼—7¾

Frankfurt:	5¼	5¼	5¼	6	6	6½
Schecktausch	5¼	5¼	5¼	6	6	6½
Warenwechsel	7¼	7¼	7¼—7¾	7¾—7⅞	7¼—7¾	7¼—7¾

**Reichliche Devisenversorgung**

Der Reichsbankausweis läßt nicht genau erkennen, welche Devisenbewegungen in der letzten Woche erfolgt sind. Der *Goldbestand* zeigt — mutmaßlich wieder infolge kleiner Käufe in London — eine Vermehrung um 1,5 auf 1856 Millionen, während die *Deckungsdevisen* mit 286 Millionen ca. 1,4 Mill. RM niedriger ausgewiesen werden. Aber das besagt noch nichts darüber, ob tatsächlich bei der Bank Devisen *abgezogen* wurden. Womöglich handelt es sich wiederum um eine *Änderung in der Verbuchung*. Der Markt ist nach wie vor reichlich mit Devisen versorgt. Der Dollarkurs blieb tief und sank gegen Schluß der vergangenen Woche wieder auf 4,1865. Das Exportdevisenangebot soll groß sein. Die internationale *Festigkeit des Pfundes* infolge starker Ausleihung der Vereinigten Staaten verstärkte sich noch. Aus neuen Auslandsanleihen war kein Zufluß zu erwarten, wenn man von den Beträgen absieht, die der Norddeutsche Lloyd vorübergehend anlegt, soweit der Erlös seiner Anleihen nicht im Ausland verwendet wird. Die *Beratungsstelle für Auslandsanleihen* hat nunmehr auch formell ihre Tätigkeit bis auf weiteres eingestellt und erklärt, daß sie sich, bevor sie einzelne Anträge behandelt, zunächst ein Gesamtbild von den für den Anleihebedarf in Betracht kommenden Verhältnissen der Gemeinden machen wolle. (Vgl. S. 1817.)

**Berlin: (Mittelkurs):**

New York ...	4.1880	4.1880	4.1870	4.1865	4.1875	4.1865
London .....	20.422	20.428	20.417	20.416	20.425	20.430

**Der inländische Emissionsmarkt**

ist einstweilen noch vollständig unergiebig. Zu den bisherigen, einstweilen nicht realisierbaren Emissionsplänen ist nun auch das Projekt der *Provinz Pommern* getreten, die eine Anleihe von 40 Mill. RM für industrielle, hauptsächlich aber landwirtschaftliche Zwecke aufnehmen will. Es ist allerdings bemerkenswert, daß die letztwöchige Verflauung der *Aktienkurse* nur noch geringfügig auf den Markt der festverzinslichen Werte übergegriffen hat. Die *Höhe der Rendite* lockt eben doch allmählich Käufer hervor, wenngleich man z. B. von der Anlage der *Spar-kassengelder* im Augenblick nur wenig Entlastung für den inneren Anleihemarkt erwarten kann, da etwa freierwerdende Mittel der Sparkassen vorzugsweise zur Befriedigung des drängenden, infolge der Auslandsanleihe-sperre anderweitig kaum zu befriedigenden Kommunalbedarfs kurz-, mittel- und langfristiger Art verwendet werden. Die *Hypothekenbanken* haben sich auf einer neuen Konferenz dahin geäußert, daß der *Übergang zum 8%igen Emissionstyp*, der vor einiger Zeit noch als unerwünscht bezeichnet worden war, nicht länger vermeidbar sei.

**Die Warenmärkte**

Eine bemerkenswerte Preissteigerung hat sich in der letzten Zeit an den

**Gummimärkten**

vollzogen, die in den jüngsten Wochen sogar noch stärker geworden ist. Die *Umsätze* waren dabei in London *ziemlich lebhaft*, nicht zum wenigsten infolge stärkeren Eingreifens der Amerikaner. Da die Lieferungen Ostasiens *nicht* nachgelassen haben, auch die Bestände in London nur ganz geringe Neigung zeigen, zu sinken, so ist der Schlüssel zur Lage in den erwähnten amerikanischen Käufen zu suchen: für diese selbst fehlt allerdings eine rechte Erklärung, denn die allgemeine Geschäftslage dort ist ebensowenig geeignet, eine solche zu liefern, wie die Versorgung der Reifen-Fabriken mit Gummi; die Bestände in Amerika sind vielmehr ebenfalls ausgesprochen reichlich.

Nach Nachrichten aus *Malakka* soll es jetzt gelungen sein, den *Schmuggel* etwas einzudämmen, es ist jedoch fraglich, ob sich das trotz der Hilfe der eingeborenen Fürsten auf die Dauer wird durchhalten lassen. — Die Festigkeit der

**Kaffeemärkte**

ist in den letzten Wochen wieder durch einen *stärkeren Rückschlag* abgelöst worden, der zuletzt auch auf das brasilianische Angebot übergegriffen hat. Besonders in der Berichtswoche wurden die *Kostfrachtangebote* von dort fast täglich ermäßigt, jedoch zeigte sich erst zuletzt etwas bessere Nachfrage. Die erste Erschütterung erfuhr die Stimmung, als die Brasilianer den Ausweis über die *Vorräte im Innern* des Landes für Mitte Oktober über die vorhergesehene Zeit hinaus zurückhielten; in Fachkreisen nimmt man an, daß sich diese Vorräte zu Ende

Ware	Börse	Usance	Notierung	31. 12. 25	30. 12. 26	11. 11. 27	18. 11. 27	25. 11. 27
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel <sup>1)</sup>	208½	153½	146¾	148¼	148¾
"	Chicago	Dezember	" "	—	—	—	127¼	127¾
"	Berlin	greifbar märk. neuer	RM je 1000 kg	251	265½	240½	243½	243½
"	"	Dezember	" "	—	—	271¼	275¼	270¾
"	"	März	" "	—	—	273¼	277	276½
Roggen	"	greifbar märk.	" "	152½	234½	240	242	240
"	"	Dezember	" "	—	—	250⅝	256¼	256⅝
"	"	März	" "	—	—	256¼	260¾	262⅝
Weizenmehl	"	greifbar	" "	34⅞	36½	32⅝	32⅞	32¾
Roggenmehl	"	greifbar	" "	23⅞	33½	33	33½	33¼
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel <sup>2)</sup>	95	84	94¼	96¼	90⅞
"	Chicago	Dezember	" "	—	—	—	87¼	86⅞
"	Berlin	greifbar	RM je 1000 kg	—	194	194½	197½	206
Gerste	"	greifbar Sommer	" "	—	231	241	241½	242
Hafer	"	greifbar	" "	168½	181	204	207	208
"	"	Dezember	" "	—	—	221	223	225
"	"	März	" "	—	—	226½	229½	232
Zucker	New York	Dezember	cts. je lb. <sup>3)</sup>	—	—	2,87	2,86	2,83
"	London	Oktober	sh. je cwt.	—	—	14.0.0	14.6.0.	—
"	Magdeburg	greifbar	RM je 50 kg <sup>4)</sup>	—	—	25¾	26⅞	26½
"	"	November	" "	—	—	14,40	14,55	14,85
"	Hamburg	November	" "	—	—	14,30	14,55	14,75
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	17½/16	15⅞	14,75	14⅞	13½/16
"	"	Dezember	" "	—	14,70	13,16	12,74	12,63
"	"	Mai	" "	—	—	13,08	12,72	12,70
"	Hamburg <sup>5)</sup>	Dezember	RPf je ½ kg	—	—	79⅞	79⅞	77
Reis	London	Burma II	sh. je cwt. <sup>6)</sup>	16.0	16.4½	15.6	15.6	—
Schmalz	Chicago	Oktober	cts. je lb.	—	—	—	12,02	11,80
Gummi	New York	greifb. first latex crêpe	" "	—	—	36⅝	37½	40⅝
"	London	greifbar	sh. je lb.	3.9⅞	1.6¾	1.5½	1.6⅞	1,8
"	Hamburg	November	RM je 100 kg	—	—	323¾	331½	370
"	"	Dezember	" "	—	—	322½	332½	367½
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	20,45	13,05	20,25	19,80	19,90
"	"	November	" "	—	—	19,83	19,44	—
"	"	Mai	" "	—	—	20,23	19,86	19,91
"	Liverpool	greifbar middling	d je lb.	10,27	6,85	11,04	10,91	11,14
"	"	November	" "	—	—	10,58	10,40	10,70
"	"	greifbar f. g. f. Sak. <sup>8)</sup>	" "	17,65	13,95	18,70	18,70	18,35
"	"	November	" "	—	—	18,05	18,01	—
"	"	greifb. fine m. g. Broach <sup>9)</sup>	" "	9,30	6,30	9,75	9,70	—
"	Bremen	greifb. amerik. middling	\$ cts. je lb.	21,44	14,04	21,92	21,74	21,95
"	"	Dezember	" "	—	—	21,30	20,81	21,21
Wolle <sup>10)</sup>	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig <sup>11)</sup>	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	5,45	5,45
Jute	London	nächster Termin	£ je ton	29,5.0	31,5.0	29,12.6	29,15.0	—
Hanf	"	Manila, nächster Termin	" "	45,17.6	47,10.0	41,0.0	41,0.0	—
Erdöl	New York	Roböl	cts. je Gall. <sup>12)</sup>	3,30	2,98	2,45	2,45	2,45
Kupfer	New York	greifbar elektro	cts. je lb.	14,12	13,37	13,50	13,62	13,75
"	London	greifbar standard	£ je long ton	59,13.9	56,11.3	58,3.9	59,16.3	—
"	"	3 Monate	" "	—	57,8.9	58,3.9	59,17.6	—
"	Berlin	November	RM je 100 kg	—	119¼	119¼	121⅞	120¾
"	"	Dezember	" "	—	—	118⅝	121⅝	120¼
"	"	Mai 1928	" "	—	—	118½	121¾	120⅝
Zinn	New York	greifbar standard	cts. je lb.	63⅞	67¼	56,62	58,00	58,75
"	London	greifbar standard	£ je long ton	289,3.9	297,16.6	259,15.0	264,0.0	—
"	"	3 Monate standard	" "	281,13.6	294,10.0	253,12.6	259,5.0	—
Zink	New York	greifbar und 3 Monate	cts. je lb.	8,72	7,00	5,62	5,75	5,85
"	London	umgeschmolzen	£ je ton	38,5.7	32,15.0	25,16.3	26,10.0	—
"	Berlin	November	RM je 100 kg	66½	60½	—	—	—
"	"	Dezember	" "	—	—	52½	53⅞	53½
"	"	Mai 1928	" "	—	—	52½	52⅞	53⅞
"	"	"	" "	—	—	50¾	51¾	52½
Blei	New York	greifbar	cts. je lb.	9,25	7,80	6,25	6,25	6,25
"	London	November	£ je ton	35,8.0	28,17.6	20,7.6	20,18.9	—
"	Berlin	Dezember	RM je 100 kg	—	58½	41	42⅞	44
"	"	Mai 1928	" "	—	—	41⅞	42¾	43¾
"	"	"	" "	—	—	42⅞	43⅞	44⅞
Silber	New York	Barsilber <sup>14)</sup> greifbar	cts. je oz. <sup>13)</sup> fein	68⅞	54⅞	57½	57⅞	58⅞
"	London	" 2 Monate	d je oz.	31⅞	24⅞	26½	26½	26½
"	Berlin	"	RM je 1 kg fein	94½	74½	80	79¾	79¾

<sup>1)</sup> 1 bushel Weizen = 27,22 kg. <sup>2)</sup> 1 bushel Roggen oder Mais = 25,40 kg. <sup>3)</sup> 1 lb. = 0,4536 kg. <sup>4)</sup> einschl. 10,50 RM Verbrauchsabgabe und 0,50 RM für Sacke. <sup>5)</sup> Terminnotierung von 2 Uhr nm. <sup>6)</sup> cwt. = 50,8 kg. <sup>7)</sup> long ton = 1018,048 kg. <sup>8)</sup> f. g. f. Sak. = fully good fair Sakelland. <sup>9)</sup> m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entkörnt). Broach = wichtigste ostindische Sorte. <sup>10)</sup> Inlands-Verkaufspreise des Zentral-Ausschusses der Woll-Landelsvereine, Leipzig. <sup>11)</sup> Deutsche Wolle, fabrikgewaschen. <sup>12)</sup> 1 Gallone = 3,084 kg. <sup>13)</sup> 1 oz. = 31,1 Gramm. <sup>14)</sup> 985/1000 Feingehalt.  
<sup>\*)</sup> Chicagoer Börse geschlossen.

des Jahres auf 12 bis 13 Millionen Sack belaufen werden, während auf der anderen Seite in den Häfen und auch in den Verbrauchsländern die Lager gering bleiben, zum Teil in der letzten Zeit wohl noch weiter zusammengeschmolzen sind. Es wird für die *Weiterentwicklung* des Marktes, wie man das schon vor Beginn der großen Steigerung erkennen konnte, so ziemlich alles davon abhängen, wieviel die *nächste Ernte* erbringt und wieviel von der laufenden übergroßen durch die Unwetter im September und Oktober vernichtet oder stark beschädigt worden ist. Denn die *finanzielle Kraft*, die sie zur Zeit brauchen, haben die Brasilianer nach den *letzten Anleihen* ohne jeden Zweifel, sie ist durch die *Kaufbewegung* der letzten Monate sogar noch *gestärkt* worden. Ob die *laufende Ernte* tatsächlich durch das Wetter um über 1 Million Sack Kaffee verringert worden ist, ob weitere 3 bis 4 Millionen Sack so gelitten haben, daß sie nur noch als *abfallende Ware* verkauft werden können — beides Behauptungen brasilianischer Fachkreise —, das wird sich wohl erst allmählich herausstellen; noch später vielleicht wird man erkennen können, ob die Schätzungen der nächsten Ernte, die zwischen 7 und 8 Millionen Sack schwanken, gelegentlich aber bis zu 10 Millionen Sack gehen, in ihren oberen oder in ihren unteren Ziffern den Tatsachen entsprechen. Durch all diese Dinge ist aber, wie erwähnt, der Markt wieder sehr unsicher geworden, was sich auch in einer verhältnismäßigen Zunahme des Prämiengeschäftes gegenüber dem tatsächlichen deutlich ausprägt. — Die kubanischen Pläne eines

#### Internationalen Zuckerkartells

sind in der Berichtswoche dadurch einen Schritt weitergekommen, daß sich die Zuckerplanzer von *San Domingo* dem kubanischen Vorgehen angeschlossen haben. Dagegen hat *Tarafa*, der Vertrauensmann des Präsidenten Machado in den *holländisch-japanischen* Kreisen, in denen für eine *Bindung der Ausfuhrmengen* vorläufig *recht wenig* Stimmung zu sein scheint, keine große Gegenliebe gefunden. Die *europäischen Rübenländer*, mit deren Vertretern *Tarafa* in Paris verhandelte, sind etwas mehr geneigt, sich zu beteiligen. Bei einzelnen von ihnen, insbesondere der *Tschechoslowakei*, wäre ja der unmittelbare Ertrag einer Hebung der Preise auf dem Weltmarkt auch sehr groß; er ist auch für das *deutsche Zuckerkartell* nicht zu verachten, denn seine Ausfuhr erfolgt eben zu Preisen, die mindestens um den ganzen Zoll unterhalb der Inlandspreise liegen. Trotzdem scheinen die deutschen Rübenbauer etwas erregt, weil sie befürchteten, es solle eine allgemeine *Anbaueinschränkung* durchgeführt werden. An eine solche wird im Augenblick nicht gedacht, wie überhaupt die ganzen kubanischen Pläne ein *Probejahr* vorsehen. Ob es zu diesen kommt und ob die Weggenossen nach ihm noch werden zusammenbleiben wollen, darüber sind die Meinungen vorerst recht geteilt. Besonders eigenartig ist es, daß sich die *amerikanischen Händler- und Verbraucherkreise* jetzt bereits gegen kubanische Preissteigerungsgelüste dadurch etwas zu sichern versuchen, daß sie auch *anderen Rohrzucker* als kubanischen an der New Yorker Zuckerbörse andienbar machen wollen. Um die Vorgänge zu verstehen, muß man sich allerdings erinnern, daß die größten kubanischen Zuckerpflanzungen in den Händen mächtiger amerikanischer Gruppen sind. — Die Lage der

#### Getreidemärkte

ist in der Berichtswoche wieder unsicherer geworden. Das hing in der ersten Reihe damit zusammen, daß zwar die Nachrichten über Fröste in Argentinien — über Chicago! — sich mehrten, die *argentinischen Märkte* selbst aber nach vorübergehender leichter Befestigung ziemlich *scharf abflauten*. Die argentinischen Ausfuhrhäuser kommen laufend mit ihrem Angebot für Januar-Februar-Ladung in den Markt, und das Hektolitergewicht, daß sie anbieten,

nämlich 80 kg, ist *bemerkenswert hoch*; die Kabel erklären auch sonst die Beschaffenheit der neuen Ernte, die ja im Norden bereits geschnitten wird, für recht gut. — In *Europa* hat der Frost *stärkere Schiffahrtsstörungen* verursacht, es scheint aber, als ob diese zunächst noch einmal wieder in Gang kommen sollte. Die im vorigen Berichte bereits erwähnte Zunahme der Lieferungen hat in der letzten Woche angehalten, soweit nicht die Störung in der Schifffahrt die Ware unterwegs aufhielt.

*Roggen* ist auch weiter hauptsächlich von den Mühlen im Reiche aufgenommen worden, mäßige Posten gingen ins Ausland. Bei *Weizen* war die Zurückhaltung wesentlich größer, da man anscheinend überall abwarten will, bis sich die Verhältnisse in Argentinien geklärt haben. Auch in *Canada* scheint man vor dem Schlusse der Osthäfen zu stehen, ohne daß aber das Angebot des Pools aufgehört hätte; daß in diesem Jahre die Westhäfen im stärksten Maße benutzt werden sollen, wurde vor einiger Zeit bereits erwähnt. Die Nachrichten über die *Entwicklung der Wintersaat* in der Union lauten *günstig*. — Die

#### Ruhe an den Baumwollmärkten

über die bereits im vorigen Bericht gesprochen wurde, kennzeichnete auch die letzte Woche, jedoch ist festzustellen, daß die Grundstimmung *beträchtlich fester* geworden ist, nachdem die *Entkernungsziffern* für Mitte November bekannt gegeben worden sind. Sie lauten auf 10,9 Mill. Ballen, sind besonders in *Texas* stark hinter den Erwartungen zurückgeblieben, und gleichzeitig sprechen die Berichte davon, daß die *tödlichen Fröste* jetzt so gut wie überall eingetreten seien, daß sie aber bereits voll abgeerntete Felder getroffen hätten. Man zieht daraus den Schluß, daß entgegen den Erwartungen die *tatsächliche Baumwollernte* vielleicht *noch etwas kleiner* sein wird, als die letzte Bureauschätzung angibt. Andererseits lassen die Nachrichten aus den *amerikanischen Spinnereibezirken* keinen Zweifel daran, daß dort in den kommenden Monaten der Baumwollbedarf *beträchtlich kleiner* sein wird, als bisher: wird doch behauptet, daß die *Erzeugung* zur Zeit etwa ein Drittel *größer* sei als der Verbrauch; man hat in einzelnen Fällen bereits die Nachtschicht ausfallen lassen. — Die

#### Woll-Versteigerung

in London zeigt seit Beginn Preise, die um etwa 5 bis 10% über denen der vorhergehenden liegen, damit also etwa die gleichen Preiserhöhungen aufweisen, wie sie sich in der Zwischenzeit im *freien Markte* und bei den *kleinen Versteigerungen* in den *Kolonien* herausgebildet hatten. Die *Zurückziehungen* scheinen an Umfang *geringer* zu sein als bei den beiden letzten Malen. — An den

#### Metallmärkten

ist die Lage im allgemeinen etwas ruhiger geworden, wenn auch die Kupferpreise noch *weiter angezogen* haben. Die Kartellmitglieder vermochten auch bei ihren *amerikanischen Verkäufen* etwas höhere Preise zu erzielen, jedoch wird in den Berichten ausdrücklich darauf hingewiesen, daß die bessere Stimmung den höheren Preisen in Europa zu danken sei.

Die *übrigen Märkte* zeigen fast durchweg *behauptete* Preise ohne wesentliche Veränderungen oder neue Ereignisse von Bedeutung. Erwähnt sei, daß die Verwendung von *Aluminium* zu Konservendbüchsen an Stelle von Weißblech sich rascher durchzusetzen scheint; bewährt sie sich weiter, so würde dem *Zinn* das wichtigste Anwendungsgebiet zu einem großen Teil verloren gehen.

Der *Silber-Markt* lag wiederum meist *ziemlich fest*, insbesondere infolge *chinesischer Spielkäufe*. Der Markt ist jedoch in sich wieder unsicher geworden. Übrigens benutzt *Indien* die jetzige Lage laufend dazu, bescheidene Mengen Silber an China abzustößen.

# Die Effekten-Börse

## Berliner Börse

### Nach Schwankungen befestigt

Die rückläufige Kursbewegung an den Effektenmärkten nahm in der Berichtszeit zunächst ihren Fortgang. Das Privatpublikum trat in etwas stärkerem Maße als bisher als Abgeber auf. Offenbar nahmen Kreise, die bisher an ihrem Effektenbesitz festgehalten haben, angesichts des bevorstehenden Weihnachtsfestes Geldbeschaffungsverkäufe vor. Diese Verkaufsoorders drückten empfindlich auf die Kurse. Am stärksten litten die Aktien der

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

in denen das Angebot besonders umfangreich war. Während man bisher an der Börse angenommen hatte, daß eine Erhöhung des Aktienkapitals bevorstehe und den Aktionären ein günstiges Bezugsrecht eingeräumt werden würde, neigte man jetzt dazu, die angekündigten Kapitalbeschaffungsmaßnahmen ungünstiger zu beurteilen. Die Verwaltung hat zwar erklärt, daß bei einer Kapitalbeschaffung, wenn eine solche in der Aufsichtsratssitzung vom 10. Dezember überhaupt beschlossen werden sollte, auf die gegenwärtige Situation Rücksicht genommen werden würde. Die Börse sah sich aber in ihren Hoffnungen auf ein gutes Bezugsrecht enttäuscht. Auch eine Meldung eines holländischen Blattes, daß die Verwaltung der I. G. über die kürzlich angekündigte Herstellung von synthetischem Kautschuk eine sehr zurückhaltende Erklärung abgegeben habe, wirkte verstimmend. Ob es sich bei der holländischen Meldung wirklich um eine authentische Äußerung der Verwaltung handelt, ist indessen nicht klar und bei den eigentümlichen Publizitätsmethoden der I. G. Farbenindustrie A.-G. nur schwer festzustellen. — Eine große Enttäuschung rief ferner die Meldung hervor, daß die

#### Daimler-Benz A.-G.

für 1927 dividendenlos bleiben werde. Man erinnerte sich an die früheren Dividendengerüchte („mindestens 6%“) und an die Herauftreibung des Kurses, der sich zeitweise auf fast 150 % stellte, während er jetzt etwa halb so hoch ist. Dazu kamen die zurückhaltenden Äußerungen der Deutschen Bank in ihrem letzten Monatsbericht. In dem Bericht wird die Bedeutung der ausländischen Kapitalzufuhr für die Ankurbelung und Aufrechterhaltung der Konjunktur hervorgehoben und darauf hingewiesen, daß mit dem Ausfall oder teilweisen Ausfall dieser Kapitalzufuhr zumindestens vorübergehend zu rechnen sei. Wenn das natürlich auch längst bekannt war, so empfand man diese Ausführungen im Bericht der Deutschen Bank doch als eine Mahnung zur Zurückhaltung. — Von

#### Bankaktien

waren *Darmstädter und Nationalbank* vielfachen Schwankungen unterworfen. Der Kurs ging wiederholt unter 200 %. Bemerkenswert ist der Rückgang in Aktien der *Mitteldeutschen Creditbank*, in denen die alten Käufer offenbar kein Interesse mehr zeigen. — Interventionen der Banken, die man zeitweise beobachten wollte, haben in Wirklichkeit nicht stattgefunden. Allerdings dürften die Banken das Bestreben gehabt haben, da, wo nur geringes Angebot vorlag, stärkere Rückgänge zu verhindern. Das hat seinen Grund darin, daß man die Kurse wenige Wochen vor dem Bilanzstichtag nicht zu tief sinken lassen will und ferner vermeiden möchte, daß der Markt vor dem üblichen Termin für Anlagekäufe aus Couponzahlungen zu sehr deroutiert wird.

Zu Beginn der neuen Woche kam es zu Deckungen und Rückkäufen. Die Umsätze waren indessen gering. Die Börsenspekulation war etwas zuversichtlicher gestimmt und zeigte sich geneigt, sich wieder à la Hausse zu engagieren. Das Privatpublikum folgte allerdings nicht.

## Frankfurter Börse

### (Von unserm Korrespondenten)

Die Frankfurter Börse ging in dieser Berichtszeit nach anfänglich überwiegend unsicherer Haltung durch eine

#### neue Baisseperiode

hindurch, von der sich der Markt erst spät und auch nur zeitweise wieder etwas zu erholen vermochte. Die Geschäfte sind sehr still geworden, es fehlte allenthalben an Orders, der Mangel an Umsätzen und die weitverbreitete große Lustlosigkeit führten auf der einen Seite zu recht umfangreichen Baisseoperationen, auf der anderen Seite zu einem weiteren Fortschreiten des Liquidationsprozesses in der deutschen Kundschaft, der auch aus anderen Ursachen gefördert wurde. Die Anleihsperre, die nun in der Praxis mit ganz wenigen Ausnahmen seit vielen Wochen vorliegt und noch anzuhalten droht, läßt den Bedarf nach Finanzmitteln überall erheblich anschwellen. Das führte zur Abstoßung deutscher Effekten, aber auch zur Rückleitung von *Dollarbonds nach den USA*, die aus älteren deutschen Dollaranleihen vor 1 bis 2 Jahren in großem Maße vom deutschen Kapital aufgekauft und repatriert worden waren. Dazu kam nun auch noch eine deutliche Rückwanderung deutscher Aktien aus dem *Auslande* als Folge der unzweifelhaft vorliegenden Beunruhigung, die im Auslande infolge der Reparationsdebatte entstanden ist.

#### Lustlosigkeit und Schwäche

wurden noch verstärkt durch die Unsicherheit darüber, wie sich die Stockung der Finanzierung auf die wirtschaftlichen Arbeiten der öffentlichen Körperschaften auswirken werde; man befürchtet die Einstellung solcher Arbeiten und infolgedessen eine Vermehrung der Arbeitslosigkeit, deren Anwachsen im Winter ohnedies zu erwarten ist, sowie die möglichen innerpolitischen Auswirkungen. *Matte Haltung wichtiger Auslandsbörsen*, besonders des für die deutsche Spekulation bedeutsamen *Brüsseler Marktes*, verschärfte zeitweise die Baisse. Dabei nimmt man in hiesigen Kreisen nicht einmal an, daß ein besonders großes *Découvert* entstanden sei, da der Rückfluß von Aktien zur Börse bisher immer wieder der Kontermine die billige Eindeckung ermöglicht zu haben scheint. Die Bankintervention schien fast überall auch diesmal versagt zu haben, von wenigen Ausnahmen abgesehen. Von den Großwerten litten besonders

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

unter starkem Materialrückfluß, wobei der Eintritt dieser schweren Baisse (bis auf zeitweise unter 240%) ziemlich unmittelbar vor der entscheidenden Aufsichtsratssitzung, die über die Kapitalerhöhungsfragen usw. zu beschließen haben wird, besonders auffiel. Die Erklärung, daß die Kautschuksynthese immerhin noch nicht produktionsreif sei, verstimmt diesen Spezialmarkt. Starke Realisationen drückten auch Elektrowerte, besonders *Gesfürel*; von den mehr lokal gerichteten Papieren waren schwer beeinträchtigt *Zellstofffabrik Waldhof*, *Scheideanstalt* (trotz der besseren Gewinnsschätzung). *NSU*, *Daimler* (besonders matt auf die erneute Dividendenlosigkeit), *Kleyer*, manche *Bauwerte*. Erst später führten Deckungen und die Hoffnung auf doch noch kommende Bankstützung zu einiger Erholung. Diese Entwicklung des Großmarktes kontrastierte zeitweilig ziemlich stark mit dem Börsengeldmarkte, der bei Rückflüssen aus Steuern und aus der Landwirtschaft bis Mitte der letzten Woche eine sehr reichliche Versorgung des Schecktauschmarktes zeigte, so daß der Preis für Tagesgeld eine ansehnliche Verbilligung (bis auf 5%, später aber wieder 6½ %) erfuhr. Kommunaler Abruf von Geldern versteifte später wieder den Geldmarkt. Von Einzelwerten: die Einigung der Parteien führte bei *Voigt*

& Haeffner zu erheblichen Schwankungen, spekulative Abgaben drückten erst die bisher teilweise aufrecht erhaltenen Kampfkurse, dann steigerten Deckungen wieder den Preis; später bröckelte der Kurs unter der allgemeinen Schwäche erneut ab. Besonders gedrückt erschienen mit teilweisen Rekordtiefständen Rütgerswerke, Daimler, Mansfeld, Buderus, Phönix, Stahlverein, Goldschmidt, Gelsenkirchen usw. Mitteldeutsche Kreditbank nach Kursrückgang erneut kräftig höher in Fortsetzung der alten Käufe. Die Kleyer-Aktie schien auf dem stark ermäßigten Niveau durch Intervention gehalten zu werden, Marktfürsorge trat auch für Miag hervor, ebenso offenbar zeitweilig für Holzverkohlungsindustrie. Reiniger, Gebbert & Schall waren ziemlich scharf angeboten, vielleicht im Zusammenhang mit dem gegenwärtig in zweiter Instanz verhandelten Zitzmann-Prozeß. Am Markte der Einheitswerte trat zuerst besonderes Interesse, das offenbar von Verwaltungskreisen gezeigt wurde, für die Adler & Oppenheimer-Aktie hervor; als für dieses Papier nur eine erstmalige Dividende (seit der Goldumstellung) von nur 6% angekündigt wurde, fiel der Kurs wieder von seinem Höchstbestande von über 180% (über die Lage der Gesellschaft und die letzten Vorgänge vgl. S. 1839). Pokorny & Wittekind sowie Deutsche Linoleumwerke zeitweilig gesucht auf Ankündigung einer Dividendenzahlung bzw. Gerüchte von einer Dividendenerhöhung, fest ferner Hartmann & Braun und — allerdings mit späteren beträchtlichen Schwankungen — Chemische Fabrik Albert. Schwach lagen viele Kassawerte, u. a. Feist Sektellerei auf den erneuten Dividendenausfall, Faber & Schleicher, Strohhstoffabriken Dresden, Mannheimer Oelfabriken, Geiling Sektellerei trotz der aus dem Liquidations-Gesetz erwarteten Kapitalmittel. Große Casseler Straßenbahn schwach auf das neue Verkehrsglück, Emaillewerke Ullrich auf den Verlustabschluß.

	14.11.	17.11.	19.11.	21.11.	23.11.	25.11.	26.11.
Metallbank	129	131	130	129 3/4	128 1/2	126	128 1/2
Metallgesellschaft	177	178	172	175	171	170	169 1/2
Schleifanstalt	178 1/2	176	175 1/2	174 1/2	165 1/2	170 1/2	170 1/2
Dt. Effecten- u. Wechselbank	123 1/2	124 1/2	124	123	122	122 1/2	122
Deutsche Vereinsbank	101	101	101	101	100	100	100
Eisenbahn Rentenbank	2,8	3	4	4	3 1/4	3	3
Frankfurter Bank	118	119	11 9/16	119 1/2	118	115	115
Frankfurter Hyp. Bank	130	130	131	131	130	130	130
Brauerer Henniger	180	182	182	182	182	182 1/2	182
Adlerwerke Kleyer	85	84 1/2	83 1/2	80 1/2	78 1/2	78 1/2	7189
Bamag-Meguin	29	29 1/2	29 1/2	29	28 1/2	29	29 1/2
Cement Heidelberg	134	134	131 1/2	129	128	128	127 1/2
Dt. Verlag Stuttgart	270	268	267	268	266	255	255
Dürrwerke	66	68	69	69	69	69	69
Eis. Kaiserslautern	35 1/4	35 1/2	35 1/2	35 1/2	35	35	35
Ettlinger Spinnerei	230	230	230	230	230	230	230
Gebr. Fahr	45	46 1/2	46	46	42 1/2	42	42
Frankfurter Hof	100	100	100	100	96	96	96
Pokorny & Wittekind	62,5	66	68	67 1/2	64 1/2	68 1/2	—
Hanfwerke Füssen	126	130 1/2	—	128	127	—	128
Hochtieff	—	80	—	81	79 1/2	79	79
Ph. Holzmann	159 1/2	160 1/2	157	—	147	147	147 1/2
Holzverkohlungs-Ind.	58	61 1/2	60	60	59 1/2	57 1/2	57
Inag	98	98	98	98 1/2	98 1/2	98 1/2	98 1/2
Reiniger, Gebb. & Schall	110	110	110	108	—	100	100
Karlsruher Maschinen	18,1	17	—	18 1/2	16,5	16	15,1
Lokomotiven Krauss & Co.	—	55	55	55	—	—	—
Lechwerke	113 1/2	113 1/2	113 1/2	113	113 1/2	113 1/2	112 1/2
Luftwaffenhafener Walzwerke	118 1/2	119	120	119	117 1/2	117	—
Mainkraftwerke	112	113	—	—	112	112	—
Miag	123	126	126	128 1/2	—	126 1/2	128
Moenus	63 1/2	63	62 1/2	62	62 1/2	59 1/2	58 1/2
Peters Union	100 1/2	101 1/2	98 1/2	95 1/2	96 1/2	96	96 1/2
Riedinger	—	—	—	—	—	—	—
Schuhfabrik Herz	40	40	—	38	37	38	37
Veithwerke	39	40	40	40	40	40	40
Ver. Chem. Ind. Fim.	92 1/2	93 1/2	94 1/2	93	91	90 1/2	92,9
Voigt & Häffner	170 1/2	—	156	160	162	162 1/2	164
Voltohm	62	62	62	62 1/2	63 1/2	64	64
Wayss & Freytag	134 1/2	135 1/2	134	131 1/2	129 1/2	128 1/2	130 1/2
Tellus	110	110	110	110	110	110	110
Süddeutsche Zuckerrfabrik	127 1/2	129 1/2	128	127 1/2	125 1/2	124 1/2	125 1/2
Frankf. Allg. Ver. A.-G.	151	152	152 1/2	154	154	151	150 1/2

### Eingegangene Bücher

Die Redaktion behält sich die Besprechung jedes einzelnen Werkes vor

Bousquet, G.-H.: *Introduction à l'étude du Manuel de V. Pareto*. Paris 1927. Verlag von Marcel Giard. 46 S. — Preis 6 frs.

Die Abwendung des Konkurses durch gerichtlichen Vergleich. Lexikalischer Kommentar zur Vergleichsordnung für die Praxis von Carl Fluhme, mit einer Einführung von Dr. jur. Ernst Fluhme, Frankfurt-Oder 1927. Kern-Verlag G. m. b. H. 240 S. — Preis geh. 5 RM; geb. 6 RM.

Der neuzeitliche Straßenbau. Herausgegeben von Dr.-Ing. e. h. Hentrich. Teil V: *Teerstraßen*. Bearbeitet

von Dr.-Ing. e. h. Hentrich. Mit 9 Abbildungen. 53 S. — Preis geh. 2,80 RM; geb. 4,40 RM. — Teil VII: *Verwaltung und Wirtschaft*. Bearbeitet von Dr. Heymann. Mit 13 Abbildungen. 106 S. — Preis geh. 5,20 RM; geb. 6,90 RM. — Halle (Saale) 1928. Verlag von Wilhelm Knapp.

o. Eheberg, Karl Theodor: *Grundriß der Finanzwissenschaft*. Dritte und vierte Auflage. Leipzig 1928. A. Deichert'sche Verlagsbuchhandlung Dr. Werner Scholl. 205 S. — Preis geh. 6,50 RM; geb. 8 RM.

*Erbbaurecht und Einfamilienhaus*. Fünf Jahre Bautätigkeit der Heimstätten-Baugenossenschaft Halberstadt e. G. m. b. H. 1922—26. Düsseldorf 1927. Lindner-Verlag. 45 S.

Lederer, Dr. Julius: *Tschechoslowakisches Steuerrecht*. Abhandlungen und Beiträge zum Steuerreformgesetz der tschechoslowakischen Republik vom Jahre 1927. Berlin 1927. Carl Heymanns Verlag. 78 S. — Preis geh. 4,20 RM; geb. 5,20 RM.

Manasse, B.: *Der Sachverständige*. Rechte und Pflichten von Sachverständigen der Behörden und Gerichte im deutschen Recht. Berlin 1927. Carl Heymanns Verlag. 78 S.

## Statistik

### Deutsche Reichsfinanzen im September 1927

(in Millionen RM)	August 1927	Septbr. 1927	1. April bis 30. Sept. 27
<b>A. Ordentlicher Haushalt</b>			
I. Übertrag aus 1926	548,0	548,0	548,0
davon:			
1. Bestand zur Deckung restlicher Verpflichtungen aus 1926	348,5	348,5	348,5
2. Reibüberschuß aus 1926	199,5	199,5	199,5
II. Einnahmen**):			
1. aus Steuern, Zöllen und Abgaben	659,7	581,8	4115,4
2. aus der Münzprägung	0,2	5,6	6,4
3. Überschuß Post und Reichsdruckerei	—	—	70,0
4. Dividende auf Reichsbahn-Vorzugs-Aktien	—	—	29,9
5. Sonstige Verwaltungseinnahmen	18,2	13,4	100,3
Summe	678,1	600,8	4322,0
III. Ausgaben**):			
1. Steuerüberweisungen	283,8	161,1	1358,8
2. Besoldungen	61,1	56,9	352,4
3. Pensionen	122,6	125,0	755,1
4. Sozialversicherung	25,3	24,6	135,3
5. Erwerbslosenfürsorge (unterstützende)	15,8	12,3	121,7
6. Heer (sächliche Ausgaben)	23,2	18,1	181,2
7. Marine (sächliche Ausgaben)	8,5	15,2	64,1
8. Verkehrswesen	11,6	11,2	67,2
9. Reichsschuld: Verzinsung u. Tilgung	11,5	1,6	43,5
10. Reichsschuld: Anleiheablösung	13,2	13,7	141,1
11. Schutzpolizei	16,8	15,8	94,7
12. Innere Kriegslasten	10,5	13,8	86,1
13. Reparationszahlungen	66,4	96,5	412,6
14. Sonstiges	36,1	47,9	348,5
Summe	709,4	618,7	4112,3
Mithin Mehrausgabe	31,3	17,9	—
Mithin Mehreinnahme	—	—	209,7
<b>B. Außerordentlicher Haushalt</b>			
I. Übertrag aus 1926: Mehrausgabe, die aus späteren Anleiheerlösen zu decken ist	-290,0	-290,0	-290,0
II. Einnahmen***):			
1. Verwaltungseinnahmen	0,2	0,2	1,3
2. Erlös aus der 1927'er Anleihe	—	—	101,4
Summe	0,2	0,2	102,7
III. Ausgaben****):			
1. Produktive Erwerbslosenfürsorge	5,4	17,5	47,3
2. Verkehrswesen	8,5	6,0	43,8
3. Innere Kriegslasten	2,5	1,4	14,7
4. Reparationszahlungen	1,3	8,4	17,5
5. Sonstiges	19,9	24,5	156,2
Summe	38,1	57,8	279,5
Mithin Mehrausgabe	37,9	57,6	176,8
Mithin Mehreinnahme	—	—	—
<b>C. Abschluß (September 1927)</b>			
1. Ordentlicher Haushalt:			
Übertrag aus 1926	—	—	548,0
Mehreinnahme aus April bis September 1927	—	—	209,7
	—	—	757,7
2. Außerordentlicher Haushalt:			
Übertrag aus 1926	—	—	-290,0
Zuschußbedarf aus April bis September 1927	—	—	176,8
	—	—	466,8
Bestand	—	—	290,9
<b>D. Stand der schwebenden Schuld</b>	August	Septbr.	
Schatzanweisungen	9,4	9,4	
Sicherheitsleistungen	50,9	50,9	
Darlehen von der Post	60,0	60,0	

\*) Soll nach Haushalt 1927: 8659,0 + 74,5 aus 1926 = 8733,5 Mill. RM.  
 \*\*) Soll nach Haushalt 1927: 8659,0 + 423,0 aus 1926 = 9082,0 Mill. RM.  
 \*\*\*) Soll nach Haushalt 1927: 9,8 + 466,4 Soll aus Anleihen = 476,2 Mill. RM.  
 \*\*\*\*) Soll nach Haushalt 1927: 476,2 + 281,6 aus 1926 + 290,0 (s. B. I.) aus späteren Anleihen zu decken.

Anmerkung: Aus den Steuererträgen im Monat September 1927 sind im Oktober noch 76,9 Mill. RM gesetzliche Anteile an die Länder ausgezahlt worden.

Berliner Börsenkurse vom 21. bis 28. November 1927

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

Table with multiple columns for dates (21.11., 22.11., 23.11., 24.11., 25.11., 26.11., 28.11.) and various financial categories including: Heimische Anleihen, Ausländische Anleihen, Kali-Werte, Lokomotiv- und Waggon-Fabrik-Aktien, Maschinen- und Metallw-Fabrik-Aktien, Bahnen-Werte, Bank-Werte, Schiffahrts-Werte, Automobil-Werte, Chemische Werte, Elektrizitäts-Werte, Felten & Guilleaume, Ges. f. el. Untern., Bachelthal Draht, Hamburg Elektr., Lahmeyer & Co., C. Lorenz, Oesterre. Siemens, H. Foze Elektr., Rhein. Elektr., Rhein.-Westf.-Elektr., Sachsenwerk, Schles. Elektr. u. Gas., Schuckert & Co., Siemens & Halske, Tel. J. Berliner, Vogel Draht, Kaliwerk Ascherleben, Salzdorfthür Kall., Westeregeln Kall., Berl. Masch. Schwarzsk., Busch Waggon, Krauss & Co. Lokom., Orenstein & Koppel, Ansb.-Nürnberg. Masch., Bergl.-Karlsh. Ind., Deutsche Maschinen, Hartmann Masch., Hirsch Kurfür., Humboldt Masch., Karlsruhe Masch., Gebr. Körting, Lufw. Weser, Motoren Deutz, Hugo Schneider, Schubert & Salzer, Voigt & Haeffner, R. Wolf, Buderus Eisen, Essener Steinkohlen, Gelsenkirchen Raw., Harpener Bergbau, Hoesch Eisen, Hohenlohe Werke, Ilse Bergbau, Klockner-Werke, Köln-Neussen, Laurshütte, Leopoldgrube, Mannesmann Röhren, Mansfeld, Maxhütte, Oberbedarf, Rhön-Berkaubau, Rhein. Braunkohlen, Rhein. Stahl, Riebeck Montan, Schies. Bergbau, dt. Stammrior, Schies. Bergw. Baunhen, Siegen-Sollingen Guß, Stolberger Zink, Ver. Stahlwerke, Aechaffenbg. Zellstoff, Basalt, Berser Tiefbau, Chemn. Asbest, Chariottenburg. Wasser, Continent. Caoutchouc., Dessauer Gas, Dt. Atlant. Telegr., Deutsche Erdöl, Dt. Wollwaren, Dt. Eisenhandel, Dynamit Nobel, Eisenb. Verkehrsmittel, Feldmühle Papier, F. H. Hammerson, Harb. Gummi Phönix, Phil. Holzmann, Gebr. Jungbans, Karstadt, Metallbank, Ming Mahlenbau, Norddt. Wollkammerl., Ostwerke, Otavi Minen, Polyphon Werke, Sarotti, Svenska Tändsticks, Schies. Portl. Cement, Schies. Textil, Schuldt-Palzenhofer, Stett. Vulkan, Störh Kammgang, Thörl Ver. Oelfabr., Thüringer Gas, Leonh. Tietz, Transradio, Ver. Schufffabr. Wesel, Wiking-Portl.-Zement, Zellstoff Waldhof

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

	21. November		22. November		23. November		24. November		25. November		26. November		27. November		Liquidationskurse	
	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	per ultimo November	per medio November
	Kurs		Kurs		Kurs		Kurs		Kurs		Kurs		Kurs			
A.-G. f. Verkehrsweisen	140	138 1/2	137		135 1/2	135	137 1/2	136 1/2	140 1/2	138 1/2	138	142	139	140	138	
Deutsche Reichsbahn-Vorzüge	98 1/2	98 1/2			96		96 1/2	96	96 1/2	96 1/2	96	98	95 1/2	95	95	
Allgem. Dt. Credit-Anstalt	129 1/2	129	128 1/2		127	125 1/2	126 1/2	126 1/2	125 1/2	125 1/2	126 1/2	125 1/2	125 1/2	125	120	
Bärner Bankverein	125 1/2	125 1/2	125 1/2	124 1/2	123	122	123 1/2	123	122 1/2	121 1/2	123	122 1/2	123	123	125	
Berliner Handels-Gesellschaft	214 1/2		212 1/2	209	207	205	210	209 1/2	208	207	207 1/2	207	210 1/2	208	209	
Commerz- und Privatbank	153 1/2	152 1/2	152	151 1/2	150	149	151 1/2	150	150 1/2	149	152	151	152	151 1/2	152	
Darmstädter und Nationalbank	203	202	199 1/2	198	198 1/2	195 1/2	200 1/2	198 1/2	199 1/2	196 1/2	201	200	203	201	202	
Deutsche Bank	149 1/2	149	148		148	147	147 1/2	147 1/2	147 1/2	147	147 1/2	147 1/2	148	147 1/2	148	
Disconto-Gesellschaft	142 1/2	142	142	141 1/2	141	140 1/2	141 1/2	140 1/2	141 1/2	140 1/2	140 1/2	140 1/2	141	140 1/2	141	
Dresdener Bank	145	144	144	143	141 1/2	140 1/2	142 1/2	141 1/2	141 1/2	140 1/2	142 1/2	142	143	142 1/2	143	
Mitteldeutsche Creditbank	194 1/2	192	191		188	186	189	188 1/2	189 1/2	187 1/2	189	189	190 1/2	188 1/2	189	
Hamburg-Amerika-Packetfahrt	181 1/2	180 1/2	181	180 1/2	180 1/2	180 1/2	182 1/2	181 1/2	182	180	181 1/2	181 1/2	184 1/2	183 1/2	184	
Hamburg-Südamerik.-Dampfer	191 1/2	190	190	189 1/2	188 1/2	185	190 1/2	189	189 1/2	187	192	191	199 1/2	195 1/2	199	
Hansa Dampfer	194 1/2	193 1/2	192	191 1/2	191 1/2	190	194 1/2	193			194 1/2	194	200	196	200	
Norddeutscher Lloyd	187	186	186 1/2	185 1/2	184 1/2	184 1/2	189	186 1/2	186 1/2	184 1/2	187 1/2	187 1/2	189 1/2	187	189	
Daimler Motoren	89	88	87	86 1/2	84	80 1/2	84 1/2	83	79 1/2	78 1/2	77	74	77 1/2	78 1/2	77	
Nat. Autom.-Gesellschaft	90 1/2	88 1/2	89 1/2		87	85 1/2	89	87 1/2	87 1/2	84	88 1/2	85 1/2	88 1/2	87	88	
J. G. Farbenindustrie	251 1/2	247 1/2	248 1/2	245	241 1/2	239 1/2	244 1/2	241 1/2	240	236 1/2	240	237 1/2	241	240	241	
Th. Goldschmidt	100 1/2	100	100	99	97	95	96 1/2	96 1/2	95	94	95 1/2	94	97	96	97	
Oberschles. Kokswerke	85 1/2	85	84 1/2	83 1/2	82	81 1/2	82 1/2	82	82 1/2	82	84 1/2	82	84 1/2	83	83	
Röttgerswerke	79 1/2	78 1/2	78	78 1/2	75	74 1/2	78 1/2	77 1/2	75 1/2	74 1/2	77 1/2	75 1/2	78 1/2	77 1/2	78	
Ver. Glasstoff	520	518	515	507	504	491	516	500	505	495	509 1/2	500	521	514	518	
Allgem. Elektr.-Ges.	149 1/2	147 1/2	148	146 1/2	145	143 1/2	147 1/2	145 1/2	145 1/2	143 1/2	146 1/2	145	147 1/2	146	147	
Bergmann Elektr.	177 1/2	174	178	171	169	165 1/2	170 1/2	169 1/2	169	165 1/2	171 1/2	168 1/2	177	173 1/2	176	
Elektr. Licht und Kraft	190 1/2	188 1/2	187 1/2	185	184	181 1/2	187 1/2	185 1/2	183 1/2	181 1/2	187	188 1/2	189 1/2	188 1/2	189	
Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft	148 1/2	145	146	143	143	140	145	143	143 1/2	140 1/2	144 1/2	143 1/2	149 1/2	145 1/2	147	
Felten & Guilleaume	113 1/2	111 1/2	111	110 1/2	109	108	110	109 1/2	108 1/2	107 1/2	108	107 1/2	109 1/2	108 1/2	109	
Ges. f. elektr. Untern.	233 1/2	227 1/2	226 1/2	227	225	220 1/2	222	225	225 1/2	222	228 1/2	225	227	226	226	
Hamburg Elektr. Werke	188 1/2	187 1/2	186 1/2	186 1/2	186	185 1/2	187 1/2	186 1/2	187 1/2	185	188 1/2	187	188 1/2	188 1/2	188	
Rhein. Elektr. A.-G.	137	136	136	135	134 1/2	133 1/2	135	134 1/2	135	133 1/2	138	137	138 1/2	138	138	
Schles. Elektr. u. Gas	148 1/2		148		143 1/2	143	146	145	146	145 1/2	147	146 1/2	149	147	148	
Schuckert & Co.	160 1/2	156	158	156	154	151	156	154	153	150 1/2	153 1/2	151 1/2	157	154	156	
Siemens & Halske	254	249 1/2	249 1/2	246 1/2	244 1/2	241 1/2	248 1/2	244 1/2	243	240	245	241 1/2	252	247 1/2	250	
Kalwerk Aschersleben	147	144			139	137 1/2	140 1/2	140	137		137	135 1/2	139	137 1/2	139	
Salzdetfurth Kali	209	207 1/2	208	206	204	201 1/2	208	206	203		206	202 1/2	209	207	209	
Westeregeln Alkali	153 1/2				146 1/2	145 1/2	149	148	145 1/2	144 1/2	145 1/2	144	148	146 1/2	148	
Berl. Masch. Schwarzkopff	111	110	109 1/2	108 1/2	108	105	108	107 1/2	105 1/2	104 1/2	106	105 1/2	108	106 1/2	107	
Orestein & Koppel	113 1/2	112 1/2	111 1/2	110 1/2	109	108	112 1/2	109 1/2	109 1/2	108 1/2	109 1/2	108 1/2	111 1/2	110	112	
Deutsche Maschinen	62	60 1/2	61 1/2	60 1/2	60	59	62	59 1/2	59 1/2	58 1/2	60	59 1/2	59 1/2	59	59	
Ludwig Loewe	224	221	221	218	214	208	218	214 1/2	212 1/2	210 1/2	212	210 1/2	219	217	217	
Buderus Eisen	83 1/2	83	83 1/2	82 1/2	81	80 1/2	82 1/2	81 1/2	78 1/2	77	78 1/2	77	79 1/2	78	79	
Essener Steinkohlen	128		125 1/2	125	123 1/2	123	125	124 1/2	122 1/2		123 1/2	123	123 1/2	124	124	
Gelsenkirchener Bergw.	130	129 1/2	129	127 1/2	127 1/2	125 1/2	128	126 1/2	126 1/2	125	128 1/2	125 1/2	128 1/2	126 1/2	127	
Harpener Bergbau	177 1/2	175	175 1/2	174	174 1/2	171	177	175 1/2	173 1/2	171 1/2	174	172 1/2	176 1/2	174 1/2	175	
Hoesch Eisen	134	133	132 1/2	132	132	130	131 1/2	130 1/2	131	126	130 1/2	129 1/2	134 1/2	132	133	
Ilsa Bergbau			190		190	188 1/2	190	188 1/2	181		180	176	178	172	175	
Klöckner-Werke	115 1/2	114 1/2	114	112	109	108 1/2	110 1/2	108 1/2	108 1/2	107 1/2	108 1/2	107 1/2	112 1/2	108 1/2	111	
Köln-Neuessen	134 1/2	133	132 1/2	131	130 1/2	127 1/2	131 1/2	129 1/2	130	128 1/2	130 1/2	129	134	132	133	
Mannesmannröhren	134 1/2	133	133	131 1/2	130 1/2	125	133 1/2	131 1/2	131	128	130 1/2	128 1/2	132 1/2	130 1/2	132	
Mansfeld	101	99 1/2	98 1/2	97 1/2	95 1/2	95	97 1/2	97	96 1/2	95 1/2	95 1/2	95	96 1/2	95 1/2	96	
Oberbedarf	79	78 1/2	78	77 1/2	73 1/2	73	74 1/2	74	73	72 1/2	73	73	74	75		
Phoenix Bergbau	89 1/2		89	88 1/2	87 1/2	86 1/2	88	87 1/2	86 1/2	85 1/2	87	86	87	86 1/2	87	
Rhein. Braunkohlen	205 1/2	205 1/2	204	200	201	197	203	201 1/2	202 1/2	198 1/2	202 1/2	199 1/2	207 1/2	204	206	
Rhein Stahl	152 1/2	148 1/2	149	145 1/2	143 1/2	139 1/2	145 1/2	142	143 1/2	139 1/2	144	142 1/2	146 1/2	144	146	
Riebeck-Montan	138	136			132		135	130	135	130	134	133 1/2	137 1/2	137	137	
Ver. Stahlwerke	103	99 1/2	98	97 1/2	97 1/2	95 1/2	97 1/2	96 1/2	96 1/2	95 1/2	97 1/2	96 1/2	98 1/2	97	98	
Charlottenb. Wasser	110 1/2	118	117 1/2	116 1/2	116	114 1/2	117 1/2	115 1/2	115 1/2	114 1/2	117 1/2	115 1/2	118 1/2	117 1/2	118	
Continent. Caoutchouc	104 1/2	104 1/2	102 1/2	101	99		101	100 1/2	100 1/2	99 1/2	101 1/2	101	101 1/2	101	101	
Dessauer Gas	155	152 1/2	153 1/2	151 1/2	151	146 1/2	152 1/2	150 1/2	150 1/2	148 1/2	153	151	157 1/2	153 1/2	155	
Deutsche Erdöl	113	111	111 1/2	109 1/2	107 1/2	105 1/2	109 1/2	107 1/2	106 1/2	105	107 1/2	105 1/2	109	107 1/2	108	
Dynamit Nobel	115 1/2	114 1/2	114 1/2	113 1/2	111	109 1/2	114	112 1/2	110 1/2	109 1/2	110 1/2	109 1/2	112 1/2	111 1/2	112	
Ph. Holzmann	154	153 1/2	153 1/2	151	149	146 1/2	151	149	147	145 1/2	148	146 1/2	149	146 1/2	148	
Metalbank	131	129 1/2			127		129 1/2	126 1/2	126 1/2	125 1/2	127	125 1/2	129	128	128	
Ostwerke	313	309	305	300	288 1/2	281	295	287	279 1/2	275	281 1/2	278 1/2	289	285	288	
Olavi Minen	36		36	35 1/2	35 1/2											

Wochenübersicht der Reichsbank

(In Millionen Reichsmark)	29. XI. 1927	Vor- woche	Vor- monat	Vor- jahr
<b>Aktiva</b>				
1. Noch nicht begebene Reichsbankantelle	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Goldbestand (Barrengold) sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund fein zu 1892 RM berechnet und zwar Goldkassenbestand Golddepot (unbelastet) bei ausländ. Zentralnotenbanken	1855,999 1784,068	1854,498 1784,402	1851,514 1784,971	1754,924 1576,395
3. Bestand an deckungsfähigen Devisen	71,991	70,096	66,543	178,529
4. a) Reichsschatzwechseln	285,878	287,122	180,849	878,479
b) Sonstigen Wechseln und Schecks	2116,128	2167,617	2434,784	1212,474
5. Deutschen Schemidemünzen	98,118	80,888	67,810	134,560
6. Noten anderer Banken	25,199	20,692	21,840	29,430
7. Lombardforderungen	27,114	42,352	31,677	25,818
8. Effekten	92,080	92,080	92,078	91,308
9. Sonstigen Aktiven	604,140	628,884	587,928	831,866
<b>Passiva</b>				
1. Grundkapital:				
a) begeben	122,788	122,788	122,788	122,788
b) noch nicht begeben	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Reservefonds:				
a) gesetzlicher Reservefonds	88,510	88,510	88,510	88,952
b) Spezialreservefonds für künftige Dividendenzahlung	44,883	44,883	44,883	49,183
c) sonstige Rücklagen	160,000	160,000	160,000	160,000
3. Betrag der umlaufenden Noten	3583,253	3787,418	3631,756	2862,706
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	787,176	643,664	631,903	1033,794
5. Sonstige Passiva	857,841	856,676	418,036	222,592
Bestand an Rentenbankscheinen	166,6	187,9	129,5	332,9
Umlauf an Rentenbankscheinen	756,6	800,3	896,3	1185,5

Ausdehnung der Hermann Wronker A.-G.

Die Generalversammlung der Hermann Wronker A.-G. in Berlin genehmigte die Kapitalerhöhung um 0,9 auf 2,7 Mill. RM. Die Dresdner Bank übernimmt die neuen Aktien zu 105%. Den Aktionären wird ein Bezugsrecht im Verhältnis 2:1 zu 108% angeboten. Eine weitere Kapitalerhöhung auf 6 Mill. RM zur Übernahme der Warenhäuser Hansa G. m. b. H., Frankfurt a. M., und Zum Strauß G. m. b. H. in Nürnberg ist geplant.

Fusion in der schlesischen Basalt-Industrie

Die außerordentliche Generalversammlung der Bergwerksgesellschaft Georg von Giesches Erben genehmigte die Vereinigung der Schlesischen Basaltwerke A.-G. in Pilgramsdorf mit der Firma Holzamer, Bauer & Co. in Lichtenau und den Basaltsteinbrüchen in Wtesau. Die Schlesische Basaltwerke A.-G. übernimmt die beiden anderen Unternehmungen und erhöht ihr Aktienkapital auf 1 Mill. RM.

Kokswerke und Chemische Fabriken A.-G.

In der Aufsichtsratsitzung der Kokswerke und Chemische Fabriken A.-G. in Berlin wurde über die Maßnahmen berichtet, die bei dem Übergang der Bergwerke des Unternehmens auf die neue „Niederschlesische Bergbau A.-G.“ zu treffen sind. Ferner soll beantragt werden, die mit der Schering-Kahlbaum A.-G. im Jahre 1925 vereinbarte Interessengemeinschaft aufzuheben, nachdem sich fast sämtliche Aktien der Gesellschaft im Besitz der Kokswerke befinden. Die Geschäftslage wurde als befriedigend bezeichnet und die Verteilung eines angemessenen Gewinns unter dem üblichen Vorbehalt angekündigt.

(Schluß des redaktionellen Teils)

Der heutigen Ausgabe unserer Zeitschrift liegt ein Prospekt der Geschäftsstelle der Balder-Presse Franz Brosig, Leipzig, bei, auf den wir unsere Leser aufmerksam machen.

Chronik

Keine Rekonstruktion der Julius Sichel & Co. K.-G. a. A.

Die Verhandlungen über eine Rekonstruktion der Julius Sichel & Co. Kom.-Ges. a. A. i. L. in Mainz führten zu keinem Ergebnis, so daß die Liquidation voraussichtlich zu Ende geführt werden muß. Da die Liquidationsmasse aus Frträgen die auf ein Minimum reduzierten Unkosten decken könne, bestehe keine Notwendigkeit, die Liquidation zu überstürzen. Die nächste Generalversammlung soll im Januar 1928 stattfinden.

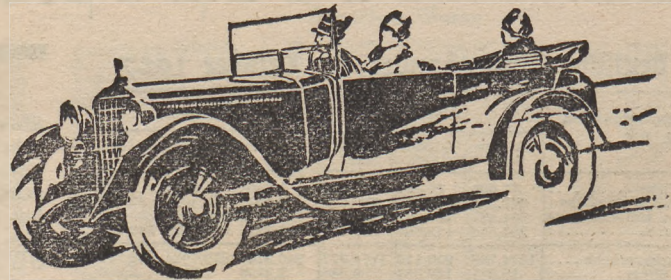
Redaktion des „Magazin der Wirtschaft“: Berlin SW 48, Hedemannstraße 13, Tel.: Kurfürst 5645, 5646, 5647. — Verantwortlich für die Redaktion: Dr. Herbert Block, Bln.-Wilmsdorf. — Für die Inserate: Karl Bayer, Berlin-Bernau. — Verlag: „Wirtschaft und Geschäft“ G. m. b. H., Berlin SW 48, Hedemannstraße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

Der Schlager 1927

8/38 PS Mercedes-Benz Sechszylinder

Wunderbares Anzugsmoment und Beschleunigungsvermögen / Schaltunfreies Fahren, einfachste Bedienung / Selbsttätige Zentralschmierung, daher mühelose Wartung / Vierradbremse, System Mercedes-Benz, größte Betriebs- und Fahrsicherheit / Elegante Karosserie mit mod. Linienführung / Höchste Bequemlichkeit der Innenausstattung / Zwei- und viersitziger offener Wagen, Innensteuerlimousine / Drei- und viersitziges Cabriolet Original-Karosserien Mercedes-Benz

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



DAIMLER-BENZ A.-G.

Stuttgart-Untertürkheim



# DRESDNER BANK

Direktion: Berlin W 8, Behrenstraße

Eigenkapital RM 130 400 000

Niederlassungen in rund 90 Städten

Amsterdam: Proehl & Gutmann, Commandite der Dresdner Bank

## DEUTSCHE ORIENTBANK

Direktion: Berlin W 56

Hamburg, Konstantinopel, Smyrna, Cairo,  
Alexandrien

## DEUTSCH- SÜEDAMERIKANISCHE BANK

Direktion Berlin W 8

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

# ALLIANZ

VERSICHERUNGS-AKTIE-GESELLSCHAFT

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



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

## ALLIANZ

Lebensversicherungsbank A.-G.

31% Versicherten-Dividende

538 000 000 RM Bestand Ende 1926

Versicherungen aller Art

## Deutsche Revisions- u. Treuhand- Aktiengesellschaft

BERLIN W 8

Mohrenstraße 62

Fernruf: Zentrum 3442-45 / Telegr.-Adr.: Treuarbeit

Aktienkapital RM 1 000 000

### Revisionen

insbesondere Prüfung der Kreditwürdigkeit  
nach betriebswirtschaftlichen und bankmäßigen  
Gesichtspunkten

### Organisation

Einrichtung zweckmäßiger Abrechnungsmethoden unter Berücksichtigung neuester Arbeitsverfahren

### Gutachten

in kaufmännischen und wirtschaftlichen Fragen

### Betreuung

von Kreditsicherungsobjekten

### Vermögensverwaltung

Übernahme von Treuhandfunktionen jeder Art

# DEUTSCHE EFFECTEN- UND WECHSEL-BANK

vorm. L. A. HAHN

Gegründet 1821

Act.-Ges. seit 1872

Zentrale FRANKFURT a. M.  
Kaiserstraße 30

Abteilung BERLIN  
W 8, Kronenstraße 73-74

Telegramm - Adressen: Effectenbank

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

BERLIN NW 7 / UNIVERSITÄTSSTR. 3b

Fernruf: Berlin Zentrum 3293  
Drahtanschrift: Elag. Berlin

\*

## VERMIETUNG

VON

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

## Maschinen- und Bohrgerätefabrik



Alfred Wirth & Co.  
Erkelenz (Rhd.)



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

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

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

Walzwerks-Adjustagemaschinen  
Hochleistungs-Werkzeugmaschinen

# Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft

Bilanz für den Schluß des Geschäftsjahres 1926-27

A K T I V A		RM	Pf	P A S S I V A		RM	Pf
Grundbesitz .....		6 005 250	—	Aktienkapital .....		12 007 500	—
Hypotheken .....		116 705	—	Gesetzliche Rücklage .....		2 000 000	—
Wertpapiere .....		30 692 455	09	Spezialreserve .....		3 000 000	—
Beschlagnahmtes Vermögen in den Vereinigten Staaten .....		5 000 000	—	Reserve für beschlagnahmtes Vermögen in den Vereinigten Staaten .....		5 000 000	—
Guthaben .....		39 383 141	54	Hypotheken .....		1 081 726	—
Zinsen .....		315 144	94	Prämienrücklage für eigene Rechnung ..		75 133 346	62
Prämienrücklagen in Händen der Zedenten		124 334 502	14	Prämienüberträge für eigene Rechnung .		28 683 416	82
Prämienüberträge in Händen der Zedenten		10 383 988	22	Rücklagen für schwebende Versicherungsfälle für eigene Rechnung .....		20 722 442	58
				Guthaben anderer Versicherungsunternehmen usw. ....		20 499 939	48
				Guthaben der Retrozessionäre .....		46 058 387	47
				Sonstige Passiva .....		338 831	81
				Gewinn .....		1 705 596	15
		216 231 186	93			216 231 186	93

# BARMER BANK-VEREIN

## HINSBERG, FISCHER & COMP.

Kommanditgesellschaft auf Aktien

**Kapital und Rücklage RM. 54 Millionen**

== Hauptverwaltung in Düsseldorf ==

Niederlassungen an allen größeren Plätzen in Rheinland und Westfalen

Kommanditisten: von der Heydt-Kersten & Söhne, Elberfeld  
Siegfried Falk, Düsseldorf / /

**Spezial-Reklame-Beratung**  
für Banken, Bankiers und Industrie



**KARO-REKLAME**

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

# AUS STAHL

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

**Wolf Netter & Jacobi-Werke**

Kurfürstendamm 52 Berlin W15 Tel., Bismarck 8210

## DEUTSCHE EDELSTAHLWERKE

AKTIENGESELLSCHAFT

**BOCHUM**

Fernsprech-Anschluß Bochum 5700  
Drahtanschrift: Edelstahl

EDELSTÄHLE  
HÖCHSTER VOLLENDUNG

**Schnellarbeitsstähle**  
in verschiedenen Legierungen u. Preislagen

**Kohlenstoff-Werkzeugstähle**  
für alle Verwendungszwecke

**Sonderstähle**  
für Höchstleistungen auf jedem Gebiet

**Baustähle**  
für Vergütung, Einsatz und Lufthärtung

**Bewährte  
Erzeugnisse**

der zusammengeschlossenen  
Werke:

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

# C. SCHLESINGER-TRIER & Co.

COMMANDITGESELLSCHAFT AUF ACTIEN

== Gegründet 1878 ==

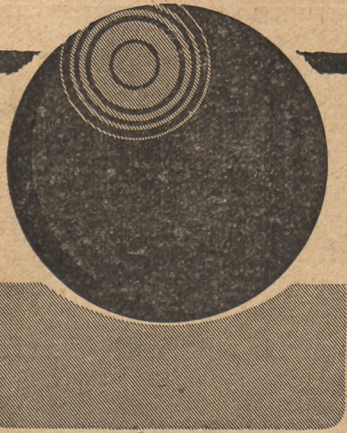
**Berlin W8, Mohrenstraße 58-59**

Drahtanschrift: Schlesibank, für die Geschäfts-  
inhaber: Schlesief

Fernsprechanschluß für Stadtgespräche:  
Amt Merkur Nr. 4789-4793

Fernsprechanschluß für Ferngespräche:  
Amt Merkur Nr. 12502-12503

Postscheck-Konto: Berlin Nr. 17591.



# *Kugellager* *Rollenlager*

**RIEBE-WERK AKT.-GES.**  
**BERLIN-WEISSENSEE**

## **Berliner Handels-Gesellschaft**

Kommandit-Gesellschaft auf Aktien  
Bank **=====** Errichtet 1856

**BERLIN W 8**  
Behrenstraße 32-33  
Telegramm-Adresse: „Handelschaft“

An- und Verkauf von Effekten  
Devisengeschäfte / Umwechslung  
fremder Banknoten / Annahme  
von Depositengeldern / Stahl-  
:: kammer mit Privattresor ::

**Stadtbüro für den Berliner Geschäftsverkehr**  
Berlin W 8, Charlottenstraße 33



## **BEMBERG SEIDE**

Weichheit und Griff  
Feiner milder Glanz

Das Ebenbild der Naturseide

**J. P. BEMBERG A.-G.**  
**BARMEN-RITTERSHAUSEN**  
Gegründet 1792 | Akt.-Ges. seit 1897

## **Deutscher Sparkassen- und Giro-Verband**

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

### **Kommunaler Giroverkehr**

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

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

Nähere Auskünfte erteilen die örtlichen Sparkassen und Girozentralen