

# Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

## ★ Inhalt:

Parter Gilberts Anleihe-Embargo . . . . .	1857	Das deutsch-amerikanische Russen-	
Kostspielige Länderverwaltung . . . . .	1859	projekt . . . . .	1878
Prof. Dr. Carl Oppenheimer, Künst-		Die Elektrifizierung der öster-	
licher Kautschuk . . . . .	1860	reichischen Bahnen suspendiert . . . . .	1878
Georg Bernhard, Nochmals: Publizität	1864	Konjunktur-Barometer . . . . .	1879
Notwendige Reorganisation der		Der Geld- und Kapitalmarkt . . . . .	1881
Preußenkasse . . . . .	1868	Die Warenmärkte . . . . .	1882
Die Probleme der Woche . . . . .	1869	Die Effekten-Börse . . . . .	1883
Vor schweren sozialpolitischen		Berliner Börse . . . . .	1883
Kämpfen . . . . .	1869	Hamburger Börse . . . . .	1884
Inlandsanleihe ohne Steuerabzug?	1869	Bilanzen . . . . .	1885
Die Bankbilanzen in der Hoch-		Maschinenfabrik Augsburg-Nürn-	
konjunktur . . . . .	1870	berg . . . . .	1885
Tilgung der landwirtschaftlichen		Briefe an den Herausgeber . . . . .	1885
Rentenbank-Kredite . . . . .	1871	Transfer, Betrachtungen zum	
Phantastische Pläne mit der Ren-		Dawes-Gutachten . . . . .	
tenbank-Kreditanstalt . . . . .	1872	Wirtschafts-Literatur . . . . .	1886
Statistik des Verwaltungsaufwands	1872	Statistik . . . . .	1888
Die neue Kraftfahrzeugsteuer . . . . .	1873	Termin-Notierungen und Liquida-	
Internationale Zucker-Restriktion . . . . .	1874	tionskurse . . . . .	1888
Zur Kapitalerhöhung im Schultheiß-		Börsenkurse . . . . .	1889
Ostwerke-Konzern . . . . .	1874	Zweimonats-Bilanzen deutscher	
Unzureichender Prospekt der Con-		Banken . . . . .	1890
cordia Bergbau-A.-G. . . . .	1875	Reichsbank-Ausweis . . . . .	1891
Fusion NAG-Prestowerke . . . . .	1876	Ausweise deutscher Privatnoten-	
Enttäuschungen in der Automobil-		banken . . . . .	1891
industrie . . . . .	1877	Deutsche Golddiskontbank . . . . .	1891
Linke-Majorität im Besitz der Ver-		Eingegangene Bücher . . . . .	1891
einigten Stahlwerke . . . . .	1877		

VIERTELJÄHRlich 12 MK.



EINZELHEFT: 1 MARK

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

BERLIN SW 48 / HEDEMANNSTR. 13



# Eisen- und Stahlwerk Hoesch

AKTIENGESELLSCHAFT  
DORTMUND

Erzgruben, Bergwerke, Hochöfen, Stahl- und Walzwerke

Eisen- und Stahlwerk Hoesch Aktiengesellschaft in Dortmund, Abteilung Limburger Fabrik- und Hüttenverein Hohenlimburg ★ Bandeisen und Bandstahl, Messer- und Gabelstahl, Rundstahl in gewöhnlicher und komprimierter Walzung, Quadrat-, Flach-, Sechskant-, Achtkant-, konischer usw. Stahl.

Walz- und Federnwerk Boecker & Röhr G. m. b. H. Hohenlimburg ★ Abt. I: Kaltwalzwerk: Kaltgewalztes Bandeisen und kaltgewalzter Bandstahl in allen gebräuchlichen Abmessungen, Qualitäten und Ausführungen für Stanz-, Zieh- und Prägezwecke. Abt. II: Federnwerk. Federn in jeder Ausführungsform für jeden Zweck, insbesondere für den Automobilbau und Eisenbahnbau.

Eisen- und Stahlwerk Hoesch Aktiengesellschaft in Dortmund, Abt. Ruedenberg<sup>sch</sup> Eisenwerke Olpe i. W. ★ Feibleche in Flußeisen-Qualität, geschmiedete Stahlkugeln, Stahlmahlkörper, leichte Waggonbeschlagteile und sonstige Gesenkschmiedeartikel.

Spezialblech-Walzwerks-A.-G. Dortmund ★ Kaltgewalzte Spezialbleche für Karosseriebau, sofort lackierfähig.

Maschinenfabrik Deutschland G. m. b. H. Dortmund ★ Regelspuriges Bogengleis „Deutschland“, Werkzeugmaschinen, Rangierwinden, Schiebebühnen, Drehscheiben, Weichen usw.

Both & Tilmann G. m. b. H., Dortmund ★ Eisenbahn-Güterwagen aller Art, Weichen und Kreuzungen für Straßenbahnen und Kleinbahnen, Wetterlutton, Kohlenrutschen, Förderwagen usw.

Hemer Nietenfabrik Gebr. Prinz G. m. b. H. Hemer i. W. ★ Nieten aller Art aus Eisen, Kupfer, Messing, Aluminium und Neusilber.

v. d. Becke & Co. G. m. b. H. Dortmund ★ Schienennägel, Klemmplatten, Hufeisen, Schaufeln usw.

Werdohler Stanz- und Dampfhammerwerk Adolf Schlesinger. Komm.-Ges. Werdohl i. W. ★ Gesenkschmiede- und Preßteile, Winden und Hebezeuge.

Dortmunder Drahtseilwerke Wohlfahrt & Liesenhoff Kömm.-Ges. Dortmund ★ Drahtseile in allen Abmessungen und für alle Verwendungszwecke.

Die Dortmunder Eisenhandlung G. m. b. H. Dortmund, mit Niederlassungen in Hannover, Kassel, Magdeburg, Köln, Hamburg liefert Walzwerkserzeugnisse in Eisen u. Stahl, Schmiedestücke, gezogenen Draht u. daraus hergestellte Erzeugnisse, Bandeisen u. Bandstahl, Hufeisen, Klemmplatten, Schienennägel, Nieten, Schaufeln, Federn usw.

Die Rohstoffbelieferung der Teilwerke erfolgt durch die Stahl- und Walzwerke des Eisen- und Stahlwerks Hoesch Aktiengesellschaft in Dortmund.



AURICH  
DORTMUND 73

# Eisen- und Stahlwerk Hoesch

AKTIENGESELLSCHAFT  
DORTMUND

# MAGAZIN DER WIRTSCHAFT

## \* Vereinigt mit „PLUTUS“ \*

3. JAHRGANG

BERLIN, DONNERSTAG, 8. DEZEMBER 1927

NUMMER 49

### Parker Gilberts Anleihe-Embargo

*Aus dem Widerstand Parker Gilberts gegen die Emission von Reichsbahn-Vorzugsaktien geht deutlich hervor, wie sehr der Reparationsagent bemüht ist, Deutschland von den ausländischen Kapitalmärkten abzuschließen. Diese Bestrebungen stehen in Widerspruch sowohl zu dem Geist des Daves-Abkommens, das auf der Voraussetzung völliger wirtschaftlicher Bewegungsfreiheit Deutschlands beruht, wie zu seinem Wortlaut. Denn dieser sieht die Ausgabe von Reichsbahn-Vorzugsaktien und -Anleihen zur Deckung des Kapitalsbedarfs der Reichsbahn ausdrücklich vor. Der Anleihe-Embargo schadet nicht nur der deutschen Wirtschaft, sondern auch der Durchführung des Daves-Plans.*

In der neueren Finanzgeschichte ist es oft genug vorgekommen, daß ein Kapital ausführendes Land mit politischen Mitteln und um politischer Ziele willen die Richtung seines Kapitalexports zu bestimmen versuchte. In dieser Linie liegen die Bemühungen des amerikanischen Department of State, den amerikanischen Anleihestrom zu dirigieren. In dieser Richtung ist man auch wiederholt in England vorgegangen. Der Fall dagegen, daß ein Kapital einführendes Land wie Deutschland versucht, den Kapitalzustrom vom Ausland her einzuschränken oder gar völlig zu verhindern, hat sich außer in Deutschland unseres Wissens nur in Italien ereignet, und die dortigen Maßnahmen, die wesentlich den deutschen nachgebildet waren, sind heute schon wieder zum größten Teil beseitigt. Der „passive Anleiheembargo“, wie man den gegenwärtigen Zustand unserer Anleihepolitik bezeichnen kann, hat aber schon jetzt zu schweren Reibungen geführt, und obwohl im Grunde die Argumente gegen diese Politik allmählich erschöpft sind, ohne daß auch nur ein einziges von ihnen entkräftet worden wäre, sind diese Argumente bisher fast völlig wirkungslos geblieben.

Auf dem Gebiet des *Kommunalkredits* hat die letzte Rede des Reichswirtschaftsministers eine gewisse Klärung über die schwebenden Pläne gegeben. Seine Ausführungen zu dieser Frage lauteten:

„Nach der Neuorganisation der Beratungsstelle ist diese nicht etwa geschlossen worden, wir haben im Gegenteil eine große und weitreichende Aufgabe in Angriff genommen: die Konsolidierung des kurzfristigen Kommunalkredits mit dem Ziel der Aufstellung eines Anleihebedarfsplans der Kommunen. Wir haben Anlaß zu glauben, daß es nach der Beantwortung des hinausgesandten Fragebogens möglich sein wird, mit den Kommunen zusammen zu einem solchen Anleihebedarfsplan zu kommen. Ich darf für den Reichsbankpräsidenten erklären, daß auch er sich mit allen Kräften darum bemüht, wenn dieser Anleihebedarfsplan feststeht, eine ausreichend große Auslandsanleihe von den Vereinigten Staaten hereinzuholen. . . . Der Auslandsanleihemarkt ist zur Zeit für Kommunalanleihen nicht

aufnahmewillig. Die Beratungsstelle würde zweifellos eine Gefährdung des deutschen Kredits herbeiführen, wenn sie im gegenwärtigen Augenblick solche Einzelanträge begutachten und dann in Amerika eine Ablehnung erfolgen würde.“

Wir geben den Wortlaut wieder, weil er uns erhebliche Unklarheiten zu enthalten scheint. Gesprochen wird gleichzeitig von einem *Anleihebedarfsplan* und von der *Konsolidierung des kurzfristigen Kommunalkredits*. Beides sind ganz verschiedene Dinge. Tatsächlich ist über die Konsolidierungsanleihe schon in dem Sinne entschieden worden, daß eine große *Sammelanleihe* aufgenommen werden soll. Hinsichtlich des weiteren Anleihebedarfs denkt man zwar auch an derartige *Sammelanleihen*. Jedoch scheint hier noch keine Entscheidung gefallen zu sein. Die Städte erheben mit Recht gegen diese *Sammelanleihen* große *Bedenken*. Die einzelne im Auslande gut bekannte Großstadt habe oft bessere Anleihemöglichkeiten als eine für den letzten Käufer anonyme Gesamtheit von Städten. Wenn es auch nicht sicher sei, daß es der einzelnen Großstadt gelingt, günstigere Anleihebedingungen zu erzielen, so sei es doch durchaus möglich. Die *Sammelanleihe* könne also zu einer *Verteuerung des Kredits* führen, die bei individueller Führung der Anleiheverhandlungen vermieden werden könnte.

Abgesehen von diesen Bedenken, fällt in der Rede des Ministers auf, daß zwar von einer Unmöglichkeit individueller Kapitaltransaktionen gesprochen wird, daß aber der Reichswirtschaftsminister keine Begründung für seine Auffassung zu geben vermochte. Ebenso auffällig ist es, daß er von möglichen *Ablehnungen in Amerika* spricht. Bisher war es üblich, daß die Kommunen *zuerst* ihre Anleiheverträge abschlossen und *dann*, nach vertraglicher Bindung des Gläubigers, der nicht mehr ablehnen konnte, ihren Antrag bei der Beratungsstelle einbrachten. Das war sogar notwendig, da die Beratungsstelle ja nicht nur den Verwendungszweck einer Anleihe, sondern vor allem auch gerade die Anleihe-

bedingungen prüfte und demnach erst auf der Basis eines konkreten Anleihevorvertrags ihr Urteil abgeben konnte.

Aus diesen Überlegungen scheint sich uns zu ergeben, daß die Hemmungen der kommunalen Auslandskredite *nichtwirtschaftlicher* Natur sind, daß man befürchten muß, gegen deutsche Kommunalanleihen werde das amerikanische Department of State Einspruch erheben wie gegen die Preußen-Anleihe. Wir bedauern, daß der Reichswirtschaftsminister das nicht offen ausgesprochen hat. Wir glauben aber vor allem, daß die deutsche Regierung gegen eine so unfreundliche Haltung der amerikanischen Regierung Einspruch erheben sollte. Wir haben mit Amerika einen Handelsvertrag auf der Basis der Meistbegünstigung abgeschlossen. Das Veto gegen deutsche Kommunalanleihen in Amerika verstößt jedoch nicht nur gegen die elementaren Regeln der internationalen Höflichkeit, sondern bedeutet eine offene Diskriminierung Deutschlands auf dem amerikanischen Markt, die dem Sinn der Meistbegünstigung widerspricht.

Hinter der amerikanischen Regierung steht aber offenbar der *Reparationsagent*. Auch er verletzt mit seiner Haltung gegen die deutsche Kapitaleinfuhr ein *internationales Abkommen, den Dawes-Plan*. Dieser ist auf der *wirtschaftlichen Freiheit* Deutschlands aufgebaut. *Wirtschaftliche Freiheit heißt aber vor allem auch Freiheit zu borgen und zu leihen.* Die Abschnürung Deutschlands vom ausländischen Kapitalmarkt, sei es auch nur auf dem Teilgebiet des *Kommunkredits*, verletzt diesen Grundgedanken des *Dawes-Plans*; wenn der Reparationsagent in dieser Richtung arbeitet, so erschüttert er selbst die Grundlagen, auf denen der Plan beruht. *Er mindert die Reparationsfähigkeit Deutschlands.* Wie die Freiheit des Ruhrgebiets, die von den Sachverständigen gefordert wurde, ist auch die Freiheit der deutschen Kapitalversorgung eine Voraussetzung unserer Reparationsfähigkeit. Der *Dawes-Plan* gibt weder dem *Reparationsagenten* ein Recht auf „Finanzkontrolle“, die er anscheinend nicht nur als Kritiker ausüben will, was sein gutes Recht ist, sondern auch als Politiker, was weit über seine Befugnisse hinausgeht, noch zwingt er Deutschland zu einer „Selbstkontrolle“ bei der Kapitalaufnahme im Auslande; denn ihre völlige Freiheit, wie überhaupt *wirtschaftspolitischer Liberalismus*, gehört zu den *Voraussetzungen des Dawes-Plans*. Der Reparationsagent hätte vielleicht die Selbstkontrolle durch die Beratungsstelle als dem *Dawes-Plan* widersprechend anfechten können — selbst irgendwelche Kontrollmaßnahmen dieser Art fordern darf er nicht.

Diese Tendenz zur Überschreitung der dem Reparationsagenten übertragenen Befugnisse zeigt sich noch weit deutlicher in einem zweiten Fall. Der Reparationsagent hat Einspruch gegen eine Vorzugsaktien-Emission der *Deutschen Reichsbahn-Gesellschaft* erhoben, der unseres Erachtens in keiner Weise begründet ist. Das ist zum erstenmal in der Praxis des *Dawes-Plans* ein Fall, wie man ihn zwar

im Plan selbst vorgesehen, aber bisher wohl für völlig ausgeschlossen gehalten hat. Der *Eisenbahnkommissar*, Monsieur Lerverve, hält diese Emission für richtig und notwendig. Für diesen Fall sieht der *Dawes-Plan* vor, daß der Kommissar bei der Reparationskommission vorstellig werden kann. „Das Bestehen dieses Anrufungsrechts wird auf die Beziehungen zwischen der Vermittlungsstelle (d. h. dem Reparationsagenten) und den verschiedenen Kommissaren einen heilsamen Einfluß ausüben.“ Offenbar nahmen also die Sachverständigen an, daß es zu einer Anrufung der Reparationskommission nicht kommen, Meinungsverschiedenheiten vielmehr innerhalb der Reparationsverwaltung geschlichtet werden würden. Aber ganz unabhängig davon, was Lerverve tun wird, scheint uns auch hier der Agent gegen den Wortlaut des *Dawes-Plans* eine bestimmte Politik erzwingen zu wollen. Der *Dawes-Plan* sagt ausdrücklich, daß der Verkauf von 1½ Milliarden Vorzugsaktien die Mittel zur Bezahlung der bestehenden Schuld (nämlich an das Reich) und späterer Investitionen beschaffen soll. Er läßt darüber hinaus sogar die Möglichkeit der Anleiheaufnahme zur Bestreitung weiteren Kapitalaufwands offen.

Tatsächlich hat die Reichsbahn in den beiden ersten Jahren einen Anlagezuwachs von rund 647 Mill. RM in ihrer Bilanz verzeichnet, der nur mit einem Betrage von 480 Mill. RM durch Schuldaufnahme gedeckt wurde. Sie hat im ersten Dreivierteljahr 1927 weitere 300 Mill. RM auf Kapitalkonto verausgabt. Nach dem Wortlaut des Plans wäre also unter Berücksichtigung des letzten Vierteljahrs 1927, für das Abrechnungen noch nicht vorliegen, eine Vorzugsaktien-Emission von über einer halben Milliarde Reichsmark völlig gerechtfertigt.

Der Reparationsagent hindert die Reichsbahn an dieser notwendigen Kapitalaufnahme, obwohl kein Zweifel daran bestehen kann, daß sie nichts Ungewöhnliches darstellt und dem Charakter der Reichsbahn-Gesellschaft als wesentlich privates Erwerbsunternehmen, dem Charakter, den ihr die Reparationsregelung von 1924 gegeben hat, durchaus entspricht. Die Folgen können nur dieselben sein, die sich seinerzeit beim Einspruch des Reichsbankpräsidenten gegen eine Auslandsanleihe der Deutschen Reichspost ergeben haben. Während an sich die Rentabilität der Deutschen Reichsbahn-Gesellschaft außerordentlich gut ist — der Betriebsüberschuß wird im laufenden Jahr über 1 Milliarde (gegen 680 Mill. RM im Vorjahr) betragen —, wird sie durch den Einspruch des Reparationsagenten in eine schwierige Lage versetzt. Sie hat im nächsten Jahr erhebliche Mehraufwendungen gegenüber dem laufenden Jahr zu verzeichnen und muß obendrein angesichts des Einspruchs des Agenten die notwendigen Kapitalaufwendungen aus laufenden Mitteln bestreiten. Das muß zu einer außerordentlichen finanziellen Beengung führen. Obwohl die flüssigen Mittel der Reichsbahn zur Zeit noch sehr hoch sind, hat sie schon jetzt eine *Einschränkung ihres Auftragsprogramms* für das nächste Jahr vorgenommen. Da

ihr nach dem Dawes-Plan in gewissem Umfang der Kredit der Reichsbank zur Verfügung steht, ist die Lage nicht unmittelbar bedrohlich. Im Fall eines stärkeren Konjunkturrückschlags wäre sie jedoch auf die Dauer nicht in der Lage, ohne Tariferhöhungen auszukommen. Der Reparationsagent würde damit bei der Reichsbahn die Tariferhöhung erzwingen, die er anscheinend bei der Post mißbilligt.

Daß die Reichsbahn schon jetzt offen auf diese Möglichkeit hinweist, liegt zum Teil an der außerordentlichen Vorsicht und der grundsätzlich pessimistischen Betrachtungsweise der eigenen Lage, die bei ihr traditionell geworden ist. Zum Teil aber zieht sie die Konsequenz, die sich mit Notwendigkeit aus dem unberechtigten Eingriff des Agenten ergibt. Gleichzeitig klärt die Reichsbahn damit die Gesamtsituation. Denn tatsächlich liegen bei den öffentlichen Körperschaften, denen man ebenfalls den Auslandskredit sperrt, die Dinge ebenso, Verkürzt man ihnen, die Anleihemittel, deren sie für den notwendigen Kapitalaufwand bedürfen, so müssen

auch sie ihre „Preise“, seien es nun die Werkstarife oder die Steuern, heraufsetzen, um die notwendigen Mittel zu beschaffen. Dies würde dazu führen, daß der der übrigen Wirtschaft für ihre Investitionen zur Verfügung stehende Reingewinn verringert und damit bei ihr ein neuer, vom Ausland zu befriedigender Kapitalbedarf geweckt wird. Sinnvoll erschiene uns diese Politik nicht; denn sicherlich hätte die private Wirtschaft, wie oft genug betont worden ist, höhere Zinsen zu zahlen als die öffentlichen und halböffentlichen Unternehmungen und Körperschaften. „Was im Interesse der deutschen Wirtschaft liegt, ist auch im Interesse der Durchführung des Dawes-Plans,“ so schloß der letzte Halbjahrsbericht des Reparationsagenten. Wir glauben, daß dieser Satz getrost umgekehrt werden darf: „Was der deutschen Wirtschaft schadet, schadet auch der Durchführung des Dawes-Plans.“ Dies scheint uns von der jetzigen Politik des Reparationsagenten zu gelten, von dem Anleiheembargo, den er über Deutschland verhängt hat.

## Kostspielige Länderverwaltung

*Der preußische Etat für 1928 schließt mit einem Defizit im Betrage von 73,7 Mill. RM ab, von dem noch nicht ersichtlich ist, wie es gedeckt werden soll. Es wäre zweifellos zu vermeiden gewesen, wenn der Staatsapparat rationeller arbeiten würde. Insbesondere die Finanzverwaltung Preußens wie der übrigen Länder und der Gemeinden ist trotz der Entlastung infolge Übertragung wichtiger Steuern auf das Reich kostspieliger als vor dem Kriege.*

Die scharfe Kritik, die anlässlich des Memorandums des Reparationsagenten an der Finanzpolitik der deutschen Länder geübt worden ist — einer Politik, die auch wir stets als die eigentliche Ursache aller finanziellen Schwierigkeiten bezeichnet haben —, scheint den Abschluß des *preußischen Haushaltsplans für 1928*, der kürzlich veröffentlicht worden ist, nicht beeinflusst zu haben. Der Etat schließt nämlich, obwohl nach den Versicherungen der preußischen Regierung die Übernahme neuer Aufgaben und die Einstellung neuer Etatsposten grundsätzlich abgelehnt worden ist, dennoch mit einem Defizit von 73,7 Mill. für das eine Deckung vorläufig nicht ersichtlich ist. 1927 schloß der Etat mit einem Defizit von 6,65 Mill. RM aus der Besoldungserhöhung, das aus dem Restüberschuß des Jahres 1924 gedeckt wurde.

Auch eine eingehende Kritik der einzelnen Etatsposten führt zu keiner wesentlichen Verbesserung des Ergebnisses. Gewiß, wenn man die *Stempelsteuer* wieder auf den Vorkriegsertrag bringen könnte, dann wären zwei Drittel des Defizits gedeckt; doch ist dies wenig wahrscheinlich. Oder wenn man die Mehrerträge der *Hauszinssteuer* gegenüber 1926 in stärkerem Umfange zur Deckung des allgemeinen Finanzbedarfs — insbesondere zur Finanzierung der durch die Mietsteigerung notwendig gewordenen Besoldungserhöhung — heranziehen könnte,

statt diesen Mehrertrag grundsätzlich zur Wohnungsbaufinanzierung zu verwenden, käme man auch einen Schritt weiter. Aber man kann derartige sozialpolitische Zuwendungen, sind sie einmal geschehen, schlecht rückgängig machen. Auch bei den einzelnen *Ausgabeposten* sind kaum Korrekturen anzubringen. Vielleicht sollte sich ein Staat, dessen Etat mit einem Defizit abschließt, bei dem Neubau von Polizeipräsidiën und Polizeidirektionen etwas mehr Beschränkung auferlegen. Und daß über die Bestimmung der Anleihegesetze hinaus die Tilgung der öffentlichen Schuld von 2 auf ca. 6% des Schuldkapitals erhöht wird, ist angesichts der verhältnismäßig niedrigen Staatsschuld von rund  $\frac{1}{3}$  Milliarde RM nicht unbedingt erforderlich. Schließlich ist auch der Betrag für die Verzinsung der schwebenden Schuld, verglichen mit den Erfahrungen des laufenden Jahres, etwas reichlich bemessen. Doch macht die mögliche Ersparnis an allen diesen Posten zusammen kaum mehr als 10 Mill. RM aus.

Die entscheidende Frage ist also, ob der *Staatsapparat* zu umfangreich geworden ist und darum zu kostspielig arbeitet. Wir haben diese Frage, vor allem im Hinblick auf die preußische Finanzverwaltung, stets bejaht und müssen an dieser Ansicht festhalten. Es ist schlechterdings nicht zu rechtfertigen, daß gegenüber 1913 ein Zuwachs an *Staatsangestellten* um 16 000 Köpfe zu verzeichnen

ist, wohlgernekt unter Abrechnung der durch die Organisation der Schutzpolizei notwendig gewordenen Vermehrung der Polizeibeamten. Noch jetzt ist dieses Wachstum des Apparats, der zur größten Einschränkung der kulturellen und direkt produktiven Ausgaben zwingt, im Gange, wie die Neueinstellung von 3000 Personen in den Etat für 1928 beweist. Bedenkt man zudem, daß die Durchschnittsbesoldung auf den Kopf gerechnet sehr gestiegen ist — in der Forstverwaltung gar von 2000 auf 4800 RM —, so ist ohne weiteres verständlich, daß die Staatseinnahmen gegenüber 1913 nicht mehr zur Deckung der Kosten dieses angeschwollenen Apparats ausreichen.

Der eigentliche Sitz des Übels ist zweifellos die *Finanzverwaltung*, bei der sich die Kosten trotz Übertragung einer so kostspieligen Steuer wie der Einkommensteuer auf das Reich nicht vermindert haben. Dies läßt sich zwar nicht aus dem preußischen Etat selbst beweisen, weil im Etat des Finanzministeriums die gesamten Ausgaben für die mittleren Verwaltungsbehörden enthalten sind; es ergibt sich aber mit Deutlichkeit für alle Länder und Gemeinden zusammengekommen — und das ist ja hier das Entscheidende — aus der kürzlich veröffentlichten *Ausgabenstatistik* für das Jahr 1925 — trotz ihrer schweren, hier (Nr. 47, S. 1784) eingehend kritisierten Unvollkommenheiten, um derentwillen die Regierung im Reichstag von ihr abgerückt ist. Zwar verwirrt auch hier der unglückliche Begriff des „Zuschußbedarfs“, unter den jene Statistik alle Angaben bringt, da die Höhe der ausgewiesenen Ausgaben damit von der Gebührenpolitik der einzelnen öffentlichen Körperschaften abhängig wird. Aber wenigstens werden die Ausgaben für „Finanz- und Steuerwesen“ gesondert angegeben und nicht heterogene Posten wie sonst (z. B. „Wissenschaft, Kunst, Kirche“ oder „Landwirtschaft, Gewerbe, Industrie, Handel“) zusammengeworfen. Die Ausscheidung der Reichsausgaben aus dem Gesamtbetrag dieser Sparte (729 Mill. RM) läßt sich verhältnismäßig leicht vollziehen, da uns die ordentlichen Ausgaben des Reichs aus dem Etat für 1925 bekannt sind (415 Mill., nach Abzug von 22 Mill. RM allgemeiner Bewilligungen). Zur Errechnung der Kosten der Finanzverwaltung in den Ländern und Gemeinden

muß man noch 51 Mill. RM eigene Einnahmen der Reichsfinanzverwaltung absetzen, da obige 729 Mill. RM eben nur den gesamten *Zuschußbedarf* darstellen. So ergibt sich, daß die Länder und Gemeinden in der Finanzverwaltung mit 364 Mill. RM keinen geringeren Zuschußbedarf gehabt haben als das Reich, obwohl dieses damals beinahe 7 Milliarden, jene aber nur 3196 Mill. RM Steuern einzuziehen hatten. Der Prozentanteil der Finanzverwaltungsausgaben an dem gesamten *Zuschußbedarf* ist denn auch von 2,4% im Jahre 1913 (130 von 5408 Mill. RM) auf 6,1% (729 von 11 871 Mill. RM) gestiegen: Beim Reich beträgt der Anteil jener Ausgaben an den *Steuereinnahmen allein* 6%, bei den Ländern und Gemeinden aber *mindestens* 11,6% (ungerechnet den Teil der Ausgaben, der aus den eigenen Einnahmen der Finanzverwaltung gedeckt wird.) Dabei hat das Reich so kostspielige Steuern wie Einkommens-, Körperschafts-, Vermögens-, Erbschaftssteuern und vor allem die Zölle zu erheben, während Länder und Gemeinden für ihre meisten eigenen Steuern — Grund-, Hauszins-, Luxus-, Verbrauchssteuern usw. — nur geringe Verwaltungskosten aufzuwenden nötig hätten. (Ihre einzige etwas kostspieligere Steuer, die Gewerbesteuer, kann die Differenz von 5,6%, d. h. absolut 175 Mill. RM — gleich 30% ihres Ertrages — nicht erklären). Wäre der fragliche Prozentsatz bei den Ländern und Gemeinden nicht höher als beim Reich — und auch hier sind vielleicht Ersparnisse möglich — so wären ihre Ausgaben um jene 175 Mill. Reichsmark niedriger, in Preußen also (Länder und Gemeinden zusammen) um ca. 100 Mill. RM — mehr als genug, um das preußische Defizit zu decken. Freilich ist es richtig, daß das Reich relativ weniger Ausgaben zu „verwalten“ hat als — infolge des Überweisungssystems — die Länder und Gemeinden (1915: ca. 4,8 gegen 7,6 Milliarden RM). Aber die Kosten dieser „Verwaltung“ (d. h. für Buchung und Auszahlung) können nur sehr gering sein und an unserem Endergebnis nichts Entscheidendes ändern; umsoweniger als wir die *notwendigen* Kosten der Steuerverwaltung bei den Ländern und Gemeinden sicherlich zu hoch veranschlagt haben, wenn wir sie denen des Reichs gleichstellten.

## Künstlicher Kautschuk

Von Prof. Dr. Carl Oppenheimer

*Die Mitteilungen, die Herr v. Weinberg kürzlich gemacht hat, lassen hoffen, daß die Herstellung von künstlichem Kautschuk demnächst in großem Maßstabe aufgenommen werden kann. Es ist noch nicht bekannt, welches Rohmaterial von der I. G. Farbenindustrie A.-G. als Ausgangsstoff gewählt worden ist, doch ist anzunehmen, daß es sich um die Grundstoffe Azeton und Azetylen handelt, die aus Kohle und Kalk gewonnen werden können. Der Weg der chemischen Forschung wird im folgenden geschildert.*

Auf der 50. Jahresversammlung des „Vereins zur Wahrung der Interessen der chemischen Industrie Deutschlands“ hat Herr v. Weinberg in kurzen Worten darauf hingedeutet, daß die wirtschaftliche

Ausnutzung der im Prinzip schon längere Zeit bekannten Verfahren zur *Herstellung von künstlichem Kautschuk* nunmehr bevorsteht. Es scheint damit wieder eines der Kapitel gewaltiger, sich

durch Jahrzehnte hinziehender, unvorstellbare Opfer an geistiger Mühe und Kapitalien fordernder Arbeit dem Abschluß nahe zu sein. Die deutsche Wissenschaft wird wiederum dem Weltmarkte ein Produkt in unbeschränkten Mengen zur Verfügung stellen können, das bis heute nur von den geheimnisvollen Kräften der Natur selbst im großen Stile erzeugt werden konnte. Es wird sich der große Kampf wiederholen, den die Weltwirtschaft zuerst beim Krapp, dann beim Indigo und beim Kampfer, und endlich im größten Maßstabe beim Düngestickstoff kennen gelernt hat, und der beim synthetischen Benzin nur deswegen noch nicht in voller Schärfe entbrannt ist, weil die deutsche Produktion sich erst auf die Massenherstellung im Großbetriebe vorbereitet. In allen diesen Fällen hat es sich um die Arbeit deutscher Chemiker gehandelt, und es kann uns mit Stolz erfüllen, daß anscheinend auch in dem Ringen um diesen erneuten Siegespreis, um die wirtschaftliche Herstellung künstlichen Kautschuks, der deutschen Wissenschaft der Kranz gereicht werden wird.

Technisch ist die Herstellung von künstlichem Kautschuk schon während des Krieges ziemlich weit gediehen, wenn auch das Produkt noch nicht alle Wünsche erfüllte; es ist auch in dieser Zeit in recht erheblichen, wenn auch im einzelnen nicht genau bekannten Mengen tatsächlich fabriziert worden. Nach dem Kriege wurden die Betriebe stillgelegt. Ob hierbei mehr der Wunsch maßgeblich war, erst ein wirklich vollendetes, dem Naturprodukt gleichkommendes Erzeugnis zu gewinnen, oder ob es ausschlaggebende wirtschaftliche Gründe im Zusammenhang mit dem großen Preissturz für Naturkautschuk waren, können Außenstehende nicht entscheiden; es ist im übrigen nicht unwahrscheinlich, daß die verantwortlichen Leiter die ihnen ohnehin aus wirtschaftlichen Gründen aufgezwungene Ruhepause zur Vervollkommnung der technischen Methode benutzt haben. Worin der neue entscheidende Fortschritt, auf den Herr v. Weinberg hindeutet, liegt, ist noch nicht bekannt: seine Andeutung, daß es sich um eine Vervollkommnung der katalytischen Methodik handelt, läßt darauf schließen, daß man den chemisch bekannten Ausgangsstoff der Synthese im Großen zu billigen Preisen aus Kohlendgasen herzustellen gelernt hat.

Die Synthese des Kautschuks ist ein technisches und wirtschaftliches Problem allerersten Ranges. Der Kautschuk hat Werkstoffqualitäten, die einzig dastehen. Er verbindet mit der höchsten Zug- und Druckelastizität aller bekannten Stoffe die Eigenschaft einer weitgehenden Widerstandsfähigkeit gegen Wasser und zahlreiche stark wirkende chemische Substanzen, die andere wichtige Werkstoffe wie Metalle oder Holz in kurzer Zeit zerstören. So ist denn Kautschuk wegen seiner Bildsamkeit und Dauerhaftigkeit; seiner vollkommenen Wasserundurchlässigkeit und Widerstandskraft gegen chemische Einflüsse für sehr viele Zwecke praktisch unersetzlich. Für den stark

vulkanisierten Hartkautschuk, bei dem noch seine schlechte Leitfähigkeit für den elektrischen Strom als besonders wichtig hinzukommt, gilt dies ebenso wohl wie für den Weichkautschuk, ohne den die heutige Automobilindustrie undenkbar wäre. Infolgedessen ist der Verbrauch außerordentlich groß. Während er im Jahre 1890 27 400 t betrug, hat er 1915 bereits 158 000 t erreicht und ist seitdem auf 482 000 t im Jahre 1925 gestiegen, davon 452 000 t Plantagenkautschuk; 1926 auf 648 000 t im Werte von ca. 2 Milliarden RM. Die Plantagenkultur für Kautschuk umfaßt heute ungefähr 70 000 ha Land, besonders in den englischen Kolonien Asiens und in Niederländisch-Indien. Das darin investierte Kapital ist auf ungefähr 2 Milliarden Reichsmark zu schätzen. Dazu kommt dann noch, heute viel weniger wichtig als früher, der sog. Wildkautschuk, der in Brasilien und Afrika gesammelt wird. So entfielen 1905 noch von im ganzen 62 000 t nur 145 auf Plantagenkautschuk, noch 1913 war der Wildkautschuk in der Summe dem Plantagenkautschuk schwach überlegen. Aber dann begann der rapide Aufstieg der Plantagenwirtschaft, die schon 1915 107 000 t gegenüber 50 000 t Wildkautschuk lieferte; heute entfällt auf den Wildkautschuk, wie die Zahl für 1925 zeigt, noch nicht einmal 10% der Gesamtzeugung. Die gewaltige Ausdehnung der Plantagenwirtschaft wirkte natürlich auch auf die Preisbewegung ein. Von 1907—1910 stiegen die Kautschukpreise ununterbrochen, da die Sammlung von Wildkautschuk mit dem Verbrauch nicht Schritt halten konnte. Von 1910 an, als zum ersten Male 8000 t Plantagenkautschuk auf den Markt kamen, begann ein ebenso jäher Abstieg. Daß dieser in der Nachkriegszeit eine katastrophale Baisse in Kautschuk zur Folge hatte und weiterhin die Produzenten veranlaßte, eine Konvention zur Anbauverminderung zu bilden, ist bekannt. (1913 war der Kilopreis 5,70 RM, 1924 2,02, 1927 ca. 2,70 RM.) Allmählich dürfte aber der ungeheure Verbrauch für Automobileifen das Gleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage wiederherstellen, so daß auch für ein synthetisches Produkt die Preisbildung des Naturprodukts kein entscheidendes Hemmnis mehr sein dürfte.

Der Kautschuk als technisches Produkt kommt nur in vereinzelt Fällen in fertiger Form in den Pflanzen vor (wirtschaftlich kommt in dieser Form nur der mexikanische Guyayul-Kautschuk von *Artemisia argentata* in Betracht). Fast stets und bei den angebauten Kautschukpflanzen immer wird er in Form eines Milchsaftes gewonnen, der aus den Stämmen abgezapft wird. Aus diesem Milchsaft wird dann durch mechanische, meist aber chemische Gerinnungsvorgänge der Rohkautschuk in der bekannten fest-weichen Form gewonnen. Für die wichtigsten technischen Zwecke ist dieser Rohkautschuk indessen unbenutzbar, er muß erst durch Einwirkung von Schwefel oder bestimmten Schwefelverbindungen „vulkanisiert“ werden. Er wird dadurch unempfindlicher gegen Temperaturschwankungen und noch elastischer als das Rohprodukt.

Durch die Erfindung der Vulkanisation durch den Amerikaner *Goodyear* im Jahre 1839 wurde der Kautschuk überhaupt erst zu einem technisch begehrenswerten und tatsächlich begehrten Artikel. Im Jahre 1836 hatte der gesamte Verbrauch 121 t betragen. Vorher war also der Kautschuk mehr eine wissenschaftliche Kuriosität. Er wurde zuerst bekannt im Jahre 1536 durch den Bericht eines Spaniers *Oviedo y Valdas*, der beobachtet hatte, daß die südamerikanischen Indianer aus dem Milchsaft von Bäumen Bälle drehten und damit spielten. Genauere Angaben danken wir der Expedition von *La Condamine* und *Bouguer* um 1750. Man versuchte dann den nach Europa gelangten Rohstoff zu verschiedenen Dingen zu verwenden, für wasserdichte Kleidungsstücke, Schuhe, Schläuche usw., indessen waren dies, wie gesagt, bis zur Erfindung der Vulkanisation mehr Spielereien. Erst danach wurde die technische und wirtschaftliche Welt auf diesen pflanzlichen Rohstoff aufmerksam. Zuerst kannte man nur einige Wolfsmilchgewächse (*Euphorbiaceae*) Brasiliens, allen voran die verschiedenen Abarten des großen Baumes *Hevea* und der verwandten *Manihot Glaciövii*. In Südamerika gibt es noch andere Kautschukbäume, in Indien lieferte ihn eine Feigenart, in Afrika neben den großen Bäumen *Kickxia* noch eine Reihe von Lianen. Der Anbau von Kautschuk wurde zuerst 1876 versucht, nachdem ein Gärtner des botanischen Gartens in Kew Samen von *Hevea* dorthin gebracht hatte. In Kew wurden kleine Pflanzen gezüchtet und dann in Ceylon und Singapore angebaut. Diese Bäume, die zum Teil heute noch stehen, sind also die Monumente des Beginns der gewaltigen Plantagenkultur, die sich auch heute noch ausschließlich auf den Anbau von *Hevea* beschränkt. Wie oben gegebene Daten zeigen, dauerte es aber noch ein Menschenalter, ehe die Plantagen wirklich im großen Maße den Weltbedarf beliefern konnten. Es mußten zuerst sowohl die Methoden der Züchtung wie auch die Gewinnung des Rohsaftes und seine Veredelung wissenschaftlich und technisch durchgeprobt und ausgearbeitet werden.

Neben diesen Bemühungen, den Anbau und die technische Vervollkommnung des Kautschuks, insbesondere die Vulkanisation weiter zu entwickeln, blieb nun natürlich auch die Chemie nicht müßig, die wissen wollte, was der Kautschuk chemisch ist und wie er sich aufbaut. Diese Arbeiten unter dem Schlagwort Konstitutionsaufklärung des Kautschuks beschäftigen die Chemiker nunmehr seit fast 50 Jahren. Sie sind ungeheuer schwierig gewesen, schon allein der Natur des Rohmaterials wegen, das in seiner kolloiden Beschaffenheit niemals die Gewähr für Reinheit im chemischen Sinne bot, und das auch sonst der Aufklärung der Konstitution besondere Schwierigkeiten in den Weg legte, Schwierigkeiten, die wir im übrigen bei allen sogenannten „hochmolekularen“ kolloiden Naturstoffen, wie z. B. der Stärke, der Zellulose, den Harzen wiederfinden. Es gelingt zwar der Kunst des Chemikers bald, den oder die sogenannten Grundkörper kennen zu lernen,

d. h. sozusagen die Mauersteine, aus denen sich das komplizierte Strukturgebäude aufbaut; aber dann beginnen erst die eigentlichen Schwierigkeiten, nämlich herauszubekommen erstens, wie viele solcher Grundkörper das große Molekül aufbauen, und zweitens, in welcher Art sie verknüpft sind. Diese Frage ist naturgemäß auch entscheidend wichtig für den künstlichen Aufbau des Kautschuks. Denn ohne genauere Kenntnisse der Grundkörper und ihres Zusammenhangs im Naturstoff selbst kann an eine Inangriffnahme einer Synthese auf wissenschaftlichem Wege nicht gedacht werden.

Nun ist der Grundkörper des Kautschuks seit längerer Zeit bekannt. Es ist ein nur aus Kohlenstoff und Wasserstoff bestehender Körper, der die Formel  $C_5H_8$  besitzt und dem man den Namen *Isopren* gegeben hat. Die prozentische Zusammensetzung von 8 Wasserstoff auf 5 Kohlenstoff kehrt auch im Naturkautschuk selbst wieder. Während sonst die Entstehung der hochmolekularen Naturstoffe aus ihren Grundkörpern meist unter Austritt von Wasser erfolgt, und somit auch chemische Einwirkung von Wasser notwendig ist, um die komplizierte Struktur unter Bildung der einfachen Grundkörper im Abbau zu lösen, geschieht dies alles beim Übergang von Isopren in Kautschuk oder von Kautschuk in Isopren nicht. Es lagern sich ohne jede deutliche chemische Veränderung eine Reihe von Molekülen Isopren in irgendeiner Bindung aneinander, und umgekehrt werden bei der Spaltung von Kautschuk in Isopren nur diese Bindungen ohne irgendwelche tiefgehende chemische Veränderung aufgelöst. Gerade diese scheinbare Einfachheit aber hat der chemischen Erforschung ganz besondere Schwierigkeiten verursacht, da sie ziemlich beispiellos dasteht. Andererseits gab die Beobachtung, daß bei der trockenen Überhitzung von Kautschuk Isopren abdestilliert, und daß dieser Kohlenwasserstoff beim einfachen Stehenlassen unter gewissen Umständen spontan zu Kautschuk wird (*Bouchardat* 1879), die erste Möglichkeit einer Konstitutionsermittlung und einer Synthese. Ohne hier auf Einzelheiten eingehen zu können, sei nur der augenblicklich wahrscheinlichste Stand des Problems angedeutet. Nach der Ansicht von *Pummerer* entsteht aus dem Isopren zunächst durch Verschiebung der Kohlenstoff-Wasserstoffbindung ein ringförmiges Strukturgebilde schon ziemlich komplizierter Natur, und zwar wahrscheinlich von der Formel  $C_{20}H_{32}$ , also aus vier Isopren-Molekülen. Dieses Gebilde ist aber unter gewöhnlichen Umständen nicht als solches existenzfähig, sondern es lagert sich mit strukturgleichen Nachbargebilden zusammen durch Kräfte, die den eigentlichen chemischen Kräften zum mindesten nahe verwandt sind; es „assoziert sich“ zu eben dem wasserunlöslichen, trägen, kolloiden Gebilde, als das sich der Kautschuk darstellt.

Diese Vorgänge der zweifach gestuften Verschmelzung zahlreicher Isopren-Moleküle muß also die künstliche Synthese nachzuahmen versuchen. Der Gesamtvorgang der Herstellung künstlichen

Kautschuks zerfällt damit naturgemäß in zwei Teile. Erstens muß es sich darum handeln, auf einem einfachen, technisch im Großen durchführbaren und wirtschaftlich billigen Wege zum Isopren zu gelangen. Und zweitens muß man die Bedingungen beherrschen lernen, unter denen sich dieser Stoff von selbst in wahrhaften Kautschuk verwandelt. Dieser letzte Punkt sei zuerst erwähnt, weil er ohnehin an dieser Stelle nur kurz anzudeuten ist. Da dieser Vorgang, wie gesagt, sich von selbst vollzieht und durch Erhitzen und Druck stark beschleunigt wird, so hatte die Technik keine anderen Aufgaben, als ihn in die richtigen Wege zu lenken und Irrwege durch Vermeidung ungünstiger Reaktionsbedingungen zu beseitigen. Das klingt viel einfacher als es ist. Wenn wir eine Synthese zu einem kristallisierten chemischen Körper hinleiten, so ist es einerseits relativ leicht, die Fehlerquellen zu finden und zu beseitigen. Andererseits kann man auch nachträglich noch durch Reinigungsprozesse das gewünschte Edelprodukt von unerwünschten Beimengungen (eben den Folgen chemischer Irrgänge) trennen. Alles dies ist bei den kolloidalen Massen, die man als Kautschuk erhält, nicht möglich; man muß rein empirisch die Bedingungen so ausprobieren, daß man wirklich brauchbaren Kautschuk sofort erhält, und muß weiterhin danach streben, daß der Prozeß schnell vor sich geht, denn langsame Prozesse erfordern Raum, Arbeit und Zinsverlust, und neigen von vornherein zur Unwirtschaftlichkeit. Bis zum Ende des Krieges waren diese Schwierigkeiten noch nicht völlig überwunden. Die erhaltenen Produkte lieferten zwar einen durchaus brauchbaren Hartgummi, waren indessen für Weichgummi noch in vieler Beziehung unvollkommen und konnten im wesentlichen nur in Mischung mit Naturkautschuk benutzt werden. Es muß dazu noch bemerkt werden, daß ein sehr erheblicher Teil dieses Kunstkautschuks während des Krieges nicht aus Isopren, sondern aus einem sehr nahe verwandten Kohlenwasserstoff, dem Methylisopren, hergestellt wurde, das den dazumal bekannten synthetischen Methoden leichter und billiger zugänglich war, als das Isopren selbst. Der in den Handel gekommene deutsche künstliche Kautschuk war also sogenannter Methyl-Kautschuk. Ob auch in Zukunft dieses Methyl-Isopren der Ausgangspunkt bleiben wird, ob mit anderen Worten unser künstlicher Kautschuk chemisch nicht absolut dem Naturkautschuk entsprechen wird, oder ob die *J. G. Farbenindustrie A.-G.* inzwischen die bereits bekannte, aber technisch noch unvollkommene Methode zur Herstellung von Isopren selbst und damit also von wahrem Naturkautschuk verbessert hat, ist noch nicht bekannt.

Es bleibt uns also nur noch ein Blick auf die Methoden, mit denen man zum Isopren bzw. Methyl-Isopren technisch-wirtschaftlich gelangen kann. Wie bei allen Methoden, die chemische Produkte für den Weltmarkt in großen Massen herstellen wollen, ist entscheidend die *Auswahl des Rohprodukts*. Es hat wirtschaftlich gesprochen gar keinen Zweck, eine

noch so feine Synthese aufzubauen, wenn das Rohprodukt nicht in eigenen Händen der Volkswirtschaft ist, oder wenn es knapp ist und von anderen konkurrierenden chemischen Industrien ebenso gebraucht wird. Ferner darf das Verfahren keine wertlosen und störenden Nebenprodukte liefern. Unter diesen Gesichtspunkten sind von den zahlreichen wissenschaftlich sehr schönen und auch technisch durchführbaren Methoden, um zum Isopren zu gelangen, unter den wirtschaftlichen Bedingungen Deutschlands nur ganz wenige brauchbar. Nicht brauchbar z. B. sind für uns die Verfahren, die nach Harries den Alkohol als Rohstoff brauchen, denn dieser ist zu teuer, oder den Steinkohlenteer, genauer das Parakresol, nach Fritz Hofmann, denn dieses ist zu knapp. Endlich sind auch die Verfahren, die von den Pentanen, leichtflüchtigen Bestandteilen des Rohpetroleums, ausgehen, vielleicht für Amerika, keinesfalls aber für uns von Interesse.

Von den bekannten Verfahren schien für Isopren selbst nur das von Merling ausgearbeitete von Interesse, das von den beiden Rohstoffen Azeton und Azetylen ausgeht. Dies Verfahren löst, zunächst theoretisch gesprochen, die beiden Grundprobleme. Es liefert keine wertlosen Nebenprodukte, und seine Rohstoffe sind ausschließlich Kohle und Kalk, also beide in unerschöpflichen Mengen in Deutschland vorhanden. Denn beide Grundstoffe, sowohl Azeton wie Azetylen, werden aus Kalziumkarbid hergestellt, das aus Koks und Kalk beim Glühen im elektrischen Ofen entsteht. Dieses liefert mit Wasser Acetylen, und aus diesem erhält man über Essigsäure Azeton. Es sei hierzu bemerkt, daß auch für das Methyl-Isopren, also den, wie oben bemerkt, bisher einzig und allein wirtschaftlich hergestellten Methyl-Kautschuk, das Azeton das Rohmaterial ist. Es wird erst hydriert zum sog. Pinakon, das durch Abspaltung von Wasser bei 400° direkt Methyl-Isopren liefert.

Ob diese Verfahren die Grundlage für den neuen Prozeß der I. G. Farbenindustrie A.-G. liefern oder ob die Chemiker dieses Konzerns zu ganz neuen Synthesen des Isoprens oder Methyl-Isoprens gekommen sind, wissen wir noch nicht. Es ist aber durchaus nicht unwahrscheinlich, daß die konsequente Durchführung der Idee, aus Kohlendgasen (Kohlenoxyd) durch Vereinigung mit Wasserstoff in den Prozessen der sogenannten katalytischen Hydrierung, wertvolle Stoffe aufzubauen, welche die I. G. Farbenindustrie A.-G. bereits zu den erfolgreichen Synthesen von Methyl-Alkohol und Motoren-Triebstoffen benzinähnlicher Natur geführt hat, auch ganz neue Wege für die Gewinnung von Kautschuk-Grundstoffen gezeitigt hat.

Das werden wir indes bald erfahren. Vorläufig müssen wir uns damit begnügen, von den Mitteilungen Herrn v. Weinbergs Kenntnis zu nehmen, daß allem Anschein nach das heiß umstrittene Problem der künstlichen Herstellung eines Kautschuks der technischen Kinderstube entwachsen ist, und Hoffnung besteht, daß dieses Produkt bald auf dem Weltmarkt erscheinen wird.

## Nochmals: Publizität

Eine Antwort von Georg Bernhard

*Unser verehrter Mitarbeiter Georg Bernhard erwidert auf unsere Ausführungen in Nr. 48, daß die Mißstände im Aktienwesen durch eine Änderung des Gesetzes nicht abzustellen seien. Die Praxis sei zu vielgestaltig, um durch gesetzliche Vorschriften vollständig erfaßt zu werden. Zudem bestehe die Gefahr, daß ein neuer Entwurf durch die geschickten Vertreter der Gegner ganz unwirksam gemacht werde. — Im nächsten Heft werden wir dazu noch einmal Stellung nehmen.*

Das soll kein Streit werden, sondern eine Diskussion. Die Auseinandersetzung zwischen meinen verehrten Kollegen von der Redaktion des „Magazins der Wirtschaft“ und mir wird, wie ich hoffe, um so fruchtbarer werden, als ich ihnen in der Frage der Aktienreform viel näher stehe, als sie selbst anzunehmen scheinen. Ich bin ja gar kein prinzipieller Gegner der Abänderung des Aktiengesetzes. Ich könnte es gar nicht sein. Denn schon in den Anfängen meiner wirtschaftskritischen Tätigkeit von nun beinahe dreißig Jahren war mein heißester Wunsch, der Reformator des deutschen Aktiengesetzes zu werden. Ich legte mir zu diesem Zweck ein Aktenstück an, das aus so vielen Konzeptbogen bestand, wie es in den Abschnitten des Handelsgesetzbuches über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien Paragraphen gibt. Denn auf jedem dieser Konzeptbogen war fein säuberlich einer dieser Paragraphen aufgeklebt. Und wo immer ich Anstände in der Praxis des Aktienwesens fand, die mir zu einer Abänderung des Gesetzes geeignet schienen, wurden diese Anstände auf dem betreffenden Bogen oder seinen Anhängen verzeichnet, oder gleich zu Formulierungen von Gesetzesabänderungen ausgebaut. Dieses Aktenstück hat ein merkwürdiges Schicksal gehabt. Ein paar Jahre hindurch wurde es sehr fleißig benutzt. Die Zahl der Konzeptbogen wuchs und füllte sich mit Notizen. Schließlich wurde die Menge der Notizen unübersichtlich. Ich sammelte die „Fälle“ in besonderen Aktenmappen und beschloß, bei genügend freier Zeit einmal die Aktenbogen mit den Paragraphen durcharbeiten, die inzwischen veralteten Fälle auszumerzen und das Übrigbleibende mit der Sammlung in den Mappen gemeinsam als Material für eine in Ruhe vorzunehmende Umredigierung des Aktienrechts zu benutzen. Als ich dann nach vielen Jahren das betreffende Aktenstück wieder in die Hand bekam, vollzog sich in mir das Wunder der Bekehrung. Keineswegs etwa der Bekehrung zu der Auffassung, daß an dem Aktienrecht nichts zu reformieren wäre. Aber das Wunder der Bekehrung zu einer, wie mir heute noch scheint, sehr gesunden *Skepsis*. Gerade die Fülle der Erscheinungen des Aktienlebens, die an mir jahrzehntelang vorübergezogen war, hatte mich gelehrt, wie fragwürdig solche Paragraphenänderungen, wenn ich sie unter bestimmten Eindrücken vorgenommen hätte, in ihrer praktischen Wirkung gewesen wären. Ich wußte schon aus

früheren Formulierungsversuchen, daß es nicht immer leicht ist, einen Paragraphen so zu fassen, daß selbst solche Fälle, die scharf umrissen vor dem geistigen Auge stehen, damit vollkommen gedeckt werden und ihre Wiederholung zum Schaden der Allgemeinheit durch den Paragraphen unmöglich gemacht wird. Aber was mir im Laufe der Jahre noch viel deutlicher schien, war dieses: *Änderungen, in scheinbar glücklicher Stunde vorgenommen, die alles bis dahin Geschehene in starre Regeln zu bannen geeignet gewesen wären, hätten sich schon wenige Wochen danach durch neue Vorfälle als völlig ungenügend erwiesen.* Immer verhängnisvoller erschien mir aus diesen Erfahrungen heraus die Auffassung, daß allein durch das Gesetz das Leben geregelt werden könne. Und diese Auffassung wurde noch in letzter Zeit durch die Erkenntnis verstärkt, daß der schlimmste Unfug der jetzigen Aktienpraxis, die Mehrstimmrechts-Aktie überhaupt erst durch eine ganz unmotiviert Änderung des Aktienrechts vor verhältnismäßig wenigen Jahren in das frühere Gesetz hineinpraktiziert worden ist.

Nicht bloß diese Erkenntnis, sondern eine weitere Lebenserfahrung hat mich gelehrt, mit Anregungen von Gesetzesänderungen sehr vorsichtig zu sein. Die moderne Gesetzgebungstechnik ist außerordentlich kompliziert. Schon die Referentenentwürfe sehen merkwürdig verändert aus, wenn sie schließlich das Parlament als fertiges Gesetz verlassen. Aber das trifft in noch viel stärkerem Maße auf die Entwürfe von Gesetzesänderungen zu, die von Outsidern der Gesetzgebungsmaschinerie in diese hineingebracht werden. Wer garantiert denn denen, die heute die schönsten Vorschläge für Änderungen des Aktienrechts machen, daß diese Vorschläge nachher auch tatsächlich im Gesetz verwirklicht werden? Woher wissen die Anreger, daß ihre Vorschläge nicht schließlich in einer Weise verändert und verwässert werden, daß sie ihnen kaum noch kenntlich erscheinen? Und wer kann dafür bürgen, daß neben den Gesetzesänderungen, die aus solchen lobenswerten Anregungen hervorgehen, schließlich nicht noch andere Paragraphen stehen werden, die wesentliche Verschlechterungen bedeuten? Wenn die Anreger gleichzeitig Ausarbeiter und Gesetzgeber wären, so hätten sie jede gewünschte Garantie. Aber sie sind es nicht. Und sie müssen deshalb damit rechnen, daß diejenigen „Praktiker“, die heute ihre ganze Kraft nur darauf konzentrieren, eine Änderung der Gesetz-

gebung zu verhindern, dann dieselben, ja noch vermehrte Kräfte dafür einsetzen, das neue Gesetz so zu gestalten, daß es für sie brauchbar wird. Darin liegt eine ungeheure Gefahr, die nicht unterschätzt werden sollte. Es handelt sich hier um Kräfte, die über ausgezeichnete Juristen und über großen politischen Einfluß verfügen. Und die Gesetze sind ja leider nicht bloß Produkte reiner Erkenntnis, sondern manchmal recht unreiner Politik.

Das ist es, was mich immer wieder dazu bringt, nicht etwa mich einer Änderung der Gesetzgebung zu widersetzen, sondern vielmehr dazu zu raten, sie *vorsichtig und gründlich vorzubereiten*, und vor allem zur Durchführung neuer Gesetzgebungspläne eine politische Situation abzuwarten, die solchen Dingen günstiger scheint als die augenblickliche.

Ich könnte mich mit denen, die heute bereits das Gesetz ändern wollen, wahrscheinlich viel schneller verständigen, wenn die Diskussion sich nicht immer nur auf die *allgemeinen Grundsätze* erstreckte, sondern wenn man einmal einen *Entwurf für die wichtigsten Paragraphen* vor Augen sehen könnte. Dann würde es sich sehr schnell entscheiden, ob der neue Entwurf brauchbarer ist als das alte Gesetz. Ich bin im Prinzip mit den Kollegen im „Magazin der Wirtschaft“ einverstanden, wenn sie schreiben:

„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.“

Gewiß sollte man das. Aber die Frage ist eben, ob das möglich ist. Und darüber brauchte man doch eigentlich gar nicht zu streiten. Manchmal kommt mir der Streit über die Aktienreform so vor, wie die lange Diskussion, die im Mittelalter die Gelehrten der Sorbonne einmal über die Frage führten, ob Öl gefrieren könne. Als die Gemüter sich schließlich aufs höchste erhitzt hatten, kam einer der Streitenden auf die glückliche Idee, da gerade strenge Winterszeit war, ein Fenster zu öffnen, und ein Gefäß mit Öl in die kalte Luft zu stellen. In ganz kurzer Zeit war die Frage entschieden. Und ich glaube, man sollte aus dem überhitzten Zimmer der Diskussionen einmal die Angelegenheit der Aktienreform dadurch hinausführen, daß man für die wichtigsten und dringend scheinenden Paragraphen einmal eine neue Formulierung sucht. Vielleicht habe ich wirklich keine überzeugenden Gründe gegen gesetzliche Maßnahmen in meinem letzten Aufsatz und in den übrigen, die ich über diese Frage bereits geschrieben habe, vorzubringen vermocht. Aber auf der anderen Seite wäre eben der überzeugendste Grund für neue gesetzliche Maßnahmen der Versuch einer Formulierung.

Nun sagen die verehrten Kollegen selbst, für die doch immerhin nicht unwichtige, sehr umstrittene und zu vielen Beanstandungen führende Frage der *stillen Reserven* wüßten sie keine Lösung durch gesetzliche Vorschriften. Ich möchte dieses Eingeständnis benutzen, zu fragen, was denn eigentlich eine neue Aktienreform soll, wenn man gerade diese Frage der Lösung nicht näher bringt. Aber genau

so steht es doch auch mit der Frage der *Bilanzierung*. Weil die Richter die unzähligemal gerügte Methode unklarer oder gar falscher Bilanzierung nicht beanstanden, soll das Gesetz geändert werden. Aber gerade hier die Tatbestände klarer zu umreißen, scheint mir beinahe unmöglich. Wie will man eigentlich die Vorschriften über die Bilanzierung fassen? Glaubt man wirklich alle Möglichkeiten im voraus bestimmen zu können, die sich bei den Bilanzen der verschiedensten Branchen ergeben können? Was ist eine falsche Bilanzierung? Was ist eine ungenaue Bilanzierung? Wie will man vor allem an die Grundlage der Bilanz, die Aufstellung der Inventur, heran? Ich kann mir nun einmal nicht helfen, ich finde in dieser Beziehung das jetzige Gesetz zwar nicht vollkommen, aber außerordentlich brauchbar. Möglich, daß man vielleicht die eine oder andere Verbesserung anbringen, die eine oder andere Präzisierung einfügen kann. Aber gerade wenn man sich in allzuvielen Präzisierungen erschöpft, wird man die Umgehung erleichtern, und wenn man wiederum, um alles, was irgendwie einmal vorkommen kann, zu erfassen, ganz allgemeine Formulierungen wählt, so wird man von neuem auf die Auslegungskünste des Richters angewiesen sein.

Und damit komme ich noch einmal zu der Frage des Verhältnisses zwischen *Rechtsprechung und Gesetzgebung*. Ich greife den sehr interessanten Fall heraus, der im vorigen Heft des „Magazin der Wirtschaft“ angeführt wurde. Es handelt sich da um den Fall, daß in der *Tagesordnung* einer einberufenen Generalversammlung lediglich ganz allgemein die Erhöhung des Aktienkapitals angekündigt war. In der Tat sollten aber mehrstimmige Vorzugsaktien geschaffen werden. Auf die Klage eines Aktionärs, die sich darauf stützte, daß die Schaffung solcher mehrstimmigen Vorzugsaktien aus der Tagesordnung nicht zu ersehen gewesen wäre, hat schließlich das höchste deutsche Gericht erklärt, daß dies auch nicht notwendig sei. Über die Entscheidung selbst kann man vielleicht noch zweifelhaft sein. An und für sich ist die Kapitalerhöhung eines Unternehmens so ungeheuer wichtig, daß jedem, der an der Gesellschaft interessiert ist, die ganz allgemein gehaltene Ankündigung einer Kapitalerhöhung Veranlassung geben müßte, die Generalversammlung zu besuchen und sich an der Beschlußfassung selbst zu beteiligen. Es fragt sich weiter, ob der Aktionär, der eine solche allgemeine Ankündigung liest, auch das Recht hat, auf Anfrage schon vor der Generalversammlung nähere Auskunft zu verlangen. Aber unmöglich ist die Begründung, die das höchste deutsche Gericht in seinem abweisenden Urteil gibt. Nach dem „Magazin“ besagt das Urteil des Gerichtes: 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.

Diese Begründung ist *viel bedenklicher* als die Kritik des „Magazins“ selbst annimmt. Es ist freilich richtig, daß diese Begründung der Verwaltung das Recht gibt, auch gegen den Willen der Mehrheit Schutzaktien zu schaffen. Und es ist auch richtig, daß das eigentlich der Mehrheitskonstruktion des geltenden Aktienrechts zuwiderläuft, die bisher immer gerade vom Reichsgericht sanktioniert worden ist. Aber darin liegt noch gar nicht das wirklich, ich möchte beinahe sagen, *moralisch* Bedenkliche der Begründung, sondern darin, daß das höchste deutsche Gericht in seiner Begründung eigentlich der Verwaltung das Recht gibt, *beruoft die Aktionäre über ihre Absichten zu täuschen*. Vor allem ist überhaupt die *rechtliche Anerkennung von Verwaltungsgruppen als Gegensatz zu anderen Aktionärgruppen eine Unmöglichkeit*. Das Gesetz kennt nur Aktionäre, ohne einen Unterschied zwischen den Aktionären zu machen, die hinter der Verwaltung stehen, und denen, die die Opposition bilden. Das führt mich jedoch bereits in rein juristische Konstruktionen hinein. Auf diese lege ich viel weniger Gewicht als auf die Tatsache, daß die Richter die *List bestimmter Gruppen* durch ihre Auslegung *sanktionieren*. Und ich fürchte gerade, daß das durch kein Gesetz zu ändern ist. Natürlich wird es im vorliegenden Falle verhältnismäßig leicht sein, durch eine Abänderung des Gesetzesparagrafen gerade dieser Auslegung einen Riegel vorzuschieben. Es wäre möglich, gesetzlich zu bestimmen, daß Anträge auf Erhöhung des Aktienkapitals die Formalitäten der Erhöhung genau angeben müssen. Allzu weit wird man hierin auch nicht gehen dürfen. Denn es kann unter Umständen höchst bedenklich sein, die vorliegenden Konsortialofferten mit genauer Kursangabe auf die Tagesordnung zu setzen. Aber immerhin könnte wenigstens die Tatsache angabepflichtig sein, daß die Ausgabe von Mehrstimmrechtsaktien beabsichtigt ist.

Nun sagen die Kollegen vom „Magazin der Wirtschaft“ bei der Besprechung des hier angezogenen Falles meines Erachtens ganz mit Recht, daß es sich um ein Beispiel völliger Umkehrung der gesetzlichen Vorschriften handele. Daß die Auslegung gesetzliche Vorschriften nicht umkehren darf, braucht nicht erst bewiesen zu werden. Wenn man aber solche Umkehrungen durch Auslegung der Richter für möglich hält, wer garantiert dann eigentlich dafür, daß ein viel besseres Gesetz nicht ebenfalls im Sinn umgekehrt werden wird? Gerade die Anführung des obigen Falles beweist doch eigentlich, daß gegenwärtig in der *Rechtsprechung* und nicht im Gesetz die wesentlichsten Mängel der aktienrechtlichen Übung begründet liegen. Und wenn ich zum Ausdruck gebracht habe, daß mir die *geistige Einkehr* bei den Richtern viel wichtiger als die Abfassung guter Gesetzestexte zu sein scheint, so will ich gar nicht eine gut durchdachte Gesetzesänderung hindern. Ich will aber verhüten, daß in Zukunft auch das bessere Gesetz falsch ausgelegt wird.

Was wir gegenwärtig bei den Gerichtsurteilen in aktienrechtlichen Fragen erleben, ist im Grunde eine *Reaktion gegen den früheren Zustand*, der eigentlich, nur mit umgekehrtem Vorzeichen, vollkommen gleich lag. Damals haben sich die Richter durchweg von den Vorstellungen beeinflussen lassen, die der Gesetzgeber gehabt hat, der viel einfacheren Aktienverhältnissen gegenüber stand, als wir heute. Für sie war Aktionär gleich Aktionär. Die Mehrheit der Generalversammlung war gleich der Mehrheit der Aktionäre. Vor allem war für sie der einzelne Aktionär ein schätzenswertes Individuum, weil man ihn als eine Art von gleichberechtigtem Teilhaber ansah, und weil man immer noch in der Vorstellungswelt lebte, daß ein Aktionär eine Aktie erwirbt, um sachliches Interesse an der Gesellschaft (eben wie eine Art von Teilhaber) zu nehmen. Das ist der Standpunkt, wie ihn leider ein Teil der Handelspresse heute noch vertritt, der den kleinen Aktionär für einen guten Mann hält, den Großaktionär als ein verdächtiges Individuum ansieht und der im allgemeinen manchmal noch heute zu leugnen scheint, daß das Interesse des *Unternehmens* in berechtigten Gegensatz zu dem Interesse der *Aktionäre* treten kann. Man hat früher dem Richter vielfach vorgeworfen, daß er sich aus Weltfremdheit lediglich an den Wortlaut des Aktiengesetzes hält, selbst wenn darüber das Unternehmen zugrundegehe. Nun hat der Richter gelernt, ich möchte beinahe sagen, er hat zu gut gelernt. Denn er hat nun aus den vielen Schriften der anderen Richtung, insbesondere aber auch aus der Darstellung *Rathenaus* erfahren, daß es ein *Unternehmensinteresse*, daß es eine Verwaltung mit großen werkspolitischen Zielen gibt, denen ein Heer von Aktionären gegenübersteht, das letzten Endes nur Dividende empfangen oder sich sogar nur an den Kurssteigerungen bereichern will, die erhöhte Dividenden zur Folge haben. Und nun neigen dieselben Richter, die früher am Wortlaut des Gesetzes klebten, aus ihrer besseren (aktienwelt-mäßigen) Erkenntnis heraus dazu, die Aktionäre für Bedränger der Verwaltung zu halten. Bei allem Üblen, das sich manchmal in einzelnen Urteilen auf Grund dieses Umlernens ergeben kann und ergeben hat, halte ich im Prinzip den heutigen Richterstand für den gesünderen. Aber die glückliche Durchführung der neuen Grundanschauung in richterlichen Urteilen hängt eben davon ab, daß dem Richter die vielfältigen Erscheinungen im Aktienleben sehr genau bekannt sind, daß er eine intime Kenntnis der in Frage kommenden Persönlichkeiten und Vorgänge besitzt. Es muß deshalb die Möglichkeit geschaffen werden, *die Richter dauernd über die praktischen Vorgänge des Aktienlebens auf dem Laufenden zu halten*. Gelingt das nicht, so wird auch das beste Gesetz bald wieder in das Gegenteil verkehrt sein. Wie wichtig das ist, geht ja doch auch aus dem anderen im „Magazin der Wirtschaft“ herangezogenen Fall hervor.

Der Gesetzgeber hat die *Berichterstattungspflicht* der Verwaltungen zu dem Zweck eingeführt, die

Aktionäre über alle wesentlichen Vorgänge in der Gesellschaft zu unterrichten. Dabei erscheint es mir nicht sehr erheblich, ob die Verwaltung verpflichtet ist, das Wichtigste schon im *schriftlichen* Bericht zu sagen, oder ob sie es erst von sich aus der Generalversammlung zu berichten hat. Denn es ist sehr wohl möglich, daß erst nach der Abfassung des schriftlichen Berichtes eine wirklich berichtenswerte Situation entstanden ist. Nun hat das Reichsgericht aber erklärt, daß über Einzelheiten eine Verwaltung erst auf *Anfrage* in der Generalversammlung zu berichten hat, und daß die Verwaltung, wenn sie nicht gefragt wird, auch darüber nichts zu sagen braucht. Hier kommt es natürlich auf den einzelnen Fall an, den der Richter nachher zu beurteilen hat. Die „wichtigeren Vorgänge“, über die zu berichten auch das Reichsgericht für Pflicht hält, setzen sich doch aus Einzelheiten zusammen. Es kommt also darauf an zu entscheiden, wie wichtig eine Einzelheit ist. Eine wirklich wichtige Einzelheit muß zweifellos auch ohne Anfrage in der Generalversammlung berichtet werden. Da die Beantwortung jeder Anfrage durch Mehrheitsbeschluß in der Generalversammlung abgelehnt werden kann, würde sonst die Auskunftspflicht der Verwaltung auch über wirklich wichtige Vorgänge auf diesem Wege völlig illusorisch gemacht werden. Andererseits ist doch eine Wortfassung des Gesetzes gar nicht möglich, die von vornherein festlegt, welche „Einzelheiten“ zu den „wichtigen Vorgängen“ gehören. Man wird also immer wieder auf die *Beurteilung des einzelnen Falles* angewiesen sein. Und der Richter kann die Wichtigkeit des einzelnen Falles nur ermesnen, wenn er über die Vorgänge des Aktienlebens wirklich Bescheid weiß.

Um nun nicht noch einmal einen Irrtum zu erregen, will ich gerade im Anschluß an diesen Fall ausdrücklich hervorheben: wenn es gelingt, eine Preislösung zu finden, so bin ich mit der Gesetzesänderung durchaus einverstanden. Aber man zeige mir einmal diese Preislösung. Ich bin gerade in diesem Punkt des Aktienrechtes äußerst gespannt, eine solche Preislösung kennenzulernen.

Im Grunde genommen kommen die Kollegen vom „Magazin der Wirtschaft“ ja in Übereinstimmung mit mir zu dem Schluß, zu dem jeder gute Deutsche als Ergebnis von Diskussionen kommt: Es soll eine *Kommission* ernannt werden. Die Kollegen haben vor anderen Deutschen auch darin nichts voraus, daß sie eine *neue* Kommission beantragen, weil die alten nichts taugen. Ich bin auch darin mit ihnen einig, daß die Zulassungsstelle keine geeignete Instanz ist, um eine Reform des Aktienrechtes vorzubereiten. Und ich halte mit ihnen die Kommission des

Juristentages für ungeeignet, weil sie einseitig zusammengesetzt ist. Hinsichtlich des *Enquête-Ausschusses* bin ich anderer Ansicht als sie. Nicht, weil ich Mitglied des Enquête-Ausschusses bin, sondern aus folgender Erwägung: Innerhalb des Enquête-Ausschusses sitzt bereits eine Kommission, die die Wandlungen der wirtschaftlichen Organisationsformen untersucht. In diesem Ausschuß ist es, nicht ganz ohne Kämpfe, gelungen, gerade auch die *Wandlungen im Aktienwesen*, insbesondere die Wandlungen zu untersuchen, die durch die *Konzernbildungen* im Aktienwesen vor sich gegangen sind. Eine Reihe von Arbeiten, die diese Kommission gemacht hat und über die sie bereits in wenigen Wochen zum ersten Male berichten wird, sind sehr geeignete Vorarbeiten für die Feststellung der Tatbestände, von denen die Beurteilung der Notwendigkeit einer Reform des Aktienrechtes ausgehen muß. Nun wird wahrscheinlich über die Einzelheiten der Reform in diesem Ausschuß gar nicht beraten werden können. Denn das geht über die Aufgaben der Enquête hinaus, die nur Tatbestände festzustellen hat und die höchstens allgemeine Reform-Anregungen zu geben vermag. Aber es ist ohnedies nicht ausgeschlossen, daß im Anschluß an das ständige Enquête-Recht, das dem endgültigen *Reichswirtschaftsrat* verliehen werden wird, eine Reihe von Dingen, die in der Wirtschaftsenquête vorbereitet wurde, in Einzel-Enquête-Untersuchungen fortgeführt wird. Man wird vernünftigerweise zur Fortführung dieser Materie die Personen berufen, die bereits bei den Vorarbeiten beschäftigt waren. Der hier in Frage kommende Unterausschuß der Enquête-Kommission umfaßt teils als Mitglieder, teils als Sachverständige alle diejenigen Personen, die für diese Materie in Frage kommen, namentlich wenn man auch die hinzuzählt, die als einmalige Sachverständige von dem Ausschuß befragt worden sind. Mir ist es vollkommen gleichgültig, ob man diesen Ausschuß weiter tagen läßt, oder ob man aus seinen Angehörigen und Befragten eine neu zu ernennende, dem Reichswirtschaftsrat anzugliedernde Spezial-Enquête-Kommission wählt. Auf diese Formen lege ich gar kein Gewicht. Nur möchte ich nicht, daß die Arbeit wieder zersplittert wird, und daß nun neue Personen die alten Vorarbeiten noch einmal vornehmen sollen. Vielleicht können sich auf dieser Grundlage die Kollegen vom „Magazin der Wirtschaft“ mit mir einigen. Wir können uns ja dann sagen, daß ich auf die Fortarbeit der Enquête-Kommission und sie auf die Ernennung einer neuen Kommission verzichtet haben. Wenn wir uns nur in der Sache einigen.

# Notwendige Reorganisation der Preußenkasse

Gegenüber einem offiziösen Dementi der Preußenkasse muß festgestellt werden, daß ihr Präsident schon vor einem halben Jahr pessimistische Ausführungen über die gespannte Kreditlage machte, und daß sich diese inzwischen verschärft hat. Das magere Material von Tatsachen, das zur Verteidigung der Preußenkasse angeführt wird, bedarf der Ergänzung durch einen ausführlichen Status des Instituts. Eine Kapitalserhöhung sowie Maßnahmen zur Sicherung der umlaufenden Kredite sind jedenfalls unerlässlich.

In unserem Aufsatz über die eingefrorenen Agrarkredite (Nr. 47, S. 1795 ff.) wiesen wir darauf hin, daß die Schuldenlast einzelner landwirtschaftlicher Betriebe eine nicht nur für sie, sondern auch für ihre Gläubiger bedrohliche Höhe erreicht habe. Zumal die Bonität der Personalkredite der landwirtschaftlichen Genossenschaften, d. h. indirekt der Kredite der *Preußischen Zentralgenossenschaftskasse*, würde durch die Aufnahme erststelligen Realkredits, vor allem erststelligen ausländischen Realkredits, wie ihn die Rentenbank-Kreditanstalt verteilt, fortlaufend vermindert, und es bestände hier ein erhebliches Ausfallrisiko. Jetzt hat die Liquidation der Rentenbanknoten vom 30. November zu einer starken Versteifung bei der Preußenkasse geführt, die nur durch Rückgriff auf andere Institute ihre Rückzahlungsverpflichtungen erfüllen könnte.

Diese Situation wird in einem Aufsatz in der „Deutschen Bauernzeitung“, dem Organ der Deutschen Bauernschaft, kritisch beleuchtet. Nach den Angaben des Blattes hat die Kreditanspannung der Preußenkasse jetzt wieder mit 1,2 Milliarden den Umfang von 1925, dem Höhepunkt der agrarischen Kreditkrise, erreicht. Davon entfielen rund Dreiviertel auf landwirtschaftliche Kreditnehmer. Von diesen etwa 900 Mill. RM seien reichlich zwei Drittel, d. h. die Hälfte aller von der Preußenkasse gewährten Kredite als eingefroren anzusehen, so daß die Preußenkasse in einem ganz ungewöhnlichen Umfang illiquide sei. Gerade bei diesen Krediten steigere sich die Verlustgefahr durch die Umschuldung in Realkredit. Helfen könne nur eine einschneidende Reorganisation der Preußenkasse. Dabei denkt man offenbar an eine betriebswirtschaftliche Umstellung der Kreditierungstätigkeit der Preußenkasse, wie auch wir sie befürworteten, und an eine reichlichere Kapitalausstattung durch den Staat, um das Institut wieder einigermaßen flüssig zu machen. Als Bauernorgan betont das Blatt gleichzeitig, daß der Großgrundbesitz in unangemessener Höhe an den Krediten der Preußenkasse beteiligt sei. Demgegenüber hat die Preußenkasse die „Frankfurter Zeitung“ (Nr. 902) dahin informiert, daß die Lage des Instituts keineswegs besorgniserregend sei. So sei die Beanspruchung der Reichsbank durch sie nicht in höherem Maße gestiegen als durch die anderen Kreditinstitute. Wir halten diesen Vergleich nicht für zutreffend. Die Beanspruchung der Reichsbank durch die privaten Banken erfolgt im normalen Geschäftsverkehr. Die Beanspruchung der Reichsbank durch die Preußenkasse erfolgt, weil sie ihre Mittel in hypothekenähnlichen „Personalkrediten“ festgelegt hat und dem normalen Personalkreditgeschäft, der kurzfristigen Finanzierung der Landwirtschaft, aus eigenen Mitteln nicht mehr gewachsen ist. Abgesehen davon, hat der Präsident der Preußenkasse schon vor einem halben Jahr auf dem Kasseler Ge-

nossenschaftstag selbst auf die bedrängte Lage seines Instituts hingewiesen, so daß seine jetzige Beruhigungstaktik nicht recht verständlich ist.

Für jeden aufmerksamen Beobachter des landwirtschaftlichen Kreditgeschäfts kann kein Zweifel daran bestehen, daß sich die Illiquidität hier allgemein bedeutend verschärft hat und die Auslandsanleihen der Rentenbank-Kreditanstalt keine fühlbare Entspannung bewirken konnten. Ebenso wenig kann bestritten werden, daß die von uns dargestellte und auch von der „Deutschen Bauernzeitung“ mit Recht betonte Verschlechterung der Bonität der eingefrorenen Personalkredite tatsächlich erfolgt, wenngleich man selbstverständlich über das Ausmaß der gefährdeten Beträge verschiedener Meinung sein kann. Nur eine sehr gründliche Untersuchung der Lage bei der Preußenkasse, die der preußische Finanzminister mit Leichtigkeit herbeiführen könnte, würde hier Klärung bringen können. Das gilt auch für die Behauptung, daß die *Dünger Kredite* der Großlandwirtschaft von Jahr zu Jahr regelmäßig zurückgezahlt würden. Hier handelt es sich um einen sich von Jahr zu Jahr erneuernden Betriebskredit, dessen Umfang sich infolge des vielfach verringerten Bezugs der Großlandwirtschaft und der im Durchschnitt gesunkenen Düngemittelpreise hätte vermindern müssen. Nun wird behauptet, daß er im Gegenteil an Umfang zugenommen habe. Das würde, wenn es zuträfe, die Darstellung der Preußenkasse nicht gerade als korrekt erscheinen lassen. Das Institut sollte zunächst diese Einzelfrage klären.

Hinsichtlich der Verteilung der Kredite auf die verschiedenen Betriebsgrößenklassen behauptet die Preußenkasse, es entfielen nur 15% der Kredite auf Kredite über 10 000 RM; dabei spricht sie offenbar von den Kreditfällen. Wenn man von der Zahl von 900 Mill. RM landwirtschaftlicher Kreditgewährung durch die Preußenkasse und einem Anteil des Großgrundbesitzes von 600 Mill. RM daran ausgeht, so ist diese Angabe vielleicht zutreffend. Es wäre denkbar, daß z. B. auf 85 000 Kreditfälle ein Gesamtbetrag von 300 Mill. RM entfiel, auf den einzelnen Kredit also ein Durchschnittsbetrag von noch nicht 4000 RM und auf die übrigen 15 000 Kreditfälle ein Gesamtbetrag von 600 Mill. RM, auf den einzelnen Kredit also ein Durchschnittsbetrag von rund 40 000 RM. Daß dieser Fall nicht etwa nur konstruiert ist, zeigen z. B. die Angaben über die Verteilung der ersten Amerika-Anleihe der Rentenbank-Kreditanstalt nach Kreditfällen. Danach entfielen

auf Kredite von	Kreditfälle	mit einem Höchstbetrage von
1— 1 000 RM	405	405 000 RM
1 001— 3 000 „	2 518	7 554 000 „
3 001— 5 000 „	1 397	6 985 000 „
5 001—10 000 „	1 410	14 100 000 „
	5 730	29 044 000 RM
	= 77,66 %	= höchstens 27,66 %
	der Kreditfälle	der Darlehenssumme von
		105 Mill. RM.

In diesem Falle kamen auf Kredite über 10 000 RM

nur 22,34% aller Kreditfälle, aber mindestens 72,34% der *Kreditsumme*. Die Zahlenangabe der Preußenkasse beweist also sehr wenig gegenüber den Behauptungen der „Bauernzeitung“.

Wir glauben, daß es nicht sehr erwünscht ist, die Diskussion in dieser Weise zu führen. Was notwendig ist, ist vielmehr eine *klare Aufgliederung des Status der Preußenkasse*, die sicherlich an Hand ihrer Aufzeichnungen mit Leichtigkeit durchzuführen wäre. Sie hätte den Gesamtanteil der Landwirtschaft am Kreditengagement sowie den Anteil der einzelnen Betriebsgrößenklassen daran klarzustellen. Außerdem wäre festzustellen, wie sich in den einzelnen Betriebsgrößenklassen das Engagement in den letzten Jahren entwickelt hat. Schließlich

sollte die Preußenkasse an Hand von Zwangsversteigerungsergebnissen untersuchen, wie groß ihr Ausfallrisiko bei zwangsweiser Liquidation von eingefrorenen Personalkrediten wäre. Grundsätzlich müßte sie aber jedenfalls umgehend die Verlängerung von ihr gewährter Kredite von der Eintragung von *Sicherungshypotheken* abhängig machen, um die Sicherheit ihrer Kredite nicht durch weitere Real-kreditaufnahme gefährden zu lassen. Die Forderung einer Kapitalerhöhung aber sollte das Institut sich selbst zu eigen machen. Denn darüber können seine Leiter jetzt wohl nicht mehr im unklaren sein — wie sie es schon im Sommer nicht mehr waren —, daß die Situation der Preußenkasse reichlich prekär ist.

## Die Probleme der Woche

### Vor schweren sozialpolitischen Kämpfen

Die in Deutschland bereits zur Tradition gewordene Weihnachtskrise scheint sich diesmal nicht

auf politischem, sondern auf wirtschafts- und sozialpolitischem Gebiet zu vollziehen. Der Streit um die Arbeitszeit in der eisenschaffenden Industrie, genauer: um die Einführung des Dreischichtensystems in den Stahl- und Walzwerken, über den wir mehrfach berichteten (zuletzt in Nr. 47, S. 1798), hat sich soweit zugespitzt, daß die Freisetzung von schätzungsweise 250 000 Arbeitern befürchtet werden muß. Wohl gemerkt, diese Arbeiter sollen *nicht ausgesperrt* werden, die Industrieführer haben sich vielmehr entschlossen, ihren Arbeitern zu kündigen und haben ihnen damit den Anspruch auf Erwerbslosenunterstützung erhalten. Daß sie die Form der *Stilllegung* und nicht die der *Aussperrung* wählen, dürfte einen dreifachen Zweck verfolgen. Zunächst wollen sie dem Zwang eines Schiedsspruchs entgehen, der im Fall ergebnisloser Verhandlungen zwischen den Parteien für verbindlich erklärt werden würde. Es kommt hinzu, daß die Produzenten es — angesichts der bevorstehenden Reichstagswahlen — scheuen, das Odium der Aussperrung auf sich zu nehmen. Vor allem aber kündigt die Stilllegungsdrohung an, daß sie den Kampf nicht nur gegen die Forderungen ihrer Arbeiterschaft, sondern darüber hinaus *gegen die staatliche Sozialpolitik* führen. Die finanzielle Last des Arbeitskampfes soll weniger die Gewerkschaften als den Staat treffen und ihn ihren Forderungen zugänglich machen. Daneben erwarten sie, daß ihnen die Unterstützung der eisenverarbeitenden Industrie zuteil wird. Der Produktionsausfall würde nämlich unter Umständen zu einer *Hausse der Eisenpreise* führen, die einerseits die Verbraucher veranlassen könnte, ihren Einfluß in der Richtung einer Beilegung der Streitigkeiten geltend zu machen; andererseits würden sich dadurch die Verluste der Eisenindustrie vermindern. Denn wenn die Konzerne auch die Produktion einstellen — die ausländischen Erzlieferanten sind bereits ersucht worden, ihre Verschiffungen im Dezember einzuschränken, im neuen Jahr einzustellen —, so beabsichtigen sie doch, ihre Kunden mit importiertem Eisen zu versorgen, und der Handelsgewinn, den sie dabei erzielen, würde die

finanzielle Last des sozialpolitischen Kampfes erleichtern. Unter dem Schutz der bestehenden internationalen Abmachungen und der deutschen Zölle hätten sie die Konkurrenz von Außenseitern — Produzenten und vor allem Händlern — nicht zu fürchten. Es soll hier nicht auf die Spezialfragen der Eisenindustrie eingegangen werden, die durch die Arbeitszeitregelung der Regierung und die daran anschließenden Lohnforderungen der Arbeiter aufgeworfen worden sind. Über die Rentabilität der Eisenindustrie, über die Zweckmäßigkeit ihrer binnenwirtschaftlichen und internationalen Organisation, über die Höhe des zusätzlichen Arbeiter- und Kapitalbedarfs, über die Länge der gegebenenfalls erforderlichen Umstellungsfrist sind von den Parteien widerspruchsvolle Angaben gemacht worden, die *in aller Öffentlichkeit* und *mit der größten Beschleunigung* nachgeprüft werden sollten. Die *Form*, wie hier eine sozialpolitische Maßnahme der Regierung, die nur zeitweilig außer Kraft gesetzt worden war, bekämpft wird, fordert allein schärfsten Protest heraus. Sie erinnert daran, daß die Regierung der Drohung der Industrie nicht machtlos gegenübersteht. Wir führten aus, daß der *Eisenimport* in der Strategie der Industriellen eine wichtige Rolle führt. Die Regierung *hebe* daher — wie mit Recht angeregt wurde — im Falle eines Konflikts die *Eisenzölle* auf, die ja eine deutsche Produktion nicht mehr zu schützen hätten. Die Folge wäre, daß einerseits eine Kampfesreserve der Industrie verstopft, andererseits die Versorgung der weiterverarbeitenden Industrien unter Umgehung der großindustriellen Handelsorganisation zu erträglichen Preisen gewährleistet würde. Ehe es zu Kampfmaßnahmen kommt, sollte jedoch kein Mittel friedlicher Beilegung unversucht bleiben, um die Wirtschaft vor einem auf jeden Fall verlustreichen, die konjunkturelle Entwicklung aufs schwerste gefährdenden inneren Wirtschaftskrieg zu bewahren.

### Inlandsanleihen ohne Steuerabzug?

Seit einiger Zeit sind erneut Bestrebungen im Gange, um den Steuerabzug vom Kapitalertrag zu beseitigen. Die *privaten und öffentlichen Banken*, die diesen Kampf gegen den Steuerabzug vom Kapitalertrag in erster Linie führen, haben bei

manchen einflußreichen Stellen Unterstützung gefunden, und jetzt hat auch der Reichswirtschaftsminister im Reichstag als seine *persönliche* Meinung ausgesprochen, man müsse erwägen, ob der Steuerabzug vom Kapitalertrag nicht entweder *überhaupt* oder außer für ausländische wenigstens für *inländische festverzinsliche Werte* zu beseitigen sei. Vom wirtschaftspolitischen Standpunkt könne kein Zweifel sein, daß diese Art der Besteuerung kreditverteuernd und kreditverknappend wirke; denn durch den Steuerabzug werde der Zinsfuß auf dem inländischen Kapitalmarkt erhöht, trotzdem aber — nach Meinung des Wirtschaftsministers — die Kapitalbildung nachteilig beeinflusst. Dieser Argumentation kann man nicht beipflichten. Der Steuerabzug vom Kapitalertrag ist seinem Wesen nach nichts anderes als *eine besondere Erhebungsform für die allgemeine Einkommensteuer*, ähnlich der Quellenbesteuerung des Lohneinkommens. Es liegt auf der Hand, daß, soweit dieses Prinzip der bloßen Quellenerfassung der allgemeinen Einkommensteuer in *Reinheit* verwirklicht ist, der Steuerabzug vom Kapitalertrag keine anderen Wirkungen auf Zinsentwicklung und Kapitalbildung ausüben kann als die gewöhnliche Einkommensteuer, es sei denn, man wollte annehmen, daß bei *Fortfall* der Quellenerfassung in wirklich hohem Grade *Hinterziehungen* stattfinden. Aber selbst soweit die Quellenerfassung *nicht* in Reinheit durchgeführt ist, sondern der Steuerabzug vom Kapitalertrag darüber hinaus zur *Objektsteuer* entwickelt ist, wird man dem Urteil des Reichswirtschaftsministers nicht ohne weiteres zustimmen können. Es gibt Fälle, in denen der Steuerabzug *ohne* Vorliegen einer Einkommensteuerpflicht erhoben wird (vgl. den ausführlichen Artikel in Nr. 19), z. B. bei Einkommen zwischen 1300 und 8000 RM, wo es in der Regel bei einem schematischen 10%igen Abzug bleibt, auch wenn der reguläre Steuersatz wegen der verschiedenen Abzüge niedriger wäre, ferner bei Einkommen über 8000 RM, wo nur die Vorauszahlungen erstattet werden, und schließlich bei Sparkassen, Stiftungen, manchen Versicherungen, Unterstützungskassen usw., die von der Körperschaftsteuer befreit sind und dennoch dem 10%igen Steuerabzug vom Kapitalertrag unterliegen. Aber auch in diesen Fällen wird man nicht behaupten können, daß der Abzug den Kredit verteuere und die Kapitalbildung behindere. Denn der Steuerabzug ist ja auf *ganz bestimmte Kapitalanlagen* beschränkt, nämlich im wesentlichen auf Dividenden, Einkünfte der stillen Gesellschafter und Zinsen aus Teilschuldverschreibungen. *Nicht* dagegen unterliegen dem Abzug die Erträge kurzfristiger Darlehen, die Zinsen aus Sparkassen und Bankeinlagen und diejenigen langfristigen Kredite, die unmittelbar vom Gläubiger an den Schuldner gewährt wurden, *ohne* Dazwischentreten eines Emissionsinstitutes. Immerhin scheint es auch uns notwendig, einer *einseitigen* Belastung des organisierten Kredits (z. B. der Pfandbriefe und *nicht* der Direkthypotheken) durch *Erweiterung der Erstattungsbestimmungen* zu vermeiden, wie wir das in dem erwähnten Aufsatz in Nr. 19 dargelegt haben. Dieser Weg scheint uns auch heute noch der richtige. Wenn wir dennoch die Freistellung der inländischen festverzinslichen Werte gegenwärtig als eine *Übergangsmaßnahme* für erwägenswert halten, obwohl

dadurch das vom Gerechtigkeitsstandpunkt gebotene Prinzip der Quellenbesteuerung auch des Kapitals und nicht nur des Lohneinkommens weiter durchbrochen wird, so geschieht das aus einem ganz anderen Grunde. Bekanntlich ist der Reichsrat und der Reichstagsausschuß im Juni nach sechsmonatiger Pause wieder dazu übergegangen, einzelne für geeignet erachtete Emissionen, die nur an *ausländischen* Börsen gehandelt werden, vom Steuerabzug zu befreien. Das war eine notwendige Maßnahme, wollte man nicht die Aufnahme von Kapital im Ausland unnötig erschweren; der ausländische Kapitalist ist, anders als in der Regel der inländische, meist überhaupt nicht in der Lage, den Steuerabzug auf seine Einkommensteuer anzurechnen. Auf die Dauer können aber *steuerpflichtige* Inlands- und *steuerfreie* Auslandsanleihen nicht nebeneinander bestehen bleiben. Denn wenn sich einmal die Kurse wieder einigermaßen ausgeglichen haben werden, wird natürlich mancher Inländer die steuerfreie ausländische Anleihe vor der inländischen steuerpflichtigen bevorzugen, auch wenn sie nur an fremden Börsen eingeführt ist. Da es bisher nicht gelungen ist, das System der *speziellen* Freistellung deutscher Auslands-Emissionen durch ein System der Doppelbesteuerungsverträge zu ersetzen, so könnten sich daraus tatsächlich Unzuträglichkeiten ergeben. Aus steuertechnischen Gründen und als Notbehelf kann man sich deshalb mit der Befreiung der inländischen Festverzinslichen einverstanden erklären, zumal sie nur etwa *ein Drittel des Gesamtertrags* von jetzt jährlich etwa 180 Millionen bringen.

---

#### Die Bankbilanzen in der Hochkonjunktur

---

Die Oktoberbilanzen der Kreditbanken weisen durchaus die Züge auf, die für ein weit vorgeschrittenes Stadium des Konjunkturaufschwungs kennzeichnend sind. Die *Debitoren* sind bei den sechs Großbanken zusammen um 240 Millionen, bei sämtlichen von der Statistik erfaßten Kreditbanken um 320 Millionen gestiegen. Es besteht kein Zweifel, daß es sich hier in erster Linie um eine *Zunahme der Ausleihungen an Handel und Gewerbe* handelt, obwohl die ungedeckten Kredite nur das geringere Kontingent des Zuwachses stellen, nämlich knapp 100 Millionen bei den Großbanken und nur 94 Millionen bei allen erfaßten Kreditbanken zusammen. Die Debitoren sind damit bei den Großbanken *um über 1.1 Milliarde höher als vor einem Jahre* und bei allen Kreditbanken zusammen *um mehr als 1,6 Milliarden*. Demgegenüber gingen die *Reports und Lombards* als die Repräsentanten der *Börsenkredite* erneut zurück, wie das regelmäßig in Zeiten des gewerblichen Aufschwungs zu geschehen pflegt. Sie sind bei den Großbanken mit 531 Millionen jetzt um annähernd 100 Millionen niedriger als vor einem Jahr und um 325 Millionen niedriger als gegenüber dem Höchststand Ende April d. J. Bei *sämtlichen* Kreditbanken ist das Verhältnis ähnlich; die Reports betragen dort am 30. Oktober 684 Millionen gegen 1072 Millionen vor einem halben und 743 Millionen vor einem Jahr. Man sieht daraus erneut, daß es des drastischen Eingriffs vom 12. Mai gar nicht bedurft hätte, daß durch diesen Versuch, die Börsenkredite mit einem Schlage zu drosseln, nur *unnötige Kurschwankungen* und verbitternde Vermögensverschie-

bungen herbeigeführt wurden, obendrein in einer Zeit, in der die Übersteigerung doch schon so weit vorgeschritten war, daß die Korrektur sich *von selbst* anbahnte. Trotz der diesmaligen Ausdehnung der Debitoren gelang es den Banken, ihre *rechnerische Liquidität* aufrecht zu erhalten und verschiedentlich sogar etwas zu verbessern. Die Verbindlichkeiten stiegen bei den Großbanken um 283 auf 6999 Millionen, bei den gesamten Banken um 372 auf 9498 Millionen, woran die Steigerung des Akzeptumlaufs nur in verschwindendem Umfange beteiligt ist. Wieviel von der Kreditorensteigerung auf Ersparnisbildung entfällt und wieviel nur Reflex der verstärkten Ausleihungen ist, die bekanntlich zu einem hohen Prozentsatz bei den Banken stehen bleiben, das zu entschleiern, ist bekanntlich unmöglich. Vom Standpunkt der Banken gesehen bleibt es wichtig, daß sich die Deckung durch flüssige Mittel ersten Ranges infolge einer Zunahme der Barreserven, weiterer Steigerung der Bankguthaben und vor allem neuer *Zunahme der Wechselbestände* von dem Tiefstand Ende August etwas erholte; sie stieg bei den Großbanken von 35,7 auf 36,3%, bei den Kreditbanken zusammen von 34,9 auf 35,3%. Rechnet man die notierten Effekten hinzu (bei den Großbanken plus 7%), addiert man ferner die zusammengeschrumpften Reports und die Warenvorschüsse, die infolge der Belebung des Außenhandels stark zunahm (stärker als die Reports abnahmen), so verbleibt ebenfalls noch ein kleiner Zuwachs in der Deckung, wenigstens bei den Großbanken (53,5 gegen 53,3% Ende August, gegen allerdings 59,0% vor einem Jahr), während bei den Kreditbanken zusammen die Deckung mit 52,7% nur genau so hoch war wie zwei Monate vorher (55,6% vor einem Jahr). Bei diesen Berechnungen ist freilich das 105 Millionen RM betragende *Dollardarlehn der Deutschen Bank* nicht eingerechnet, weil es erst nach 5 Jahren rückzahlbar ist und also den regulären kurzfristigen Bankverbindlichkeiten nicht ohne weiteres zugeordnet werden kann. Es ist eben durch diese Transaktion die Möglichkeit gewerblicher Ausleihungen auf längere oder kürzere Frist gegeben, *ohne* daß dadurch die Liquidität leidet. Zum Teil sollte dieses Darlehn zur Heimzahlung kurzfristiger Auslandskredite benützt werden, und tatsächlich sind die übrigen Kreditoren bei der Deutschen Bank weniger gewachsen (um 25 Millionen), als bei den anderen Banken, besonders bei der Disconto-Gesellschaft, die einen Zuwachs von über 100 Millionen aufweist. Die 10jährigen Dollarnoten der *Commerz- und Privatbank* in Höhe von 20 Millionen Dollar sind erst in der zweiten Oktoberhälfte in den Vereinigten Staaten aufgelegt worden und erscheinen demnach noch nicht in der Bilanz. Dagegen hat die Bank offenbar schon *Vorschüsse* darauf empfangen, die zu der bei ihr eingetretenen Kreditorensteigerung um 60 Millionen RM beigetragen haben. Charakteristisch für die gegenwärtige Lage ist die *Anspannung bei den Girozentralen*, bei denen die Deckung der von 1328 auf 1326 Mill. RM verringerten Verbindlichkeiten (ohne langfristige Anleihen) durch flüssige Mittel 1. Ranges von 29% auf 25,6% und durch solche 1. und 2. Ranges von 39,2 auf 35,7% zurückgegangen ist, bei Steigerung der Außenstände in laufender Rechnung um 30 auf 396 Mill. RM. Die Abhebung von Guthaben der Kommunen und die

Schwierigkeit, den kommunalen Kreditbedarf zu befriedigen, geht daraus deutlich hervor.

#### Tilgung der landwirtschaftlichen Rentenbank-Kredite

Der im Jahre 1923 errichteten *Währungs-Rentenbank* ist in dem *Liquidierungsgesetz*, das einen Bestandteil des Dawesplans bildet, die Verpflichtung auferlegt worden, die 880 Mill. RM Kredite, die sie der Landwirtschaft unter Ausgabe von Rentenbankscheinen gewährt hatte, im Verlaufe von 3 Jahren abzuwickeln. Die letzte Rate von 293 Millionen war am 30. November 1927 fällig. Nachdem bereits im Frühjahr 25 Millionen getilgt und im Laufe des November weitere 145 Millionen auf dem Tilgungskonto bei der Reichsbank eingezahlt worden waren, wurde nunmehr auch der Rest von 123 Millionen überwiesen und damit die Verpflichtung aus dem Dawesplan erfüllt. Die Bedeutung dieser Tilgung ist eine doppelte. Sie berührt die *Geldversorgung* der Wirtschaft im allgemeinen und daneben besonders die *Kreditversorgung* der Landwirtschaft. Was zunächst die Lücke betrifft, die durch die Tilgung der Rentenbankscheine in den *Geldumlauf* gerissen worden ist, so müssen nunmehr die Scheine, die bisher gegen eine *Formaldeckung* in Gestalt von Grund und Boden umhieten, durch Reichsbanknoten ersetzt werden, die mit 40% durch Gold und Devisen zu decken sind. Der *Übergang* scheint sich indes diesmal dank der getroffenen Vorbereitungen und infolge des Verzichts der Rentenbank auf Zins-einnahmen aus den kontinuierlich sich sammelnden Rückzahlungsbeträgen leicht vollzogen zu haben. Vor allem aber fiel die Außerkraftsetzung der Scheine wiederum in eine Zeit *abnehmenden Geldbedarfs*, so daß der Verkehr die Kontraktion der Rentenbankscheine zunächst nicht einmal mit einer vergrößerten Inanspruchnahme der Reichsbank beantwortete; das entstandene *Defizit* wird also allmählich wieder aufgefüllt werden. Dieses für die Reichsbank nicht sehr bequeme Kapitel deutscher Währungsgeschichte wäre damit abgeschlossen, und es blieben *nur noch jene* rund 800 Millionen Rentenbankscheine zu tilgen, die auf Grund des Darlehns an das Reich im Umlauf sind. Sie werden bekanntlich aus den Beiträgen der Grundschuldverpflichteten, aus den Gewinnanteilen des Reichs bei der Reichsbank und aus den Etatstilgungen von jährlich 60 Millionen abgetragen, je nach Höhe der Reichsbankgewinne in 4 bis 5 Jahren. Im Grunde handelt es sich dabei um die Beseitigung einer Art *Staatskassenscheine*, die mit der bevorstehenden Außerkraftsetzung der *Currency Notes* in England und ihrer Ersetzung durch Noten der Bank von England manche Ähnlichkeit hat. Die Tilgung der letzten Novemberrate ist für die *Landwirtschaft* noch von besonderer Bedeutung. Ihr ist hier im Augenblick eine zusätzliche Kreditmöglichkeit buchstäblich verloren gegangen, da die Ersetzung durch Wechselkredit bei der Reichsbank nicht zugänglich ist. Bisher ist die Heimzahlung durch den letzten Kreditnehmer noch keineswegs vollständig erfolgt. Schon im Juni übernahm die Rentenbank-Kreditanstalt 30 Millionen dieser Abwicklungswechsel, zahlte aus eigenen Mitteln den Gegenwert der Rentenbank und diese bewirkte damit die Tilgung. Außerdem steht noch die Rückzahlung von weiteren rund 160 Millionen

dieser Kredite aus. Sie sind von der Rentenbank und der Rentenbank-Kreditanstalt aus Reserven vorgelegt worden, wobei die Begebung von 75 Millionen Hypothekar-Schuldscheinen der Rentenbank-Kreditanstalt an die Golddiskontbank eine große Rolle spielt. Diese Hypothekar-Schuldscheine hatte die Rentenbank-Kreditanstalt, obwohl sie die daraus zu gewährenden Hypothekendarlehen schon längst gewährt hatte, noch im eigenen Portefeuille gehabt. Nunmehr mobilisierte sie diese Schuldscheine bei der Golddiskontbank, die sich Anfang 1926 anlässlich ihrer Aktion zugunsten der Landwirtschaft verpflichtet hatte, auch noch diesen Betrag zu übernehmen. Offenbar war die Golddiskontbank in der Lage, einen Teil der Schuldscheine weiter zu begeben, denn ihr Ausweis vom 30. November zeigt nur eine Zunahme der Wertpapiere um knapp 30 Millionen auf 285 Millionen RM. An wen sie diese Scheine, die noch eine Lauffrist von reichlich 1 bis 3 Jahren haben, abgesetzt hat, ist jedoch nicht bekannt. Soweit die Abwicklungswechsel auf Grund dieser und anderer Reserven von der Rentenbank-Kreditanstalt übernommen worden sind, braucht die Landwirtschaft eine vorzeitige Abrufung nicht zu befürchten, denn die Kreditanstalt ist zur Gewährung solcher Kredite und Hilfsstellungen ja gerade errichtet worden. Anders aber verhält es sich mit den Beträgen, die die Preußenkasse vorgelegt hat, indem sie ihrerseits auf öffentliche Banken und vielleicht auch auf die Reichsbank zurückgriff. Die noch verbliebenen Rückzahlungsverpflichtungen dieser und ähnlicher Art werden auf ca. 70 bis 100 Millionen RM beziffert, und mit ihnen ist tatsächlich die nächste Zukunft noch belastet. Teilweise aber wird die Heimzahlung aus Mitteln der dritten Rentenbankleihe, deren Verteilung erst begonnen hat, erfolgen können, teilweise aus den Verkaufserlösen für die Ernte, die bisher in Erwartung höherer Preise vielfach noch zurückgehalten wurde. Teilweise schließlich wird man sich damit abzufinden haben, daß die Wechsel illiquide geworden sind und damit ebenso jener großen Ablösungsaktion harren wie der eingefrorene Prozentsatz der übrigen kurzfristigen Agrarkredite. An Projekten zur Umwandlung in bequeme langfristige Kredite fehlt es nicht; wieweit man sie realisieren kann, wird sich vielleicht sehr bald zeigen.

#### Phantastische Pläne mit der Rentenbank-Kreditanstalt

Die Öffentlichkeit dieser Tage durch die Tagespresse informiert wurde, hat heute eigentlich nur noch den Wert einer wirtschaftspolitischen Kuriosität. Immerhin verdient die Denkschrift deshalb Beachtung, weil sie zeigt, was man in Deutschland, ohne den Fluch der Lächerlichkeit auf sich zu laden, den Regierungsorganen als ernstgemeinte Vorschläge zur Prüfung vorlegen kann. Nach authentischen Mitteilungen sind die wichtigsten Punkte des Projektes folgende: Die Rentenbank-Kreditanstalt soll eine Auslandsleihe von zunächst 1 Milliarde RM aufnehmen, für die das Reich eine Garantie für Kapital und Zinsen übernimmt, und der notfalls noch eine zweite oder dritte Milliarde folgen sollen. Bei einem Zinsfuß von 7%, den das Projekt annimmt, würde sich die Zinsenlast auf jährlich 70 Mill. RM stellen; die Denkschrift beziffert die voraussichtliche Inanspruch-

#### Das Hugenberg-Projekt für die Sanierung der Landwirtschaft, über dessen Existenz die Öffent-

lichkeit dieser Tage durch die Tagespresse informiert wurde, hat heute eigentlich nur noch den Wert einer wirtschaftspolitischen Kuriosität.

nahme des Reichs auf 50—75 Mill. RM jährlich, setzt aber andererseits — in dem beigefügten Entwurf eines Abänderungsgesetzes zum Gesetz über die Rentenbank-Kreditanstalt — die jährliche Zuschußverpflichtung vorsichtigerweise auf 100 Mill. RM fest. Mit dieser Summe würde der Reichetat bis zum Jahre 1932 zu belasten sein, dann soll eine andere Regelung der Zinsgarantie eintreten. Hinsichtlich der Zuleitung jenes Milliardenkredits an die einzelnen Landwirte wird in der Denkschrift — und das ist ihr stärkster Punkt — im Gegensatz zu der schematisch-zwangswirtschaftlichen Aufteilung auf die einzelnen Kreditinstitute ein rein kapitalwirtschaftlicher Weg in Aussicht genommen. Die Mittel sollen dazu verwandt werden, 5%ige Pfandbriefe so lange aufzukaufen, bis der Kurs den Paristand erreicht hat. Dabei will Hugenberg anscheinend auch zweit- und drittstellige Hypotheken geben, bzw. die auf solchen Hypotheken beruhenden Pfandbriefe zu pari hereinnehmen, unter der einzigen Voraussetzung, daß bei den Beleihungsgeschäften eine neu zu schaffende Verschuldungsgrenze nicht überschritten wird. Diese soll „aus Gründen der Zweckmäßigkeit“ den Einheitswerten der Vermögenssteuer angepaßt werden. Da die Einheitswerte nur den Wert des nackten Grund und Bodens, ohne das Gebäudekapital, berücksichtigen, bedeutet diese Art von Verschuldungsgrenze eine Besserstellung der mit relativ geringem Gebäudekapital arbeitenden Großbetriebe auf Kosten der Klein- und Mittelbetriebe. Die Frage, wie bereits bestehende Hypotheken in die neue 5%ige Einheitsschuld konvertiert werden sollen, wird in der Denkschrift leider nicht behandelt, obwohl hier gerade die Crux aller Sanierungsprojekte liegt. — Im Jahre 1932 soll die Rentenbank-Grundschuld, die bis dahin für die Sicherheit des Rentenbankgeldes haften und dann erlöschen soll, auf die Rentenbank-Kreditanstalt übertragen werden. Zugleich wird ihr eine Art Sicherheitshypothek auf den gesamten landwirtschaftlichen Grund und Boden eingeräumt, soweit dessen Wert die neue Verschuldungsgrenze übersteigt. Die Rentenbank-Kreditanstalt soll gleichzeitig durch eine „nur wenige Federstriche“ erfordernde Abänderung des Gesetzes autonomisiert und zur finanzwirtschaftlichen Spitze der landwirtschaftlichen Selbstverwaltungskörper gemacht werden. Sie erhält dabei auch das Recht, sich an anderen Unternehmungen zu beteiligen, d. h. sie soll vor allem die Preussische Zentralgenossenschaftskasse unter ihren beherrschenden Einfluß bringen können. Außer der „Pfandbriefvalorisation“ wird ihr dabei auch die „Getreidevalorisation“ übertragen. Sie soll ermächtigt werden, Getreidelombardscheine hereinzunehmen und auf dieser Basis Schuldscheine auszugeben. Das ist, in kurzen Zügen, der wichtigste Inhalt der Hugenberg-Denkschrift, für deren Geist nichts so charakteristisch ist wie das Wort, mit dem sie schließt: „Es führt kein anderer Weg nach Küßnacht.“

#### Statistik des Verwaltungsaufwands

Das Statistische Reichsamt hat jetzt offenbar selbst empfunden, daß die von uns kritisierte Aufbereitung der Reichsfinanzstatistik (vgl. Nr. 47, S. 1784 f.) unzureichend war. Die neueste Nummer von „Wirtschaft und Statistik“ (Heft 22, S. 955 ff)

enthält einen zweiten Aufsatz über den „Zuschußbedarf“, in dem der Versuch gemacht wird, objektiv die Steigerung des Verwaltungsaufwands festzustellen. Dabei kommt das Reichsamt zu dem Ergebnis, daß nur die Ausgaben für „Allgemeine Verwaltung“, „Rechtspflege“, „Volks- und Fortbildungsschulen“ und „höhere und mittlere Schulen“ usw. in Vor- und Nachkriegszeit vergleichbar seien. Für diese vier Gruppen betrage die Steigerung des Verwaltungsaufwands 60,3%. In Wirklichkeit ist die Steigerung größer als das Reichsamt damit erkennen läßt. Der „Allgemeinen Verwaltung“ waren in einzelnen großen Ländern in der Vorkriegszeit wichtige Aufgaben auf dem Gebiete des Finanz- und Steuerwesens übertragen, die in der Nachkriegszeit von besonderen Finanzverwaltungen übernommen wurden. Ihr Aufwand hätte sich also verringern müssen, statt umgekehrt — auch im Verhältnis zu dem veränderten Preisniveau — noch zu steigen. Zur Beurteilung des Aufwands auf dem Gebiete der Rechtspflege reicht die Kenntnis des Zuschußbedarfs allein nicht aus, weil hier die verhältnismäßig starke Erhöhung der Gerichtsgebühren, übrigens auch der Geldstrafen, mindernd ins Gewicht fällt. Beim Schulwesen ist schließlich auffällig, daß trotz der starken Verringerung der Schulkinderzahl, die als Kriegsfolge eingetreten ist, der Bedarf gegenüber der Vorkriegszeit noch gewachsen ist. Insofern schafft also auch diese Publikation keine Klarheit. Die Aufwendungen für Landwirtschaft, Gewerbe, Industrie und Handel werden in ihrer Höhe noch als Kriegsfolgen erklärt, obwohl darin zum Beispiel die Wintersubventionen enthalten sind, die diesen Namen wirklich nicht verdienen, ganz zu schweigen von den zahlreichen ähnlichen Transaktionen dieser Art, die mit Krieg und Inflation nichts zu tun haben. Hinsichtlich des Aufwands für das Finanz- und Steuerwesen wird jetzt völlige Unvergleichbarkeit behauptet. Dies wird damit „bewiesen“, daß z. B. ein Darlehen von 120 Mill. RM an die Deutsche Reichsbahn-Gesellschaft darin enthalten sei. Wir glauben, daß dies Darlehen einfach in der Statistik an falscher Stelle erscheint; denn hier handelt es sich doch deutlich um eine Aufwendung zur Förderung des Verkehrs, auch wenn der Betrag im Reichsetat im Kapitel der Allgemeinen Finanzverwaltung erschien. Bei dieser Aufwandsgruppe verweist übrigens das Amt auf spätere Berichtigungen. Wir glauben, daß es statt dessen eine Detailaufgliederung dieses Postens veröffentlichen sollte, der weitaus der wichtigste ist. Allein die eine Aufklärung, die es jetzt gelegentlich gibt, vermindert ja den Steigerungssatz dieses Aufwands ganz erheblich. Macht doch dies Darlehen ein Sechstel des ganzen ausgewiesenen Zuschußbedarfs des Finanz- und Steuerwesens aus. Außerdem aber bleibt uns unerklärlich, warum das Amt nicht wenigstens jetzt den Zuschußbedarf in Personal- und Sachaufwand gliedert; zahlreiche eingestreute Bemerkungen lassen erkennen, daß es über Zahlenmaterial in dieser Hinsicht verfügt, das der Öffentlichkeit bisher vorenthalten wurde. Das Statistische Reichsamt gibt jetzt wenigstens zu, daß der Verwaltungsaufwand stärker gestiegen ist, als der allgemeinen Steigerung des Preisniveaus entsprechen würde, wenn es das auch nicht ausspricht. Aber auch nach dieser neuen, berichtigen Veröffentlichung scheint uns die Forderung nach *erweiterter Publizität* sowohl gegenüber dem Stati-

stischen Reichsamt wie gegenüber den politischen Behörden noch immer notwendig zu sein.

#### Die neue Kraftfahrzeug-Steuer

Der Entwurf des neuen Kraftfahrzeugsteuer-Gesetzes liegt jetzt dem Reichstag vor. Von dem im Reichsrat diskutierten Entwurf unterscheidet er sich nur insofern, als die Besteuerung der *Lastkraftwagen* gegenüber den ursprünglichen Vorschlägen der Reichsregierung verschärft worden ist. Es bleibt also bei der Besteuerung der Personenwagen nach dem Hubvolumen und bei der Beseitigung der geometrischen Progression, die bisher den schweren Personenwagen eine erhöhte Steuerlast auferlegte. Von einer Milderung der Steuer ist zunächst in wesentlichen keine Rede. Begründet wird dies damit, daß die Reichsregierung die Ausgaben für den *Straßenbau* jetzt mit jährlich 500 Mill. RM höher einschätzt als bisher. Demzufolge sei es also gerecht, so argumentiert sie, aus der Kraftfahrzeugsteuer einen Betrag von 200 Mill. RM dem Wegebau zuzuführen, und bis diese Höhe des Steueraufkommens erreicht ist, keine Senkung der Steuer vorzunehmen. Diese Begründung ist nicht sehr stichhaltig. Sie hat höchstens für das Jahr 1928 Geltung, schon 1929 ist mit einer Erhöhung des Aufkommens über diesen Betrag hinaus zu rechnen. Für 1928 veranschlagt die Regierung das Steueraufkommen nach dem voraussichtlichen Bestande am 1. Juli 1928 auf rund 170 Mill. RM. Dieser verhältnismäßig niedrige Voranschlag erklärt sich daraus, daß angenommen wird, der *deutsche Automobilbestand* erfahre nicht von Jahr zu Jahr ein progressives Wachstum um einen runden Prozentsatz, sondern weise alljährlich nur einen mengenmäßig gleichen Zuwachs auf. Außerdem scheint die Schätzung auch in anderer Hinsicht vorsichtig zu sein. Der Entwurf verweist nämlich ausdrücklich auf den Vorteil des Steuerzahlers, der sich daraus ergibt, daß der Besteuerung nach dem Hubvolumen für je 100 ccm eine kleinere Einheit zugrunde liege als die Steuer-PS (250 ccm Hubraum = ca. 1 PS). Selbst wenn man diese Vorsicht für berechtigt hält, so bleibt doch der Einwand bestehen, daß das Steueraufkommen im Jahre 1928 natürlich höher sein wird als nach dem voraussichtlichen Bestande am 1. Juli 1928 errechnet werden kann; denn während des größeren Teils, und damit im Durchschnitt des Finanzjahrs, wird der Bestand natürlich größer sein. Nach dem Entwurf selbst wäre also grundsätzlich ein Abbau der Steuer ab 1929 um etwa 5 % jährlich erträglich. Offenbar wäre er jedoch dadurch für den Reichsrat unannehmbar geworden. Hinsichtlich des Steuermaßstabs wird nunmehr der *protektionistische Zweck* der Personenwagenbesteuerung offen zugegeben. Die Vorlage führt wörtlich aus:

„Die Reichsregierung ist der Ansicht, daß die Berücksichtigung des Gewichts an sich das Gegebene sei, einmal, weil das Gewicht ein Maßstab ist, der dem Zweck der Kraftfahrzeugsteuer, Mittel für die Abnutzung der Wege aufzubringen, entspricht, und weil zweitens dadurch für die deutsche Automobilindustrie ein Anreiz geschaffen wird, leichtere Wagen zu bauen, was ihr für den internationalen Wettbewerb nur förderlich sein kann. Wenn die Reichsregierung trotzdem davon absieht, so geschieht das im Hinblick darauf, daß durch die Einbeziehung des Gewichts in den Steuermaßstab im gegenwärtigen Zeitpunkt ein Anreiz zum Ankauf ausländi-

scher Automobile geschaffen wird und dies insbesondere aus Gründen der Handels- und Zahlungsbilanz vermieden werden muß, abgesehen von der Notwendigkeit, deutschen Arbeitern Erwerbsmöglichkeit zu schaffen und die in der deutschen Automobilindustrie noch bestehenden Umstellungsschwierigkeiten nach Möglichkeit zu verringern.“

Während also die Vorzüge der Gewichtbesteuerung zugegeben werden, wird hiermit offen erklärt, daß die Kraftfahrzeugsteuer dazu dienen soll, neben dem Automobilzoll die Stellung der deutschen Automobilindustrie auf dem deutschen Markt zu sichern. Dieses Festhalten an einem unzweckmäßigen Steuermaßstab ist zu bedauern und seine Begründung angesichts der grundsätzlichen Stellungnahme der deutschen Regierung zu den bekannten Beschlüssen der Genfer Weltwirtschaftskonferenz und der ganz anders gerichteten handelspolitischen Theorie des Reichswirtschaftsministers kaum zu rechtfertigen. Bei der Besteuerung der *Lastkraftwagen* hat man ganz im Gegensatz zu der Behandlung der Personewagen von protektionistischen Gesichtspunkten völlig abgesehen und sich auf den rein fiskalischen Standpunkt gestellt; die Beseitigung der Degression in der Besteuerung des Gewichts — während bisher bei Wagen im Gewicht von mehr als 2 t für je 200 kg nur 20 RM zu zahlen waren, sollen es von jetzt an wie bei den leichteren Wagen 30 RM sein — dürfte gerade für einige deutsche Fabriken, die vor allem schwere Wagen bauen, nachteilig wirken. Im ganzen kann der Entwurf kaum als ein Fortschritt betrachtet werden. Nach wie vor ist die deutsche Kraftfahrzeugsteuer besonders hart. Die Fragen ihrer Reform und ihres allmählichen Abbaus bleiben weiter auf der Tagesordnung der deutschen Steuergesetzgebung.

---

#### Internationale Zucker-Restriktion

---

Die Berliner Zuckerkonferenz zwischen den Vertretern der Zuckerindustrien Cubas, Deutschlands, der Tschechoslowakei und Polens hat zu dem Beschluß geführt, daß *Cuba* im Jahre 1928 höchstens 4 Mill. t Zucker erzeugen wird. Dagegen haben sich die mitteleuropäischen Produzenten teils zu *Anbau-*, teils zu *Ausfuhrbeschränkungen* für das laufende Zuckerjahr 1927/28 und das Jahr 1928/29 bereit erklärt. Die deutsche Zuckerindustrie hat sich anscheinend nur zu einer Ausfuhrbeschränkung bereit gefunden. Ob sich Polen und die Tschechoslowakei beide mit der Aufrechterhaltung ihrer bisherigen Anbauflächen einverstanden erklärt haben oder ob einer von ihnen ebenfalls nur Verpflichtungen hinsichtlich der Ausfuhr eingegangen ist, ist noch unklar. Jedenfalls hat das deutsche Zuckerexportkartell seine Lebensdauer um zwei Jahre verlängert und dient jetzt als Organ zur Durchführung der Berliner Beschlüsse. Diese Ordnung der Dinge trägt natürlich einen stark provisorischen Charakter. *Java*, nächst *Cuba* der wichtigste Rohrzuckerproduzent der Welt, hat sich den Vereinbarungen nicht angeschlossen; allein diese Tatsache genügt, daß die jetzigen Vereinbarungen nur als vorläufige anzusehen sind. Denn auf die Dauer wird Cubas Produktionsminderung nur dann erfolgreich sein können, wenn sich seine wichtigsten Konkurrenten ihr anschließen. Europas Beteiligung kann dem Zuckerweltmarkt nicht auf die

Dauer die gewünschte Stütze sein. Zudem besteht die Gefahr, daß der Einfuhrbedarf der Welt noch an vielen Stellen durch künstliche *Produktionsförderung* vermindert wird. Chile, Norwegen und Griechenland rüsten in der letzten Zeit zur Aufnahme eigener Zuckerproduktion, und Rußland wird sicherlich auf dem europäischen Markt weiter Fuß zu fassen suchen, nachdem ihm sein erster Vorstoß auf den lettischen Markt geglückt ist. Schließlich scheint England an seiner Subventionspolitik unverändert festzuhalten. Dementsprechend trägt die Berliner Vereinbarung den Charakter eines Waffenstillstandes zwischen den wichtigsten Zuckerländern der Welt mit Ausnahme Javas. Die europäischen Länder tragen ihre Rüstung für etwaige neue Konflikte am Weltzuckermarkt in der Gestalt von Zuckerzöllen und Zuckerkartellen unverändert weiter. Obwohl die *deutsche* Zuckerindustrie seinerzeit die Zollerhöhung in erster Linie als Mittel zur Förderung der Ausfuhr anstrebte, hat sie jetzt ihre Ausfuhr eingeschränkt und treibt zur Förderung des Inlandsverbrauchs eine maßvolle Preispolitik. Die Zollerhöhung vom August wirkt sich nur zur Hälfte im Preise aus, und angesichts der Ausfuhrbeschränkung wird die Industrie wohl noch weiter darauf verzichten, durch Preiserhöhungen zur vollen Ausnutzung des Zolls zu gelangen. Das letzte Zuckerjahr hat, wie jetzt die Abschlüsse der Zuckerfabriken zeigen, für sie im ganzen einen günstigen Verlauf genommen, und bei erhöhtem Inlandsverbrauch und gleichzeitig erhöhten Erlösen darf sie für das laufende Jahr noch günstigere Ergebnisse erwarten. Vor allem ist es für sie wichtig, schon jetzt darüber Klarheit zu schaffen, daß die Berliner Vereinbarungen in ihrer jetzigen Form keine Dauer versprechen. Ehe nicht das europäische und das amerikanische Prämiensystem abgebaut sind, wird keine Restriktionspolitik auf die Dauer von großem Nutzen sein. In dem zu erwartenden Zuckerkrieg um die Märkte der Welt wird ein erstarkter Inlandsverbrauch der deutschen Zuckerindustrie einen Rückhalt geben. Die Berliner Vereinbarungen haben gezeigt, daß die Zuckerindustrien Mitteleuropas bereit sind, sich in der Ausnutzung der Zuckerprämien größere Zurückhaltung aufzuerlegen. Wir glauben, es läge in der Linie der von der *Genfer Weltwirtschaftskonferenz* verkündeten handelspolitischen Grundsätze, wenn jetzt die deutsche Regierung die Initiative ergriffe, um auf das Berliner Provisorium ein Definitivum folgen zu lassen. Dazu bedürfte es freilich einer wirklich internationalen Zuckerkonferenz, deren Ziel die Beseitigung der staatlichen Prämien und Schutzzölle, oder doch wenigstens ihre größtmögliche Reduktion sein müßte.

---

#### Zur Kapitalerhöhung im Schultheiß-Ostwerke- Konzern

---

Die unveränderten Dividendenvorschläge der *Ostwerke A.-G.* (12%) und der *Schultheiß-Patzenhofer Brauerei A.-G.* (15%) haben die Börse enttäuscht. Die Börse hat das sicherlich richtige Gefühl, daß die *wirklichen* Gewinne, besonders bei Schultheiß, eine höhere Dividende zulassen würden. Von den beteiligten Kreisen wird auch nicht behauptet, daß der unveränderte Dividendsatz eine bilanzmäßige Notwendigkeit war. Die Verwaltung

ist vielmehr seit dem letzten Brauerstreik ängstlich geworden; sie hat die Erfahrung gemacht, daß die Arbeiterschaft von dem nominellen Dividendenprozentsatz fasziniert wird, ohne zu durchdenken, daß der *nominelle Satz* über die Verzinsung des wirklich *investierten* Kapitals seit der Umstellung nichts mehr besagt. Deshalb ist man heute innerhalb der Verwaltung nicht mehr durchweg mit der Kapitalumstellung zufrieden; man wünschte, sie wäre weniger scharf erfolgt, damit jetzt eine den Erträgen entsprechende Dividendenpolitik betrieben werden könnte, ohne daß die Arbeiterschaft daraus agitatorischen Nutzen ziehen könnte. (Damit soll über die Berechtigung der Arbeiterforderungen kein Urteil abgegeben werden.) Diese Bestrebungen bieten auch die Erklärung für die seit langem schwebenden, aber auch jetzt nicht aktuellen *Emissionspläne*. Geldbedarf besteht nicht, aber man will das Kapital *verwässern*, um die zu scharfe Kapitalumstellung etwas zu revidieren, um den Aktionären „einen Bonus“ zu gewähren. Genau genommen kann zwar ein Bezugsrecht niemals ein „Bonus“ sein, denn selbst ein Gratisbezugsrecht wäre nichts weiter als eine Aktien- teilung verbunden mit formeller Nennwerterhöhung. Ein Vorteil für die Aktionäre entsteht *nur indirekt* dadurch, daß man dann — also auf einem Umweg — die Dividende wieder steigern kann, ohne die nominelle Prozentziffer zu erhöhen. Wenn man sich über diese Zusammenhänge klar geworden ist, dann wird verständlich, warum von einer Kapitalerhöhung nun schon über ein Jahr lang die Rede ist, ohne daß bisher eine Entscheidung gefallen ist. Eine Emission solchen Charakters ist in der Tat nicht an einen bestimmten Zeitpunkt gebunden. Die jetzt beantragte einseitige Kapitalerhöhung von Schultheiß um 5,5 auf 44 Mill. RM hat mit der geplanten Verwässerungsemission nichts zu tun. Sie dient vielmehr nur zur internen *Übertragung* der noch bei der Ostwerke A.-G. liegenden *schlesischen Brauereien an Schultheiß*. Zweck dieser Übertragung ist zunächst die Rationalisierung; man will die gesamten Brauereinteressen des Konzerns unter die einheitliche Leitung von Schultheiß stellen und die z. T. selbständigen Gesellschaften durch Fusion auflösen. Weiter wird aber bezweckt, die Ostwerke allmählich ganz zur Holding-Company umzugestalten, vermutlich weil man dann Gewerbesteuer spart. Von den in Frage kommenden Brauereien befindet sich allerdings nur die Brauerei *Händler* in Hindenburg im Direktbesitz der Ostwerke. Die übrigen (*Brauerei Haase G. m. b. H.* in Breslau, *Vereinsbrauerei A.-G.* in Beuthen, *Oppelner Aktienbrauerei*, *Brieger Brauhaus G. m. b. H.* und *Brauerei Jüchel A.-G.* in Ströhlen) sind nur Beteiligungen. Sie sollen zum größten Teil mit Schultheiß fusioniert werden. Das Umtauschverhältnis soll bei Oppeln 1,5 : 1, bei der Vereinsbrauerei ebenfalls 1,5 : 1 und bei Jaeckel 2 : 1 betragen. Insgesamt wird Schultheiß 4,6 Mill. RM neue Aktien zur Übernahme und Fusion verwenden, während der Rest von 900 000 RM als Verwertungsbestand verbleibt. Durch die einseitige Kapitalerhöhung von Schultheiß wird auch, da man den Dividendenschlüssel 5 : 4 erhalten will, eine formelle Änderung des Gewinnschlüssels notwendig. Schultheiß erhielt bisher 66,43%, die Ostwerke 33,57%, in Zukunft wird das Verhältnis 69,34 : 30,66 sein.

#### Unzureichender Prospekt der Concordia Bergbau-A.-G.

Wieder einmal hat die Berliner Zulassungsstelle einen Beschluß gefaßt, dem man nicht beizupflichten vermag. Es handelt sich um die Zulassung der 20 Mill. RM Aktien und 6 Mill. RM 7%igen Hypothekarobligationen der Concordia Bergbau-A.-G. in Oberhausen (früher Rombacher Hüttenwerk). Nach dem völligen Zusammenbruch des Rombach-Konzerns wurden bekanntlich im vorigen Jahr die Stahlanlagen und Stahlbeteiligungen von Rombach an die Vereinigten Stahlwerke verkauft, ferner wurden die meisten sonstigen Beteiligungen, insbesondere die an der Howaldt-Werke A.-G., gelöst, so daß nur die Concordia-Zeche verblieb, die aber in der bisherigen Form und von den bisherigen Aktionären infolge der Höhe der verbliebenen Schulden ebenfalls nicht fortgeführt werden konnte. Es mußte vielmehr die Majorität an eine kapitalkräftigere Gruppe übertragen werden, nämlich an die Kokswerke und Chemische Fabriken A.-G., die auch Gläubigerforderungen angekauft hatte und die später zwecks Ausnutzung des Selbstverbraucherrechts die Vereinigte Stahlwerke A.-G. in das Majoritätskonsortium aufnahm. Die neue Gruppe führte eine scharfe Sanierung durch, die erst im Dezember vorigen Jahres beschlossen wurde. Gleichzeitig wurde das Geschäftsjahr auf das Kalenderjahr verlegt, und zwar durch Einschubung eines Zwischengeschäftsjahrs vom 1. Juli bis 31. Dezember 1926. Nur für diese kurze Periode liegt eine Bilanz der reorganisierten Concordia Bergbau-A.-G. vor. Sie schließt, obwohl das Halbjahr infolge des englischen Streiks ein ungewöhnlich gutes Kohlengeschäft brachte, mit einem Gewinn von nur 117 214 RM ab, der bei einem Kapital von 20 Mill. RM zu einer Dividende nicht ausreichte. Jetzt erfolgt nun kurz vor Abschluß des ersten wirklichen Geschäftsjahrs die Berliner Zulassung auf Grund eines *Prospektes*, der als Bewertungsgrundlage im wesentlichen nur jene veraltete Bilanz und jene unbefriedigende Gewinnrechnung aufweist. Damit sind *zwei wesentliche Zulassungserfordernisse verletzt* worden, erstens sollten überhaupt dividendenlose Papiere (die Aktie wird im Freiverkehr mit nur 80% bewertet) nicht an die Börse kommen, zweitens ist es völlig unzulässig, so ungenügende und veraltete Bilanzfiguren zur Prospektgrundlage zu machen, ganz abgesehen davon, daß nach der Durchführung der Sanierung noch nicht einmal ein Jahr verstrichen ist. Mindestens hätte die Zulassung bis zur Vorlage der Bilanz für 1927 vertagt werden müssen. Es wird zwar versucht, durch Statusangaben vom Juni 1927 einen Ausgleich für die Publizitätsmängel zu schaffen, aber die Gesellschaft beschränkt sich auf die Mitteilung, daß die *Beteiligungen* durch Abstoßungen auf 1,34 (1,82) Mill. RM zurückgegangen seien, während *Debitoren* auf 11,18 (9,97) Mill. RM stiegen; darin seien 3 (0,95) Mill. RM Bankguthaben enthalten. Ein Status ohne Vorräte und Kreditoren ist natürlich zwecklos. Während der ersten Monate des neuen Jahres seien die Verhältnisse für den Kohlenbergbau günstig gewesen. Vom zweiten Quartal an habe sich die Lage aber verschärft, da die Löhne stiegen, die Arbeitszeit verkürzt und die Kohlenpreiserhöhung abgelehnt wurde und die englische Konkurrenz auf dem Weltmarkt die Preise scharf drückte. Daher

sei ein erheblicher Rückgang der Erlöse unter gleichzeitiger Steigerung der Selbstkosten zu verzeichnen. Nichtsdestoweniger sei eine Dividendenzahlung möglich, doch hänge der endgültige Entschluß von der weiteren Entwicklung ab. Diese Formulierung läßt allzu große Hoffnungen nicht zu, denn die wirtschaftliche Lage in der Montanindustrie zeigt, seitdem der Prospekt abgefaßt wurde (November), eher eine Verschlechterung, und die Prognosen lauten für den Kohlenbergbau z. Z. nicht günstig. Mindestens erscheint die Rentabilität *unsicher*, trotzdem glaubte die Zulassungsstelle die Emission genehmigen zu dürfen. Die gleichzeitig zugelassene Anleihe ist eine der eigenartigsten Konstruktionen der letzten Zeit. Die Obligationäre sind berechtigt, bis Ende 1930 von je drei Obligationenstücken eins unter Zuzahlung von 15% in Stammaktien umzutauschen. Für Umtauschzwecke sind 2 Mill. RM Aktien reserviert; sie haben bis zum Umtausch kein Stimmrecht. Einstweilen besteht aber für die Obligationäre kein Anreiz zum Umtausch, weil die Aktien nicht höher stehen als die Obligationen und vor allem, weil die Verzinsungsaussichten bei den Obligationen besser sind als bei den Aktien. Die Anleihe ist hypothekarisch gesichert, doch bestehen nebenher eine Hypothek von 7,15 Mill. RM zugunsten der British-Overseas Bank in London und rund 200 000 RM Aufwertungshypotheken. Welche Grundstücke im einzelnen verpfändet sind, insbesondere, wer die wertvollere Sicherstellung durch die Grube hat, ist nicht ersichtlich. Daneben laufen 1,38 Mill. RM alte Obligationen der ehemaligen Rombacher Hüttenwerke, der ehemaligen Westfälischen Stahlwerke A.-G. und der alten Concordia A.-G., die durch Bar- und Bankdepots gesichert sind. Der Kohlenabsatz stieg 1926 infolge des englischen Streiks auf 1,13 (0,76) Mill. t, der Koksabsatz betrug 317 200 (373 200) t. Absatzziffern für 1927 fehlen völlig. Unterzeichner sind die Berliner Handels-Gesellschaft, Deutsche Bank, Commerz- und Privatbank und Reichs-Kredit A.-G.

#### Fusionsbeschluß NAG — Prestowerke

Die Konzentrationsbestrebungen in der deutschen Automobilindustrie, die in den letzten Jahren häufig in der Öffentlichkeit debattiert worden sind, ohne aber in der Praxis voranzukommen, hatten vor wenigen Tagen einen Erfolg zu verzeichnen durch den überraschenden Beschluß, die *Prestowerke A.-G.* in Chemnitz mit der *Nationalen Automobilgesellschaft (NAG)* in Berlin (AEG-Konzern) zu fusionieren. Die NAG hatte bereits die Automobilinteressen des Siemens-Konzerns aufgenommen, worüber wir seinerzeit berichteten (Nr. 1, S. 19). Details aus der Vorgeschichte des neuen Fusionsplans sind bisher nicht bekannt geworden. Nach unserer Kenntnis der Dinge möchten wir annehmen, daß es die *Prestowerke* waren, die mit dem Projekt an die NAG herangetreten sind. Möglicherweise ist auch von interessierten Banken in dieser Richtung eingewirkt worden. Die NAG wird nun in ihrer Generalversammlung die Erhöhung ihres Aktienkapitals um 5 Mill. auf 17 Mill. RM vorschlagen. Gegen diese neuen Aktien werden die 4 Mill. RM Stammaktien der *Prestowerke* eingetauscht werden, so daß die Relation 5:4, und damit recht günstig für Presto ist (wenn sie auch nicht ganz den kursmäßigen Vor-

sprung erreicht, den die Prestoaktie bei Bekanntwerden der Fusion vor der NAG-Aktie hatte). Die Betriebe der *Prestowerke* befinden sich in Chemnitz und Leipzig. Die Leipziger Anlagen gehörten ursprünglich den *Dux-Automobilwerken*, die dann von Presto aufgenommen wurden. Diese Betriebsanlagen sollen nunmehr als *Zweigniederlassungen der NAG* fortgeführt werden. Die Einzelheiten der technischen Umstellung sind bisher noch nicht bekanntgeworden. Die *Prestowerke* fabrizierten bis vor einiger Zeit einen 9/40 PS Personenwagen, um dann einen 12/55 PS 6 Zyl. herauszubringen, der, wenn auch wohl nicht in großen Mengen, bereits auf dem Markt ist und sich speziell preislich recht günstig stellt. Dieser Typ soll mit dem 12/60 PS NAG-Protos-Wagen in der Fabrikation kombiniert werden. In den früheren *Dux-Anlagen* wird noch ein 11½-t-Lieferwagen hergestellt, während der hochwertiger, aber teure Personenwagen, den die *Dux-Werke* früher herausgebracht hatten, nach dem Übergang an Presto nicht länger gebaut wurde. Die NAG baut ferner, wie bekannt und bei früherer Gelegenheit (Nr. 19, S. 751) hervorgehoben, in bedeutendem Ausmaße 3—5-t-Lastwagen als Omnibusse und Spezialfahrzeuge für industrielle und öffentliche Betriebe — Fabrikate, die im In- und Auslande einen ausgezeichneten Ruf genießen. Mit der Typenbeschränkung hinsichtlich des Presto-Personenwagens und des NAG-Protos-Wagens werden sich die Rationalisierungstendenzen durch die Fusion vermutlich *nicht erschöpfen*. Vielmehr steht das Problem zur Debatte, ob es möglich sein wird, eine weitere Rationalisierung des technischen Betriebes dadurch zu erreichen, daß nicht an allen Produktionssorten *komplette* Wagen gebaut werden, sondern daß eine *Verteilung des Produktionsprozesses auf die einzelnen Anlagen* erfolgt. Insbesondere erwägt man den Plan, in Chemnitz Chassis und Zubehörteile zu fabrizieren, während der Motor bei der NAG hergestellt wird und dann die Montage wohl ebenfalls bei der NAG erfolgen würde. In den Vereinigten Staaten — insbesondere beim General Motors-Konzern — hat man eine solche Aufteilung des Produktionsprozesses auf verschiedene Werke, die oft nicht unbeträchtlich voneinander entfernt sind, mit Erfolg durchgeführt. Ob dies in Deutschland ebenso vorteilhaft sein wird, dürfte sich an dem Fall NAG-Presto nunmehr erweisen. Wenn in früheren Jahren deutsche Automobilfabriken von weit entfernt liegenden Zubringerbetrieben einzelne Aggregate bezogen, so kann dies für die heutige Situation kaum mehr als Richtschnur dienen. Denn inzwischen hat sich durch die Senkung der Zollsätze für fertige Automobile und noch mehr durch die Konkurrenz der Montagewerkstätten ausländischer Firmen, die zu vorteilhaften Zollsätzen Einzelteile einführen, die Konkurrenzlage außerordentlich verschärft. Neben dem Automobilbau verfügt Presto noch über eine sehr beträchtliche *Fahrradproduktion*, die sicherlich einen Aktivposten bei der Kombination darstellt. Andererseits wiederum werden die *Prestowerke* erheblichen Vorteil daraus ziehen, daß ihnen der umfangreiche und in langjähriger Arbeit ausgebaute *Verkaufsapparat* der NAG und der GDA (Gemeinschaft deutscher Automobilfabriken, bestehend aus NAG, Brennabor und Hansa Lloyd) zugänglich gemacht wird. Bisher hatte der Presto-Wagen seinen

*Schwerpunkt* auf dem mitteldeutschen und süddeutschen Markt. In Berlin war er zwar auch eingeführt, indes dürfte der Verkauf durch die Schwierigkeiten, die seinerzeit bei Karl A. Klein eingetreten waren, wohl gehemmt worden sein. — Somit stellt sich die neue Kombination als eine Maßnahme dar, die recht geeignet erscheint, die Produktiv- und Konkurrenzskraft der beteiligten Firmen zu verstärken.

#### Enttäuschungen in der Automobilindustrie

Während sich so bei einzelnen Firmen der deutschen Automobil-Industrie eine kräftige organisatorische Rührigkeit zeigt, liegt bei anderen Großunternehmungen dieses Wirtschaftszweigs vielfach eine wenigstens finanziell und ertragsmäßig noch unbefriedigende Situation vor. Die *Daimler-Benz-A.-G.* mußte in diesen Tagen ihren Aktionären mitteilen, daß die Aktien *wieder dividendenlos* bleiben werden; offenbar sind bei stark gesteigerten Umsatzziffern (bisher im laufenden Jahr über 100 Millionen RM) die technischen Voraussetzungen für eine Gewinnausschüttung im Rationalisierungsprozeß noch nicht erzielt worden. Das mußte für die Aktionäre der Gesellschaft eine schwere Enttäuschung bedeuten, um so mehr, als man ihnen im Frühjahr d. J. 9 Millionen RM junge Daimler-Aktien zu 110% angeboten hatte, was die entsprechende Ablösung von Schulden an den Konzern der Emissions-Großbank bedeutete. Die alten Aktien der Daimler A.-G. sind damals an der Börse verhältnismäßig stark gestiegen; sie waren später — in der Periode des beginnenden Kursrückgangs — offensichtlich lange bei pari gestützt worden und haben schließlich in letzter Zeit bis auf unter 75% nachgegeben. Die jungen Aktien, die von den Aktionären zu 110% genommen wurden und nicht lieferfähig sind, dürften noch etwas niedriger zu bewerten sein. Bei den Aktionären besteht eine starke Verstimmung, und man wird die Frage aufwerfen müssen, ob die *Deutsche Bank*, deren Konsortium übrigens im Frühjahr d. J. 5 Millionen RM gesperrte neue Aktien hereinnahm, nicht weit besser daran getan hätte, den Aktionären, die bei diesem Unternehmen ohnedies genug Enttäuschungen erlebt haben, das Risiko des Aktienbezugs zu 110% zu ersparen und die notwendig gewordene Neufinanzierung der neuen Daimler-Benz A.-G. ohne jede Inanspruchnahme der Aktionäre zu bewerkstelligen. Auch dafür hätten sich wohl Wege finden lassen. — Eine nicht geringere Enttäuschung liegt bei der *Adlerwerke vorm. Heinrich Kleyer A.-G.* in Frankfurt a. M. vor. Diese Gesellschaft hatte im vergangenen Jahre — ebenfalls unter dem Einfluß eines recht komplizierten Rationalisierungs- und Umstellungsprozesses — eine Bilanz vorgelegt, die mit einem sehr knappen Überschuß ohne Dividende abschloß, einen Verlustausweis dabei aber nur dadurch vermied, daß in Praxi ein Mehrwert aus der bilanzmäßigen Berechnung von Vorratsaktien zur Unterstützung herangezogen wurde. Das widersprach einer Verpflichtung, welche die Gesellschaftsleitung gegenüber der Zulassungsstelle übernommen hatte. Diese Verpflichtung muß nun für 1926/27 aus eventuellen Gewinnen nachgeholt werden; es handelt sich um eine Summe von immerhin etwa 1,15 Million RM.

Man weiß zur Zeit nicht, wie der Ertrag in dem Ende Oktober abgelaufenen Geschäftsjahr 1926/27 gewesen ist; aber es ist sehr wahrscheinlich, daß, besonders im Hinblick auf die notwendige große Reservezuführung, eine *Dividende* auch hier *nicht* in Frage kommen kann. Der bei etwa 80% stehende Aktienkurs weist schon darauf hin. — Unklar ist die Dividendenfrage, der Höhe nach, auch bei der *NSU Neckarsulmer Fahrzeugwerke A.-G.*, die zuletzt eine Dividende von 8% gezahlt hat. In der kürzlich abgehaltenen Generalversammlung, die als Voraussetzung für eine — noch nicht perfekte — amerikanische Anleihe von 4 Millionen Dollars (mit Aktien-Optionsrecht) eine Kapitalerhöhung von 12½ auf 20 Millionen RM genehmigte (3½ Millionen RM werden den Aktionären angeboten, evtl. aber von dem Großaktionär Schapiro übernommen) hieß es über die Dividende, daß man eine bestimmte Voraussage einstweilen nicht machen könne. Der Aktienkurs von z. Z. etwa Pari würde an sich, gemessen an anderen 8prozentigen Industripapieren, einer Dividende von wieder 8% nicht geradezu widersprechen, wenn man auch mit dem Vorliegen einer Kursstützung im Hinblick auf das Bezugsrecht rechnen muß. Vielleicht ist die Dividendenfrage auch beeinflusst von der jetzt noch offenen Begebung der amerikanischen Anleihe von 4 Millionen Dollars, über die man in der Generalversammlung hört, daß die Verhandlungen schon weit vorangeschritten seien. Die neuen Finanzierungspläne haben im übrigen auch zur Folge gehabt, daß die Berliner Zulassungsstelle den *Prospekt* über die Einführung der NSU-Aktien letzter Emission einstweilen zurückgestellt hat.

#### Linke-Majorität im Besitz der Vereinigten Stahlwerke

Die Vorgänge, die sich im Herbst vorigen Jahres anlässlich der Gründung der *Mitteldeutschen Stahlwerke A.-G.* abspielten, sind jetzt durch eine Veröffentlichung erneut Gegenstand einer Diskussion geworden. Voraussetzung für die Mitteldeutsche Gründung waren bekanntlich die engen Beziehungen zwischen den Leitern der Vereinigten Stahlwerke A.-G. und Generaldirektor Flick als Leiter und Hauptaktionär der Charlottenhütte, die ihrerseits zusammen mit der Darmstädter Bank die Linke-Hofmann-Werke kontrollierte. Diese Beziehungen waren besonders eng geworden, seitdem die Charlottenhütte ihre Siegerländer Anlagen an die Vereinigten Stahlwerke übertragen hatte. Die Gründung der Mitteldeutschen Stahlwerke A.-G. erfolgte bekanntlich so, daß die Vereinigten Stahlwerke ihr Weberwerk in Brandenburg gegen 12 Mill. RM Aktien in die neue Gesellschaft einbrachten, während von den übrigen 38 Mill. RM Aktien 5 Mill. RM für die Anleihe-Option reserviert wurden und 33 Mill. RM Linke-Hofmann für die Einbringung des Stahlwerks Lauchhammer, der Majoritätsbeteiligung an dem *Stahlwerk Hennigsdorf*, sowie der 50%igen Beteiligung an den *Vereinigten Oberschlesischen Hüttenwerken A.-G.* erhielt. Linke hat von diesen 33 Mill. RM Aktien 5 Mill. RM verkauft, vermutlich an die Vereinigten Stahlwerke. Die restlichen 28 Mill. RM sollen an die Aktionäre ausgeschüttet werden. Da man bisher annahm, daß die Charlottenhütte und die Darmstädter Bank noch Mehrheitsbesitzer von Linke seien, so glaubte man.

daß die Mehrheit der Mitteldeutschen Stahlwerke von den Vereinigten Stahlwerken, der Charlottenhütte und der Darmstädter Bank gemeinschaftlich kontrolliert werde. Jetzt ist nun bekannt geworden, daß die Vorgänge sich in Wirklichkeit anders abgepielt haben. Die Charlottenhütte und die Darmstädter Bank, die beide an ihrem Linke-Engagement nicht viel Freude gehabt haben, machten zur Voraussetzung der Transaktion, daß die Vereinigten Stahlwerke die Linke-Majorität übernahmen. Den Vereinigten Stahlwerken blieb also, falls sie in Mittel- und Ostdeutschland Fuß fassen wollten, nichts übrig, als diesem Angebot Folge zu leisten und damit ihr Versprechen, nicht in die Fertigindustrie vorzudringen, zu brechen. Man könnte das damit entschuldigen, daß die Vereinigten Stahlwerke auch jetzt an den bei Linke verbliebenen Betrieben wenig Interesse haben und vielleicht, wenn die Ausschüttung der Mitteldeutschen Stahlaktien einmal vollzogen ist, geneigt sein werden, sich an Linke wieder zu desinteressieren, sei es durch Beteiligung an einer Waggonfusion oder durch Verkauf. Immerhin hat es aber dieser Majoritätserwerb mit sich gebracht, daß die Vereinigten Stahlwerke heute in Mitteldeutschland und Ostdeutschland weit stärker und fester interessiert sind, als man bisher wußte; sie kontrollieren die Mehrheit der Mitteldeutschen Stahlwerke A.-G., der Linke-Hofmann-Werke A.-G., der Stahlwerk Hennigsdorf A.-G. und besitzen die Hälfte der Vereinigten Oberschlesischen Hüttenwerke A.-G.

#### Das deutsch-amerikanische Russensproj-kt

Schon vor Wochen berichteten wir von großen deutsch-amerikanischen Plänen zur Errichtung von Stahlwerken in Südrußland. (Vgl. Nr. 40, S. 1528 f.) Über den Inhalt dieser Projekte ist jetzt Näheres bekannt geworden. Es bestätigt sich, daß es sich um ein Objekt von 40 Mill. Doll. handelt. Ferner ist deutlich geworden, daß die Amerikaner mit der deutschen Mitwirkung rechnen; denn das amerikanische Staatsdepartement hat um dieser deutschen Mitwirkung willen das ganze Geschäft mißbilligt. In einer bedeutungsvollen Erklärung hat es seinen Standpunkt dahin festgelegt, daß es nichts dagegen einzuwenden habe, wenn amerikanische Firmen Rußland Kredite gäben, die den amerikanischen Warenexport nach Rußland fördern, daß es jedoch gegen die öffentliche Auflegung von Anleihen, mit deren Hilfe Warenlieferungen aus anderen Ländern als Amerika nach Rußland finanziert werden sollten, Bedenken habe. Anscheinend sind die Amerikaner bereit, trotz dieser Einwendungen das Geschäft durchzuführen und es ohne Inanspruchnahme des amerikanischen Emissionsmarkts zu finanzieren. Wenn es zutrifft, daß die Firma Dillon, Read & Co. hinter der Kontraktfirma Percival Farquahr steht, erscheint dies auch möglich. Andererseits aber liegen die Dinge bei den deutschen Werken, die sich an der Transaktion beteiligen wollten (Otto Wolff, Stahltrust, Demag), wenig günstig. Ganz abgesehen von der kritischen Lage der Schwerindustrie, sind die Aussichten auf Bewilligung einer Reichsgarantie inzwischen außerordentlich gering geworden. Zu den bekannten politischen Bedenken gegen eine weitere Kreditgewährung an Rußland kommt jetzt verschärfend die Haltung des ameri-

kanischen Staatsdepartements hinzu. Außerdem sieht man wohl auch in Deutschland weitere Kreditgewährungen an Rußland nicht sehr gern, ehe nicht die russische Regierung auch Deutschland gegenüber in der Frage der Vorkriegsschulden ihre Bereitschaft zu Konzessionen zeigt. Die Tatsache, daß man nicht nur Frankreich ein konkretes Angebot in dieser Frage gemacht, sondern darüber hinaus anscheinend auch mit englischen und amerikanischen Interessenten über die Möglichkeit eines russischen Entgegenkommens verhandelt hat, ohne bisher an deutsche Stellen mit entsprechenden Anregungen heranzutreten, hat sowohl auf die Regierungsstellen wie auf die Banken ungünstig gewirkt. Man ist nicht gewillt, in Rußland immer weitere Engagements einzugehen, wenn anderen Ländern für entsprechende Leistungen besondere Konzessionen in der Schuldenfrage angeboten werden. Abgesehen von diesen Bedenken, scheint das Geschäft selbst noch lockender geworden zu sein als ursprünglich zu erkennen war. Die Russen sollen insofern eine wichtige Garantie geleistet haben, als sie sich selbst am Ausbau der in Frage kommenden Werke mit 50 Mill. Rubel beteiligen wollen, d. h. mit zwei Fünfteln der insgesamt aufzuwendenden Mittel. Geblieben ist anscheinend das Recht der Amerikaner auf eine Konzession zum Betrieb der Werke im Falle der Nichtzahlung der Russen. Außerdem ist die Möglichkeit einer Umwandlung des sechsjährigen 40-Millionen-Dollar-Kredits in eine langfristige Anleihe vorgesehen. In diesem Fall würde der deutsch-amerikanischen Gruppe ein noch größeres Betätigungsfeld erschlossen werden, wie bereits seinerzeit angedeutet wurde. Obwohl wir die Bedenken, die neuen Staatsgarantien für russische Kredite entgegenstehen, voll zu würdigen wissen, scheint uns doch noch immer der Abschluß dieses Geschäfts, das den daran beteiligten Werken große Arbeitsmöglichkeiten auch für die fernere Zukunft eröffnen würde, erwünscht zu sein.

#### Die Elektrifizierung der österreichischen Bahnen suspendiert

Die alte, heutzutage oft mißachtete Erkenntnis, daß technische Modernisierung nicht gleichbedeutend ist mit wirtschaftlicher Rationalisierung, liegt dem Beschluß der *österreichischen Bundesbahnen* zugrunde, die Fortführung der *Elektrifizierungsarbeiten einstweilen einzustellen*. Zwar soll der Umbau der Alpenstrecken, insbesondere der Route Bregenz-Salzburg, der bereits seit Jahren in Arbeit ist, beendet werden; von der Umstellung der Flachbahnstrecke Salzburg-Wien und der Semmeringbahn soll jedoch Abstand genommen werden. Die Bundesbahn geht dabei von einer genauen Selbstkostenrechnung aus, in der zwei Posten den Ausschlag für die Entscheidung gaben: auf der Seite des Kostenanschlages für die Elektrifizierung der *Kapitaldienst*, und auf seiten der Dampfbetriebsrechnung die Ersparnis an der *Kohle*. Diese Ersparnis geht auch auf zwei Faktoren zurück, einmal auf die *rationellere Heiztechnik*, die es in den letzten vier Jahren ermöglicht hat, die gleiche Verkehrsleistung mit einer um rund 40% geringeren Kohlenmenge zu erzielen, sodann auf die *Senkung der Weltmarktpreise für Kohle* infolge allgemeiner Überproduktion. Es wurde nun eingewandt, daß auf längere Sicht mit einem Wiederanstieg der Kohlenpreise zu

rechnen sei, aber da die Elektrifizierung nicht endgültig aufgegeben, sondern nur verschoben wurde, kann diesem Faktor jederzeit Rechnung getragen werden. Bis dahin dürfte auch der zweite Posten der Kostenrechnung, der *Kapitaldienst*, eine Minderung erfahren haben, so daß sich die „Preisschere“ zugunsten der Elektrizität ändert. Vorläufig ist die Zinslast jedoch derart hoch (sie wurde auf 8,26 % einschließlich Tilgung veranschlagt), daß die Kosten des elektrischen Betriebs selbst dann höher sind als die des Dampfbetriebs, wenn man die *Stromkosten* überhaupt nicht in Rechnung stellt, wenn man also die Probleme ausschaltet, die mit der Strombeschaffung verbunden sind. Denn die Erzeugung von Elektrizität aus *Wasserkraft*, die in Österreich doch in erster Linie in Betracht kommt, ist in der gleichen kritischen Lage wie der elektrische Bahnbetrieb selbst. Auch sie sieht ihre Rentabilität in Frage gestellt, einmal durch die Höhe der Zinslast und — auf seiten ihrer Konkurrenz — durch die intensivere Ausnutzung der Kohle (Staubkohlenfeuerung). Der Übergang zum elektrischen Betrieb der fraglichen Strecken würde also aus den dargestellten Gründen *privatwirtschaftlich* ausscheiden. Es fragt sich, ob er im Interesse der *Volkswirtschaft* zu vertreten wäre. Die Rücksicht auf den *Fremdenverkehr* spielt bei der Strecke Salzburg—Wien im Gegensatz zu den österreichischen und Schweizer Alpenstrecken keine Rolle. *Verkehrstechnische* Gründe kommen ebenfalls nicht in Betracht, denn der Verkehr ist auf dieser Route nicht so dicht wie etwa im Ruhrgebiet oder selbst auf den Schweizer Hauptstrecken, von Lokalbahnen, wie es die Berliner Stadtbahn ist, ganz zu schweigen. Und die erhöhte Geschwindigkeit der elektrifizierten Bahn kann auch durch moderne Schnellzuglokomotiven erreicht werden. In der Tat ist beabsichtigt, *größere Investitionen auf jeden Fall* vorzunehmen, und zwar sieht das Programm die Beschaffung moderner Lokomotiven

und Waggons vor und die Erneuerung und Verstärkung des — größtenteils veralteten — Oberbaus. Die Legung schwerer Schienen wäre ohnehin eine unerläßliche Vorbedingung für den elektrischen Betrieb, und die neuen Lokomotiven könnten auch nach der Elektrifizierung der fraglichen Strecken im übrigen Netz verwertet werden. Die Aufträge, die der elektrotechnischen Industrie entgehen, werden also den Eisenbahnmaterialproduzenten im weitesten Sinne und deren Lieferanten zugute kommen. Die Elektroindustrie wehrt sich natürlich dagegen, daß ihr umfangreiche Bestellungen gleichsam „zwischen Lipp“ und Kelchesrand“ entzogen werden. Es wird von den Interessenten eingewandt, daß die Elektrifizierung den *Arbeitsmarkt* entlaste, was zwar für das Teilgebiet der Elektrotechniker zutrifft, nicht aber für die Gesamtheit des Arbeitsmarkts, denn das Kapital kommt dafür anderen Industriegruppen zugute. Es wird weiterhin von ihr geltend gemacht, daß der verminderte Kohlenbedarf die *Handelsbilanz* entlaste (natürlich nur soweit der Strom aus Wasserkraft erzeugt wird), obwohl mit derselben Begründung die Versorgung Österreichs mit Baumwolle oder Reis durch eine nationale Treibhauskultur gefordert werden könnte. Dabei ist es gleichgültig, ob die Eisenbahnleihe — wie es geschehen soll — im *Ausland* aufgenommen wird oder ob das *Inland* die Kapitalien aufbringt und dafür andere Kreditsucher auf fremde Kapitalmärkte abgedrängt werden. Wenn sich also die Verwaltung der österreichischen Bundesbahnen durch ihren Beschluß auch nicht populär gemacht haben sollte — denn elektrische Bahnen haben eine Reihe sinnenfälliger Vorzüge: Sauberkeit, gewisse ästhetische Reize und, was der neuzeitliche Mensch als besonders wertbetont empfindet: Modernität —, so hat sie doch nicht nur ihre privatwirtschaftlichen, sondern zugleich die gesamtwirtschaftlichen Interessen ihres Landes gewahrt.

## Konjunktur-Barometer

Deutschland bietet gegen Jahresende das Bild einer Wirtschaft, die nach einer schweren Reinigungskrise eine gesunde Konjunktorentwicklung durchmacht, die jedoch durch Ereignisse, die mit dem Konjunkturverlauf nur in lockerem Zusammenhang stehen, fortgesetzt schwer gefährdet wird. Auch ohne administrative Betreuung und ohne sozialpolitische Kämpfe würde die Konjunkturkurve nicht unbegrenzt ihre Aufwärtsbewegung fortgesetzt haben; vieles spricht dafür, daß eine Einbuchtung des Konjunkturverlaufs — in der Art, wie etwa die Vereinigten Staaten sie seit einem Jahr erleben — demnächst auch ohne die Einwirkung äußerer Störungsfaktoren eintreten kann. Anstatt die Wirtschaft in einem Augenblick, in dem sich allenthalben Krisenfurcht bemerkbar macht, zu schonen, werden die Momente, die möglicherweise zu einem Rückschlag führen könnten, man möchte fast sagen: mutwillig verstärkt. Die an dieser Stelle oft genug kritisierte *Kapitalpolitik* des Reichbankpräsidenten hat dazu geführt, daß gerade in dem Augenblick, in dem der Einbruch winterlicher Witterung die Erwerbslosigkeit der rasch und nachhaltig verstärkt, die Kapitalnot der Gemeinden und der nichtkommunalen Bauunternehmer eine Entlastung des Arbeitsmarktes verhindert. Gleichzeitig erfolgt unter dem Druck des Reparationsagenten (vgl.

S. 1857) ein *Abbau des Investitionsprogramms der Reichsbahn*, der sich, dem Novemberbericht des Stahlwerksverbands zufolge, bereits im abgelaufenen Monat in ver-

### 1. Kaufkraftschöpfung bei der Reichsbank

In Millionen Reichsmark	7. I. 1926	7. I. 1927	7. XI. 1927	15. XI. 1927	23. XI. 1927	30. XI. 1927
Reichsbanknoten-Umlauf	2732	3437	4020	3787	3583	4181
Rentenbanknoten-Umlauf	1349	1091	856	800	756	780
Guthaben.....	874	843	617	644	767	485
Zusammen...	4955	5371	5493	5231	5106	544

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

In Millionen Dollar	2. I. 1926	6. I. 1927	10. XI. 1927	17. XI. 1927	24. XI. 1927	2. XII. 1927
Noten.....	1835	1818	1735	1706	1729	1716
Gesamtdespotsen.....	2357	2409	2423	2566	2436	2418
Zusammen....	4192	4221	4158	4272	4165	4129

### 3. Kaufkraftschöpfung bei der Bank von England

In Mill. Pfund Sterling	6. I. 1926	6. I. 1927	9. XI. 1927	6. XI. 1927	23. XI. 1927	30. XI. 1927
Banknoten-Umlauf....	87,2	83,5	79,7	78,9	78,6	80,6
Staatspapiergeld-Umlauf	293,9	291,2	268,7	294,9	293,3	295,7
Öffentliche Guthaben....	12,9	11,5	18,4	16,6	16,8	15,4
Private Guthaben.....	124,8	141,1	95,5	98,7	97,8	95,2
Zusammen....	517,9	527,3	490,3	489,1	486,8	486,9

4. Großhandelsindex des Statistischen Reichsamts

Table with 4 columns: Stichtag, Gesamt-Index, Gruppe Industrie-stoffe, Gruppe Lebensmittel. Rows include Jan 1924 (Monatsdurchschnitt) and various dates in 1927.

11. Konkurse und Geschäftsaufsichten\*)

Table with 6 columns: 1925, Konkurse 1926, 1927, Geschäftsaufsichten 1925, 1926, 1927, Vergleichs-Verfahren 1927. Rows list months from Jan to Dec.

5. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher

Table with 3 columns: I.-10. I. 1925, I.-9. I. 1926, I.-8. I. 1927. Rows include 23. X.-29. X. 1927 and 30. X.-5. XI. 1927.

6. Lebenshaltungs-Index des Statistischen Reichsamts

Table with 4 columns: Gesamt-Lebenshaltung, Ernährung, Wohnunz, Bekleidung. Rows include Jan, Feb, März, April, Mai, Juni, Juli, August, September, Oktober, November, Dezember.

7. Börsenindex der „Frankfurter Zeitung“\*

Table with 6 columns: 2. I. 1926, 3. I. 1927, 11. XI. 1927, 18. XI. 1927, 25. XI. 1927, 2. XII. 1927. Rows include Aktien-Kassawerte, Aktien-Terminwerte, Inland-Anleihen, etc.

8. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Table with 6 columns: Arbeitstäglich, Kohlenförderung, Koksproduktion, Brikettproduktion. Rows include 1. Januarwoche, 1. Februarwoche, etc.

9. Wagenstellung der Reichsbahn

Table with 4 columns: Berichtswache, Zahl der gestellten Wagen, Arbeitstägl. Wagenstellz. Rows include 1. Januarwoche, 1. Februarwoche, etc.

10. Neugründungen und Kapitalserhöhungen deutscher Aktiengesellschaften<sup>1)</sup>

Table with 6 columns: Januar 1925, Januar 1926, Januar 1927, September 1927, Oktober 1927, Novbr. 1927. Rows include Neugründungen, Kapitalserhöhungen.

1) Bis Juni 1927 amtliche Statistik, von Juli an eigene Erhebungen der „Frankfurter Zeitung“

mindertem Abruf von schweren Oberbaustoffen auswirkte. Ein zweiter Gefahrenherd hat sich in diesen Tagen auf dem Gebiet der Sozialpolitik gebildet. Falls die Drohung der eisenschaffenden Industrie, ihre Werke stillzulegen und dadurch rund 250 000 Arbeiter der Erwerbslosenunterstützung zu überantworten, wahrgemacht wird, würde der Konjunkturverlauf — dies bedarf nicht erst langer Auseinandersetzung — aufs schwerste gefährdet werden. (Vgl. S. 1869.)

Diese dem Konjunkturverlauf nicht wesentlichen, von außen auf ihn einwirkenden Faktoren werden in dem neuen Vierteljahrsheft zur Konjunkturforschung, das kurz vor Redaktionsschluß vom Berliner Konjunkturstitut vorgelegt wurde und noch eingehender Würdigung bedarf, u. E. nicht ausreichend berücksichtigt. Der Bericht kommt zu dem Ergebnis, daß sich die Hochspannung voll entwickelt habe, daß sich die wirtschaftliche Aktivität auf einem Maximum bewege. „Die Kreditspannungen im Zusammenhang mit den zurückgehenden Auftragseingängen zeigen an, daß mit einem Rückgang gerechnet werden muß. Die noch ungeschwächte Kreditsicherheit im Verein mit der noch ausdehnungsfähigen Lagerhaltung deutet aber darauf hin, daß bei vorsichtigen Dispositionen ein Umschwung noch aufgehalten oder jedenfalls in seinen Wirkungen sehr gemildert werden könnte.“ (S. 5.) Auf die Notwendigkeit vorsichtiger Lagerhaltung haben wir frühzeitig hingewiesen, wir glauben nur, daß sie allein in diesem Augenblick schwerer Bedrohung durch wirtschaftspolitische Einwirkungen nicht ausreicht, um eine Stabilität der Wirtschaftslage zu gewährleisten. Die „Spannungen“ und „Inkongruenzen“, die wir seit Monaten beobachten können, sind, wie oben angedeutet wurde, nicht allein im organischen Konjunkturverlauf entstanden. Das enthebt die Konjunkturbeobachter natürlich nicht der Pflicht, auf die Wichtigkeit rationeller Lagerhaltung und mäßiger Preispolitik hinzuweisen. Daß gerade auf dem Gebiet der Preispolitik gegen die wirtschaftliche Vernunft gesündigt wird, lehrt erneut die Rede, die Lammers' dieser Tage im Reichstag über die Wirksamkeit der Kartelle hielt.

An die Preisbewegung knüpft der Vierteljahrsbericht des Berliner Instituts eine interessante Bemerkung, auf die kurz eingegangen werden soll. Es konstatiert, „daß in den letzten Jahren eine deutliche Folgebewegung zwischen Effekten- und Warenmarkt besteht. Das Dreimärktebarometer, das in den Vereinigten Staaten . . . zu versagen scheint, hat also für Deutschland einen hohen diagnostischen und prognostischen Wert. Wir sehen, daß seit Anfang 1926 fast alle Umbiegungen der Effektenkurse nach etwa einem halben Jahre entsprechende Umbiegungen der Warenpreiskurse nach sich gezogen haben. Es ist daher der Analogieschluß erlaubt, daß die Preise der großen Rohstoffmärkte in Kürze von der jetzt aufsteigenden in eine abwärts führende Bewegung umschlagen werden.“ (S. 8.) Wir vermögen diesen Zusammenhang nicht einzusehen. Die großen Rohstoffmärkte unterliegen in stärkstem Maße internationalen Einflüssen; daß der Kursbewegung an der Berliner Effektenbörse nach Ablauf eines halben Jahres eine entsprechende Preisänderung auf den Metall- oder Getreide- oder Textilmärkten folgen muß, erscheint uns als in hohem Maße unwahrscheinlich.

# Der Geld- und Kapitalmarkt

## Die Wirkung der Rentenbankschein-Tilgung

trat erst nach dem Ultimo November in vollem Umfange zutage. Am Ultimo selbst waren die Wechseleinreichungen bei der Reichsbank, ebenso die Lombardierungen, noch durchaus mäßig gewesen. Die *Ausleihungen* in ihrer Gesamtheit sind um 426 Millionen gestiegen gegen 382 Millionen vor einem Monat und 385 Millionen vor einem Jahr. Indessen stellte sich Anfang Dezember heraus, daß diese Vorsorge *ungenügend* gewesen war, um die durch Außerkräftsetzung der Rentenbankscheine in den Geldumlauf gerissene Lücke zu schließen. Tägliches Geld, das am 30. November  $7\frac{1}{2}$  bis  $9\%$  gekostet hatte, war am 3. Dezember eher noch steifer, und es ist charakteristisch, daß sich auch die *großen* Banken bemühten, ihre Barmittel auf diese Weise zu erhöhen. Man muß unter diesen Umständen darauf gefaßt sein, daß die Reichsbankentlastung im Laufe der ersten Dezemberwoche etwas gehemmt werden wird. Ohnehin wird ja das Weihnachtsgeschäft und der Jahresschluß ein besonders hohes Bargelderfordernis mit sich bringen. Es ist deshalb unwahrscheinlich, daß der Rückgang sich in gleichem Stile fortsetzen wird wie im November.

## Die Entwicklung des Geldumlaufs

Insgesamt ist gegenüber der Höchstbeanspruchung von Ende September der Geldumlauf — Noten, Scheine und Giroguthaben zusammengerechnet — von 5,80 auf 5,45 Milliarden *zurückgegangen*, darunter vor allem die Rentenbankscheine von 0,99 auf 0,78 Milliarden. Der Umlauf an Reichsbanknoten blieb gleich, während auf Girokonto ebenfalls starke Abzüge einsetzten, so daß ein Tiefstand von 0,49 Millionen erreicht wurde, offenbar infolge der Abforderung von Beträgen, die früher von der Rentenbank eingezahlt worden waren und die zur Rentenbankscheintilgung verwendet wurden. Eine Wiederauffüllung durch Wechseleinreichungen ist also sehr wahrscheinlich.

## Termingeld knapp

Schon jetzt rechnet man mit einer *neuen Versteifung im Dezember*. Termingeld ist weiter knapp. Monatsgeld war unter 8 bis  $9\%$  ohnehin nicht zu haben, aber *über den Jahresultimo hinweg* wird jetzt sogar  $9\frac{1}{2}\%$  bezahlt. Der Satz für *Warenwechsel mit Bankgiro* steht anhaltend *über dem Reichsbankdiskont* und beträgt etwa  $7\frac{1}{4}$  bis  $7\frac{1}{2}\%$ . Die *Privatdiskontnotierung* konnte diesmal auf  $6\frac{1}{2}\%$  belassen werden. Stärkeres Angebot an Bankakzepten machte sich ebenfalls erst in den ersten Dezembertagen geltend.

**Berlin:**

	28. XI.	29. XI.	30. XI.	1. XII.	2. XII.	3. XII.
Privatdiskont						
lange Sicht	$6\frac{1}{4}$	$6\frac{1}{4}$	$6\frac{1}{4}$	$6\frac{1}{4}$	$6\frac{1}{4}$	$6\frac{1}{4}$
kurze Sicht	$6\frac{1}{4}$	$6\frac{1}{4}$	$6\frac{1}{4}$	$6\frac{1}{4}$	$6\frac{1}{4}$	$6\frac{1}{4}$

**Frankfurt:**

	28. XI.	29. XI.	30. XI.	1. XII.	2. XII.	3. XII.
Tägliches Geld	$5 - 7\frac{1}{2}$	$6 - 8$	$8 - 9\frac{1}{2}$	$8 - 9\frac{1}{2}$	$7\frac{1}{4} - 9\frac{1}{2}$	$7\frac{1}{4} - 9$
Monatsgeld	$8\frac{1}{2} - 9$	$8\frac{1}{2} - 9$	$8\frac{1}{2} - 9\frac{1}{2}$	$8\frac{1}{2} - 9\frac{1}{2}$	$8\frac{1}{2} - 9$	$8\frac{1}{2} - 9$
Warenwechsel	$7\frac{1}{2}$	$7\frac{1}{2}$	$7\frac{1}{2}$	$7\frac{1}{2}$	$7\frac{1}{4} - 7\frac{1}{2}$	$7\frac{1}{4} - 7\frac{1}{2}$
Schecktausch	$6$	$0\frac{1}{2}$	$7$	$7\frac{1}{2}$	$8$	$7\frac{1}{2}$
Warenwechsel	$7\frac{1}{4} - 7\frac{1}{2}$	$7\frac{1}{2}$	$7\frac{1}{4}$	$7\frac{1}{2}$	$7\frac{1}{2}$	$7\frac{1}{4} - 7\frac{1}{2}$

## Dollarbaisse

Am Devisenmarkt war eine *neue Dollarbaisse* zu verzeichnen, die den Kurs auf 4,1835, also wiederum in Nähe des Goldimportpunktes, zurückführte, infolge anhaltend hohen Angebotes von Exportdevisen und anscheinend auch infolge von Veräußerungen deutscher Banken und Bankiers aus dem Leihdevisengeschäft, das wegen der hohen Zinsspanne zwischen Deutschland und den Vereinigten Staaten vereinzelt erneut in Gang gekommen zu sein scheint. In der letzten Novemberwoche ist bei der Reichsbank *ausweismäßig* unter gleichzeitiger Erhöhung des Goldbestandes um eine Million ein geringfügiger Deckungs-Devisen-Abfluß von drei Millionen eingetreten, ob tatsächlich oder nur buchmäßig, steht dahin. Der *Pfundkurs* ist weit weniger stark zurückgegangen, weil international das Pfund gegenüber dem Dollar sehr fest ist. Die englische Währung hat einen *Rekordstand* erreicht: ein Pfund wird mit 4,8815 bewertet gegenüber einer Parität

von 4,87, in erster Linie eine Folge des starken Kapitalzuflusses aus den Vereinigten Staaten nach England und offenbar auch nicht ganz ohne Zusammenhang mit der neuerdings von der Bank von England eingeschlagenen Deflationspolitik.

## Berlin:

(Mittelkurs):	28. XI.	29. XI.	30. XI.	1. XII.	2. XII.	3. XII.
New York	4.1855	4.1865	4.1850	4.1845	4.1845	4.1835
London	20.425	20.430	20.421	20.418	20.422	20.424

## Stärkere Nachfrage für Festverzinsliche

Am inländischen Kapitalmarkt ist zwar noch *keinerlei Aufnahmeneigung für Neuemissionen* zu konstatieren, aber es ist insofern immerhin eine Wendung eingetreten, als nach der starken Senkung des inländischen Kursniveaus für festverzinsliche Werte in der ersten Hälfte des Novembers im weiteren Verlauf eine deutliche *Erholung* auf beinahe allen Marktgebieten, vor allem auf den vorher am meisten betroffenen, zu konstatieren ist. Allerdings stehen die Kurse im Durchschnitt immer noch niedriger als Anfang November. Aus dieser Erholung wird vielfach schon geschlossen, daß die *schlimmste Anspannung am Kapitalmarkt bereits vorüber* sei. Auch der Reichswirtschaftsminister hat in seiner Rede vor dem Reichstag dieser Auffassung Ausdruck verliehen und gesagt, er glaube nicht, daß das Zinsniveau in der nächsten Zeit noch weiter steigen werde. Wirtschaftsministerium und Reichsbank hätten sich deshalb entschlossen, weitere Heraufsetzungen des Nominalzinsfußes für neue Emissionen über  $7\frac{1}{2}$  und  $8\%$  hinaus nicht zu dulden und entsprechende Maßnahmen zu ergreifen, und zwar durch Anweisung an die Zulassungsstelle, durch Erschwerung der Lombardierung und durch Aufforderung an die öffentlichen Stellen, niedriger verzinsliche Pfandbriefkredite aufzunehmen. Andernfalls befürchte man eine Schädigung der Schuldner.

## Weitere Erholung der deutschen Anleihen im Auslande

Der ausländische Markt für deutsche Anleihen hat sich ebenfalls beruhigt, und die Kurse der Auslandsanleihen befanden sich Anfang Dezember im Durchschnitt wieder fast genau auf demselben Stand wie Anfang November; die Einbuße der Zwischenzeit ist also ausgeglichen. Neue Anleihen sind aber noch nicht wieder aufgelegt worden, im Gegenteil haben zwei Städte, Bielefeld und Neuß, die in *Holland* nach dem Muster von Cleve und Münster unter Umgehung der Beratungsstelle angeknüpften Verhandlungen *abgebrochen*, erstens weil die Beratungsstelle gegen Begebung von Schuldscheinen an inländische Banken, die daraufhin über ausländische Institute Anleihen konstruieren, *Einspruch* erhoben hat, und zweitens, weil die beiden anderen auf diese Weise zustande gekommenen Anleihen in Holland nicht gut verkauft worden sind.

## Die kommunale Konsolidierungsanleihe in Sicht

Die Beratungsstelle arbeitet immer noch nicht. Angeblich hofft sie, am 10. d. M. im Besitze der Antworten auf die Rundfrage über die Kommunalfinanzen zu sein. Der Wirtschaftsminister hat erneut betont, daß man eine große und weitreichende Aufgabe in Angriff genommen habe, nämlich die *Konsolidierung der kurzfristigen Kommalkredite* mit dem Ziele der Aufstellung eines Anleihebedarfsplanes der Kommunen. Auch der *Reichsbankpräsident* wolle sich mit allen Kräften darum bemühen, nach Feststellung dieses Anleihebedarfsplanes eine *ausreichend große Auslandsanleihe von den Vereinigten Staaten hereinzuholen*. Ob diese gleichzeitig den *Neubedarf* umfassen soll, der ebenfalls Befriedigung erheischt, ist eine offene Frage. Inzwischen ist es der Stadt *Wien* gelungen, in den Vereinigten Staaten zu verhältnismäßig günstigen Bedingungen eine  $6\%$ ige Anleihe von 30 Millionen Dollar aufzunehmen, die nach den vorliegenden ersten Meldungen zu  $90\%$  gut verkauft worden sein soll.

## Die Warenmärkte

Die Entwicklung der Verhältnisse in *Argentinien* hat zu einem neuen

### Rückschlag an den Getreidemärkten

geführt, dem erst gegen Ende der Berichtswoche eine leichte Erholung folgte. Es ist während längerer Zeit von Nordamerika aus immer wieder versucht worden, die argentinische Ernte als ungünstig und durch Witterungseinflüsse geschädigt darzustellen, mindestens aber zu behaupten, die großen Hoffnungen würden sich nicht erfüllen, mit denen man ihr in Argentinien und Europa entgegenseh. Jetzt ist der Schnitt bereits seit einiger Zeit im Gange, und er geht so rasch vorwärts, daß, was außergewöhnlich selten ist, *laufend starkes Angebot* zur Abladung in der *ersten Hälfte* Dezember hier eingeht. Für die angebotenen Sorten, insbesondere *Rosafé-Weizen*, wird überdies meist ein Hektolitergewicht von 80 kg verbürgt. Und wenn man auch nach alten Erfahrungen derartigen Gewichtsangaben hier nicht voll traut, so muß man doch aus dem Vorwiegen des 80-Kilo-Gewichts gegenüber dem sonst üblichen von 78 kg den Schluß ziehen, daß das bis jetzt geerntete Getreide wirklich *recht gut* ausgefallen ist; die Kabel von drüben betonen das auch noch ausdrücklich. Das Angebot des *canadischen Pools* fehlte während des ersten Teils der Berichtswoche in Europa so gut wie völlig; erst ganz zuletzt setzte es wieder in bescheidenem Umfange ein, und zwar gleichzeitig mit — über Chicago kommenden — Kabeln von angeblich niedrigeren argentinischen Ernteschätzungen und der entsprechenden Aufwärtsbewegung der Chicagoer Notierungen. Die Märkte Argentiniens selbst sind wiederum der nordamerikanischen Aufwärtsbewegung nicht gefolgt, was deren Hintergründe deutlich erkennen läßt.

In *Mitteleuropa* ist das Wetter wieder kälter geworden, und zwar diesmal, ohne daß im allgemeinen größere Mengen von Schnee heruntergekommen sind oder zu erwarten wären. Die *Möglichkeit* einer Schädigung der *jungen Saat* ist also nicht überall völlig auszuschließen, jedoch wird sich ein klares Urteil vor dem Wiederaufleben des Wachstums im Frühjahr nicht gewinnen lassen. — Die Festigkeit des Roggenmarktes hat angehalten, und zwar war es diesmal weniger die deutsche als die *skandinavische Nachfrage*, die die Preise steigern half. Der Chicagoer Markt scheint für *Roggen* technisch in einer recht unbehaglichen Lage, denn es sollen *sehr erhebliche Lieferungsverpflichtungen* bestehen, während die Bestände am Ort ungewöhnlich klein sind.

In der letzten Woche haben englische Fachblätter, das amerikanische Ackerbauamt und das Internationale Landwirtschafts-Institut in Rom ihre Schätzungen des *Weltbedarfs* und der *Weltversorgung* im laufenden Erntejahr veröffentlicht. Die *englischen Quellen* kommen einschließlich der Übergangsbestände auf einen Überschuß von rund 30 Mill. Quarters, das sind beträchtlich über 6 Mill. Tonnen, Rom zu etwa 5 Mill. Tonnen, Washington zu knapp der Hälfte. Der Überschuß ist in den letzten drei Jahren kaum jemals über 3 Mill. Tonnen hinausgegangen, hat diese Ziffer früher noch nicht einmal erreicht; es läßt sich also denken, daß trotz aller Einschränkungen, die man wegen schlechter Beschaffenheit von Teilen der Ernte, wegen der Nachfrage sonst Roggen verbrauchender Gegenden und aus anderen Gründen machen muß, solche Schätzungen auf den Markt nicht ohne Einfluß bleiben konnten. — Die

### Londoner Wo l-Versteigerung

mußte in der letzten Woche nicht weniger als dreimal wegen allzu starken Nebels unterbrochen werden, sodaß die Zahl der tatsächlichen Verkaufstage für ein wirklich schlüssiges Urteil noch etwas klein ist. Trotzdem läßt sich erkennen, daß ein großer Teil der in zweiter Hand befindlichen Wolle zu den laufenden Preisen wiederum

nicht abgegeben, sondern zurückgezogen wird, obgleich die an den Anfangstagen erreichten Preissteigerungen um etwa 5—7½ % gegenüber dem September so gut wie durchweg behauptet werden konnten. Eine Ausnahme machten eigentlich nur die etwas schwächlichen und dünnen *Queensland-Wollen*, die die Folgen der Dürre dieses Sommers deutlich erkennen ließen und die deshalb nur etwa ebenso hoch bezahlt wurden, wie die entsprechend besseren bei der vorigen Versteigerung. — Der vorwöchigen Ruhe ist diesmal ein unverkennbarer

### Druck an den Baumwollmärkten

gefolgt, der ausging von der enttäuschenden Nachfrage besonders der englischen Plätze und neuen Betriebseinschränkungen in der Union. In England machen sich, wie es scheint, die Folgen des Auseinanderfallens der Spinner-Organisationen doch recht stark bemerkbar und die *Nachfrage nach Übersee* hat sich fast *völlig zurückgezogen*, weil die Käufer auf niedrige Preise rechnen. Das gilt auch von Amerika selbst, wo die Einschränkungen in den Fabriken, wie erwähnt, etwas größeren Umfang angenommen haben und wo besonders der *Handel* in der Erwartung von Rückgängen seine Käufe so gut wie *völlig eingestellt* hat. Überverkauft scheinen die Märkte andererseits nicht, im Gegenteil dürften die spekulativen Schlüsse geringer sein als seit längerer Zeit. — Jetzt hat sich auch der Statistiker Fossick, der während der längsten Zeit um etwa ¼ Millionen Ballen *oberhalb* der Bureauschätzungen blieb, auf etwa den Stand der letzten Schätzung des Ackerbau-Amtes zurückgezogen, worauf man am Markt den Schluß zieht, daß die kommende, letzte Ernteschätzung des Ackerbau-Amtes noch niedriger ausfallen werde.

Bemerkenswert schwach lag *ägyptische Baumwolle*, in der die Rückgänge, wie allerdings nicht selten in solchen Zeiten, größer waren als in amerikanischer Ware. Das ist die Folge stärkerer Abgaben von Banken und Spielern, die, wie es scheint, zu lange an ihren Schlüssen festgehalten haben. — Die

### Steigerung der Gummi-Preise

hat sich auch in der letzten Woche fortgesetzt, und zwar in stärkerem Maße als bisher. Man sieht das weitere *leichte Absinken der Londoner Bestände* und die Tatsache, daß die Neueinschätzungen in Ost-Indien wirklich einen *Rückgang der exportfähigen Mengen* um rund 16 % ergeben haben, als Anzeichen dafür an, daß sich ein Umschwung am Markte vorbereite. Beachtenswert und nicht unbedenklich ist die erhebliche Zunahme der *Spekulation in Amerika*, wo jetzt bereits *recht lebhaft* zur Lieferung im Jahre 1929 gehandelt wird. — Die

### Schwäche der Weltkohlenmärkte

hat sich in den letzten Wochen wieder deutlicher ausgeprägt als kurz vorher. Zwar wird aus einzelnen *englischen Bezirken* berichtet, daß das *Ausfuhrgeschäft* etwas lebendiger geworden sei, daß vor allem zu den jetzigen Preisen Abschlüsse ziemlich weit in das Jahr 1928 hinein zustande kämen. Zwar haben sich sogar in vereinzelt englischen Bezirken, besonders in Northumberland und Durham, die Preise etwas zu festigen vermocht, aber der englische Kohlenmarkt als ganzes gesehen zeigt doch noch immer ein ausgesprochen gedrücktes Bild. Den erwähnten kleinen Preiserhöhungen stehen Preisermäßigungen etwas größerer Zahl, allerdings ebenfalls bescheidenen Ausmaßes, gegenüber, die Stilllegung von Gruben schreitet fort und die Regierung wie die Bergarbeiter sehen die Lage des Kohlenbergbaus als recht bedenklich an. An den *kontinental-europäischen Märkten* war eine Besserung, abgesehen von der *Hausbrandkohle*, überhaupt nicht zu verzeichnen. Besonders deutlich ist die Ungunst der Lage in *Belgien* zu erkennen, wo man in einem Bezirk bereits Mitte des Monats beschlossen hat, die Arbeit für einen Tag wöchentlich *stillzulegen*. In *Deutschland* weist die Lage gegenüber

den Vorwochen eine wesentliche Veränderung nicht auf, aber der Kampf in den bestrittenen Gebieten ist eher noch schärfer geworden. — In einem gewissen Gegensatz dazu steht die Lage an den

#### Welteisenmärkten.

Die Preise haben sich im allgemeinen allerdings nicht wesentlich verändert, aber die Berichte aus den meisten Ländern stimmen darin überein, daß die Stimmung *etwas besser* geworden ist. Gerade in Belgien war diese feste Stimmung im zweiten und zu Beginn des letzten Drittels des November besonders ausgeprägt, jedoch ist in der letzten Monatswoche ein gewisser Stillstand eingetreten; über die weitere Entwicklung läßt sich dort deshalb kaum etwas sagen. In den übrigen Frankenkändern hat der Geschäftsumfang ebenfalls zugenommen, und es wird in den Berichten besonders darauf verwiesen, daß die Neigung, auf längere Sicht zu kaufen, sich etwas verstärkt habe. Im Vordergrund stehen *Halbzeug* und *fertige Waren*, während allerdings die *Roheisen-* und *Erz-Märkte* von der Belebung *wenig* gemerkt haben, die *Schrottmärkte* in einzelnen Fällen, wie in Belgien, ausgesprochen *flau* liegen; es scheint sich dort allerdings um einen Überfluß infolge Fehlens der Ausfuhrmöglichkeit zu handeln. Die Lage in Deutschland wird bisher im allgemeinen als *zufriedenstellend* bezeichnet; auch die Lieferfristen sollen gegenüber dem Spätsommer im allgemeinen nur unwesentlich zurückgegangen sein. Bedenklich könnte die *Zuspitzung des Arbeitszeit-Konfliktes* werden (s. S. 1869). Auch England meldet gebesserte Stimmung, die allerdings nur in einzelnen Fällen auch zu einer Steigerung der Umsätze geführt zu haben scheint. Auch hier ist diese, wenn überhaupt, eher an den Märkten der fertigen und halbfertigen Erzeugnisse als an denen der Rohstoffe zu verspüren.

In der nächsten Woche tritt die *Internationale Rohstahlgemeinschaft* zusammen, um die Quote für das erste

Vierteljahr 1929 festzusetzen; eine Änderung ist, wie erklärt wird, nicht geplant. Es scheint, als ob auch die Frage der Bildung weiterer Verkaufsverbände zunächst ruhe.

Auch aus *Amerika* lauten die Meldungen etwas günstiger, und beim Stahltrust z. B. ist die Beschäftigung wieder auf 70—71 % gegen vorher einige 60 gestiegen. Zweifellos ist von einzelnen Eisenbahnen stärker gekauft worden, und auch die bevorstehende Wiederaufnahme des Autogeschäftes durch *Ford* hat wohl allgemein etwas belebend gewirkt; es ist aber trotzdem zweifelhaft, ob es sich um eine Änderung in der Grundstimmung oder nur um ein vorübergehendes Aufklackern handelt. — Der

#### feste Grundton an den Metallmärkten

hat sich in der letzten Woche wieder etwas deutlicher ausgeprägt, und besonders am *Kupfermarkt* vermochten die Preise, auch die Forderungen des Kupferkartells, weiter *anzuziehen*. Es scheint, als ob die englischen Standard-Bestände weiter verkleinert würden, und es ist nicht unmöglich, daß von dieser Seite neue „Anregungen“ zu erwarten sind. Das zweihändige Angebot in Amerika ist sehr klein.

Verhältnismäßig ruhig und etwas schwächer lag *Zinn*, an dessen Markt ziemlich beträchtliche Glatstellungen erfolgt sind. Da die Verladungen aus dem Osten kleiner waren als erwartet, wird vielleicht die Monatsend-Statistik günstiger aussehen als zunächst angenommen worden war.

*Blei* war fest, und zwar insbesondere infolge stärkerer Nachfrage des Festlandes, die man wiederum zum Teil auf Rußland zurückführen will. Auch die Meldungen aus Amerika lauten etwas hoffnungsvoller.

*Zink* war gut behauptet, jedoch glaubt man, auch hier eine etwas bessere Nachfrage, insbesondere von deutscher Seite, beobachten zu können.

## Die Effekten-Börse

### Berliner Börse

#### Starke Schwankungen

Obwohl die Börsenspekulation, namentlich aber einige Großspekulanten, erneut zu Baisse-Angriffen schritten, war die Tendenz an den Effektenmärkten in der Berichtszeit *zunächst fester*. Aus dem Reich und auch aus dem Auslande sollen nicht unerhebliche Kaufordere vorgelegen haben. Schließlich nahm auch die Börsenspekulation Deckungskäufe vor, so daß es zeitweilig schien, als ob sich ein Tendenzumschwung anbahnte. Man verwies auf die letzten *Monatsberichte* der *Commerzbank* und der *Dresdner Bank*, die eine verhältnismäßig günstige Beurteilung der Börsenlage erkennen lassen. Die *Commerzbank* führt u. a. aus, daß an der gesunden Grundverfassung der Effektenmärkte nicht gezweifelt werden könne. Aus dem starken Rückgang der Nachfrage am Reportgeldmarkt will das Institut schließen, daß das Effektenmaterial mehr und mehr in nicht spekulative Hände übergegangen sei. Der Bericht der *Dresdner Bank* sagt geradezu: „Die Kurse haben jetzt einen Stand erreicht, bei dem etwaige ungünstige künftige Entwicklungsmöglichkeiten der Konjunktur reichlich eskomptiert erscheinen. Durch diesen Abbau der Kurse sowie durch die weitgehende Einschränkung der Engagements und die Bildung eines gewissen Decouverts hat sich auch die technische Lage merklich gebessert.“ Der Bericht fährt aber fort: „Wenn so auch die Grundlage für eine Rekonstruktion der Börse gegeben erscheint, so kann eine dauernde namhafte Besserung erst nach einem Wiederaufbau des Kapitalmarktes erwartet werden.“

Die verhältnismäßig günstigere Beurteilung der Tendenz, die man aus den Auslassungen der beiden Großbanken herauslesen wollte, hielt indes nicht lange an. Die Mitteilungen der *Reichsbahn-Gesellschaft* über eine *Streckung*

*ihrer Aufträge* verstimmte stark, noch mehr aber die Befürchtungen über den drohenden *Arbeitskonflikt in der Eisenindustrie*. Die Börsenspekulation schritt erneut zu

#### Blanko-Abgaben,

wodurch die Kurse auf fast allen Marktgebieten geworfen wurden. An der Börse neigte man dazu, die Vorgänge in der Großeisenindustrie sehr pessimistisch zu betrachten. Man argumentiert, daß entweder die Unternehmer wirklich zu einer allgemeinen Entlassung der Arbeiterschaft schreiten werden, was katastrophale Folgen haben müßte, oder die Forderungen der Arbeiter bewilligt werden, was wieder die Industrie unerträglich belasten müßte. — Recht lebhaftes Geschäft hatten Spezialwerte. So stiegen

#### Schultheiß-Patzenhofer

in Erwartung des Verwaltungs-Communiqué recht beträchtlich. Als bekannt wurde, daß die Dividende unverändert bleibt und ein Bezugsrecht vorläufig nicht in Frage kommt, trat stärkeres Angebot hervor, was aber den Kurs nur unbedeutend beeinflusste, weil die Mitteldeutsche Creditbank in stärkerem Maße intervenierte. Das Institut soll an einem Tage allein für nominell einige hunderttausend Mark Aktien aufgenommen haben. Über die Situation bei der Gruppe Schultheiß-Ostwerke berichten wir an anderer Stelle (s. S. 1874). Eine wesentliche Anregung gab der Börse die Äußerung des amerikanischen Staatssekretärs Mellon zur

#### Freigabe-Frage.

Die Aktien der beteiligten Gesellschaften stiegen ziemlich stark. Vor allem Hapag, Norddeutscher Lloyd und Berliner Handels-Anteile erzielten einen größeren Kursgewinn. Auch Orenstein & Koppel, Stöhr und Chemische Heyden lagen wesentlich höher. Ob der Optimismus, mit dem man auf die Äußerungen des amerikanischen Schatzsekretärs reagierte, wirklich berechtigt ist, läßt sich schwer beur-



# Bilanzen

## Maschinenfabrik Augsburg-Nürnberg

### Die Gründe für den Dividendenausfall

Wenige Wochen vor der Bilanzveröffentlichung teilte die Verwaltung der *Maschinenfabrik Augsburg-Nürnberg A.-G. (MAN)* mit, daß für das abgelaufene Geschäftsjahr *keine Dividende gezahlt* werden würde. Die Begründung war allerdings völlig ungenügend und forderte die Kritik heraus (vgl. Nr. 45, S. 1725). Auch der neue Geschäftsbericht umgeht die Ursachen der Dividendenlosigkeit mit Phrasen, auf deren Wiedergabe wir verzichten, dagegen scheint die Bilanz einige Aufklärung zu geben — vorausgesetzt, daß den Ziffern zu trauen ist.

Die Bilanz des vorigen Jahres hatte einen wenig liquiden Eindruck gemacht; doch konnte die Bankschuld, deren Saldo rund 16,6 Mill. RM betrug, durch eine *Pfandbrief-Anleihe* in Höhe von 14 Mill. RM zum größten Teil konsolidiert werden. Der neue Jahresabschluß zeigt jetzt eine erneute *Verschlechterung der Liquidität*. Der Banksaldo ist wieder auf 4¼ Mill. RM zu Lasten der Gesellschaft angeschwollen, vor allem aber sind die „Waren- und sonstigen Schulden“ von 13,473 auf 23,440 Mill. RM gestiegen. Die Zunahme der Warenschulden hängt natürlich mit dem *gestiegenen Umsatz* zusammen, über den die Verwaltung zwar keine Zahlen mitteilt, der sich jedoch aus der Zunahme der Belegschaft von 11 000 auf 13 300 Mann ergibt, die im Laufe des letzten Geschäftsjahrs erfolgte. Ein weiteres Jahr zuvor beschäftigte die Manag allerdings 16 000 Arbeiter, aber man muß dabei die inzwischen vorgenommenen Rationalisierungsmaßnahmen berücksichtigen, die im Geschäftsbericht erwähnt werden.

Auf den Vorratskonten kommt die Umsatzsteigerung allerdings nicht zum Ausdruck — wir vermuten allerdings an dieser Stelle erhebliche stille Reserven —, auch die Anzahlungen lassen nicht darauf schließen. Dagegen fällt die *ungerwöhnliche Steigerung der Außenstände* auf. Sie haben sich, wie die Bilanztafel lehrt, mehr als verdoppelt und betragen jetzt weit mehr als das Aktienkapital. Die Verwaltung scheint also — worauf auch ein allgemein gehaltener Satz im Geschäftsbericht hinweist — ihren Absatz durch Einräumung langer Ziele forcieren zu wollen, und es taucht dabei leicht der Gedanke auf, ob diese Bestrebungen nicht dem Lieferanteninteresse der Gruppe *Gutehoffnungshütte-Haniel*, die in Besitz der qualifizierten Mehrheit der Manag-Aktien ist, in höherem Maße dienen als dem Interesse der Gesellschaft selbst und ihrer freien Aktionäre. Denn die *Gewinn- und Verlust-Rechnung* — die allerdings ganz ungenügend spezialisiert und daher wenig aufschlußreich ist — zeigt, daß sich der erhöhte Umsatz nicht in vermehrtem Gewinn niederschlug. Der Posten Steuern, Zinsen und soziale Lasten stieg im Zusammenhang mit der vermehrten Schuldenlast von 7,369 auf 7,652 Mill. RM, und da der sogenannte Geschäftsgewinn nur eine geringe Zunahme von 9,479 auf 9,897 Mill. RM erfuhr, stieg auch der Gewinnsaldo nur minimal (auf 1,641 Mill. RM) und auch nur deshalb, weil die *Abschreibungen* geringer als im Vorjahr sind (1,236 gegen 1,289 Mill. RM).

in Mill. RM	Bilanz per 30. 6. 26	Bilanz per 30. 6. 27	in Mill. RM	Bilanz per 30. 6. 26	Bilanz per 30. 6. 27
<i>Aktiva</i>			<i>Passiva</i>		
Grundstücke .....	5,060	5,273	Kapital .....	20,000	20,000
Gebäude .....	9,394	10,026	Reserve .....	2,000	2,200
Inventar .....	8,587	8,942	Obligationen .....	2,953	2,394
Materialien .....	15,938	18,602	Hypothekendar-		
Halbfertige Arbeiten	22,785	22,007	lehen .....	—	14,746
Kasse .....	0,122	0,173	Bankschulden .....	17,972	6,149
Wechsel .....	0,076	1,365	Waren- u. sonstige		
Wertpapiere und			Schulden .....	13,473	23,440
Beteiligungen ...	0,718	0,492	Anzahlungen .....	14,611	14,134
Bankguthaben ...	1,358	1,007	Spar-Kassen-Wohl-		
Außenstände .....	11,641	25,472	fahrtseinricht. ...	2,810	2,815
			Gewinnvortrag ...	0,811	0,682
			Gewinn .....	0,821	1,009

Dabei haben die *Anlagevermögen* nicht unbeträchtlich zugenommen, wohl zum größeren Teil im Zusammenhang

mit deren Fusion mit *L. A. Riedinger* (vgl. ebenfalls Nr. 45, S. 1724). Die Manag hatte die Majorität der Riedinger A.-G. (Kapital 2 Mill. RM) schon seit längerer Zeit im Portefeuille gehabt, jedoch bilanzmäßig, wie sich jetzt herausstellt, nur mit 0,300 Mill. RM bewertet. Die Fusion brachte also stille Reserven zur Auflösung. Auf der Passivseite hat dafür die Reserve um 0,200 Mill. RM zugenommen.

## Briefe an den Herausgeber

### Transfer, Betrachtungen zum Dawes-Gutachten\*)

Ich bedauere, feststellen zu müssen, daß einige der von Herrn Dr. Hans *Neisser* in seiner Rezension meiner Schrift über den „Transfer“<sup>1)</sup> (Magazin der Wirtschaft, Jahrgang II, Nr. 45) aufgestellten Behauptungen nicht mit den Tatsachen übereinstimmen. Herr Dr. Neisser meint, ich hätte „dreierlei übersehen: erstens, daß auch bei einer im Durchschnitt ausgeglichenen Zahlungsbilanz Zeiten eines einseitigen *Devisenangebots* vorhanden sind, die normalerweise zur Goldeinfuhr oder Kapitalausfuhr, nuncmehr aber zur Transferierung ausgenutzt werden können, zweitens daß die Bedeutung des Arguments sehr gering wird, wenn man einerseits die Ausfuhrsteigerung, andererseits die Transferierung in kleinen Teilbeträgen vor sich gehen läßt, deren Wirkung auf Güterpreise und Wechselkurse sehr gering sein muß, die allmählich aber, sich selbst summierend, die Kaufkraft des Auslandes sehr steigern müssen. Und drittens ist auch hier, wie leider in dem *ganzen Buche*, die Bedeutung der internationalen Kreditbeziehungen vernachlässigt, die das eigentliche noch offene Problem der Transfertheorie darstellen.“

Dagegen ist festzustellen:

Das erste der als „übersehen“ bezeichneten Probleme habe ich auf den Seiten 23 bis 25 (und noch an anderen Stellen) meines Buches ausführlich behandelt und dort die auch von dem Herrn Kritiker vertretene Ansicht kritisiert.

Auch die zweite der in der Kritik angeführten Fragen ist nicht „übersehen“; ich bin vielmehr z. B. auf S. 72/73 und S. 97 meines Buches darauf eingegangen.

Die dritte Behauptung, daß „in dem *ganzen Buche* die Bedeutung der internationalen Kreditbeziehungen vernachlässigt sei, ist völlig aus der Luft gegriffen, da meine Schrift der Frage der Bedeutung ausländischer Kredite für die Transferierung einen ganzen — auch im Inhaltsverzeichnis aufgeführten — Teilabschnitt (S. 55 bis 60) widmet und auch an anderen Stellen (z. B. S. 83 ff.) auf die hier vorliegenden Probleme eingeht.

Königsberg i. Pr.

v. Mühlenfels

### Schlußwort

Herr Dr. v. *Mühlenfels* hat den *Zusammenhang* nicht genügend berücksichtigt, in dem ich meine kritischen Argumente vorgebracht habe, ein Umstand, der vielleicht durch die notwendige Kürze meiner Rezension erklärt wird. Ich will versuchen, ihn diesmal deutlicher zu machen.

Auf S. 23 bis 25 weist Dr. M. ganz zu Recht die naive Meinung zurück, daß die Transferierung von Reparations-Markbeträgen ohne weiteres an denjenigen Zeitpunkten des Jahres vorgenommen werden könne, an denen die Zahlungsbilanz einen Devisenüberschuß aufweist, ohne Rücksicht darauf, daß dieser Devisenüberschuß an anderen Zeitpunkten zum Ausgleich eines Passiv-Saldos gebraucht wird, daß also die Zahlungsbilanz *im ganzen gesehen* keinen Devisenüberschuß aufweist; dem ist selbstverständlich zuzustimmen. Dr. M. sucht aber dann weiter die klassische Transfertheorie zu widerlegen, nach der die bloße Tatsache der Aufbringung von Reparationsbeträgen im Inland (d. h. die Abschöpfung und Stilllegung inländischer Kaufkraft) von sich aus einen Zahlungsbilanz-

\*) Aus Raumgründen verspätet abgedruckt. Die Red.

<sup>1)</sup> Transfer, Betrachtungen über Technik und Grenzen der Reparationsübertragung, Jena 1926.

überschuß automatisch herbeiführen und den schließlichen Transfer ermöglichen müsse, ein Vorgang, der — dies ist hier besonders wichtig — deswegen ohne Störungen für die empfangenden ausländischen Volkswirtschaften und den Absatz ihrer eigenen Produkte verlief, weil deren Kaufkraft durch den Empfang der Reparationszahlungen erhöht sei. Diese klassische Anschauung, bemerkt Dr. M., sei aber doch nur dann richtig, wenn der Transfer und damit die Erhöhung der ausländischen Kaufkraft der Steigerung des deutschen Warenexports vorausginge; in Wirklichkeit erfolge sie erst später, da ja erst diese Exportsteigerung die Transferierung ermögliche. In diesem Zusammenhang habe ich darauf hingewiesen, daß eine Lösung des Mühlenfellschen Problems dann gegeben sei, wenn man in Zeiten eines zeitweiligen Zahlungsbilanzüberschusses transferiere und sodann durch die von der klassischen Transfertheorie geforderten Maßnahmen (Kaufkraftabschöpfung usw.) eine allgemeine dauernde Verbesserung der Zahlungsbilanz bewirke, so daß die in früheren Jahren eingetretenen Perioden einer passiven Zahlungsbilanz im Laufe des Jahres sich nicht mehr im gleichen Umfange einstellen. Dieses Argument wird durch die Ausführungen von Dr. M., S. 23—25, offenbar nicht berührt. Als weitere Abhilfe hatte ich vorgeschlagen, zunächst in kleinen Teilen Beträge zu transferieren, so daß der daraus sich entwickelnde Mehrexport keine wesentliche Störung der empfangenden Volkswirtschaften mit sich brächte, während andererseits die durch ihn ermöglichte Fortsetzung des Bartransfers die Kaufkraft der Empfangsländer steigert. Bei M. finden sich auf

S. 72/73 und 97 keinerlei Betrachtungen ähnlichen Inhalts.

Was die *Kreditprobleme* innerhalb der Transfertheorie anbelangt, so ist auf S. 83 ff. nur davon die Rede, daß Auslandskredite die Produktivität der deutschen Industrie erhöhen und damit die Aufbringung der Reparationen erleichtern. Auf S. 55—60 finden sich allgemeine Ausführungen über Auslandskredite und deren Einfluß auf das inländische Preis- und Zinsniveau. Die *zentrale Frage* ist aber offenbar, ob der Devisenzufluß durch Auslandskredite die Transferierung erleichtert. In Deutschland ist man im allgemeinen geneigt, die Frage zu bejahen. Rein theoretische Erwägungen müssen aber zunächst zum gegenteiligen Ergebnis führen, weil ja ein Devisenzustrom aus privaten Auslandsanleihen preissteigernd wirken und darum zu einer Verschlechterung der Handelsbilanz führen muß, die schließlich einen Wiederabfluß jener Devisenbeträge auch ohne Transferierung zur Folge hat. In Wirklichkeit wird diese Theorie freilich durch Berücksichtigung der inländischen Konjunkturschwankungen sehr kompliziert und ihr Ergebnis in Frage gestellt. Auch ist nicht ohne weiteres klar, ob ausländische Geldmarktkredite in dieser Richtung dieselbe Wirkung haben wie die produktiven Auslandskredite. Eine Untersuchung dieses zentralen Fragekomplexes oder auch nur eine klare Stellungnahme findet sich aber bei Mühlenfels nicht.

Aus allen diesen Gründen muß ich meine Einwendungen gegen sein im übrigen wertvolles Buch aufrecht erhalten.

Dr. Hans Neisser

## Wirtschafts-Literatur

Krebs, Dr. P.: *Konjunktur und Eisenbahnverkehr.*

Sonderheft von „Technik und Wirtschaft“, Monatschrift des Vereins Deutscher Ingenieure, mit 62 Abbildungen. Berlin 1926. VDI-Verlag G. m. b. H. VI und 67 S.

Der Verfasser ist unseres Wissens *Ingenieur*. Das kommt der Monographie sehr zustatten, weil der Verfasser ein besonderes Verständnis für die rechnerische Verarbeitung statistischer Reihen mitbringt. Für ihn ist es eine Selbstverständlichkeit, daß man nur dann von einem Zusammenhang zwischen Konjunkturverlauf und Eisenbahnverkehr sprechen darf, wenn sich dieser aus dem Vergleich von symptomatischen Reihen für eine lange Zeitstrecke ergibt. Er weiß ferner, daß die Kurven der *Ursprungswerte* nicht ohne weiteres miteinander verglichen werden können, wie es nichtsdestoweniger meist in der Wirtschaftsstatistik geschieht, weil die einzelnen Kurven in ihrer *Grundrichtung* einen verschiedenen Verlauf zeigen oder, anders gesagt, einen verschiedenen *Trend* aufweisen. Man muß die einzelnen symptomatischen Reihen durch Eliminierung des Trends gewissermaßen auf einen Generalnenner bringen, *ehe* man den Vergleich vornimmt. Zuweilen muß man auch die *Saisonschwankungen* ausschalten, um die konjunkturmäßig bedingte Bewegung schärfer hervortreten zu lassen. Ob und wie eng der Zusammenhang zwischen zwei oder mehreren symptomatischen Reihen ist, läßt sich eben erst sagen, nachdem man die *Kurven der Ursprungswerte* zerlegt hat. Unter bestimmten Bedingungen läßt sich dann aus den auf diesem Wege gewonnenen gleichgerichteten Kurven die *gegenseitige Abhängigkeit* durch Berechnung des *Korrelationskoeffizienten* rechnerisch bestimmen. Das ist methodisch der Weg, den der Verfasser, dem Vorbild des *Harvard-Instituts* folgend, bei seiner Untersuchung einschlägt. Die Befolgung dieses im Prinzip durchaus richtigen Verfahrens unterscheidet die Arbeit sehr vorteilhaft von den bisherigen Veröffentlichungen auf diesem Gebiete. Allerdings ist sich der Verfasser nicht immer im Klaren, daß die Zerlegung empirisch gegebener Reihen zunächst nur einen rechnerischen *Kunstgriff* bedeutet. Durch Eliminierung des Trends z. B. wird, soweit dabei nicht wirtschaftstheoretische Einsichten entscheidend waren, eine volkswirtschaftliche Erkenntnis *nicht* gewonnen. Daher erfordert auch die Berechnung des Korrelationskoeffizienten große Vorsicht und Überlegung. Der Verfasser weiß es sehr wohl, daß man auf einen falschen Korrelations-

koeffizienten kommt, wenn aus den zu vergleichenden Reihen der Trend nicht eliminiert wird. Er scheint es aber übersehen zu haben, daß man einen verschiedenen Korrelationskoeffizienten erhält, je nachdem, von welchen Voraussetzungen man bei der Ausschaltung des Trends ausgeht, ob man z. B. eine längere oder kürzere Beobachtungsstrecke wählt, oder den Trend für Teilstrecken besonders berechnet. Welche Erwägungen aber hierbei zulässig sind und welche nicht, läßt sich nicht mathematisch, sondern nur durch wirtschaftstheoretische Überlegungen entscheiden. Zuweilen ahnt der Verfasser die richtigen Zusammenhänge, so wenn er auf Seite 36 schreibt, die *konjunkturbedingte* Bewegung äußere sich zum Teil schon in der *Grundrichtung*, er zieht aber daraus nicht die nötigen Konsequenzen.

Der Verfasser geht in seiner Untersuchung in dankenswerter Weise bis auf die Mitte der 70er Jahre zurück und behandelt in einem besonderen Abschnitt die Zeit seit der Stabilisierung. Als *typisch* für den Konjunkturverlauf betrachtet er, hierin *Spiethoff* folgend, mit Recht den *Roheisenverbrauch*. Von *Spiethoff* abweichend stellt er aber den Roheisenverbrauch *graphisch* dar und benutzt zum Vergleich nur die vom *Trend* bereinigte Kurve. Zur Ergänzung der Kurve des Roheisenverbrauchs dient ihm die in gleicher Weise bearbeitete Kurve der Wechselstempelsteuereingänge. Mit diesen Kurven für die Jahre 1875 bis 1910 vergleicht er nun die Kurve der von den deutschen Eisenbahnen geleisteten *Tonnenkilometer* und die des *Einnahmeüberschusses* der Eisenbahnen. Für die Jahre 1904 bis 1913 vergleicht er auch noch die berichtigte Kurve der *Wagenstellung* mit der *Harvard-B-Kurve* für Deutschland. Ferner untersucht er die Zusammenhänge zwischen *Roheisenverbrauch* (pro Kopf) und der *Beförderung von Kapitalgütern* und anderen Gütern (nach den beiden Gütergruppen getrennt). Das Ergebnis dieser auf *Jahreszahlen* bezogenen Rechnungen faßt er dahin zusammen, „daß sowohl die tonnenkilometrische Leistung als auch die Menge der beförderten Güter als gute Maßstäbe für die Bewegungen der Konjunktur gelten können. Die höheren Korrelationskoeffizienten, die sich beim Vergleich der beförderten Mengen mit dem Roheisenverbrauch ergeben, deuten darauf hin, daß die tonnenkilometrische Leistung Faktoren enthält, die der endogenen Konjunkturbewegung wesensfremd sind. Besonderen Wert gewinnt die Beobachtung der beförderten Mengen dadurch, daß die Waren nach der Funktion, die sie im Wirtschaftsleben zu erfüllen haben, getrennt und zum mindesten in Kapitalgüter und

Verbrauchsgüter gruppiert verfolgt werden" (S. 39). Interessant ist die Feststellung, daß die Kurve des Einnahmeüberschusses der Eisenbahnen der des Roheisenverbrauches regelmäßig und mindestens um ein Jahr vorausfällt. Bemerkenswerterweise gelangt *Pantaleoni* in seiner bekannten Krisenstudie zu einem entgegengesetzten Ergebnis. Die Frage sollte noch eingehender untersucht werden.

Nachdem der Verfasser den Eisenbahngüterverkehr als Kennzeichen der Konjunktur näher untersucht hat, geht er dazu über, den Verkehr in Massengütern als solchen eingehender zu analysieren. Er untersucht dabei den Anteil der Kohle, des Eisens, der Baustoffe und der Nahrungsmittel am Gesamtgüterverkehr, den Einfluß der Witterung auf den Güterverkehr, die Stellung offener und gedeckter Wagen und den Wagenbedarf der einzelnen Massengüter. Besonders wertvoll erscheint hierbei die Untersuchung der jahreszeitlichen Schwankungen des sorgfältig differenzierten Materials.

Die Untersuchung stellt eine außerordentlich fleißige Arbeit dar, die gründliche Kenntnis des Eisenbahnverkehrs verrät. Sie zeigt, wie wesentlich die volkswirtschaftliche Erkenntnis gefördert wird, wenn man die statistischen Reihen nach den vom Harvard-Institut vorgeschlagenen Methoden zu verarbeiten sucht. Der Wert der Untersuchung liegt hauptsächlich darin, daß die bisher nur vermuteten Zusammenhänge zwischen den einzelnen symptomatischen Reihen exakter nachgewiesen und erfaßt werden. Zuweilen zeigt sich beim Verfasser eine gewisse Unbeholfenheit in volkswirtschaftlichen Deduktionen, besonders fällt das auf den ersten zwanzig Seiten der Einleitung auf. Der Verfasser hat sich große Mühe gegeben, in die volkswirtschaftliche Literatur einzudringen. Es fehlt ihm aber, was indes einem Ingenieur nicht als Tadel ausgelegt werden kann, an der erforderlichen volkswirtschaftlichen Schulung, ohne die sich die Untersuchung nicht immer gedanklich sauber durchführen läßt. Im gewissen Sinne gilt das auch von der Anwendung der mathematisch-statistischen Methoden. Der Verfasser hat sich, wie bereits angedeutet, nicht immer Gedanken gemacht über die Voraussetzungen, die bei Anwendung dieser Methoden zu beachten sind. Auch scheint ihm tiefere Kenntnis der mathematisch-statistischen Literatur zu fehlen, wie das einige für einen Ingenieur wiederum durchaus entschuldbare Mißverständnisse zeigen (z. B. die Bemerkung auf Seite 2 über die Stellung von *Bortkiewicz* zur Korrelationsrechnung und die mangelhafte Vertrautheit mit dem Problem der sogenannten „Lag“-Korrelation, d. h. der Korrelationsberechnung bei zeitlicher Verschiebung der symptomatischen Reihen, die wegen der großen Bedeutung der *Phasendifferenz* für diagnostische und prognostische Zwecke in der Konjunkturforschung von den amerikanischen Statistikern besonders eingehend behandelt wird).

Diese Mängel dürfen uns jedoch nicht hindern, es rühmend hervorzuheben, daß der Verfasser den wenigstens in der deutschen Literatur ersten Versuch gemacht hat, den Eisenbahnverkehr in seiner Konjunkturbedingtheit mit Hilfe mathematisch-statistischer Methoden zu untersuchen. Die Arbeit darf daher bleibendes Verdienst für sich in Anspruch nehmen.

Frankfurt a. M.

Dr. Eugen Altschul

*Statistisches Handbuch des deutschen Maschinenbaues*. 1927. Herausgegeben vom Verein Deutscher Maschinenbau-Anstalten (VDMA). Charlottenburg 2. 111 S. — Preis 3 RM.

Auf der Tagung des *Vereins Deutscher Maschinenbau-Anstalten* im letzten Frühjahr wurde den Teilnehmern das oben angezeigte Büchlein überreicht, das jetzt, da es allgemeine Zustimmung fand, auch im Buchhandel erschienen ist. Es enthält außer einer Reihe allgemein nützlicher Angaben (Kalender, Maße und Gewichte) statistisches Material, das in drei Abteilungen gegliedert ist: der erste Teil umfaßt staatsbürgerliche Daten, wichtige Angaben über die Geld-, Finanz- und Steuerwirtschaft, darunter eine übersichtliche Zusammenstellung des Reparationsplans, ferner Erhebungen über die Beschäftigtenzahl wichtiger deutscher Industrien, Außenhandel und Großhandelsindizes. In der zweiten Abteilung ist eine Reihe von Spezialstatistiken des Maschinenbaus zusammengestellt, Produktions-, Handels- und Verbrauchsziffern, ferner eine Übersicht über die Organisation der Maschinenindustrie und eine interessante Aufgliederung der Bilanzen von 110 Maschinenbau-Aktiengesellschaften. Die letzte Abteilung enthält Rohstoff- und Betriebskraft-Statistiken für Kohle und Eisen, Erdöl und Elektrizität. In dem engen Rahmen ist also eine Fülle von Material dargeboten, und zwar in so übersichtlicher und handlicher Form, daß sich das Büchlein als überaus nützlich erweist.

H. B.

*Collings, Harry T.: Die Kapitalexpansion der Vereinigten Staaten in Lateinamerika*. Kieler Vorträge, herausgegeben von Professor Dr. Bernhard Harms, Heft 23. Jena 1927. Kommissionsverlag von Gustav Fischer. 24 S. — Preis 1. — RM.

Kürzlich habe ich in einem Artikel in dieser Zeitschrift (Nr. 37, S. 1417) folgende Thesen zum Problem amerikanischer Kapitalexportholitik aufgestellt: „Die Amerikaner haben erkannt, daß Kapitalexporth mehr als regelmäßige Zinseneinnahme bedeutet, daß der Kapitalexporth der Förderung des Warenexports, der Erleichterung des Imports und der Ausbeutung der Naturreichtümer anderer Länder dienen kann. In den Dienst dieser drei Aufgaben wird der Kapitalexporth immer mehr gestellt, seit 1922 regelt das Department of State diese Politik zentral.“ Zu diesem Problemkreis nimmt *Collings* in der vorliegenden Schrift Stellung, und zwar gibt er uns in einer überaus interessant und flüssig geschriebenen Niederschrift eines Vortrags, die sich durch Klarheit und Objektivität der Darstellung, durch die Fülle des gebotenen Materials und durch die Reichhaltigkeit der Gesichtspunkte auszeichnet, einen vortrefflichen Überblick über den Charakter der Kapitalexpansion der Vereinigten Staaten in Lateinamerika und über die hier auftauchenden Probleme. *Collings* deutet alles pazifistisch, versucht, alles als so selbstlos wie möglich darzustellen, und wendet sich gegen das Gerede über den amerikanischen Imperialismus. Die Mentalität eines die Menschheit beglückenwollenden, selbstlosen und humanen Friedensstifters spricht aus der Broschüre. Die

## Boenicke-Zigarren für Weihnachten

Fachperle, Aromas . . . 11<sup>3</sup>/<sub>4</sub> cm 15 Pf. | Großmeister, Cesares . . . 13 cm 30 Pf.  
Integer, Gloriosos . . . 12 cm 20 Pf. | Aclarador, Ilustres . . . 14 cm 40 Pf.

sämtlich ausgezeichnete, milde Zigarren in Kistchen zu 50 Stück.

### Geschenk-Kistchen

mit 25 Zigarren zu Mk. 2.50, 3.—, 3.75, 5.—, 6.25, 7.50, 10.00, 12.50, 15.—, 20.—, 25.—.

Havana-Importen über 120 Sorten bekanntester Marken von 90 Pf. an.

5% Rabatt bei Barbezug von Originalkisten deutscher Zigarren, von 500 St. an 6%  
Portofreie Zusendung innerhalb Deutschlands von M. 20.— an.

**OTTO BOENICKE** BERLIN W 8  
Französische Str. 21

Zweiggeschäfte: Haus am Zoo, Budapest Str. 9a, Bayerischer Platz 9, Kochstr. 59,  
Elberfeld, Alter Markt 2 Königsberg i. Pr., Kneiph. Langg. 5 Leipzig, Markt 14



Flor de Probanza,  
in Deutsch and gearbeitete  
HABANA-ZIGARREN  
zu 20, 40, 50 Pf.

Verantwortung für nicht ganz einwandfreie Fälle wird auf die andern abgewälzt. So lesen wir Seite 21: „Wenden wir keine derartigen Vorsichtsmaßregeln an, dann zahlen die unsicheren Republiken weder Kapital zurück noch Zinsen, wie es ja wirklich fünfzig Jahre lang gewesen ist... Man mag uns dort wirtschaftliche Durchdringung vorwerfen, aber man sollte sich bei einer Kritik der amerikanischen Finanzpolitik nicht nur darauf beschränken, uns Vorwürfe zu machen, sondern lieber einen Weg vorschlagen, wie man Rückzahlung ohne Kontrollmaßnahmen erreichen kann.“ Seine Gedanken faßt der Verfasser in folgenden Worten zusammen: „Wir haben vier Milliarden Dollar in Lateinamerika investiert, weil wir überflüssiges Kapital besaßen, das wir gewinnbringend anlegen wollten, weil wir der Ansicht sind, daß unsere Investitionen zu Handelsbeziehungen führen werden, und endlich weil wir hoffen, daß sie unsere Nachbarn friedlich gesinnt und gleichzeitig wohlhabend machen werden. Weder die amerikanische Regierung noch das

amerikanische Volk hat die Absicht noch den Wunsch, diese Gebiete zu annektieren oder auch nur ihre Politik maßgebend zu beeinflussen.“

Alles spricht dafür, daß die Auffassung des Verfassers der der Mehrheit der Bevölkerung der USA entspricht. Diese Mentalität richtig wiedergegeben zu haben, darin liegt ein großes Plus der Schrift. Ist diese Deutung der Tatbestände jedoch ausreichend? Ist der Kapitalexport wirklich so harmlos, wie es der Verfasser darstellt? Zu den Mitteln der Annexion werden die USA zwar nicht greifen, aber teilweise ist die Ausbeutung der Natur-reichtümer durch das amerikanische Kapital schon so weit fortgeschritten (Bananentrust!), daß die Annexion nicht mehr nötig ist. Collings sieht dieses Vordringen, vor allem aber die zur Bemäntelung dieses Vordringens geschaffenen schönen Worte. Aber diese schönen Worte sollten doch nicht darüber täuschen, daß hier, teils bewußt, teils unbewußt, eine imperialistische Politik betrieben wird.

Hamburg

Dr. Wilhelm Grotkopp

# Statistik

## Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

	28. November		29. November		30. November		1. Dezember		2. Dezember		3. Dezember		5. Dezember		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. Verkehrswesen	142	139	145	142 1/2	147	145 1/2	145 1/2	143	147 1/2	146 1/2	—	146 1/2	142	140	95	138
Deutsche Reichsbahn-Vorzüge	95 1/2	—	—	—	98 1/2	95	98 1/2	—	98 1/2	98	—	98 1/2	—	—	—	—
Allgem. Dt. Credit-Anstalt	125 1/2	126 1/2	127 1/2	126 1/2	129 1/2	129 1/2	129 1/2	128 1/2	134	133	134	132	131 1/2	130 1/2	125	130
Barmer Bankverein	123	122 1/2	126	125	129 1/2	129 1/2	131 1/2	129 1/2	134 1/2	132 1/2	133 1/2	128 1/2	131	125 1/2	123	125
Berliner Handels-Gesellschaft	210 1/2	208	218 1/2	214	223 1/2	222 1/2	221 1/2	219 1/2	236 1/2	226	234	232	238 1/2	231	209	209
Commerz- und Privatbank	152	151 1/2	157	153	160	159	159 1/2	157 1/2	163 1/2	161	162 1/2	161 1/2	164 1/2	161	152	151
Darmstädter und Nationalbank	203	201	207	202 1/2	208 1/2	207 1/2	209	207 1/2	215	211 1/2	213 1/2	211	217	210 1/2	202	200
Deutsche Bank	143	147 1/2	149 1/2	148	150 1/2	150 1/2	150 1/2	150	151 1/2	150 1/2	151 1/2	150 1/2	153 1/2	151	148	148
Disconto-Gesellschaft	141 1/2	140 1/2	144 1/2	141 1/2	145 1/2	145 1/2	145	144 1/2	147	145	145 1/2	144 1/2	147 1/2	144 1/2	141	142
Dresdner Bank	149 1/2	145 1/2	145 1/2	143 1/2	147 1/2	146 1/2	146 1/2	145 1/2	150	148	148 1/2	147 1/2	150	147	143	143
Mitteldeutsche Creditbank	190 1/2	188 1/2	198	195	200	199 1/2	196 1/2	—	205	198	199	198 1/2	203	197 1/2	189	191
Hamburg-Amerika-Packfahrt	134 1/2	133 1/2	136 1/2	135	137 1/2	136 1/2	138	135 1/2	143 1/2	139 1/2	143	141 1/2	145	141	134	130
Hamburg-Südamerik.-Dampfer	199 1/2	195 1/2	206 1/2	203	208 1/2	206 1/2	205	204 1/2	209	207 1/2	208 1/2	207	210	205 1/2	199	188
Hansa Dampfer	200	196	207	203 1/2	207 1/2	206	205	203	209	205	206 1/2	205 1/2	209	200	200	196
Norddeutscher Lloyd	139 1/2	137	142	140	143 1/2	142 1/2	143 1/2	141 1/2	148 1/2	144 1/2	148 1/2	146 1/2	150	146 1/2	139	136
Dahlemer Motoren	77 1/2	76 1/2	77	75 1/2	80 1/2	78 1/2	79 1/2	77 1/2	80 1/2	79 1/2	77 1/2	76 1/2	77	76 1/2	77	90
Nat. Autom.-Gesellschaft	88 1/2	87	92	89 1/2	95	92 1/2	95 1/2	93	95 1/2	94 1/2	94 1/2	94	93	91 1/2	88	88
J. G. Farbenindustrie	241 1/2	240	246 1/2	242	251	249 1/2	250	244 1/2	252 1/2	249	248 1/2	247	249	244 1/2	241	247
Th. Goldschmidt	97	96	102	98 1/2	103	101 1/2	101 1/2	98 1/2	103	101 1/2	101	99 1/2	101	97 1/2	97	99
Oberschles. Kokswerke	134 1/2	132 1/2	140 1/2	138 1/2	148 1/2	146 1/2	147 1/2	145 1/2	158 1/2	156 1/2	157 1/2	155 1/2	158 1/2	156 1/2	148	148
Rüthenswerke	73 1/2	72 1/2	82	79 1/2	82 1/2	81 1/2	81	80	86 1/2	82	84 1/2	82 1/2	84 1/2	82 1/2	73	75
Ver. Glanzstoff	521	514	533	522	537	532	535	525	542	535	531	525	539	520	516	518
Allgem. Elektr.-Ges.	147 1/2	146	150 1/2	148 1/2	153 1/2	152 1/2	152	149 1/2	152 1/2	151 1/2	151 1/2	150 1/2	152 1/2	149 1/2	147	146
Bergmann Elektr.	177	173 1/2	181 1/2	176 1/2	183 1/2	181 1/2	180 1/2	177 1/2	184	182	181 1/2	179	182 1/2	178 1/2	176	168
Elektr. Licht und Kraft	189 1/2	188 1/2	194	190	195	193 1/2	193	190	194	192 1/2	192	190	191	189	179	179
Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft	149 1/2	145 1/2	156	150 1/2	155 1/2	155	153 1/2	151 1/2	158	155 1/2	155	154	155	152 1/2	147	143
Felten & Guilleaume	109 1/2	108 1/2	112	111	115 1/2	114	114 1/2	113	115 1/2	114 1/2	114 1/2	113 1/2	114 1/2	113 1/2	109	110
Gen. f. elektr. Untern.	287	258	266	261 1/2	268	266	265 1/2	261	268	265 1/2	265 1/2	263	266 1/2	263	260	248
Hamburg. Elektr. Werke	138 1/2	138 1/2	140 1/2	139 1/2	142 1/2	141	141 1/2	139 1/2	143 1/2	141	142 1/2	141 1/2	142 1/2	141 1/2	138	137
Rhein. Elektr. A.-G.	149	138 1/2	140	139	143 1/2	140	139 1/2	138 1/2	145	140	142 1/2	141 1/2	145 1/2	142 1/2	138	136
Schles. Elektr. u. Gas	149	147	154	151 1/2	158 1/2	157	157 1/2	157	157 1/2	157	155	154 1/2	154 1/2	148	146	
Schuckert & Co.	157	154	161	156 1/2	163 1/2	162	161 1/2	157 1/2	163 1/2	162	161 1/2	159 1/2	162 1/2	159 1/2	156	153
Siemens & Halske	252	247 1/2	256 1/2	251 1/2	259	258 1/2	256 1/2	252	259 1/2	257 1/2	256	254	258	252 1/2	250	243
Kaliwerk Aschersleben	139	137 1/2	148	144 1/2	148 1/2	147 1/2	146	143	151 1/2	148	149 1/2	146 1/2	146 1/2	145 1/2	139	139
Salzdetfurth Kali	209	207	217	212 1/2	218 1/2	217 1/2	213 1/2	212 1/2	222	219	222	218	219 1/2	219	209	204
Westereisalkali	148	146 1/2	156	153	158	157 1/2	155	152	161	157	159	157	157	154 1/2	148	149
Berl. Masch. Schwarzkopf	108	106 1/2	109 1/2	109 1/2	112	111	110 1/2	108 1/2	114	110 1/2	110 1/2	110	111 1/2	109	107	105
Orenstein & Koppel	111 1/2	110	115 1/2	114	119 1/2	118 1/2	119 1/2	117 1/2	127	124 1/2	125 1/2	123	127 1/2	122 1/2	112	112
Deutsche Maschinen	59 1/2	59	62 1/2	61	63 1/2	63	63 1/2	61	64	62	63 1/2	62	63 1/2	61 1/2	59	61
Ludwig Loewe	219	213	228	220	232 1/2	229 1/2	229	224	232 1/2	229 1/2	229 1/2	224	230 1/2	222	217	215
Budener Eisen	79 1/2	78	83	80 1/2	86	85	84	82 1/2	86	85 1/2	85 1/2	84 1/2	86 1/2	83 1/2	79	84
Essener Steinkohlen	123 1/2	123 1/2	129 1/2	127 1/2	134 1/2	132 1/2	132 1/2	131	132 1/2	131	131 1/2	130	131 1/2	128 1/2	124	128
Gelsenkirchener Bergw.	128 1/2	126 1/2	130 1/2	128 1/2	131 1/2	129 1/2	129 1/2	127 1/2	130 1/2	129 1/2	128 1/2	129 1/2	127 1/2	125 1/2	127	132
Harpener Bergbau	176 1/2	174 1/2	179 1/2	176	181 1/2	180 1/2	180 1/2	177 1/2	181 1/2	179 1/2	178 1/2	174 1/2	176 1/2	174 1/2	175	176
Hoesch Eisen	134 1/2	132	137	135	139 1/2	138	136 1/2	135 1/2	139	137	135 1/2	132 1/2	134 1/2	131 1/2	133	133
Ile Bergbau	178	172	187 1/2	182	192	188	183	182 1/2	193 1/2	189 1/2	188	185	188	185	175	196
Klöckner-Werke	112 1/2	108 1/2	114 1/2	112	117	115 1/2	116 1/2	113 1/2	116 1/2	115 1/2	115 1/2	114	114 1/2	112 1/2	111	117
Köln-Neussener	134	132	136 1/2	135	140	137 1/2	137	135 1/2	135 1/2	137	135 1/2	132 1/2	134 1/2	131 1/2	133	136
Mannesmannröhren	132 1/2	130 1/2	136 1/2	133 1/2	139	138 1/2	137 1/2	134 1/2	138 1/2	137	135 1/2	134	136 1/2	134	132	133
Mansfeld	96 1/2	95 1/2	101	98	103	101 1/2	102 1/2	101 1/2	104 1/2	103	104	102 1/2	104	102 1/2	96	99
Oberbedarf	77	74	79 1/2	79 1/2	81 1/2	80 1/2	79 1/2	78 1/2	81	80	80	78 1/2	78 1/2	77 1/2	75	75
Phoenix Bergbau	87	86 1/2	90 1/2	88 1/2	93	91	90 1/2	88	92	90	89	87 1/2	87 1/2	85 1/2	87	80
Rhein. Braunkohlen	207 1/2	204	218	211	223	219 1/2	219	215 1/2	220	218	218	214 1/2	216	214 1/2	206	206
Rhein Stahl	146 1/2	144	151 1/2	146 1/2	154 1/2	153 1/2	153 1/2	149 1/2	155 1/2	153 1/2	151	149	152	147	146	150
Rheilock-Montan	137 1/2	137	137 1/2	136 1/2	141	140 1/2	139 1/2	138	142	141	141	140	140	140	137	133
Ver. Stahlwerke	98 1/2	97	100 1/2	98 1/2	102	99 1/2	99 1/2	98	100 1/2	99	98	96 1/2	99	96 1/2	98	100
Charlottenb. Wasser	116 1/2	117 1/2	120	119 1/2	121 1/2	120 1/2	120 1/2	118	123	120 1/2	121 1/2	120 1/2	124	120 1/2	118	116
Continent. Croutchouc	101 1/2	101 1/2	103 1/2	102	105 1/2	104 1/2	105 1/2	104 1/2	107	107	106	106	105 1/2	103 1/2	101	104

Berliner Börsenkurse vom 28. November bis 5. Dezember 1927

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

Main table containing various stock market data sections: Heimische Anleihen, Ausländische Anleihen, Kali-Werte, Lokomotiv- und Waggon-Fabrik-Aktien, Maschinen- und Metallw-Fabrik-Aktien, Bahnen-Werte, Bank-Werte, Schiffahrts-Werte, Automobil-Werte, Chemische Werte, Elektrizitäts-Werte, Felten & Guilleaume, Feltex, Hachethal Draht, Hamburger Elektr., Lahmeyer & Co., C. Lorenz, Oesterr. Siemens, H. Pöze Elektr., Rhein. Elektr., Rhein-Westf.-Elektr., Sachsenwerk, Schles. Elektr. u. Gas., Schubert & Co., Siemens & Halske, Tel. J. Berliner, Vogel Draht, Kaliwerk Ascherleben, Salzkilufth Kall., Westergewin Kali, Berl. Masch. Schwarzrk., Busch Waggon, Krauss & Co. Lokom., Oranstein & Koppel, Ausgb.-Nürnb. Masch., Berlin-Karlsr. Ind., Deutsche Maschinen, Hartmann Masch., Hirsch Kunfer, Humboldt Masch., Karlsruhe Masch., Gebr. Körting, Ludw. Loewe, Motoren Deutz, Hujo Schneider, Schubert & Salzer, Volk & Haefner, B. Wolf, Buderus Eisen, Essener Steinkohlen, Gelsenkirchen Bergw., Harpener Bergbau, Hoersch Risen, Hohenlohe-Werke, Ise Bergbau, Klöckner-Werke, Köln-Neussener, Laurahütte, Leonoldgrube, Mannesmann Röhren, Mansfeld, Maxhütte, Oberbedarf, Phönix Bergbau, Rhein. Braunkohlen, Rheiustahl, Rielack Bergbau, Schles. Bergbau, dtto. Stammrior, Schles. Bergw. Reuthen, Sieren-Söllingen Guß, Stolbener Zink, Ver. Stahlwerke, Aeschaffenbz. Zellstoff, Basalt, Berker Tiefbau, Calmon Asbest, Charlottenburg. Wasser, Continent. Caoutchouc, Dessauer Gas, Dt. Atlant. Telegr., Deutsche Erdöl, Dt. Wollwaren, Dt. Eisenhandel, Dynamit Nobel, Eisenb. Verkehrsmittel, Feldmühle Papier, F. H. Hamerssen, Fr. H. Gunmi Phönix, Phil. Holzmann, Gebr. Jungbans, Karstadt, Metallbank, Mias Mühlenbau, Norddt. Wollkammerei, Ostwerke, Otavi Minen, Polynphon Werke, Sarotki, Svenska Tändsticks, Schies. Portl. Cement, Schies. Textil, Schmitz-Patzenhofer, Stoll Vulkan, Stör. Kammergut, Thori Ver. Oelfabr., Thüringer Gas, Leonh. Tietz, Transartha, Ver. S. hufbar Wessel, Wick-Portl.-Zement, Zellstau Waldhof

Zweimonatsbilanzen deutscher Banken vom 31. Oktober 1927

Table with 21 columns (31.10.1927, 31.8.1927, 31.10.1926, 31.10.1927, 31.8.1927, 31.10.1926, 31.10.1927, 31.8.1927, 31.10.1926, 31.10.1927, 31.8.1927, 31.10.1926, 31.10.1927, 31.8.1927, 31.10.1926, 31.10.1927, 31.8.1927, 31.10.1926, 31.10.1927, 31.8.1927, 31.10.1926) and rows for Aktiva (Kasse, Guthaben, Wechsel, etc.) and Passiva (Aktien-Kapital, Reserven, Kreditoren, etc.).

Oktober-Bilanzen der Berliner Großbanken

Table with 19 columns (31.10.1927, 31.8.1927, 31.10.1926, 31.10.1927, 31.8.1927, 31.10.1926, 31.10.1927, 31.8.1927, 31.10.1926, 31.10.1927, 31.8.1927, 31.10.1926, 31.10.1927, 31.8.1927, 31.10.1926, 31.10.1927, 31.8.1927, 31.10.1926, 31.10.1927) and rows for Aktiva (Kasse, Guthaben, Wechsel, etc.) and Passiva (Aktien-Kapital, Reserven, Kreditoren, etc.).

Wochenübersicht der Reichsbank

(in Millionen Reichsmark)	30. XI. 1927	Vor-woche	Vor-monat	Vor-jahr
<b>Aktiva</b>				
1. Noch nicht bezogene Reichsbankanteile	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 und Golddepot (unbelastet) bei ausländ. Zentralnotenbanken	1856,990 1783,946	1855,999 1784,063	1851,309 1784,766	1754,959 1578,332
3. Bestand an deckungsfähigen Devisen	73,044	71,931	66,543	176,627
4. a) Reichsschatzwechseln	282,440	285,873	161,446	418,406
b) Sonstigen Wechseln und Schecks	2482,821	2116,128	2802,380	1286,298
5. Deutschen Scheidemünzen	54,668	68,118	51,816	130,219
6. Noten anderer Banken	7,887	25,199	8,142	11,410
7. Lombardforderungen	86,301	27,114	45,978	321,314
8. Sifleten	92,080	92,080	92,075	91,108
9. Sonstigen Aktiven	512,216	604,140	570,771	581,447
<b>Passiva</b>				
1. Grundkapital:				
a) bezogen	122,788	122,788	122,788	122,788
b) noch nicht bezogen	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Reservefonds:				
a) gesetzlicher Reservefonds	38,510	38,510	38,510	33,952
b) Spezialreservefonds für künftige Dividendenzahlung	44,883	44,883	44,883	43,133
c) sonstige Rücklagen	160,000	160,000	160,000	160,000
3. Betrag der umlaufenden Noten	4181,252	3583,253	4280,568	3374,470
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	484,618	767,176	608,073	528,301
5. Sonstige Passiva	343,150	357,841	379,095	332,517
Umsätze der Abrechnungsstellen im Novbr.	9063,897	—	9573,698	5454,464
Umsätze im November	58931,530	—	58038,315	—
Rest an Reutenbankscheinen	17,3	166,6	125,0	86,3
Umlauf an Reutenbank	780,7	756,6	896,3	1199,0

Eingegangene Bücher

Die Redaktion behält sich die Besprechung jedes einzelnen Werkes vor

25 Jahre C. E. Poeschel Verlag. Ein Jubiläumsjahrbuch. Stuttgart 1927. 166 S. — Preis 1 RM.  
 50 Jahre „Manufakturist“. Jubiläums-Festschrift. Hannover-Berlin 1927. Verlag S. Hein & Co.  
 Raapke, Dr. Margarete: Der Gemüsebau als Grundlage des bäuerlichen Betriebes. Eine Studie über die Verhältnisse in der Provinz Hannover. Heft 4 der Hamburger Schriften zur Wirtschafts- und Sozialpolitik. Rostock 1927. Carl Hinstorffs Verlag. 115 S. — Preis 5 RM.  
 Scheffler, Dr. jur. Friedrich: Gruppenarbeit. 14. Heft der Schriften des Instituts für Arbeitsrecht an der Universität Leipzig. Berlin 1927. Verlag von Reimar Hobbing. 86 S. — Preis 4,40 RM.  
 Schneider, Gustav: Briefe aus dem Reichstag. Berlin 1927. Sieben-Stäbe-Verlags- und Druckereigesellschaft. 240 S. — Preis 6 RM.  
 Textile Warenkunde in Wort und Bild. Ein Nachschlagewerk für Angestellte im Textilwarenhandel und Bekleidungs-gewerbe von Alfred Naupert. Berlin 1927. Verlag L. Schottlaender & Co. G. m. b. H. 182 S. — Preis 8,30 RM.  
 Trappmann, Dr. Walther: Schädlingsbekämpfung. Grundlagen und Methoden im Pflanzenschutz. Mit 68 Abbildungen im Text. VIII. Bd. Chemie und Technik der Gegenwart. Herausgegeben von Prof. Dr. Walther Roth. Leipzig 1927. Verlag von S. Hirzel. VIII u. 440 S. — Preis geh. 20 RM; geb. 22 RM.

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

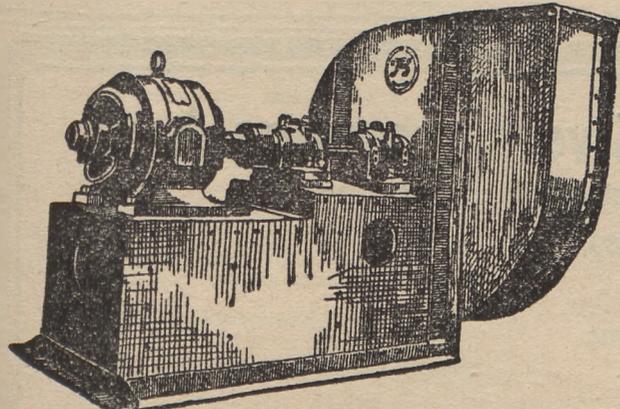
23. November 1927	Bayer. Noten-B.	Sächsische Bank	Badische Bank	Württ. Noten-B.
(in Millionen Reichsmark)				
Gold	28,550	21,026	8,127	8,165
Deckungsfähige Devisen	6,143	6,915	5,913	6,420
Sonstige Wechsel und Schecks	49,007	61,595	45,459	32,032
Deutsche Scheidemünzen	0,058	0,154	0,008	0,029
Noten anderer Banken	1,573	5,862	0,051	6,124
Lombardforderungen	0,290	1,504	1,349	3,255
Wertpapiere	11,590	1,134	7,359	5,995
Sonstige Aktiva	4,746	10,179	24,290	43,367
Notenumlauf	67,813	60,936	24,371	26,649
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	2,229	16,859	10,136	6,823
Verbindlichkeiten mit Kündigungszfrist	0,153	5,841	33,764	60,899
Sonstige Passiva	1,535	4,235	4,196	5,014
Darlehen bei der Reichsbank	1,500	1,500	—	—
Weitergegebene Wechsel	2,665	4,297	3,022	10,319

Deutsche Golddiskontbank

	30. 11. 1927	31. 10. 1927
<b>Aktiva:</b>		
Noch nicht eingezahltes Aktienkapital	3 852 800.—	3 852 800.—
Täglich fällige Forderungen	25 239,14.—	22 148,18.—
Wechsel und Schecks	11 067 132,13.—	6 210 097,18.—
Wertpapiere	14 250 008,10,11	12 855 239,14, 1
Sonstige Aktiva	101 583, 8, 2	102 717,—, 3
<b>Passiva:</b>		
Grundkapital	10 000 000.—	10 000 000.—
Reservefonds	70 148, 1, 7	70 148, 1, 7
Sonderreservefonds	1 000 000.—	1 000 000.—
Leihreservefonds	290 000.—	290 000.—
Täglich fällige Verbindlichkeiten	4 997 571,13, 4	6 189 084,17, 1
Lombard bei der Reichsbank	4,18.—	4,18.—
Befristete Verpflichtungen	12 291 950,19.—	4 894 762,10, 7
Sonstige Passiva einschl. Gewinn	147 088,14, 2	99 053, 1, 8
Gesamtsverbindlichkeiten	1 140 263,13, 11	1 118 287, 3, 1

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

Die heutige Generalversammlung beschloß die Verteilung einer Dividende von 8% abz. Kapitalertragsteuer mit 7,20 RM, die sofort gegen Auslieferung des Dividendenscheines für das Geschäftsjahr 1926/27 in Berlin bei der Darmstädter und Nationalbank K. a. A., Deutschen Bank, Mitteldeutschen Creditbank, in Breslau bei dem Schlesischen Bankverein, Filiale der Deutschen Bank, erhoben werden können.  
 Berlin, den 26. November 1927.  
**Berlin-Neuroder Kunstanstalten Actiengesellschaft.**  
 Budwig.



Moderne Ventilatoren und Exhaustoren

für alle Zwecke der Industrie und alle Antriebsarten. Saugzug- und Unterwindanlagen, Pneumatische Förderanlagen. Vollständige Kessel-, Feuerungs- und Trocknungsanlagen usw.

**Büttner-Werke**  
 Aktiengesellschaft  
 Uerdingen / Rhein.

Saugzug-Ventilator mit elastischer Cederkupplung und Elektromotor

# Commerz- und Privat-Bank

Aktiengesellschaft

Gegründet 1870

## Hamburg-Berlin

220 Filialen

120 Depositenkassen

### Tempelhofer Feld Aktiengesellschaft für Grundstücksverwertung.

Die Herren Aktionäre unserer Gesellschaft werden hierdurch zu der am  
**Freitag, dem 16. Dezember 1927,**  
vormittags 11 Uhr,  
im Eichensaal der Deutschen Bank zu Berlin, Mauerstr. 39, stattfindenden  
**ordentlichen Generalversammlung**  
eingeladen.

Für die Teilnahme an der Generalversammlung sind die Bestimmungen  
des § 21 des Statuts maßgebend.  
Die Hinterlegung der Aktien muß  
**spätestens am 13. Dezember 1927**

bei der Gesellschaftskasse, Berlin, Charlottenstraße 60,  
bei der Deutschen Bank, Berlin,  
bei der Dresdner Bank, Berlin,  
bei der Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf  
Aktien, Berlin,  
bei der Bank des Berliner Kassen-Vereins, Berlin (nur für Mit-  
glieder des Giroeffektendepots) oder  
bei einem deutschen Notar  
bewirkt werden. Von der Beifügung von Nummernverzeichnissen wird ab-  
gesehen. Die Hinterlegung gilt auch dann als ordnungsmäßig erfolgt, wenn  
Aktien mit Zustimmung einer Hinterlegungsstelle für sie bei anderen Bank-  
firmen bis zur Beendigung der Generalversammlung in Sperredepot gehalten werden.  
Dagegen wird hiermit darauf hingewiesen, daß die Hinterlegung von Reichs-  
bankdepotscheinen wegen der veränderten Verwahrungsbedingungen der Reichs-  
bank ein Recht zur Teilnahme an der Generalversammlung bzw. zur Stimmrechts-  
ausübung nicht mehr gewährt.

#### Tagesordnung:

1. Vorlegung des Geschäftsberichts, der Bilanz und der Gewinn- und Verlust-  
rechnung für das Geschäftsjahr 1926/27 sowie Vorlegung des Berichts des  
Aufsichtsrats.
2. Beschlußfassung über die Genehmigung der Bilanz und der Gewinn- und  
Verlustrechnung.
3. Beschlußfassung über die Entlastung des Vorstandes und des Aufsichtsrats.
4. Beschlußfassung über die Änderung des § 21 der Satzungen (Streichung der  
Worte: „oder die darüber lautenden Hinterlegungscheine der Reichsbank“).
5. Wahlen zum Aufsichtsrat.

Berlin, den 18. November 1927.

Der Vorstand.  
Georg Haberland.

### Gewinn- u. Verlustrechnung per 31. Dezember 1926

Einnahmen		RM	Pf
I. Gewinnvortrag aus dem Vorjahre	.....	13 001	20
II. Überträge aus dem Vorjahre	.....	1 133 475	54
III. Versicherungsbeiträge	.....	1 331 597	96
IV. Vergütungen der Rückversicherer	.....	55 327	59
V. Kapitalerträge und Kursgewinn	.....	208 141	52
		2 741 543	81
Ausgaben		RM	Pf
I. Zahlungen an die Rückversicherer	.....	57 035	24
II. Schäden	.....	14 634	—
III. Abgangsschädigung	.....	270	98
IV. Schadensreserve	.....	2 033 741	48
V. Prämienüberträge	.....	159 386	70
VI. Sonstige Reserven	.....	97 951	17
VII. Aufwendungen für Grundstücke	.....	28 644	49
VIII. Verwaltungskosten und Steuern	.....	252 237	31
IX. Gewinnvortrag aus dem Vorjahre	.....	13 001	20
X. Gewinn für 1926	.....	84 641	24
		2 741 543	81

### Bilanz per 31. Dezember 1926

Aktiva		RM	Pf
I. Grundbesitz	.....	1 274 000	—
II. Policendarlehen	.....	1 799 982	65
III. Wertpapiere	.....	190 338	20
IV. Außenstände	.....	343 772	62
V. Bankguthaben	.....	52 149	35
VI. Kassenbestand und Postscheckguthaben	.....	15 087	02
VII. Inventar	.....	4 400	65
		3 679 730	49
Passiva		RM	Pf
I. Aktienkapital	.....	*) 900 000	—
II. Reservefonds	.....	100 000	—
III. Schadensreserve	.....	2 033 741	48
IV. Prämienüberträge	.....	159 386	70
V. Sonstige Reserven	.....	97 951	17
VI. Hypothek	.....	250 000	—
VII. Sonstige Verpflichtungen	.....	41 008	70
VIII. Gewinnvortrag aus dem Vorjahre	.....	13 001	20
IX. Gewinn für 1926	.....	84 641	24
		3 679 730	49

\*) Im Jahre 1927 um 2 100 000,— RM auf 3 000 000,— RM erhöht.  
Berlin, im November 1927.

**Hausleben Versicherungs-Aktiengesellschaft**

Dr. Heymann      Blau

## Die Vaterländische Kreditversicherungs-A.-G.

Berlin, Kochstraße 3

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

übernimmt

### Kreditversicherungen und Garantien aller Art.

# Bamag-Meguin Aktiengesellschaft Berlin.

Die Aktionäre der Gesellschaft werden hiermit zu der am Donnerstag, den 22. Dezember 1927, mittags 12 Uhr, zu Berlin im Sitzungssaal der Berliner Handels-Gesellschaft, Behrenstr. 32, Eingang B, 2 Treppen, stattfindenden ordentlichen Generalversammlung eingeladen.

## Tagesordnung:

1. Vorlegung des Geschäftsberichtes, der Bilanz und der Gewinn- und Verlust-Rechnung für das Geschäftsjahr 1926/27 sowie Beschlußfassung über diese Vorlagen.
2. Bericht über die Revision des Abschlusses und Beschlußfassung über die Entlastung des Aufsichtsrates und des Vorstandes.
3. Wahlen zum Aufsichtsrat.
4. Beschlußfassung über die Herabsetzung des Stammaktienkapitals von RM 16 000 000,—
  - a) durch Einziehung einer Stammaktie von RM 1000,—, die der Gesellschaft unentgeltlich zur Verfügung gestellt wird, auf RM 15 999 000,—,
  - b) durch Zusammenlegung der verbleibenden Stammaktien im Verhältnis 3:1 auf RM 5 333 000,—.
5. Beschlußfassung über die Wiedererhöhung des Stammaktienkapitals um RM 6 667 000,— auf RM 12 000 000,— durch Ausgabe neuer auf den Inhaber lautender Stammaktien mit Gewinnberechtigung vom 1. Juli 1928 ab unter Ausschluß des gesetzlichen Bezugsrechtes der Aktionäre, Festsetzung des Ausgabekurses und der Begebungsbedingungen.
6. Ermächtigung des Vorstandes, die Herabsetzung und Wiedererhöhung des Stammaktienkapitals im Einvernehmen mit dem Aufsichtsrat durchzuführen.
7. Satzungsänderungen:
  - a) Änderung des § 5 (Grundkapital) entsprechend den Beschlüssen zu 4 und 5 der Tagesordnung,
  - b) Änderung des § 23 Abs. 2 (Hinterlegungsbestimmungen, betreffend Hinterlegungsscheine der Reichsbank).

Über die Punkte 4, 5 und 7a der Tagesordnung wird neben dem Beschlusse der Generalversammlung ein in gesonderter Abstimmung zu fassender Beschluß der Aktionäre jeder Gattung herbeigeführt werden.

Zur Ausübung des Stimmrechtes sind gemäß § 23 der Satzung, auf die im übrigen verwiesen wird, nur Aktionäre berechtigt, die ihre Aktien oder Zwischenscheine oder die über dieselben lautenden Hinterlegungsscheine einer Effekten-Giro-Bank eines deutschen Wertpapierbörsenplatzes bei einer der nachstehenden Hinterlegungsstellen: Einer der Gesellschaftskassen in Berlin-Moabit, Butzbach, Dessau und Köln-Bayenthal, der Berliner Handels-Gesellschaft, Berlin, der Darmstädter und Nationalbank Commanditgesellschaft auf Aktien, Berlin, dem Bankhause Delbrück Schiekler & Co., Berlin, der Deutschen Bank, Berlin, der Direction der Disconto-Gesellschaft, Berlin, der Dresdner Bank, Berlin, der Reichs-Kredit-Gesellschaft Aktiengesellschaft, Berlin, der C. Schlesinger-Trier & Co., Commanditgesellschaft auf Aktien, Berlin, der Gehr. Röchling, Bank, Saarbrücken und Berlin, dem Bankhause Lazard Speyer-Ellissen, Frankfurt a. M., dem A. Schaaffhausen'schen Bankverein A.-G., Köln, dem Bankgeschäft A. Levy, Köln, dem Bankhause Sal. Oppenheim jr. & Cie., Köln oder einer der Effekten-Giro-Banken der deutschen Wertpapierbörsenplätze (nur für Mitglieder der Giro-Effekten-Depots), spätestens am 17. Dezember 1927 bis zum Ende der Schalterkassenstunden hinterlegt haben. Die Hinterlegung von Reichsbank-Depotscheinen gibt wegen der veränderten Verwahrungsbedingungen der Reichsbank kein Recht mehr zur Stimmrechtsausübung.

Berlin, den 1. Dezember 1927.

Der Aufsichtsrat der  
Bamag-Meguin Aktiengesellschaft.

Jakob Goldschmidt, Vorsitzender.

## Treuhänder Aktiengesellschaft Berlin W, Französische Straße 8

Buchprüfung  
Gutachten  
Hinterlegungsstelle  
Aktienvertretung  
Liquidation  
Holding-Aufgaben

Insbesondere:  
Wirtschaftliche Beratung — Organisationsfragen

## David Grove A.-G., Berlin.

In der ordentlichen Generalversammlung vom 1. November 1927 ist beschlossen worden, das Grundkapital der Gesellschaft durch Zusammenlegung der Stammaktien im Verhältnis 2:1 herabzusetzen.

Nachdem der Beschluß in das Handelsregister eingetragen worden ist, fordern wir unsere Aktionäre hiermit auf, ihre Aktien mit Gewinnanteilschein Nr. 2 ff. und Erneuerungsschein bis zum 9. März 1928 einschließlich bei dem Bankhause Bett Simon & Co., Berlin W 8, Mauerstraße 53, mit doppeltem, arithmetisch geordnetem Nummernverzeichnis einzureichen.

Die Herabsetzung wird in der Weise durchgeführt, daß für je RM 200,— Nennwert Stammaktien RM 100,— Nennwert zusammengelegte Stammaktien ausgehändigt werden. Das genannte Bankhaus ist bereit, die einzelnen Aktionären etwa fehlenden bzw. überschießenden Aktiennominalbeträge durch An- und Verkauf zu regeln.

Diejenigen Aktien, die bis zu dem genannten Tage nicht eingereicht sind, sowie die Aktienspitzen, die nicht zur Verwertung zur Verfügung gestellt sind, werden ebenso wie die noch nicht zur Umstellung auf Reichsmark eingereichten Papiermarkaktien gemäß § 290 H.-G.-B. für kraftlos erklärt werden. Die Kraftloserklärung wird hiermit ausdrücklich zum ersten Male angekündigt.

Die an Stelle der für kraftlos erklärten Aktien auszugebenden Aktien werden für Rechnung der Beteiligten zum Börsenkurs oder in Ermangelung eines solchen im Wege der öffentlichen Versteigerung verkauft. Der Erlös wird den Beteiligten ausgezahlt oder hinterlegt.

In derselben Generalversammlung wurde die Ausgabe von RM 600 000,— neuen Stammaktien mit Dividendenberechtigung ab 1. Januar 1927 beschlossen. Nachdem auch dieser Generalversammlungsbeschluß in das Handelsregister eingetragen worden ist, wird hiermit den Aktionären ein Bezugsrecht derart angeboten, daß auf je RM 200,— zusammengelegte alte Aktien RM 100,— neue Aktien zum Kurse von 110% bei dem Bankhause Bett Simon & Co., Berlin W 8, Mauerstraße 53 bezogen werden können.

Das Bezugsrecht ist bei Vermeidung des Ausschlusses bis zum 9. Dezember 1927 bei dem genannten Bankhause geltend zu machen. Der Umtausch der Aktien und die Ausübung des Bezugsrechtes erfolgt provisionsfrei, wenn die Aktien am Schalter des Bankhauses während der üblichen Kassenstunden eingereicht werden. Erfolgt die Einreichung im Wege der Korrespondenz, so wird die übliche Provision in Anrechnung gebracht.

Ferner fordern wir hiermit gemäß § 289 H.-G.-B. unsere Gläubiger auf, ihre Ansprüche bei uns anzumelden.

Berlin, den 22. November 1927

David Grove Aktiengesellschaft.

Dr. Wierz. Wolff.

## AUS STAHL

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

Wolf Netter & Jacobi-Werke

Kurfürstendamm 52 Berlin W15 Tel.: Bismarck 8210



# DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

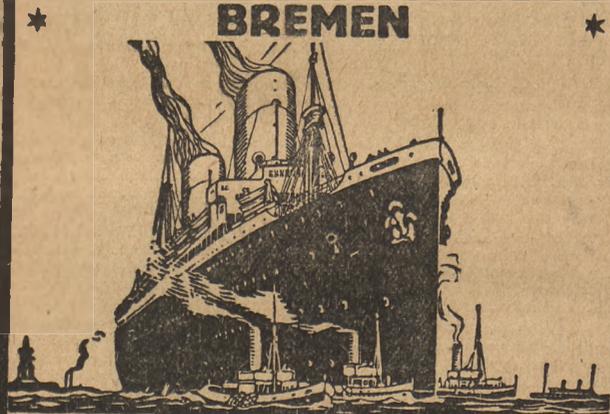
Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN W 8, Behrenstraße 68/70

Zahlreiche Niederlassungen in allen Teilen Deutschlands

Korrespondenten in allen Weltteilen

## NORDDEUTSCHER LLOYD BREMEN



verbindet fünf Erdteile

*Personen- und  
Frachtverkehr  
Binnenschiffahrt  
Durchfracht*

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

DIE



# ADLER

SCHREIBMASCHINEN  
STOSSTANGENSYSTEM

ADLER  
1/2  
GRÖßERE

ADLER  
1/25  
GRÖßERE

KLEIN-ADLER  
BEI PRIVAT



ADLERWERKE VON HEINRICH ELEYER AKTIENGESELLSCHAFT FRANKFURT AM

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

# Gebr. Arnhold

## BANKHAUS

DRESDEN

Gegründet 1864

BERLIN

DRESDEN-A.

Waisenhausstr. 18-22

BERLIN W 56

Französische Str. 33e