

# Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

★  
Inhalt:

Der Vorstoß gegen die Sozialpolitik . . .	1895	Amerikanische Beteiligung bei der Continentalen Caoutchouc-Com- pagnie . . . . .	1915
Dr. Karl Traube, Das Kernproblem der Zementindustrie . . . . .	1896	Eisenbahnbank und Eisenbahn-Ren- tenbank—die Entschädigungsfrage	1914
Dr. Peter Brings, Rationelle Vorrats- wirtschaft in der Tuchindustrie, dem Tuchhandel und der Konfektion . . .	1898	R. Wolf — Heinrich Lanz . . . . .	1915
Wl. Woytinsky, Einkommensbeanspru- chung und -verschiebung im Etat . . .	1901	Riskante Ölbohrungen . . . . .	1915
Die Wirtschaftsliteratur des Jahres . . .	1902	Türkische Bahnbauten . . . . .	1916
Die Probleme der Woche . . . . .	1906	Keine Girozentrale der österrei- chen Sparkassen . . . . .	1916
Goldarbitrage . . . . .	1906	Konjunktur-Barometer . . . . .	1917
Die Wissenschaft gegen Schacht . . . . .	1906	Der Geld- und Kapitalmarkt . . . . .	1918
Streit um die Einkommensteuer . . . . .	1907	Die Warenmärkte . . . . .	1919
Unklare Finanzlage der Post . . . . .	1908	Die Effekten-Börse . . . . .	1921
Tabaksteuerstundung und Zigaret- tenkrise . . . . .	1908	Berliner Börse . . . . .	1921
Weitere Kontrolle der Zigaretten- industrie . . . . .	1909	Frankfurter Börse . . . . .	1922
1 + 1 = 3? . . . . .	1909	Bilanzen . . . . .	1923
Kostspielige Länderverwaltung . . . . .	1910	Fried. Krupp A.-G. . . . .	1925
„Konzerngas“ . . . . .	1910	Wirtschafts-Literatur . . . . .	1925
Die Wasserkraftprojekte der Rhein- Main—Donau A.-G. . . . .	1911	Statistik . . . . .	1925
Zollpolitik gegen Automobilmontage	1912	Die Reparationszahlungen im No- vember . . . . .	1925
Lazard Speyer-Ellissen gehen nach Berlin . . . . .	1912	Börsenkurse . . . . .	1926
I. G. Farbenindustrie A.-G.: 250 Mill. Anleihe — 12 % Dividende . . . . .	1913	Termin-Notierungen und Liquida- tionskurse . . . . .	1927
		Reichsbank-Ausweis . . . . .	1928
		Ausweise deutscher Privatnoten- banken . . . . .	1928
		Eingegangene Bücher . . . . .	1928
		Chronik . . . . .	1928

VIERTELJÄHRLICH 12 MK.



EINZELHEFT: 1 MARK

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

BERLIN SW 48 / HEDEMANNSTR. 13



# DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN W 8, Behrenstraße 68/70

Zahlreiche Niederlassungen in allen Teilen Deutschlands

Korrespondenten in allen Weltteilen

## Mitteldeutsche Stahlwerke A.G.

### ARBEITS-PROGRAMM

**Braunkohlen - Bergbau, Brikettfabrik und Überland-Kraftwerk**  
Lauchhammerwerk Lauchhammer

**Dolomitwerk**  
in Wünschendorf

**Erzbergwerk und Kalkwerk**  
in Elbingerode am Harz

**Martinstahlwerke**  
Lauchhammerwerk Riesa, Lauchhammerwerk Gröditz, Stahl- und Walzwerk Weber, Brandenburg

**Form- und Stabeisenwalzwerke**  
Lauchhammer Riesa

**Blechwalzwerke**  
Lauchhammerwerk Riesa, Stahl- und Walzwerk Weber, Brandenburg

**Rohrwalzwerk, Rohrschlangenbau, Überhitzerbau und Verzinkerei**  
Lauchhammerwerk Riesa

**Fittingsfabrik und Radsatzfabrik**  
Lauchhammerwerk Gröditz

MASCHINENBAU-ANSTALT

## HUMBOLDT

KÖLN-KALK

**ERZ- und KOHLEN-**

**AUFBEREITUNGS-ANLAGEN**

**BRIKETTIERUNGSANLAGEN**

**ZERKLEINERUNGSANLAGEN**

Vollständige Zementwerks-Einrichtungen  
Dampfmaschinen / Steilrohrkessel  
Dampflokomotiven für alle Spurweiten  
Gelochte Bleche / Eismaschinen  
und Kühlanlagen

# DRESDNER BANK

Direktion: Berlin W 56, Behrenstraße

Eigenkapital RM 130 400 000

Niederlassungen in rund 90 Städten



Amsterdam: Proehl & Gutmann, Commandite der Dresdner Bank

**DEUTSCHE  
ORIENTBANK**

Direktion: Berlin W 56

Hamburg, Konstantinopel, Smyrna, Cairo,  
Alexandrien

**DEUTSCH-  
SUEDAMERIKANISCHE  
BANK**

Direktion Berlin W 8

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

# MAGAZIN DER WIRTSCHAFT

## \* Vereinigt mit „PLUTUS“ \*

5. JAHRGANG

BERLIN, DONNERSTAG, 15. DEZEMBER 1927

NUMMER 50

### Der Vorstoß gegen die Sozialpolitik

*Eine objektive Beurteilung der Auswirkungen von Arbeitszeitverkürzung und Lohnerhöhung in der Großeisenindustrie ist so lange nicht möglich, als beide Parteien mit tendenziös aufgemachten Ziffern operieren. Notwendig ist die Veröffentlichung genauen Zahlenmaterials. Wie immer man sich aber zu den sachlichen Streitpunkten stellen mag, keineswegs ist das taktische Vorgehen der Eisenindustrie zu billigen. Es handelt sich bei der geplanten Stilllegung um den Lieferstreik einer Wirtschaftsgruppe gegen eine ihr unbequeme gesetzliche Maßnahme, demgegenüber der Staat nicht auf die Wahrung seiner Autorität verzichten darf.*

#### Der Liberalismus der Kartellmagnaten

Als im Frühjahr dieses Jahres die *neuliberale Bewegung* einen kräftigen Auftrieb erfuhr — in allen Ländern rüsteten sich die Delegierten für die Weltwirtschaftskonferenz zur Abreise nach Genf —, warnten wir davor, sie mit der Freihandelsbewegung, die vor hundert Jahren die Gemüter erregte, ohne weiteres in Parallele zu stellen. Die Argumente, mit denen der Liberalismus heute ficht, stammen zwar aus der klassischen Zeit der Nationalökonomie, „aber sie haben an Leuchtkraft verloren, sie finden ein Volk vor, daß ihrer müde ist.“ (Nr. 18, S. 685.) In den Monaten, die seitdem vergangen sind, hat sich mit Deutlichkeit gezeigt, daß die *praktischen* Erfolge der Genfer Konferenz minimal waren. Man feierte die Prinzipien des Liberalismus, aber man meinte den Liberalismus der andern. Man forderte die Schleifung der Zollfestungen, aber niemand dachte daran, mit der Niederlegung der eigenen Zollmauern in nennenswertem Umfang zu beginnen. Und — um auf die *binnenwirtschaftlichen* Verhältnisse zu kommen — ebenso widerspruchsvoll klangen die manchesterlichen Argumente gegen die Sozialpolitik im Munde von Kartell- und Trustmagnaten. Sie konnten sich dabei auf die Schriften des prominentesten Neuliberalen *Gustaf Cassel*, berufen, der seine Angriffe gegen jede Art gebundener Wirtschaft gerade gegen die staatliche Sozialpolitik richtete, also das Gebiet, auf dem sich die Politik des *laissez faire, laissez aller* nicht bewährt hat. Allerdings hatten auch diese Bestrebungen liberaler Färbung wenig praktischen Erfolg, und zwar aus zwei Gründen: Lohnstreitigkeiten enden in Zeiten der Hochkonjunktur aus naheliegenden Gründen mit einem Erfolg der Arbeiterschaft, und wo die Gewerkschaften ihre Forderungen nicht auf Grund eigener Machtfülle durchzusetzen vermochten, leistete ihnen der Staat, wie Prof. *Briefs* dies unlängst hier (Nr. 26, S. 1011) darstellte, Hilfestellung. Gegen den Staat wendet sich daher in erster Linie die Offensive der rheinischen Eisenindu-

striellen, und sie wählten für den Beginn ihres Angriffs einen Zeitpunkt, in dem die Wirtschaft in der Furcht vor einem konjunkturellen Rückschlag lebt, die Öffentlichkeit also um der Konjunktur willen geneigt zu sein scheint, eine Reduzierung der sozialpolitischen Leistung und Belastung zu dulden.

#### Die Arbeitszeit-Verordnung

Diese Erwägungen *taktischer* Art, das *formelle* Vorgehen der Parteien muß bei der Beurteilung der Differenzen in der Eisenindustrie von ihrem *sachlichen* Inhalt streng geschieden werden. Rein sachlich handelt es sich, wie an dieser Stelle bereits dargestellt worden ist, um die Anwendung des § 7 des Gesetzes zur Abänderung der Arbeitszeitverordnung vom 14. April 1927 auf bestimmte Gruppen von Schwerstarbeitern in der Eisenindustrie. Dieser § 7 schreibt für Arbeiter, die unter besonders schwierigen, gefährlichen oder schädlichen Bedingungen tätig sind, den Achtstundentag vor, der nur dann um eine halbe Stunde überschritten werden darf, wenn dringende Gründe des Gemeinwohls vorliegen oder wenn sich die Überschreitung in langjähriger Übung als unbedenklich erwies. Auf welche Arbeitergruppen diese Regelung angewendet werden muß, bestimmt der Reichsarbeitsminister. Nun war nach Beendigung des Ruhrkampfes die Großeisenindustrie von dem nach Kriegsende eingeführten Dreischichtensystem zum Zweischichtensystem der Vorkriegszeit zurückgekehrt, wobei die Arbeitgeber — auf Grund eines Abkommens mit den Gewerkschaften — erklärten, den Achtstundentag wieder einzuführen, sobald die wirtschaftliche Lage der Industrie es gestatten würde. *Grundsätzlich* herrscht also zwischen den Parteien Einigkeit, aber sobald ein *Termin* für die Wiedereinführung des Achtstundentages bestimmt werden soll, beginnt der Streit. Für die Kokerei- und Hochofenarbeiter ist das Dreischichtensystem allerdings bereits durch eine Verordnung vom 20. Januar 1925, die sie dem § 7 unterstellt, in Geltung. Der gegenwärtige Streit dreht sich um die Ausdehnung des § 7 auch auf gewisse Arbeitergrup-

pen in den Stahl- und Walzwerken, nämlich auf die bei hoher Temperatur tätigen Arbeiter in den Hochofengießereien und Röhrengießereien, in den verschiedenen Stahlwerken, in den Walzwerken mit Ausnahme der Kaltwalzwerke, in den Hammer- und Preßwerken und auf gewisse Arbeiter an den Generatoren. Der Reichsarbeitsminister bestimmte diese Regelung durch eine Verordnung vom 16. Juli 1925, die aber erst mit dem neuen Jahr in Kraft treten soll, also eine mehrmonatige Vorbereitungszeit vorsieht.

#### Die zusätzlichen Forderungen der Gewerkschaften

Um die Durchführung der Arbeitszeit-Verordnung handelt es sich nicht allein. Denn die Arbeiterschaft hat *zusätzliche Forderungen* erhoben. Hier allerdings beginnt bereits das Gebiet *taktischer* Erwägungen, denen die bevorstehenden Reichstagswahlen eine besondere Nuance verleihen. Die drei tarifschließenden Gewerkschaften stehen nämlich nicht nur im Kampf mit den Unternehmern, sondern zugleich im Wettbewerb untereinander. Vergleichsweise mäßige Forderungen erhebt der *Christliche Metallarbeiterverband*, und zwar aus zwei Gründen: Parteipolitisch steht er dem Reichsarbeitsminister nahe, er muß also auf die Stellung des Zentrums innerhalb der Regierungskoalition Rücksicht nehmen. Sodann trägt er im Falle eines offenen Konflikts das höchste Risiko von allen Gewerkschaften, denn im Gegensatz zu den *freien Gewerkschaften* fehlt ihm der finanzielle Rückhalt bei anderen Arbeitergruppen im Reich. Die größere Freiheit von parteipolitischen und finanziellen Rücksichten benützen natürlich die *sozialistischen* Organisationen dazu, sich bei der Arbeiterschaft, insbesondere bei dem radikalen Teil ihrer eigenen Mitglieder, durch weitergehende Forderungen beliebt zu machen.

Im einzelnen verlangen die Gewerkschaften eine Ausdehnung des Achtstundentags auf andere Arbeitergruppen und eine Lohnerhöhung. Die christlichen Gewerkschaften fordern das Dreischichtensystem auch für diejenigen Arbeiter in den Kokereien und Hochofenwerken, die noch nicht von der Verordnung vom 20. Januar 1925 erfaßt wurden. Für die übrigen Arbeiter soll die Arbeitszeit „demgemäß angepaßt“ werden. Diese kautschukartige Formulierung deutet also auf Verhandlungsbereitschaft. Die freien Gewerkschaften stellen dagegen die Forderung auf, daß der Achtstundentag vom 1. Januar an in allen Betrieben der Großeisenindustrie gelte.

Die Lohnforderungen der Arbeiterorganisationen überbieten sich in ähnlicher Weise. Der Christliche Metallarbeiterverband verlangt *Lohnausgleich*, d. h. denselben Lohn für die verkürzte Arbeitszeit; die freien Gewerkschaften fordern darüber hinaus Lohnerhöhungen. Die Ansprüche des *Hirsch-Dunckerschen* Gewerkvereins bewegen sich — dem Charakter dieser Organisation entsprechend — zwischen den Forderungen der christlichen und sozialistischen Verbände.

#### Die Einwendungen der Industriellen

Es versteht sich von selbst, daß die Unternehmer erklären, die Durchführung dieser Forderungen sei der Ruin der Eisenindustrie. Taktische Erwägungen spielen jedenfalls bei der Verteidigung der Industrie dieselbe Rolle wie bei den Ansprüchen der Arbeiterschaft. Fünferlei fehle, so behaupten die Eisenproduzenten, um die Wünsche von Regierung und Arbeiterschaft zu ermöglichen:

1. Es fehle an *Facharbeitern* auf dem Arbeitsmarkt, und sie berechnen die Zahl der neu einzustellenden Kräfte auf 18—20 000. Die Gewerkschaften erwidern, daß 9000 Mann, und zwar Ungelernte, vollauf genügen, wenn die bereits aktiven Arbeiter in der Skala der Betätigungsarten entsprechend aufrückten.
2. Es fehle an *Wohnungen*, um die neuen Arbeiter unterzubringen.
3. Es fehle an *Kapital*, um neue Wohnungen zu bauen und um die erforderlichen Umstellungs- und Rationalisierungsarbeiten zu finanzieren.
4. Es fehle an *Zeit*, um diese Maßnahmen bis zum 1. Januar durchzuführen.
5. Es fehle an *Absatzmöglichkeit* für die durch all diese Kostenfaktoren verteuerten Produkte.

#### Die Erwiderung der Arbeitnehmer

Diese Einwände erwidern die Arbeitnehmer ihrerseits mit dem Hinweis, daß auch in anderen Ländern die Eisenindustrie unter dem Dreischichtensystem arbeite — worauf die Zentrumsinterpellation den Reichstag ausdrücklich hinweist —, ohne daß ihre Konkurrenzfähigkeit darunter leide. Denn die deutschen Produzenten übersähen, daß die Verminderung der Arbeitszeit zweifellos eine *Steigerung der Arbeitsintensität* herbeiführe, daß die vermehrten Kosten also durch höhere Produktivität ausgeglichen würden. In der Tat dürfte das jetzige System keineswegs die optimale Leistung ermöglichen, nicht nur, weil der einzelne Arbeiter zu lange beschäftigt wird, sondern auch deshalb, weil das Zweischichten-System nur mit Hilfe sogenannter „Springer“ durchgeführt werden kann, d. h. mit Hilfe von Arbeitern, die in den Pausen der anderen Zwischenschichten leisten. Die *Reibungsverluste* sind also bei einem zweischichtigen System größer als bei einem dreischichtigen. Aber selbst wenn die Neuregelung der Arbeitsbedingungen ein *Kostenzuwachs* bedeutet, so brauchte die Absatzfähigkeit der Industrie darunter nicht zu leiden. Denn im Gegensatz etwa zum Bergbau sei die Großeisenindustrie eine Produktion, in der relativ wenig Lohnkapital relativ viel Sachkapital in Bewegung setze. Die Durchführung der Arbeiterforderungen, wenigstens der gemäßigten Forderungen des Christlichen Metallarbeiterverbandes, würde also eine verhältnismäßig kleine Mehrbelastung bedingen. Diese Mehrbelastung wäre, auf die Tonne umgerechnet, wahrscheinlich geringer als die Strafzahlungen, die monatlang wegen der Überschreitung des Produktionskontingents in die Kasse der *Internationalen*

*Rohstahlgemeinschaft* gezahlt werden mußten, ohne daß die deutsche Industrie mit Empörung erklärte, dadurch ruiniert zu werden. Im übrigen beweise gerade der Abschluß des Eisenpakts, wie wenig die Eisenindustrie es verstanden habe, *Rentabilisierungschancen* wahrzunehmen, denn die internationale Kartellierung habe sich für die deutsche Eisenindustrie mit aller Deutlichkeit als Fehlschlag erwiesen. Es könne der Arbeiterschaft nicht zugemutet werden, die Kosten einer ungeschickten Unternehmerpolitik zu tragen. Die Unternehmerschaft müsse vielmehr darauf bedacht sein, die reichen Rationalisierungsmöglichkeiten, die ihr noch verblieben sind, auszunützen. Denn daß die Unternehmungen nicht rentabel seien, läge weniger an dem Mißverhältnis zwischen Kosten und Preisen, als an der Relation zwischen Ertrag und Kapital. Über schlechte Preise könne die Eisenindustrie gewiß nicht klagen, sie sei durch *hohe Zölle* geschützt, und einzelne Inlandspreise seien sogar höher als die Weltmarktpreise plus Zollzuschlag. Wenn die Unternehmungen jedoch so hoffnungslos *überkapitalisiert* sind, wie die Vereinigten Stahlwerke, so sei es allerdings schwer, eine ausreichende Dividende herauszuwirtschaften. Aber auch in diesem Fall trage die *Verwaltung* die Schuld für die mangelnde Rentabilität, denn sie habe die Anlagen zu einem allzu hohen Preis von den Muttergesellschaften übernommen. Die soeben veröffentlichte *Krupp-Bilanz* zeige mit Deutlichkeit, daß die Werke dank der Produktionssteigerung einerseits, der günstigen Absatzlage andererseits große Gewinne erzielt hätten, und wenn sie, wie es gerade bei Krupp der Fall ist, von der Ausschüttung einer Dividende absehen, so erhöhten sie damit nur die ohnehin starke *innere Kapitalbildung*. Die Selbstkostenberechnungen, von denen bisher nur unzulängliche Bruchstücke der Öffentlichkeit unterbreitet wurden, müßten also genau nachgeprüft werden, insbesondere müßten die Gewinne der angegliederten *Handelsorganisationen* kontrolliert werden. Wenn die Unternehmungen in der Lage seien, große Summen für verschiedenartige politische Zwecke hinzugeben, wenn sie große Kampffonds schaffen können, ja wenn die Großkonzerne sogar erklären, auf Zahlungen aus den Kampffonds zugunsten der kleineren Werke zu verzichten, dann könne es um die Rentabilität der Betriebe nicht schlecht bestellt sein.

Argumenten dieser Art ist ein hohes Maß von Berechtigung nicht abzustreiten, solange sich die Schwerindustrie nicht dazu entschließen kann, sorgfältig begründete Selbstkostenberechnungen zu veröffentlichen. Mit aller Deutlichkeit muß erklärt werden, daß die bisher von Arbeitgeberseite mitgeteilten Ziffern in keiner Weise dazu ausreichen, sich über die Rentabilitätsverhältnisse und über die Auswirkungen der Arbeitszeitverkürzung und der Lohnerhöhung ein Urteil zu bilden. Nur darüber dürfte Gewißheit bestehen, daß die angedrohte Stilllegung der Betriebe nicht nur einen unübersehbaren Schaden für die Volkswirtschaft bedeuten würde,

sondern die Werke selbst teurer zu stehen käme als die Fortführung der Betriebe unter den Bedingungen der strittigen Verordnung und des zu erwartenden Schiedsspruchs.

#### Das taktische Vorgehen

Allerdings hat die gegenwärtig vorbereitete Stilllegungsaktion mit der üblichen Stilllegung von Betrieben, für die Rentabilitätsrücksichten ausschlaggebend sind, nichts zu tun. Es handelt sich nicht um eine *ökonomische*, sondern um eine *politisch-taktische* Maßnahme. Die Schwerindustrie verfolgt damit, wie wir bereits im letzten Heft (S. 1869) ausführten, einen mehrfachen Zweck. Sie entgeht zunächst dem Zwang eines für verbindlich erklärten Schiedsspruchs, gegen den es, dem Gesetz zufolge, weder ein Streik- noch ein Aussperrungsrecht gibt. Da die gekündigten Arbeiter das Recht auf Erwerbslosenfürsorge haben, gehört auch der *Staat* zu den unmittelbar Leidtragenden der Stilllegung; die Industrie trifft ihn an der Stelle des schwächsten Widerstandes, und sie hofft durch den Druck auf die Reichsfinanzen die Regierung in den sozialpolitischen Fragen zur Nachgiebigkeit zu bewegen. Ganz deutlich erkennbar richtet sich die Offensive der Eisenproduzenten in erster Linie gegen die staatliche *Sozialpolitik*, insbesondere gegen das System der für verbindlich erklärten Schiedssprüche.

#### Planwirtschaft oder freie Wirtschaft?

Dieser Streit rührt an die tiefsten Probleme unserer ökonomischen Verfassung. Die moderne Wirtschaft ist zwar noch *marktmäßig* organisiert, aber die Märkte haben zum Teil ihre wichtigste Funktion, die *Preisbildung*, aufgeben müssen. Sie dienen weiterhin der Verständigung zwischen Käufer und Verkäufer, aber in derselben Weise wie etwa ein Schalter für den Briefmarkenverkauf auf einem Postamt. D. h. die Wirtschaftsverfassung schwankt zwischen *freiem Wettbewerb* und *Planwirtschaft*. Da auf jedem Gebiet, das autoritativ organisiert wird, *in praxi* eine Erhöhung der Preise eintritt, ist es verständlich, daß sich die Käufer dagegen zur Wehr setzen. Die eisenverarbeitende Industrie sieht mit Unwillen der Monopolisierung der Eisenindustrie zu, und die Eisenindustrie selbst erhebt Einspruch, wenn der Staat den Produktionsfaktor Arbeit verteuert. Nur sollte gerade sie, die sogar international die Märkte aufteilte, für eine derartige Planwirtschaft Verständnis haben. Wer also auf dem Standpunkt steht, daß die Wirtschaft der Vergesellschaftung entgegenreift oder entgegengehen soll, mag zwar einem einzelnen, konkreten Schiedsspruch seine Zustimmung versagen, das System als solches muß er billigen.

Wer dagegen das Wesen unserer Wirtschaft in der Wirtschaftsfreiheit erblickt oder sie zu fördern bereit ist, wird den Unternehmern das Recht auf Stilllegung nicht abstreiten können. Denn die Gewerbefreiheit besagt nicht nur, daß jedermann jederzeit jedes erlaubte Gewerbe betreiben darf, sondern auch, daß er die Produktion — im Rahmen der bestehenden Gesetze — jederzeit unterlassen,

einstellen kann. Auch der Briefmarkenkäufer hat das Recht, das Briefeschreiben aufzugeben, wenn ihm das Porto zu teuer wird. Aber selbst ein Anhänger der *laissez faire, laissez aller*-Politik wird dagegen protestieren müssen, daß eine Wirtschaftsgruppe durch einen Lieferstreik die staatliche *Souveränität* beeinträchtigen will. Er wird verlangen müssen, daß der Staat seine Autorität mit allen Mitteln wahrt und auf einer Durchführung der Gesetze besteht, sobald die Stilllegung beendet ist; denn daran zweifelt niemand, daß eine Betriebseinstellung in der Eisenindustrie nur eine kurze Demonstration darstellen könnte. Wollte die Regierung vor der Stilllegungsdrohung zurückweichen, so würde in Zukunft jede Wirtschaftsgruppe erklären, daß sie gleichsam nicht mehr mitspielen, wenn ein ihr mißliebigeres Gesetz erlassen wird. Der Staat wird darüber hinaus dafür zu sorgen haben, daß im Falle einer Betriebseinstellung die Versorgung in den verarbeitenden Industrien zu angemessenen Preisen gewährleistet wird. Zu diesem Zweck wird er die zeitweilige *Aufhebung der Eisenzölle*, wie schon im vorigen Heft angedeutet, in Erwägung ziehen müssen. Er wird endlich nachzuprüfen haben, ob die Stilllegung selbst gesetzlich zulässig, oder ob sie auch nur gesetzlich zu verzögern ist. § 4, Ziffer 1 der Verordnung über Betriebsstilllegungen gestattet eine Verlängerung der Frist, die zwischen der Anmeldung

und der Stilllegung selbst liegen muß, um einen Monat und sodann um weitere zwei Monate, wenn der zuständigen Behörde, d. h. dem Regierungspräsidenten, *zwingende Gründe* vorzuliegen scheinen. Es kann kein Zweifel darüber bestehen, daß in dem strittigen Fall diese zwingenden Gründe des Gemeinwohls gegeben sind.

Die deutsche Eisenindustrie hat in *technischer* Hinsicht Außerordentliches geleistet; in *wirtschafts-politischer* Beziehung hat sie jedoch im Verlauf ihrer Geschichte Fehler über Fehler begangen. Ihre Dumping-Politik hat dem Ansehen der deutschen Wirtschaft vor dem Kriege schwer geschadet. Ihr Verhalten in der Inflationszeit war wenig rühmlich. Beim Abschluß des Internationalen Eisenpakts und bei der Gründung des Stahltrusts unterliefen ihr schwerwiegende Irrtümer. Daß die Eisenindustrie bei ihrer jetzigen Aktion gut beraten wäre, wird niemand behaupten wollen. Die Schwerindustrie hat von jeher, was ihr an taktischem Geschick und politischer Feinheit abging, durch massives Auftreten ersetzt. Sie hat damit meistens Erfolg gehabt. Im Interesse der Staatsautorität ist zu fordern, daß sie die ungeschickte Drohung, die sie jetzt erhebt, zurückzieht, und im Interesse der deutschen Wirtschaft, auch der Eisenindustrie selbst, ist zu wünschen, daß der Streit sachlich geschlichtet wird, ehe es zum offenen Konflikt kommt.

## Das Kernproblem der Zementindustrie

Von Dr. Karl Traube

*Das Problem der Zementindustrie besteht in einer Unausgeglichenheit technischer und ökonomischer Faktoren. Bei dem technisch modern eingerichteten Betrieb ergibt sich eine Kostengestaltung, die bei schlechtem Beschäftigungsgrad zu höheren Kosten pro Gewichtseinheit führt, als der technisch rückständige Betrieb sie aufweist. Daher halten die modernen Werke in Zeiten guten Geschäftsganges ein Preisniveau, das einen Ausgleich für magere Jahre gewährleistet. Dies wiederum fordert Außenseiter zur Errichtung neuer Fabriken heraus. Die Entwicklung führt also zu einem ständigen Vorausschieben der Produktionskapazität vor der Produktion, das, volkswirtschaftlich betrachtet, Kapitalvergeudung darstellt. In dieser Lage, die der Kaliindustrie ähnelt, sind zwangswirtschaftliche Eingriffe des Staates kaum zu vermeiden.*

Auf der diesjährigen Tagung des Deutschen Zementbundes wurde wieder viel von der Lage der Zementindustrie gesprochen, von den erzielten technischen Fortschritten, von der Höhe der Steuerlasten, von der außerordentlichen Steigerung der Prokopfleistung als Folge der weitgetriebenen Betriebsmechanisierung. Das, was im Mittelpunkt der Probleme der Zementindustrie steht, wurde dagegen nur gestreift. Wir meinen die Tatsache, daß die *Anlagen* der Zementindustrie nur zu 60% *ausgenutzt* werden, daß einer Produktionskapazität, die Dr. Riepert, der Vorsitzende des Zementbundes, mit 12 Millionen t niedrig bezifferte, eine Leistung von jähr-

lich nur wenig über 7 Mill. t gegenübersteht. Auch in der öffentlichen Diskussion wird dies meist nicht ausreichend berücksichtigt. Insbesondere bei der Behandlung des Außenseiterproblems genügt weder der Hinweis, daß die Außenseiter eben preislich in der Lage wären, billiger zu produzieren als die syndizierte Zementindustrie, noch die volkswirtschaftliche Deduktion der Zementindustrie selbst, daß bei einer ohnehin übergroßen Produktionskapazität die Errichtung von Außenseiterwerken zu bedauern sei. Beide Darlegungen gehen nämlich an den hinter dieser widerspruchsvollen Entwicklung stehenden betriebswirtschaftlichen Tatsachen vorbei, die jetzt

durch eine Arbeit von Günther Kühn erhellt worden sind, welche in scharfsinniger Weise aus den technisch-ökonomischen Grundlagen der Zementindustrie heraus die volkswirtschaftlichen Phänomene zu erklären versucht. (Vgl. G. Kühn, „Die Zementindustrie“, Jena, Gustav Fischer, 1927.)

In der Zementindustrie bestehen grundsätzlich zwei verschiedene technisch-wirtschaftliche Typen von Werken: Werke, die weitgehend mechanisiert sind und auf der Höhe der modernen Technik stehen, insbesondere den Brennprozeß im Drehofen vornehmen, und Werke, die in technischer Hinsicht weit hinter jenen zurückstehen und mit feststehenden sogenannten Schachtföfen arbeiten. Beide Arten von Werken unterscheiden sich vor allem darin, daß die Kostengestaltung in den modernen Werken in höherem Grade auf Kostenfaktoren beruht, die von der Produktionsgröße verhältnismäßig unabhängig sind, als in den alten Werken, die bei geringerer Kapitalintensität und im ganzen kleinerem Betriebsumfang in der Kostengestaltung elastischer sind.

So ergibt sich das Paradoxon, daß in Zeiten schlechter Beschäftigung die technisch modern ausgerüsteten Werke, wegen der mangelnden Ausnutzung des Produktionsapparats, pro Einheit höhere Kosten haben als die alten Werke. Dies führt dazu, daß im allgemeinen die Tendenz besteht, den Zementpreis auf der Basis der Kosten technisch überholter Betriebe festzusetzen; denn der relativ hohe Erlös, dessen sich die modernen Werke bei guter Konjunktur erfreuen, verwandelt sich in Zeiten schlechter Konjunktur und mangelnder Beschäftigung nur allzu leicht in Verlust. Diese Preissituation führt nun aber auf der anderen Seite dazu, daß die Errichtung von neuen Werken, in Zeiten guter Konjunktur lohnend erscheint, zumal für Werke mit überholter technischer Ausrüstung der erforderliche Kapitalaufwand relativ gering ist, und immer wieder ein Außenseitertum entsteht, dessen Niederkämpfung regelmäßig erhebliche Aufwendungen der Syndikate erfordert.

Hieran kann auch die von Baurat Riepert gezeichnete Entwicklung nicht viel ändern, die dahin führt, daß die Syndikate durch die Expansionslust großer Unternehmungen, welche die Syndikatsquoten in einer Hand zu konzentrieren trachten, allmählich den Charakter von Konzernen annehmen. Auch dies hat natürlich in der Struktur der Industrie seine Ursache; der Konzern ist leichter imstande, die Produktion je nach dem durch die Konjunktur gegebenen Auftragsbestand auf die leistungsfähigsten Werke zu verteilen, als das Syndikat, das aus mehreren Firmen besteht. Die immer erneute Gefahr des Außenseitertums kann der Konzern nicht bannen, damit jedoch auch nicht die dauernde Neigung zu einer Überproduktion an Zementproduktionsstätten, die hier ebenso typisch geworden ist wie früher in der Kaliindustrie, wengleich das Ausmaß dieser Kapitalverschwendung in der Zementindustrie bei weitem nicht so bedeutend ist wie früher im Kalibergbau.

Verschärft wird die Neigung der Industrie zu dauernder Überexpansion durch zwei weitere Faktoren. Erstens führen die Saisonschwankungen im Absatz zu einer *Überdimensionierung des Betriebs*, der auf die Spitzenleistung des Sommers eingestellt werden muß, die über dem Jahresdurchschnitt liegt. Zweitens lassen es die Bestrebungen, eine *möglichst hohe Zementqualität* zu liefern, für Außenseiter immer wieder vorteilhaft erscheinen, für solche Zwecke, bei denen die Qualität nicht von ausschlaggebender Bedeutung ist, minderwertigen Zement zu niedrigeren Preisen zu erzeugen. Beide Faktoren sind nur akzessorisch gegenüber dem größeren Problem, wie es oben gezeichnet wurde.

Das Problem bestand schon in der Vorkriegszeit. In der Kriegswirtschaft erkannte man es und suchte es zu lösen. Ein staatliches Verbot der Errichtung neuer Zementwerke und staatliche Preisfestsetzung sollten gleichzeitig die Überproduktion an Zementwerken und eine monopolistische Preisüberspannung verhindern. Sieben Jahre — von 1916 bis 1923 — dauerte diese Regelung. Ihren Zweck erreichte sie nicht. Das Mißverhältnis zwischen Produktion und Produktionskapazität blieb bestehen, zumal die Produktion zeitweilig nur wenig mehr als ein Viertel der Vorkriegsproduktion betrug. Andererseits war die Preisfestsetzung zwar „gerecht“, aber nicht gerade wirtschaftlich. Sie erfolgte nach rechnerischen Selbstkosten und konnte demnach keine Verminderung der Produktionsstätten zur Folge haben.

Bei Wiedereinführung der freien Wirtschaft ging der Preis zunächst zurück. Aber die Besserung der Beschäftigung der Werke führte zu einer entsprechend günstigeren Gesamtsituation, und gerade die Hochkonjunktur von 1927 hat in dieser übersetzten Industrie zu Erweiterungen aller Art, nicht zuletzt im Zusammenhang mit dem Ablauf des Westdeutschen Syndikats und dem damit verbundenen Quotenkampf, geführt.

Die Zementindustrie steht dieser Entwicklung einigermaßen hilflos gegenüber. Anscheinend fordert sie als Hilfsmaßnahme der öffentlichen Hand zunächst die *Ausschließung der Konkurrenz minderwertigen Zements* durch schärfere Handhabung der baupolizeilichen Vorschriften oder deren Ausgestaltung. Wir glauben nicht, daß dies allein genügt. Die paradoxe Grundstruktur, die in Zeiten der Krise den technisch veralteten Betrieb billiger produzieren läßt als den technisch modernen Betrieb und die andererseits diesen modernen Betrieb dazu zwingt, in Zeiten guter Konjunktur einen Verlustausgleich für Krisenzeiten in der Preisgestaltung zu suchen und dadurch zur Gründung von Außenseiterwerken einen besonderen Anreiz zu geben, bleibt von solchen Maßregeln unberührt, ebenso wie die Tatsache, daß es an so vielen Stellen Deutschlands möglich ist, neue Zementwerke zu errichten, daß alle Versuche der Syndikate, dies zu verhindern, immer wieder erfolglos bleiben müssen.

Eine Lösung dieser Schwierigkeit ist nur möglich, wenn man zur Zwangsregelung zurückkehrt. Es ist begreiflich, daß die Industrie selbst dies nicht fordert. Es ist aber sicher, daß die Unwirtschaftlichkeit und die Kapitalverschwendung, die die Errichtung neuer Werke in der Zementindustrie darstellt, während die alten nur zu 60% ihrer Kapazität ausgenutzt werden, nicht anders verhütet werden können als durch ein *staatliches Verbot*. Ein staatliches Verbot wiederum kann nur dann in der Richtung rationeller Wirtschaftsführung wirken, wenn die Zementpreise nicht die Höhe erreichen, daß alle Werke, die heute an der Produktion beteiligt sind, bestehen bleiben. Notwendig wäre vielmehr zunächst eine Ausschaltung der technisch veralteten Betriebe, die die technisch modernen Betriebe an der Erreichung der möglichen Höchstproduktion hindern. Einschränkung der Gewerbefreiheit in der Zementindustrie und staatliche Preiskontrolle könnten also den Weg zu rationeller Produktion ebnen.

Man mag im allgemeinen dem staatlichen Eingriff in der Wirtschaftspolitik skeptisch gegenüberstehen. Der Fall der Zementindustrie ist aber besonders gelagert. Wie man schon in der Vorkriegszeit die Kaliindustrie als einen Sonderfall erkannte — heute wird wohl von keiner Seite mehr die völlige Aufhebung der Vorschriften des Kaliwirtschaftsgesetzes gefordert —, so müßte man ein gleiches auch in der Zementindustrie tun. Der Zementpreis könnte niedriger sein. Er ist es heute nicht, weil eine unglückliche technische Struktur der Industrie der Verbilligung entgegenwirkt, so daß eine Verbilligung heute ohne Strukturänderung nur schwer tragbar wäre. Will man ihn herunterdrücken, so bleibt ein staatlicher Eingriff der gekennzeichneten Art als letzter Ausweg, der vielleicht in Einzelheiten nicht so weit zu gehen brauchte, wie in der Kaliindustrie, der aber im Endeffekt das gleiche bewirken müßte und sollte: *Verhinderung von unwirtschaftlichen Kapitalinvestitionen*.

## Rationelle Vorratswirtschaft in der Tuchindustrie, dem Tuchhandel und der Konfektion

Von Dr. Peter Brings

*Wegen des starken Schwankens der Rohstoffpreise und wegen des schnellen Wechsels der Mode ist es für Tuchindustrie, Tuchhandel und Konfektion von Wichtigkeit, ihr Augenmerk auf die Vorratswirtschaft zu richten. Wenn die Beschränkung der Lager an Rohstoffen und Fertigfabrikaten auf das Notwendige auch schon eine gewisse Rationalisierung bedeuten würde, so hat eine ideale Vorratswirtschaft doch zur Voraussetzung, daß das heutige Übermaß an Mustern verschwindet.*

Die Rationalisierung der Tuchindustrie hat bisher fast nur in der Erneuerung oder Verbesserung einiger veralteter Maschinen bestanden. Der technische Erneuerungsprozeß der Apparatur allein kann aber nicht allen Mißständen abhelfen. Wesentlicher als die *technische* ist die *kommerzielle* Rationalisierung.

Eine der wichtigsten Fragen aus diesem Gebiete ist die der rationellen Vorratswirtschaft. Sollen Vorräte auf weite Sicht, also über den eisernen Bestand hinaus, unterhalten werden? Die Frage ist zu verneinen. Bisher hat sich allerdings der Grundsatz des „hand to mouth buying“, der in den Vereinigten Staaten seit der Deflationskrise von 1920/21 erfolgreich propagiert worden ist, und der jetzt auch in Deutschland Schule zu machen beginnt, in der Tuchindustrie noch nicht in starkem Maße durchgesetzt. Und doch wäre dies gerade hier von besonderer Bedeutung.

Durch Beschränkung der Lager an Rohstoffen auf das Notwendigste kann sich der Tuchfabrikant — wenigstens bis zu einem gewissen Grade — von Überraschungen auf dem Rohstoffmarkt unabhängig machen. Wie stark die Preise für die wichtigsten

Rohstoffe der Tuchindustrie, Wolle und Baumwolle, in der Nachkriegszeit schwanken, ist bekannt. Die möglichen Veränderungen des Preisniveaus nach oben bieten kein Äquivalent für die Gefahren, die sich aus einem unvorhergesehenen Preisrückschlag der Rohstoffe ergeben können, auch nicht für die erheblichen Zinsverluste, die mit einer unnötigen Einlagerung großer Vorräte verbunden sind.

Auch ihr Lager an Fertigfabrikaten müßten die Tuchfabrikanten möglichst klein halten; einige produzierten Modeartikel schon heute nur, soweit Aufträge vorliegen, und arbeiten auf Vorrat nur sogenannte „Stammqualitäten“, die jahraus, jahrein verlangt werden. Wenn alle Fabrikanten so handelten, würde die Menge der im Fall einer Absatzkrise unverkäuflichen Ware wesentlich geringer sein als bei den bisherigen Krisen. Gerade in der Textilindustrie sind Absatzkrisen besonders häufig; während nämlich die Ausgaben für Wohnung, Nahrung, Heizung und Beleuchtung innerhalb weiter Bevölkerungsschichten ziemlich konstant sind und auch in Zeiten wirtschaftlicher Depression nicht erheblich eingeschränkt werden können, lassen sich die Ausgaben für Kleidung in stärkerem Maße ver-

mindern. Jede Verschlechterung — ebenso übrigens natürlich auch jede Verbesserung — der allgemeinen Wirtschaftslage spiegelt sich also gerade in der Textilindustrie besonders deutlich wider.

Durch Beschränkung ihrer Läger würde ferner die Geldflüssigkeit der Industriellen vergrößert werden. In Amerika hat man sogar die Erfahrung gemacht, daß diese Art der Betriebsführung die Gesamtwirtschaft günstig beeinflusst. Je kleiner die unterhaltenen Läger, desto geringer die beanspruchten Bankkredite, und desto flüssiger der Geldmarkt.

Ferner würde durch Kleinhaltung des Lagers das Risiko vermindert werden, daß unverkaufte Waren unmodern werden. Allerdings hat man in Amerika die Erfahrung gemacht, daß das „hand to mouth buying“ den an sich schon schnellen Modewechsel noch beschleunigt. Wenn die Fabrikanten und Händler keine oder nur kleine Läger unterhalten, sind sie, sobald sie einmal den ersten Bedarf befriedigt haben, am Entstehen einer neuen Mode interessiert. Denn da heutzutage die weitesten Schichten der Bevölkerung jede neue Moderrichtung mitmachen wollen, verdienen die Produzenten mehr durch Herstellung neuer Artikel als durch Ausführung von Nachbestellungen auf alte.

Weiterhin ein psychologisches Moment: Größeren beim Fabrikanten aufgestapelten Warenmengen haftet nach einer in der gesamten Textilindustrie bestehenden Anschauung das Odium der „Lagerware“ an, die nach Ansicht der Käufer billiger abgegeben werden muß. Diese Erfahrung haben viele Tuchfabrikanten während der vergangenen Krisenjahre gemacht.

Für wie wichtig die Frage der Vorratsbeschränkung von einem Teil der Tuchindustrie schon heute gehalten wird, zeigt folgendes: Als sich Anfang dieses Jahres einige maßgebende Damentuchfabrikanten zu einer Damenstoff-Schutzgemeinschaft zusammenschlossen, untersagte diese Gemeinschaft als erstes die Fabrikation auf Lager. Ferner verpflichtete sie ihre Mitglieder, sich an der damals vom Damentuchverband eingeführten monatlichen Verbandsstatistik zu beteiligen. Durch diese Statistik sollte es jedem Fabrikanten möglich gemacht werden zu sehen, wie stark sein Werk im Vergleich zu anderen beschäftigt ist, ob sein Warenlager größer oder kleiner ist als das seiner Berufsgenossen usw., kurz er sollte einen Überblick über die Produktions- und Absatzverhältnisse seiner Branche erhalten und hierdurch einen Maßstab für die eigenen Dispositionen haben. Leider ist die Indolenz der meisten interessierten Firmen so groß gewesen, daß nur ein Stückwerk zustande kam, das wegen der geringen Zahl der Teilnehmer zuverlässige Rückschlüsse auf die Lage der Gesamtindustrie kaum gestattet. Eine ähnliche Statistik hat übrigens auch der Verein Deutscher Tuch- und Wollwaren-Fabrikanten eingeführt, dem Herren- und Damentuchfabrikanten angehören. Allerdings ist auch die Bedeutung dieser Statistik von weiten Kreisen der Industrie nicht anerkannt worden.

Die *Tuchgroßhändler* dürfen gleichfalls rationellerweise kein übergroßes Lager unterhalten. Der *Grossist* soll sich bei seinen Bestellungen nicht über seine Kräfte und nicht über die Grenzen seines voraussichtlichen Bedarfs engagieren. In diesen Grenzen freilich muß er den Mut finden, das Risiko einer Bestellung einzugehen und Ware auf Lager zu nehmen. Denn nur so kann der Großhändler seine Funktion als Vermittler im wirtschaftlichen Verteilungsprozeß erfüllen. Auf der einen Seite soll er dem Fabrikanten durch große Aufträge die Sorge um den Absatz seiner Produktion abnehmen, auf der anderen Seite dem Detaillisten auf Verlangen jederzeit Ware liefern können. Wenn viele *Grossisten* in den letzten Jahren dazu übergegangen sind, nach Mustern, die der Fabrikant zur Verfügung stellt, zunächst Aufträge innerhalb der eigenen Abnehmerschaft zu sammeln und sie dann erst an den Fabrikanten weiterzugeben, so muß dies notwendig dazu führen, daß sich die Industrie immer weniger der vermittelnden Tätigkeit des Großhandels bedient. (Vgl. meinen Artikel in Nr. 40 dieser Zeitschrift.)

Für die *Konfektionäre* — vor allem für die Hersteller von Damenware — ist das Problem der Vorratswirtschaft von besonderer Bedeutung. Die Entwicklung der Mode läßt sich nie mit Sicherheit vorsehen, die Witterung ist ein völlig unberechenbarer Faktor, und so trägt gerade dieser Zweig der Textilindustrie in hohem Maße einen spekulativen Charakter. Als während der letzten Krisenjahre nur zurückhaltend gekauft wurde, waren auch die Konfektionäre in großem Maße dazu übergegangen, auf Lager zu arbeiten. Blieben dann im Laufe der Saison große Mengen auf Vorrat hergestellter Waren unverkauft, so begann ein allgemeines Verschleudern. Denn jeder fürchtete, die Ware könne unmodern und damit gänzlich unverkäuflich werden. Außerdem mußten die Kredite, die zu Beginn der Saison in Anspruch genommen waren, zurückgezahlt werden. Jeder suchte deshalb den anderen zu unterbieten. Besonders bei Barzahlung wurde die Ware oft weit unter dem Herstellungspreis abgegeben. Hierdurch entstand eine allgemeine Panik. Zum Nachteil auch der Detaillisten. Denn diese mußten die Erfahrung machen, daß jede Sicherheit in der Kalkulation aufhörte. Sie konnten nämlich auch bei noch so billigem Einkauf nie wissen, ob ihr Konkurrent nicht noch billiger gekauft hatte. Um diesen Mißständen abzuweichen, bildete sich im Oktober 1926 eine Schutzgemeinschaft, deren Mitglieder sich verpflichteten, keine Lagerware mehr herzustellen und Vorräte auf keinen Fall unter dem Selbstkostenpreise

### Beschwerden

über unpünktliche oder ausgebliebene Zustellung der Zeitschrift bitten wir, zunächst beim zuständigen Postamt vorzubringen, weil dadurch jede Unregelmäßigkeit am schnellsten aufgeklärt wird. Erst wenn die Beschwerde bei der Postanstalt keinen Erfolg haben sollte, bitten wir den Verlag Wirtschaft und Geschäft, G. m. b. H., Berlin SW 48, Hedemannstr. 13, zu verständigen.

zu verkaufen. Wie groß die Besserung ist, die hierdurch erzielt wurde, zeigt die Tatsache, daß von einer Erneuerung der Schutzgemeinschaft abgesehen werden konnte. Ja, es ist sogar im letzten Jahre von einem Teil der Damenkonfektion übervorsichtig disponiert worden. Denn eine in vernünftigen Grenzen betriebene Vorratswirtschaft ist bei der Kürze der Saison für den Konfektionär unentbehrlich. Der Einzelhandel macht seine Vorausbestellungen relativ frühzeitig, aber nicht gleich in dem vollen Ausmaß seines Bedarfs, sondern gibt seine Nachbestellungen erst, wenn er übersehen kann, in welcher Richtung sich die Mode bewegt. Hierauf muß der Groß-Konfektionär eingerichtet sein, wenn er nicht auf erhebliche Teile seines Umsatzes verzichten will. Wollte er seine Dispositionen erst bei Einsetzen einer starken Nachfrage treffen, so würde er den Anschluß versäumen.

Für die *Detallisten* ist die Kleinhaltung der Lager gleichfalls von Wichtigkeit. Einige große Kaufhäuser, die dies erkannt haben, führen deshalb neuerdings Statistik darüber, wie lange jeder Artikel auf Lager liegt, und treffen ihre Dispositionen auf Grund dieser Feststellungen.

Bei der heutigen Mannigfaltigkeit der Artikel ist es den *Detallisten* allerdings gar nicht möglich, das Lager unter ein gewisses Maß zu verkleinern, und es drängt sich daher allen Einsichtigen die Frage auf, ob und inwieweit eine *Normung und Typisierung von Textilien* möglich ist. Auf einigen Gebieten der Textilindustrie sind in dieser Richtung schon Erfolge erzielt worden. So ist in der Herrenwäscheindustrie die Zahl der Kragenmodelle beschränkt worden; so hat man in der Herrenhutindustrie für den Herbst in erster Linie vier neue Modelle propagiert, so ist jetzt im Chemnitzer Bezirk zum erstenmal eine Normung der Strumpffarben beschlossen und eine einheitliche Farbkarte für 1928 herausgegeben worden.

In der Tuchindustrie dagegen kann man von derartigen Bestrebungen noch nicht viel merken. Zwar bemühen sich einzelne Fabrikanten, ihre Musterungen zu beschränken und nur solche Preislagen und Qualitäten herauszubringen, für die sich ihr Betrieb besonders eignet; die Mehrzahl der Fabrikanten will davon aber noch nichts wissen, sondern sucht sich gegenseitig durch möglichst große Kollektionen auszustechen. Hierin steckt natürlich eine Menge unwirtschaftlicher Arbeit, und die Fabrikanten müssen jetzt Riesensummen für ihre Musterungen ausgeben. Bei dem heutigen Umfang der Kollektionen muß

jede größere Fabrik zweimal im Jahre viele hundert Meter Stoff zu Musterzwecken zerschneiden. Sie muß ferner regelmäßig sachverständige Reisende nach England und Frankreich schicken, um sich über die neueste Modeströmung zu unterrichten; sie muß weiterhin dauernd eigene Dessinateure beschäftigen, die neue Muster entwerfen; sie muß schließlich einen Teil der Webstühle monatelang für Musterzwecke belegen, und zwar gerade in einem für den Betrieb denkbar ungeeigneten Zeitpunkt. Die Musterungen für den Sommer finden nämlich aus technischen Gründen gerade dann statt, wenn die Produktion für den Winter ihren Höhepunkt erreicht hat, und vice versa.

Eine erhebliche Besserung dieser Zustände würde schon eintreten, wenn die Fabrikanten, statt sich gegenseitig durch immer größere Ausmusterungen zu überbieten, allgemein dazu übergangen, kleinere Kollektionen herauszubringen. Durch eine solche Beschränkung könnte die gesamte Produktion rationaler gestaltet werden, und so wäre auch eine wirkliche Massenproduktion mit all ihren Vorteilen möglich, wie sie sich in den Vereinigten Staaten auch auf diesem Gebiet bewährt hat.

Noch günstiger wäre es natürlich, wenn sich Fabrikanten zu gemeinsamer Musterung zusammäten. Es soll nicht verkannt werden, daß Zusammenschlüsse hier viel schwieriger herbeizuführen sind als in anderen Industrien. Eine Tuchfabrik in Kottbus oder Aachen, die hochwertige Stoffe fabriziert, könnte nicht mit einer Fabrik in München-Gladbach gemeinsam mustern, die halbwoollene oder kunstwoollene Stoffe herstellt. Wohl aber könnten etwa eine Reihe Kottbusser oder Aachener Firmen oder andere fabrikatorisch zusammengehörende Gruppen den Gedanken gemeinsamer Musterungen ins Auge fassen. Anregungen dieser Art sind bislang noch von keiner Seite gegeben worden, sie würden zunächst auch wahrscheinlich an der Eigenbrödelei der Unternehmer scheitern. Es kann aber keinem Zweifel unterliegen, daß die Zeit kommen wird, in der man die Notwendigkeit eines Zusammengehens auf diesem Gebiete und die dabei zu erzielenden großen allgemeinwirtschaftlichen Vorteile erkennen wird. Dabei braucht man aber nicht davon auszugehen, daß die gemeinsame Arbeit zu einer uniformen Ausgestaltung der Kollektionen führen müsse. Daß sich aus einer solchen sachgemäßen Musterung auch günstige Rückwirkungen auf die Vorratswirtschaft aller beteiligten Kreise ergäben, liegt auf der Hand.

# Einkommensbeanspruchung und -verschiebung im Etat

Schlußwort von Wl. Woytinsky

*Die Erklärungen von Dr. G. Colm über die vom Statistischen Reichsamt angewandte Gliederung der Staatsausgaben nach der „Art“ haben die Zweckmäßigkeit dieser Methode nicht bewiesen. Diese Gliederung ist nicht geeignet, die vom Staate „beanspruchten“ Beträge von den von ihm „verschobenen“ Summen unterscheiden zu helfen. Die einfach nach dem Zweck gegliederten Staatsausgaben lassen eher internationale Vergleiche zu, als die nach der Methode des Reichsamts bearbeiteten Etats. Auch hätte der vom Reichsamt vorgenommene internationale Vergleich an Durchsichtigkeit gewonnen, wenn er sich auf die Analyse der Staatsausgaben nach ihrem Zweck beschränkt hätte.*

Die Bemerkungen von Dr. Gerhard Colm im 48. Heft des Magazins haben nochmals gezeigt, daß die vom Statistischen Reichsamt veröffentlichte Arbeit über die Staatsausgaben von Großbritannien, Frankreich, Belgien und Italien gut durchdacht ist und die in ihr angewandte Systematik auf ernstesten Erwägungen beruht. Von der Zweckmäßigkeit der doppelten Gliederung der Staatsausgaben nach dem „Zweck“ und der „Art“ haben mich aber diese Bemerkungen nicht überzeugt.

Colm meint, ich setze mit Unrecht das gegensätzliche Begriffspaar „öffentliche Einkommensbeanspruchung — öffentliche Einkommensverschiebung“ als gleichbedeutend mit dem Begriffspaar „Belastung — Nichtbelastung“. Gleichbedeutend sind diese Begriffe sicherlich nicht, sie müßten aber gleichbedeutend sein, damit das Schema des Reichsamts gerechtfertigt werden könnte. Die Absonderung der „belastenden“ Staatsausgaben von den „nichtbelastenden“ ist eigentlich die wichtigste Aufgabe, die die neue Systematik zu lösen anstrebt. Dazu dient — hier bin ich mit Colms Darlegungen durchaus einverstanden — die Analyse der Zwecke der Staatsausgaben. Der Begriff des „Zwecks“ ist klar und eindeutig, er lenkt die Aufmerksamkeit auf die materielle Natur jeder Ausgabe (abgesehen von ihrer rechtlichen Form), und gerade deshalb können die nach dem Zweck gegliederten Staatsausgaben von den die Volkswirtschaft „nicht belastenden“ Posten bereinigt werden.

Da springt der neue Begriff der „Ausgabeart“ ein. Er beansprucht, die volkswirtschaftliche Natur einzelner Posten der Staatsausgaben zu präzisieren, beruht aber auf formellen, budgettechnischen Merkmalen und ist mit der Form (nicht mit dem Wesen) der Ausgaben verbunden\*). Die Posten, die das Reichsamt als „Ausgaben für die eigentliche Staatsverwaltung“ bezeichnet, unterscheiden sich von den sonstigen Posten vor allem dadurch, daß sie unmittelbar vom Staat verausgabt werden. Man hat den Eindruck, als ob man eigentliche und nicht eigentliche Staatsausgaben unterscheidet, während

es sich in Wirklichkeit nur um unmittelbare und mittelbare Verausgabung der entsprechenden Summen durch das Schatzamt handelt.

Die Einführung des neuen Begriffs: „Ausgabeart“ wäre wohl zu begrüßen, wenn diese neue Gliederung — sei es auch in Verbindung mit der alten — eine Scheidelinie zu ziehen erlaubte zwischen den Posten, die eine Entziehung von Werten aus dem freien Verkehr für den Staatsbedarf bedeuten und den Ausgaben, die nichts als Verschiebung von Werten innerhalb der freien Wirtschaft darstellen und im Staatshaushalt als durchlaufende Posten erscheinen. Ich hatte versucht zu zeigen, daß dies nicht der Fall ist. Die Erklärungen von Colm widerlegen diese meine Auffassung nicht, am allerwenigsten meine Behauptung, daß jede der vom Reichsamt gebildeten Ausgabearten Posten grundsätzlich verschiedener Art einschließt, und daß das ganze Schema das Versprechen nicht erfüllt, die „beanspruchten“ Summen von den „verschobenen“ zu unterscheiden.

Colm hat vollständig Recht, wenn er betont, daß das Reichsamt aus den Renten und Pensionen die Beträge der Beamtenpensionen ausgeschieden hat. Aber auch in bezug auf den engeren Kreis der Renten bleiben meine Einwände bestehen: gemäß der modernen Auffassung des Staates gehören sie — ebenso wie die Aufwendungen für Schulen, Waisenhäuser, Heilanstalten usw. — zu den Ausgaben, die dem Staate obliegen und für deren Deckung er einen bestimmten Teil des Volkseinkommens beansprucht.

Wie fruchtlos die Gliederung der Staatsausgaben nach der „Art“ ist, wie wenig sie die Durchsichtigkeit des Staatshaushaltes erhöht, zeigt der Einwand, den Colm gegen meine Bemerkungen über Kriegstribute usw. macht: „Nirgends ist die den Kriegstributen entsprechende Verzinsung der auswärtigen Kriegsschuld als „Einkommensverschiebung“ aufgezählt worden.“ Das stimmt, aber nur formell. In dem vom Reichsamt veröffentlichten Band sind vier zweiseitige Tabellen aufgeführt (S. 462—469), die das ganze Schema in Zahlen verkörpern und die Staatsausgaben nach dem Ausgabezweck und gleichzeitig nach der Ausgabeart gliedern. Es werden dabei drei Gruppen der Ausgabearten betrachtet:

\*) Colm stimmt mir darin zu, daß der Ausdruck „Ausgabeart“ den gemeinten Sinn nicht genügend verdeutlicht. Das Wesen der vom Reichsamt angewandten neuen Gliederung könnte, m. E. am besten durch den Ausdruck „Ausgabeform“ wiedergegeben werden.

1. „Ausgaben für die eigentliche Staatsverwaltung (Personal- und sachliche Geschäftsausgaben)“;
2. „Leistungen an Dritte (Schuldendienst, Renten, Unterstützungen, Subventionen, Zuschüsse an staatliche Erwerbsbetriebe)“;
3. „Überweisungen an Gemeinde, Gewerbeverbände und Kolonien“.

Dem genauen Sinne dieser Bezeichnungen nach müßten sich die Ausgaben für die auswärtigen Schulden in der zweiten Gruppe befinden (Leistungen an Dritte, Einkommensverschiebung). Sie sind aber hier nicht aufgeführt, ebensowenig in der ersten Gruppe (eigentliche Staatsverwaltung, Einkommensbeanspruchung). Sie sind aus der Systematik der Tabelle *vollständig* ausgeschaltet und nur in den Fußnoten zu den Gesamtzahlen erwähnt! Dieses stellt eine Vergewaltigung des Schemas dar und kann nur aus Mängeln der angenommenen Methode erklärt werden.

In den weiteren Tabellen (S. 472—476) werden nur die „Ausgaben insgesamt“ und die „Ausgaben für die eigentliche Staatsverwaltung“ betrachtet. Dieses entspricht offensichtlich der zweiseitigen Gliederung aller Ausgaben: „Ausgaben für die eigentliche Staatsverwaltung“ und „alle sonstigen Ausgaben“. Gemäß dem Sinne des ganzen Schemas kann es sich hier nur um den Gegensatz „Beanspruchung-Verschiebung“ handeln, wobei alle Summen, die in die erste Gruppe („Beanspruchung“) nicht eingetragen sind, eo ipso der zweiten Gruppe („Verschiebung“) zugerechnet werden müssen. Und dies gilt für die Aufwendungen für die Kriegsschulden: das Reichsamt hat diese Aufwendungen als „Einkommensverschiebung“ nicht aufgezählt, es hat aber seine Tabellen so geordnet, daß eine solche Aufzählung dem Leser aufgezwungen wird.

Übrigens liefern die letzten Tabellen den besten Beweis dafür, wie wenig die Gliederung der Staatsausgaben nach der „Art“, die sich mit ihrer Gliederung nach dem „Zweck“ kreuzt, den Vergleich der Finanzen verschiedener Länder erleichtert. Wir wollen uns nur zwei Posten von Staatsausgaben in den Nachkriegsetats ansehen: „innere Verwaltung“

einerseits, „Unterricht, Kunst und Wissenschaft“ andererseits.

	Ausgaben insgesamt	Ausgaben für die eigentliche Staatsverwaltung.
	In Mill. M. m. Vorkriegskaufkraft	
<b>Innere Verwaltung</b>		
Großbritannien .....	160,8	45,0
Frankreich .....	134,6	121,3
Italien .....	136,5	130,3
Belgien .....	13,5	13,3
<b>Unterricht, Kunst und Wissenschaft</b>		
Großbritannien .....	644,8	54,2
Frankreich .....	450,0	402,5
Italien .....	206,3	70,2
Belgien .....	65,0	15,9

Die Zahlen der ersten Spalte lassen — mit allem Vorbehalt — gewisse Vergleiche zu: in Großbritannien gibt der Staat für die innere Verwaltung und für das Bildungswesen zwölf- bzw. zehnmal so viel wie in Belgien aus; den Italienern kostet die innere Verwaltung ebensoviel wie den Franzosen, die Staatsausgaben für das Bildungswesen sind aber in Frankreich doppelt so hoch wie in Italien usw. Die Zahlen der zweiten Spalte (die aus denen der ersten hauptsächlich durch Ausschaltung der „Überweisungen“ gewonnen sind) bieten für die Erkenntnis der Lage nichts: durch den Gegensatz „Einkommensbeanspruchung — Einkommensverschiebung“ wird eine *Verschiebung* der Frage aus dem volkswirtschaftlichen Gebiet in das estatstechnische erreicht.

Ich sehe nicht ein, wie die vom Reichsamt vorgeschlagene Systematik bei den praktischen (politischen) Auseinandersetzungen über die Finanzbelastung einzelner Länder anzuwenden wäre. Allerdings glaube ich nicht, daß ihr der Vorwurf der „Tendenziösität“ gemacht werden könnte. Die Systematik muß aber vor allem klar sein und auf die gestellten Fragen eindeutige Antworten geben. Diesen Forderungen entsprechen die „Ausgabarten“ nicht. Auch hätte m. E. die ausgezeichnete Veröffentlichung des Reichsamts an Durchsichtigkeit gewonnen, wenn sie sich auf die Analyse der Staatsausgaben nach ihrem *Zweck* beschränkt hätte.

## Die Wirtschaftsliteratur des Jahres

In der Wirtschaftsliteratur des Jahres 1927 überwiegen wenn nicht der Zahl so doch der Bedeutung nach die Veröffentlichungen *administrativen* Charakters. Mit diesem dem Französischen nachgebildeten Kennwort bezeichnen wir die vom Staat bzw. seinen Organen vorgelegten oder angeregten Veröffentlichungen und zugleich diejenigen privaten Äußerungen, die den Staat selbst und sein Handeln als primäres Objekt ihrer theoretischen oder praktischen Untersuchungen wählen. Mit einem Schlagwort: nicht die „reine“, sondern die „politische“ Ökonomie ist in diesem Jahr in der Literatur

sehr beredt zum Ausdruck gekommen. Diese Strömung ist natürlich nicht erst jetzt zu beobachten. Sie trat im abgelaufenen Jahr wohl deshalb besonders deutlich hervor, weil zwei offizielle Veranstaltungen — die deutsche Wirtschaftsenquête und die Weltwirtschaftskonferenz — das aktuelle Interesse in diese Richtung lenkten.

Namentlich die Vorbereitung der *Weltwirtschaftskonferenz* hat die deutschen Behörden und Wirtschaftsverbände zu einer Reihe wichtiger Untersuchungen veranlaßt, die auf Grund breiter Materialverarbeitung zu teilweise sehr instruktiven Ergeb-

nissen über die Stellung der deutschen Industrie und Landwirtschaft im Gefüge der Weltwirtschaft geführt haben. In dieser Hinsicht ist die Denkschrift des *Vereins Deutscher Maschinenbau-Anstalten* „Die Maschinenindustrie der Welt“ (Selbstverlag des VDMA., Charlottenburg) hervorzuheben, ebenso die Monographien über die *elektrotechnische Industrie* (Verlag Walter, Berlin) und die *chemische Industrie* (Maurer & Dimmick, Berlin); die letztgenannte ist vorteilhaft ergänzt worden durch die anlässlich des 50jährigen Bestehens des *Vereins zur Wahrung der Interessen der chemischen Industrie* herausgegebene Festschrift (Berlin), die über die Stellung der Chemie im System der deutschen Handelspolitik einen ausgezeichneten Überblick gibt. Es wäre sehr zu begrüßen, wenn sich die publizistische Tätigkeit unserer Industrieverbände in dieser Richtung weiter entfalten würde. Für die Genfer Agrarkommission gab *M. Sering* eine knappe, aber dennoch sachlich umfassende Analyse der „internationalen Preisbewegung und Lage der Landwirtschaft in den außertropischen Ländern“ (Reichsdruckerei), die wohl das Beste ist, was heute in deutscher Sprache über dieses Thema vorliegt. Für die Agrarverhältnisse der „inneren Zone“ hat *Fr. Baade* die Sering'schen Ausführungen durch Materialien über „die Produktions- und Kaufkraftreserven in der europäischen Landwirtschaft“ (Reichsdruckerei) ergänzt. Die Protokolle der *Genfer Plenar- und Kommissionsitzungen* liegen jetzt in gekürzter Wiedergabe vor unter dem Titel „Verlauf und Ergebnis der internationalen Wirtschaftskonferenz des Völkerbundes in Genf“ (Heymann, Berlin, Herausgeber *E. Respondek*). Von größeren Arbeiten der Zeitschriften-Literatur ist ein Aufsatz *K. Přibrams* im Oktoberheft des *Weltwirtschaftlichen Archivs* (26. Bd., Heft 2) zu erwähnen, in dem das gesamte in Genf zusammengetragene Material unter dem Gesichtswinkel der internationalen Wirtschaftslage ausgewertet wird.

Von privaten Schriften, die gelegentlich der Genfer Tagung erschienen sind, ist die Aufsatzsammlung von *B. Harms* „Vom Wirtschaftskrieg zur Weltwirtschaftskonferenz“ (Jena, Fischer) deshalb von besonderem Interesse, weil hier die einzelnen Etappen auf dem Wege zur internationalen Wirtschaftsverständigung aus ihren jeweiligen Voraussetzungen heraus verstanden und kritisch überprüft sind. Das kleine Buch von *A. Feiler* „Neue Weltwirtschaft. Die Lehre von Genf“ (Sonderdruck der Frankfurter Zeitung) gibt die Genfer Eindrücke eines unserer bekanntesten Publizisten in prägnanter Weise wieder.

Nicht ganz so reichhaltig ist die Arbeitsausbeute, die uns in diesem Jahr der *Enquête-Ausschuß* vorgelegt hat. Der erste Band der Verhandlungen und Berichte enthält neben den die Geschäftstechnik betreffenden Anregungen, Aussprachen und Beschlüssen zwei Vorträge von *Harms* und *Balfour* über englische und amerikanische Enquêtes, aber noch keinerlei Hinweise über mögliche Ergebnisse der Gesamtveranstaltung. Weiterhin hat nur noch der vierte Unterausschuß für Arbeitsleistung den ersten Band seiner Verhandlungen und Berichte herausgebracht. Er gibt in seinem Hauptteil die Erörterungen und Beschlüsse über den Arbeitsplan des Ausschusses und die Methoden wieder, mit denen er das betriebsstatistische Material beschaffen und ver-

arbeiten will. Positive Ergebnisse liegen über eine Probeerhebung in einem Kalkwerk vor. Wichtiger als diese Verhandlungsberichte sind die vom Ausschuß der Öffentlichkeit bisher zugänglich gemachten Materialien. So hat die fünfte Arbeitsgruppe (Außenhandel) des ersten Unterausschusses für allgemeine Wirtschaftsstruktur einen doppelten *Preisindex* der deutschen Außenhandelsgüter errechnet, der die Durchschnittserlöse der einzelnen Aus- und Einfuhrwaren der Jahre 1925 und 1913 mit Hilfe statistischer Methoden auf einen gemeinsamen Wertennenner bringt. Da diese Berechnung für alle Bestimmungs- und Herkunftsländer durchgeführt wurde, ergibt sich ein sehr wichtiges Grundmaterial für die Beurteilung der Konkurrenzfähigkeit Deutschlands auf dem Weltmarkt. Weiterhin veröffentlichte der Unterausschuß für Landwirtschaft einen Materialienband „*Landwirtschaftliche Buchführungsergebnisse*. Untersuchungen zur Lage der Landwirtschaft“. Er enthält für die einzelnen landwirtschaftlichen Gebiete Deutschlands, die wiederum nach den in ihnen vorherrschenden Betriebsformen untergeteilt sind, sehr instruktive Berechnungen über Reinerträge, Betriebsüberschüsse, Wirtschaftsausgaben usw. Zugrunde gelegt sind die Jahre 1911 bis 1913 und 1924 bis 1926. Wenn man auch die relativ geringe Zahl der untersuchten Betriebe als kritischen Einwand vorbringen mag, so ändert dies doch nichts an der Wichtigkeit dieser Veröffentlichung, die in dieser Präzision bisher in Deutschland ohne Vorgang ist. Leider hat sich der Ausschuß nicht entschließen können, diese Einzelergebnisse zu einem statistischen Gesamtbild der landwirtschaftlichen Rentabilität zusammenzustellen; möglicherweise holt dies der Textband, der noch aussteht, nach.

Auch für die Durchforschung einzelner Gebiete des Wirtschafts- und Soziallebens hat der deutsche Behördenapparat, allen voran das *Statistische Reichsamt* und das ihm angegliederte *Institut für Konjunkturforschung*, wertvolle Arbeit geleistet. Ein stattlicher Band „Die Staatsausgaben von Großbritannien, Italien, Frankreich und Belgien in der Vor- und Nachkriegszeit“ (Nr. 2 der Einzelschriften zur Statistik des Deutschen Reiches, Berlin, Hobbings) legt Zeugnis davon ab, in welcher wissenschaftlich durchgeschulter Weise sich das Reichsamt um die Durchführbarkeit eines internationalen Finanzvergleichs bemüht. Angesichts der Wichtigkeit, die solche Arbeiten für die Reparations- und Abrüstungsprobleme besitzen, ist zu wünschen, daß dieser Band möglichst bald durch eine ähnlich aufschlußreiche Arbeit über die deutsche Finanzwirtschaft ergänzt wird. Auch das theoretisch-wissenschaftliche Interesse hat sich im abgelaufenen Jahr in auffallend starker Weise der *Finanzwissenschaft* zugewandt. So hat *G. Colm* bei Mohr, Tübingen, eine kurzgefaßte „volkswirtschaftliche Theorie der „Staatsausgaben“ herausgebracht, in der er sich bemüht, das Ineinander von Marktwirtschaft und Staatswirtschaft aus systematischen Grundgedanken heraus zu klären. Er sieht nicht im Zwangscharakter der Steuer, sondern in der nach organwirtschaftlichen Gesichtspunkten erfolgenden Beschlußfassung der staatlichen Willensträger über die notwendigen Leistungen (Ausgaben) das hervorragendste Merkmal moderner Finanzgestaltung. Ein

ähnliches Bemühen, die finanzwirtschaftlichen Äußerungen des Staates von einem andern als dem individualistischen Marktprinzip her zu fassen, kennzeichnet das Buch von *W. Andreae*: „Bausteine zu einer universalistischen Steuerlehre“ (Band 5 der Deutschen Beiträge zur Wirtschafts- und Gesellschaftslehre, Jena, Fischer). Es verwirft die bisher herrschende Einkommensteuer und will an ihre Stelle ein Ertragssteuersystem setzen, das eine planwirtschaftliche Regelung der Produktion bzw. der Kapitalverteilung herbeiführen soll. In Begründung und Ausführung bleibt jedoch die Schrift *Andreae* hinter der *Colmschen* zurück, die von einem starken Willen zur begrifflichen Durchdringung und Konkretisierung getragen ist. Die in beiden Schriften zum Ausdruck kommende Gedankenrichtung wird glücklich ergänzt und gefördert durch die Übersetzung und Neuherausgabe der *Jézeschen* „Allgemeinen Theorie des Budgets“, die *F. Neumark* besorgt hat (Tübingen, Mohr). *Jéze* begreift die moderne Finanzwirtschaft von ihren historisch-soziologischen Voraussetzungen aus und stellt ihre wechselnden Beziehungen zu den einzelnen Staatsformen ins Licht. Sehr wichtig für die Durchleuchtung der volkswirtschaftlichen Wirkungen des modernen Steuersystems ist das *Seligmansche* Grundwerk, das unter dem Titel „Die Lehre von der Steuerüberwälzung“ von *K. Bräuer* als Band 1 der Bibliothek der Finanzwissenschaft (Jena, Fischer) übersetzt und herausgegeben worden ist. Historisch deskriptiv mit stark soziologischem Einschlag geht *R. Büchner* in seiner „Finanzpolitik der Vereinigten Staaten von Amerika 1789--1926“ (Finanzwissenschaftliche Studien, Heft 5, Jena, Fischer) vor. Insbesondere das Verhältnis der nordamerikanischen Finanzwirtschaft zur Zollpolitik erfährt eine ausgezeichnete, ins Gebiet des allgemein Politischen hinausgreifende Würdigung. Schließlich ist 1927 der zweite Band des *Handbuchs der Finanzwissenschaft* (herausgegeben von *Gerloff* und *Meisel*, Tübingen, Mohr) erschienen, dem bei weitem größeres Lob zu spenden ist als dem ersten Band. Hinzuweisen ist ferner auf die Neubegründung der „*Vierteljahrshefte für Steuer- und Finanzrecht*“, die unter Mitwirkung von *Becker*, *Dorn*, *Hensel* und *Popitz* von *M. Lion* herausgegeben werden (Berlin, Heymann).

Die deutsche Konjunkturforschung ist im abgelaufenen Jahr stärker durch Einzelarbeiten als durch die fortlaufende Berichterstattung und Prognostik gefördert worden. Es ist dem Berliner Institut gelungen, in seinen Ergänzungs- und Beiheften eine Reihe wertvoller Monographien zu veremigen, von denen auf die Aufsätze von *O. v. Zwiedineck-Südenhorst* über „Strukturelle Arbeitslosigkeit“ im ersten Ergänzungsheft, von *E. Lederer* über „Monopole und Konjunktur“ und von *J. Hirsch* über „Deutschlands Betriebskapital“ im zweiten Ergänzungsheft hingewiesen sei. In den Beiheften hat *A. Hanau* eine „Prognose der Schweinepreise“ veröffentlicht, die in Anlehnung an amerikanische Vorbilder eine für die deutsche Landwirtschaft sehr wichtige Zyklenform mathematisch-statistisch untersucht und auf dieser Grundlage eine Berechnung der künftigen Preisbewegung vornimmt. Das zuletzt erschienene Beiheft bringt eine Illustration der wichtigsten konjunkturstatistischen Methoden; zusammen mit den Arbeiten *Haberlers* „Der Sinn der Index-

zahlen“ (Tübingen, Mohr) und *E. Altschuls* „Berechnung und Ausschaltung von Saisonschwankungen“ (Karlsruhe, Braun) ist so die statistisch-mathematische Seite der Konjunktur- und Wirtschaftsforschung erheblich gefördert worden. Neben dem Berliner Institut hat auch die Konjunkturabteilung des Weltwirtschaftlichen Instituts in Kiel, die vor allem die internationalen Zusammenhänge der Wirtschaftsbewegungen bearbeitet, einige interessante Ergebnisse über die Verkehrsbewegungen in den großen Weltseefahrtkanälen von Suez und Panama veröffentlicht; mehr auf strukturelle Zusammenhänge ausgerichtet sind die ebenfalls im „Weltwirtschaftlichen Archiv“ erschienenen Aufsätze über internationale Weizen- und Viehwirtschaft.

Die theoretische Diskussion der Konjunktur- und Krisenprobleme ist im abgelaufenen Jahr nicht sehr ergiebig gewesen. Außer der interessanten Zuspitzung des Konjunkturproblems, die *Fr. Schmidt* in seiner kleinen Schrift „Die Industriekonjunktur — ein Rechenfehler“ (Zweites Sonderheft der Zeitschrift für Betriebswirtschaft, Berlin-Wien) gegeben hat und die darauf hinausläuft, Aufschwung und Krisen aus einer bilanzmäßigen Fehlkalkulation der Unternehmer abzuleiten, sind von deutschen Veröffentlichungen nur die kleineren Arbeiten von *R. Fricke* über „Konjunktur und Einkommen“ und von *K. Zimmermann* „Dogmengeschichte der Krisentheorie“ (beide bei Meyer, Halberstadt, erschienen) zu erwähnen. *Zimmermanns* Schrift ist als Ergänzung der älteren Dogmengeschichte von *Bergmann* gedacht und vermag als solche brauchbare Dienste zu leisten. Dagegen sind in englischer Sprache zwei wichtige krisentheoretische Werke erschienen. *A. C. Pigou* baut in seinen „Industrial Fluctuations“ (London, MacMillan) seine bereits in den „Economics of Welfare“ angelegte Krisentheorie systematisch aus; sie ist im wesentlichen psychologisch orientiert, führt aber auch den Agrarzyklus und technische Verbesserungen als Krisenfaktoren an. *W. C. Mitchells* „Business cycles“ (New York, National Bureau of Economic Research), die in zweiter gänzlich neubearbeiteter Auflage erschienen sind, geben in ihrem Hauptteil eine dogmenkritische Übersicht und eine Auseinandersetzung mit den konjunkturstatistischen Methoden. Daran schließt sich eine stark eklektische Profit- und Krisentheorie.

In Deutschland hat sich das krisentheoretische Interesse des abgelaufenen Jahres stärker einem Teiltheorem, nämlich dem der monetären Krisenverursachung, zugewandt. Besonders die *Hahnsche* Theorie der bankmäßigen Neuschaffung von Kaufkraft und Produktionskapital ist mitsamt ihrer Zuspitzung auf das Problem der „ewigen Hausse“ Gegenstand grundsätzlicher Auseinandersetzung geworden. So behauptet *A. Lampe* in seiner „Theorie des Sparprozesses und der Kreditschöpfung“, daß die wachsende Herüberziehung von Produktionsfaktoren aus der Sphäre der Konsumgüter in die der Kapitalgütererzeugung zu einer Verschärfung der Krise führen müsse, wobei er allerdings einen wichtigen Bestimmgrund der gegenteiligen These *Hahns*, nämlich das Vorhandensein einer industriellen Reservearmee, nicht gebührend würdigt. Noch grundsätzlicher bestreitet *H. Mannstädt* in seinem „Kritischen Beitrag zur Theorie des Bankkredits“ (Jena, Fischer),

daß eine autonome Kreditschöpfung zur Entstehung von zusätzlichem Realkapital führen könne; dies sei nur möglich, wenn die Bildung von Sparkapital der Kreditausweitung der Banken nachfolge. Um diese Problematik sind in der Hauptsache auch die als Band 1 und 2 der „Kölner Vorträge“ erschienenen Aufsätze zur „Kreditwirtschaft“ (Leipzig, Gloeckner) gruppiert, in denen vor allem K. Diehl und J. Schumpeter die gegnerischen Positionen vertreten. Für die Fragen der Notenbank- und Währungspolitik bietet die Schilderung, die H. Schacht von der „Stabilisierung der Mark“ (Stuttgart, Deutsche Verlagsanstalt) gibt, eine Reihe interessanter Gesichtspunkte, die allerdings mehr vom Politisch-Aktuellen als vom ökonomisch-theoretischen her ihre Bedeutung erhalten.

Die Lehre von den Unternehmungen ist in der Literatur des abgelaufenen Jahres sowohl nach der betriebswirtschaftlichen wie nach der juristischen Seite hin durch einige wichtige Neuerscheinungen vertreten. Der „Grundriß der Betriebswirtschaftslehre“, dessen zweiter Band in Leipzig bei Gloeckner erschien, ist ein weiterer Schritt auf dem durch dieses Unternehmen kräftig geförderten Weg des Einbaus der Betriebswirtschaftslehre in die allgemeine ökonomische Theorie. Wieviel aber hier noch zu leisten ist, zeigt das Buch von K. Mellerowicz „Grundlagen betriebswirtschaftlicher Wertungslehre“ (Berlin, Volkswirtschaftliche Verlagsgesellschaft), das eine wertheoretische Unterbauung der Betriebswirtschaftslehre unternimmt, ohne jedoch in der grundsätzlichen Unterscheidung des Wirtschaftlichen vom Technischen bereits zu letzter Klarheit durchzudringen. Dagegen beschränkt sich E. Geldmacher in der zweiten Auflage seiner „Betriebswirtschaftslehre“ (Leipzig-Berlin, Teubner) auf eine klare, kurz gefaßte Darstellung der wichtigsten Probleme des Rechnungswesens und der Betriebsführung. Die Erkenntnis der grundsätzlichen Bedeutung, die heute der Zusammenschlußbewegung in der Industrie zukommt, ist im abgelaufenen Jahr stärker in der juristischen als in der ökonomischen Literatur gefördert worden. Zwar hat das Statistische Reichsamt im Heft 1 seiner Einzelschriften den Versuch gemacht, die Konzentrationsbewegung der Jahre 1925 und 1926 statistisch zu erfassen; es hat sich jedoch auf die Konzerne und Trusts beschränken müssen, während die Kartelle außerhalb der Betrachtung geblieben sind. Gerade diese Form beansprucht aber heute erhöhtes Interesse, und so ist es aufs wärmste zu begrüßen, daß das Kestnersche Grundwerk über den „Organisationszwang. Eine Untersuchung über die Kämpfe zwischen Kartellen und Außenseitern“ 1927 in zweiter Auflage von O. Lehnich, dem langjährigen Sachreferenten des Reichswirtschaftsministeriums, neu herausgegeben und durch die Verarbeitung des neuesten Materials aus der Praxis des Kartellgerichts erweitert worden ist. Für das Recht der Betriebs- und Unternehmungszusammenfassungen hat Friedländer in seinem „Konzernrecht“ (Berlin-Leipzig, Bensheimer) den Versuch gemacht, aus den Bestimmungen des Aktien- und Aufsichtsratsrechts eine neue Kasuistik der modernen Unternehmungsformen abzuleiten.

Von der „reinen“ ökonomischen Theorie ist verhältnismäßig wenig zu vermelden. Auf Schumpeters

Veranlassung sind E. Barones „Grundzüge der theoretischen Nationalökonomie“ übersetzt worden (Bonn, Schröter), die eine Einführung in die klassische Theorie mit den Begriffs- und Ausdrucksmitteln der quantitativ-mathematischen Schule geben. Außerdem hat W. Heller eine Volkswirtschaftslehre (Leipzig, Quelle & Meier) herausgebracht, die sich verhältnismäßig wenig von den bisher schon bekannten Lehrbüchern der Nationalökonomie unterscheidet.

Ergiebiger als auf dem Gebiet der reinen Theorie war die deutsche Gelehrtenarbeit in der dogmenhistorischen und dogmenkritischen Forschung. H. Mayer, Wien, hat in einem groß angelegten Sammelwerk „Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart“ (Wien, Springer) Beiträge führender Nationalökonomien aus verschiedenen Staaten vereinigt, die über die Geschichte der nationalökonomischen Forschung in diesen Ländern und ihren gegenwärtigen Stand Auskunft geben; hinzuweisen ist auf die schöne Arbeit von Schumpeter über die deutsche Wirtschaftswissenschaft und ihre Geschichte. Sodann hat P. Mombert eine Geschichte der Nationalökonomie geschrieben (Jena, Fischer), die eine außerordentliche Literaturkenntnis und -verarbeitung zeigt; neue Gesichtspunkte in Beurteilung und Auswahl der Autoren treten jedoch kaum hervor. Einen neuartigen Versuch, die ökonomischen Denksysteme des 19. Jahrhunderts aus ihrer geistesgeschichtlichen Verwurzelung heraus zu klären, unternimmt A. Sommer in seiner Arbeit „List's System der politischen Ökonomie“, das als Heft 1 der List-Studien herausgekommen ist (Jena, Fischer). Derselbe Autor zeichnet zusammen mit E. Salin verantwortlich für die Neuherausgabe und erstmalige Übersetzung von Lists Nationalem System (Pariser Preisschrift), die als Band 4 der im Gange befindlichen kritischen Gesamtausgabe Listscher Schriften (Berlin, Hobbing) erschienen ist; eine größere Einleitung arbeitet vor allem die Eigenart der französischen ökonomischen Theorie im Zeitalter Lists heraus. Sodann ist von der Gesamtausgabe der Marxschen Schriften, die vom Marx-Institut in Moskau unter Leitung von Rjasanoff vorbereitet wird, der erste Band erschienen, der insbesondere die Doktorarbeit von Marx und die scharfen Polemiken seiner Kölner Zeit enthält; sehr wertvoll ist der Neuabdruck der Aufsätze aus den deutsch-französischen Jahrbüchern und die in dieser Zeit des Übergangs zum historischen Materialismus entstandenen kleineren Arbeiten. Die wirtschaftsgeschichtliche Forschung hat sich im abgelaufenen Jahr stark mit den Problemen der angelsächsischen Wirtschaftsentwicklung beschäftigt. K. Hoffmann behandelt in seinem Buch „Ölpolitik und angelsächsischer Imperialismus“ (Berlin, Ring-Verlag) die vom ökonomischen ins Politische überschlagenden Tendenzen, die einem der wichtigsten Teilgebiete gegenwärtiger Wirtschaftsentwicklung sein eigentümliches Gepräge geben. E. Obst stellt unter dem Titel „England, Europa und die Welt“ (Berlin, Vowinkel) vom geopolitischen Standpunkt aus die allmähliche Ausweitung des britischen Wirtschaftskörpers zu einem weltumspannenden Gebilde dar. Zum dritten legt Altmeister L. Brentano eine „Geschichte der wirtschaftlichen Entwicklung Englands“ (Fischer, Jena) vor, die in zwei Bänden die Frühzeit der englischen Sozial- und

Wirtschaftsgeschichte bis zum Ausgang des Merkantilismus verfolgt.

Von den bereits im vorigen Jahr im Erscheinen begriffenen Werken liegt jetzt der letzte Halbband des *Sombartschen* „Wirtschaftslebens im Zeitalter des Kapitalismus“ (München, Duncker & Humblot)

vor. Es dürfte sich erübrigen, auf die Bedeutung der *Sombartschen* Lebensarbeit noch besonders hinzuweisen. Ebenso bedürfen die *Woytinskyschen* Bände „Handel und Verkehr“ und „Öffentliche Finanzen“ („Die Welt in Zahlen“, Buch 5 und 6, Berlin, Mosse) keiner lobenden Empfehlung mehr.

## Die Probleme der Woche

### Goldarbitrage

Eine *Goldarbitrage* zwischen *Amerika* und *Europa* hat seit dem Kriege bisher nur zugunsten Amerikas stattgefunden. Zwar sind in der Nachkriegszeit wohl Goldkäufe europäischer Staaten in Amerika erfolgt, doch handelt es sich dabei nicht um Transaktionen, die aus der *Bewegung der Wechselkurse* herrühren, sondern um reguläre Goldkäufe, welche die verschiedenen Zentralnotenbanken lediglich vornahmen, um ihren Goldbestand anzureichern. In den beiden ersten Dezemberwochen dieses Jahres haben aber bemerkenswerterweise erstmalig seit 1914 Goldvers Schiffungen nach England und Holland stattgefunden, die aus dem Mechanismus der Goldwährung beider Länder resultieren. Am 7. Dezember hat die International Acceptance Bank mit dem Schnelldampfer „Aquitania“ 1 Million Dollar Gold nach London verschifft. Diese Verschiffung ist möglich gewesen, weil die englische Devisen in New York einen Auftrieb erfahren hat, der den Kurs des Pfund Sterling in New York bis an den oberen Goldpunkt heranbrachte. Während der paritätische Kurs für ein Pfund Sterling 4,87 Dollar ist, stellt sich der gegenwärtige Kurs auf etwa 4,88,50. In der Londoner City hatte man angenommen, daß der obere Goldpunkt bei 4,88 $\frac{3}{4}$  liegen würde, aber durch eine abermalige Reduzierung der Frachtsätze für Goldtransporte in östlicher Richtung ist der Goldpunkt herabgedrückt worden. Es handelt sich sonach um ein einfaches *Arbitragegeschäft*, allerdings mit leicht spekulativem Einschlag. Infolgedessen kann man diese erste Betätigung der Arbitrage als eine *Sondertransaktion* bezeichnen. Die Goldverschiffung wird nämlich nur rentabel sein, wenn nicht die Bank von England, die ja nach den Statuten nur 84 sh 10 d anlegen darf, sondern der freie Markt, der zur Zeit mit 84 sh 11 $\frac{1}{2}$  d handelt, das Gold aufnimmt. Dies ist aber um so wahrscheinlicher, als in der Ankunftswoche südafrikanisches Gold nicht an den Markt kommen wird. Es besteht sogar die Möglichkeit, daß die Transaktion wiederholt werden wird, und zwar solange als das südafrikanische Barrengold weiter von Argentinien absorbiert wird. Sollte infolge der Konkurrenz mit den englischen und französischen Schiffahrtsgesellschaften die Frachtrate für Goldvers Schiffungen weiter reduziert werden, würde der Zustrom amerikanischen Goldes nach England stärkeren Umfang annehmen können. Solange nicht der Sterlingskurs weitersteigt, dürfte die Bank von England von diesen Goldtransporten nur *mittelbaren* Nutzen haben. Die Goldvers Schiffungen finden aber nicht nur von New York nach London, sondern auch nach *Amsterdam* statt. Wie verlautet, sind mit dem Dampfer „Veendam“ am 10. Dezember für

Rechnung der Niederländischen Bank 3 Mill. Dollar Gold verfrachtet worden. Ähnlich wie die englische Devisen hat sich auch der holländische Gulden in den letzten Wochen erheblich gebessert. Er ist in den letzten sieben Wochen in New York von 40,14 auf 40,46 $\frac{1}{2}$  gestiegen, also weit über die Parität von 40,20. Auch hier scheinen neuerliche Frachtermäßigungen seitens der holländischen Reedereien den Goldexportpunkt weiter heruntergedrückt zu haben. Dadurch dürfte es der Niederländischen Bank möglich sein, einen Teil des Goldes, das vor einigen Monaten aus Holland nach den Vereinigten Staaten abgeflossen ist, wieder an sich zu ziehen, ohne daß sich diese Goldbezüge für das holländische Noteninstitut teurer stellen würden als Anschaffungen am freien Londoner Geldmarkt. Damit ist für die Niederländische Zentralnotenbank theoretisch eine Situation geschaffen worden, die ihr vielleicht erlaubt, die Diskonterhöhung zu revidieren, die sie am 17. Oktober vorgenommen hat und deren Hauptzweck darin bestand, Goldabflüsse zu verhindern.

### Die Wissenschaft gegen Schacht

Die deutsche national-ökonomische Wissenschaft hat während des Krieges und der Inflation geringe Voraussicht gezeigt, und dank den unglücklichen Einwirkungen der historischen Schule dem theoretischen Nachdenken entwöhnt, versäumt, Regierung und Interessenten gegenüber ihr klares wissenschaftliches Urteil in die Wagschale zu werfen. Erst 1924 fanden sich die deutschen Hochschullehrer wieder zu einer einheitlichen Aktion zusammen, als sie auf der Tagung des Vereins für Sozialpolitik in Stuttgart ihre entscheidende Erklärung gegen den Schutzzoll beschlossen. Aber noch immer ist es selten, daß ein *Einzelner* unter ihnen in einer wirtschaftlichen Lebensfrage der Nation das Wort ergreift und eindeutig *Stellung nimmt*. Als 1924 der Dawes-Plan zur Diskussion stand, zogen es fast alle vor, in Verwechslung von kritischer Haltung und Entschlußlosigkeit ihre „Wissenschaftlichkeit“ durch „Wenn und Aber“ und „Einerseits-andererseits“ zu dokumentieren. Unter den allgemein anerkannten Gelehrten wagte es nur der Professor an der Universität München, *Adolf Weber*, in einer Broschüre mit Entschiedenheit für die Annahme des Dawes-Plans einzutreten und jene Politik zu empfehlen, die das deutsche Nationaleinkommen binnen drei Jahren beinahe verdoppelt hat. Auch heute wieder ergreift er in einer Schicksalsstunde der deutschen Wirtschaft das Wort, in dem Augenblick, wo der kräftige und gesunde Konjunkturaufschwung durch die ständigen, schonungslosen Eingriffe eines eigensinnigen Wirtschaftspolitikers ernsthaft gefährdet wird. In seiner Streitschrift:

„Hat Schacht recht?“ (München, Duncker & Humblot) vertritt Weber die auch im MdW stets verfochtene These von der *Nützlichkeit der Auslandsanleihen*. Es ist ein Kolleg über die Anfangsgründe der Nationalökonomie, das uns hier geboten wird, *allgemeinverständlich* und doch die in der Tiefe wirkenden letzten Zusammenhänge unserer Volkswirtschaft klar herausarbeitend. Mit wenigen Sätzen umreißt Weber den Kern der Probleme, die Schacht immer unklar geblieben sind: die Stellung Deutschlands in der Weltwirtschaft und das Funktionieren des Goldwährungsmechanismus. Deutschland, dicht bevölkert, unter nicht besonders günstigen natürlichen Verhältnissen lebend, kann nur durch intensive, hochproduktive Arbeit existieren; nur engste Einflechtung in die Arbeitsteilung der Weltwirtschaft bietet aber seiner Produktion Absatzmöglichkeiten. Höchste Rationalisierung der Erzeugung ist wichtigstes Ziel, und damit Besserung der Kapitalversorgung — zehn Jahre lang wurde das Normalmaß von 10 Milliarden jährlich auch nicht entfernt erreicht — der nächste, unerläßliche Schritt unserer Wirtschaftspolitik. Sparsamkeit in der öffentlichen Wirtschaft und möglichst viel produktive Auslandsanleihen, das ist Webers Programm (wie unseres, die wir uns rühmen dürfen, die sachliche Kritik des öffentlichen Haushalts wieder zu einem eifrig gepflegten Zweig der deutschen Wirtschaftspublizistik gemacht zu haben). Die wenigen Sätze, in denen Weber den Ablauf des Mechanismus der *Goldwährung* darstellt, genügen, um die unklaren währungspolitischen Theorien, mit denen Schacht und seine jetzt noch vorhandenen Anhänger seine Politik verteidigen, um die krausen Vorstellungen über „passive Handels-, Zahlungs- und Wirtschaftsbilanz“ hinwegzufegen und zu zeigen, daß man nicht aus eingebildeten Befürchtungen über die Währung die *Wirtschaft* opfern darf. Dürfen wir hoffen, daß die Belehrung Webers auch die in dem Streit: Schacht gegen die deutsche Wirtschaft noch Unentschlossenen zu einer deutlichen Entscheidung gegen die Gewaltpolitik der Reichsbank bewegen wird, daß andere Wissenschaftler den Bahnen Webers folgen werden, daß vielleicht Schacht die Argumente dieser Kritiker der Beachtung, vielleicht gar des *Studiums* wert finden wird? Weber meint, Schacht gehöre zu den Leuten, die Unbelehrsamkeit für eine Tugend halten. Wir sind nicht ganz so pessimistisch. Denn wir erinnern uns, daß Schacht auch zu jener berühmten, die neugeschaffene deutsche Währung rettenden Kreditrestriktionspolitik des Frühjahrs 1924, der er sich später mit Recht gerühmt hat, erst durch das ständige Drängen einer höheren — auch jetzt wieder mit ihm im Streit liegenden — Instanz veranlaßt wurde, und vielleicht wird er, wie damals, auch jetzt schließlich zum Nutzen der deutschen Wirtschaft nachgeben.

#### Streit um die Einkommensteuer

Der von uns bereits behandelte Antrag der Sozialdemokratischen Partei auf Erhöhung des Existenzminimums bei der Einkommensteuer (vgl. Nr. 42, S. 1604 f.) hat zu sehr erregten Auseinandersetzungen im Steuerausschuß des Reichstags geführt. Die *Reichsregierung* will, wie auch der neue Etatsvoranschlag zeigt, der das Aufkommen aus

dem Lohnsteuerabzug mit 1300 Mill. RM veranschlagt, den *Forderungen der sog. Lex Brüning*, die das Lohnsteueraufkommen auf 1200 Mill. RM begrenzen will, *nicht voll nachkommen*. Sie lehnt daher den sozialdemokratischen Antrag ab und macht selbst folgende Vorschläge: Die Beträge, die für *Familienangehörige* heute dem steuerfreien Grundbetrag zugeschlagen werden, sollen erheblich erhöht werden, und zwar für die Ehefrau und das erste Kind um je 60 RM = je 50 %, für die übrigen Kinder um je 120 RM jährlich. Der *Steuersatz* soll von 10 % auf 9 % gesenkt werden. Gleichzeitig soll der Steuersatz für Einkommen bis zu 8000 RM, die nicht dem Lohnsteuerabzug unterliegen, von 10 % auf 9½ %, der Satz für die nächsten 2000 RM Jahreseinkommen von 12½ % auf 11½ % *gesenkt*, der Satz für die nächsten 2000 RM Jahreseinkommen von 12½ % auf 13 % *erhöht* werden. Auch der *Steuerabzug vom Kapitalertrag* soll von 10 % auf 9½ % gesenkt werden, während von einer Befreiung der festverzinslichen Wertpapiere von dieser Steuer im Sinne der Anregung des Reichswirtschaftsministers noch nichts verlautet (vgl. Nr. 49, S. 1869 f.). — Dieser Gesetzentwurf ist im Reichsrat zum größten Teil abgelehnt worden. Nur die Erhöhung der steuerfreien Familienzuschläge fand Billigung. Die Reichsregierung hält jedoch an ihren Vorschlägen fest und wird dem Reichstag eine Doppelvorlage unterbreiten. Es erscheint uns fraglich, ob sich eine Reform der Einkommensteuer in dem von der Regierung vorgeschlagenen Umfang wirklich lohnt. Die Ermäßigung der Sätze ist so gering, daß von einer nennenswerten Erleichterung kaum die Rede sein kann. Die Staffel, die zwischen Einkommen von 8000—10 000 RM und 10 000—12 000 RM einen Unterschied in der prozentualen Höhe des Steuersatzes einführt, ist kaum verständlich, wenn man bedenkt, wieviel dringender an sich eine Differenzierung innerhalb der ersten Einkommenstaffel bis zu 8000 RM jährlich wäre, deren einheitlicher Steuersatz nur um ein Zwanzigstel ohne irgendwelche Differenzierung gesenkt werden soll. Eine besondere Dringlichkeit dieser Maßnahmen erscheint jedenfalls nicht gegeben. Erfreulich ist die Differenzierung zwischen dem Einkommensteuersatz von Lohnsteuerpflichtigen und anderen Einkommensteuerzahlern. Sie trägt der Tatsache Rechnung, daß der Lohnsteuerzahler durch seine promptere Zahlungsweise einen Zinsverlust gegenüber dem anderen Einkommensteuerzahler erleidet. Andererseits ist es unzweifelhaft richtig, wenn gesagt wird, daß der Vorschlag der Reichsregierung gesetzliche Verpflichtungen, wie sie die Lex Brüning geschaffen hat, nicht achtet. Auffällig ist nur, daß anscheinend keine Aufhebung dieses Gesetzes geplant ist. In einem halben Jahr könnte also ein weiterer Antrag auf Erhöhung des einkommensteuerfreien Lohnbetrags abermals auf dies Gesetz gestützt werden, wenn die Voraussetzung, daß das Lohnsteueraufkommen 600 Mill. RM im Laufe eines halben Jahres überschreitet, wieder gegeben ist. Für die parlamentarische Behandlung ist von Wichtigkeit, daß die Stellung der Opposition gegenüber den Regierungsvorschlägen moralisch stark ist. Es ist daher wahrscheinlich, daß diese Vorschläge im Reichstag noch wesentliche Abänderungen erfahren, zumal anzunehmen ist, daß das Gesetz selbst noch vor Weih-

nachten verabschiedet werden soll und für den Fall einer nochmaligen Ablehnung durch den Reichsrat eine Zweidrittelmehrheit im Reichstag zustandegebracht werden muß.

### Unklare Finanzlage der Post

Der Bericht der Reichspost über das zweite Quartal des Finanzjahrs 1927/28 erscheint volle vier Wochen später als der vorhergehende für das erste Quartal und zeichnet sich durch eine weitere Verschlechterung der Publizität aus. (Bekanntlich gab die Post früher Monatsberichte aus.) So hat die Kritik an dem *Kraftpostwesen* dazu geführt, daß nunmehr über dieses überhaupt nicht mehr berichtet wird; die angekündigte Denkschrift ist bisher ebenfalls ausgeblieben. Die Finanzstatistik bleibt angesichts der mangelhaften Gliederung unzulänglich. Aus ihr geht hervor, daß die *Einnahmen* im zweiten Quartal des Finanzjahrs 1927 auf 504,8 Mill. RM gewachsen sind gegen 420,7 Mill. im zweiten Quartal des Vorjahrs; die *Ausgaben* stiegen auf 499,3 (i. V. 422,7) Mill. RM. Kassenmäßig schließt das *erste Halbjahr* mit 936,1 (i. V. 808,8) Mill. Einnahmen und 953,1 (i. V. 831,1) Mill. RM Ausgaben, also vorläufig mit einem Defizit. Die *Gebührenerhöhung* soll sich in Mehreinnahmen von 18 Mill. RM monatlich ausgewirkt haben. Wie man auf diese Zahl gekommen ist und ob sich darin nicht teilweise eine konjunkturbedingte Umsatzsteigerung ausdrückt, ist nicht ersichtlich. Die Angaben lassen auch keinen Rückschluß auf die Gestaltung des *Etats* im laufenden Rechnungsjahr zu, der über die Mitteilungen hinausginge, die vor einigen Wochen im Verwaltungsrat gemacht worden sind. Damals hieß es, daß man im Jahre 1927 eine Mehreinnahme von 186 Mill. erwarte, während man nach den obengenannten Zahlen im ersten Halbjahr auf eine Brutto-Mehreinnahme von 127,3 Mill. kam, kassenmäßig jedoch mit einem Defizit abschloß. Die Finanzgebarung bleibt nach diesen dürftigen Angaben *völlig unklar*. Vor allem ist nicht zu erkennen, ob und auf welche Weise die 80 Mill. Mehrausgaben gedeckt werden, die im laufenden Jahr aus der Besoldungsreform entstehen. Über die Art und Weise, wie man sich die Deckung des *Anleihebedarfs* denkt, ist hingegen in jener Sitzung des Verwaltungsrats ausführlich gesprochen worden. Da das Veto des Reichsbankpräsidenten und des Reparationsagenten die Aufnahme einer Auslandsanleihe verhindert, will man verschiedene andere Hilfsquellen beanspruchen. So denkt man daran, die *Überweisung an das Reich* um 30 auf 40 Mill. RM zu kürzen, so daß — trotz der *Gebührenerhöhung* — das ganze ungeheure Postvermögen (etwa 2,5 Milliarden) so gut wie zinslos bleiben würde; etwa 100 Mill. RM will man bei der *Reichsbank* aufnehmen, die (nach § 25, Abs. 4 des Bankgesetzes) der Reichspost und der Reichsbahn Betriebskredite bis zum Höchstbetrage von zusammen 200 Mill. RM einräumen darf. Der Rest des *Anleihebedarfs*, der mit 174 Mill. beziffert wurde, soll der *Rücklage* entnommen werden, die satzungsgemäß 100 Mill. RM beträgt. (Auf die Postscheckgelder will man nicht zurückgreifen, weil die Veräußerung der angekauften Wertpapiere gegenwärtig nur unter Verlusten durchzuführen sei.) Das sieht alles sehr wenig erfreulich aus, und man fragt sich,

wie das in späteren Jahren werden soll. Solange die Post mit Einzelheiten aus ihrem Betrieb so zurückhaltend ist, ist es schwer, positive Vorschläge zu machen. Besonders über einen wichtigen Punkt wären nähere Angaben erwünscht. Der überwiegende Teil des *Anleihebedarfs* entfiel bisher auf den *Fernsprechverkehr*; durch die Neuregelung der *Telephonegebühren* sollte dieser Betrag aus den laufenden Einnahmen gewonnen werden. Es hat sich nun herausgestellt, daß die Zunahme der *Hauptanschlüsse*, die neuerdings mit einer monatlichen Grundgebühr belastet sind, völlig ins Stocken geraten ist; dafür hat die Zunahme der *Nebenschlüsse* ein sehr viel rascheres Tempo angenommen als früher die Zunahme der *Sprechstellen* überhaupt. Es dürfte also eine Mehrbelastung der Post ohne entsprechende Mehreinnahme eintreten, die ihre Berechnungen über den Haufen werfen könnte. Die Finanzlage der Post bietet sonach ein trübes Bild. Es ist daher nicht unwahrscheinlich, daß bald wieder neue Wünsche nach *Gebührenerhöhung* laut werden. Die Post ist offenbar zwar technisch auf der Höhe, arbeitet aber unwirtschaftlich. Der Reichssparkommissar wird sich bei seiner Prüfung nicht auf die Untersuchung der gegebenen Einzelheiten beschränken dürfen, sondern die entsprechenden Einzelgebiete daraufhin untersuchen müssen, ob nicht ganz andere, weniger kostspielige Verfahren angewandt werden können. (Von der vermeidbaren Errichtung neuer Gebäude nicht zu reden.) Daneben muß eine weitergehende, ständige Überwachung der Postwirtschaft erwogen werden, gegebenenfalls unter Abänderung des *Postfinanzgesetzes*.

### Tabaksteuerstundung und Zigarettenkrise

Der Reichsfinanzminister hat dem Reichstag eine Aufstellung der Steuer rückstände überreicht.

die für die Lage im *Tabakgewerbe* bezeichnende Zahlen enthält. Es betragen in Mill. RM

	die Rückstände an Tabaksteuer	davon gestundet
am 1. Januar	49,3	29,3
am 1. April	52,7	31
am 1. Juli	57	23,4
am 1. Oktober	58,3	22,8

Diese Zahlen lassen deutlich erkennen, wie bis zum 1. Oktober die *Steuerschulden* der *Tabakindustrie* außerhalb des Rahmens der gesetzlichen *Steuerkredite* dauernd angewachsen sind. Man geht wohl auch nicht fehl, wenn man auf die Feststellung dieser Tatsache die bekannte *Zigarettenverordnung* vom Mai zurückführt. Leider teilt das Finanzministerium nicht mit, wie sich die *Steuerschulden* auf die einzelnen Zweige der *Tabakindustrie* verteilen. Jedoch kann kein Zweifel daran bestehen, daß die *Zigarettenindustrie* stärker noch als am *Aufkommen* an den *Rückständen* der *Tabaksteuer* beteiligt ist. Eine *irreguläre Steuerschuld* von über 35,5 Mill. RM ist in der Tat erschreckend. Die Tatsache, daß die *Zollämter* sie haben entstehen lassen, scheint uns die hier von *Back* vertretene Auffassung zu bestätigen (vgl. Nr. 48, S. 1829 ff.), es sei unwahrscheinlich, daß es gelänge, durch rein administrative Maßnahmen die *Industrie* zu sanieren. Zur Beurteilung der Wirkungen der *Maiverordnung* ist es notwendig, vor allem die *Entwicklung* der *Steuerrückstände* vom 1. Juli bis zum 1. Oktober zu beachten. Jedenfalls hätte

nur eine Verringerung der nicht gestundeten Steuer rückstände den zwangswirtschaftlichen Eingriff des Finanzministeriums wenigstens unter finanziellen Gesichtspunkten rechtfertigen können. Da tatsächlich aber eine Vermehrung der irregulären Steuerschuld eingetreten ist, kann von einer günstigen Wirkung des Maierlasses zunächst noch keine Rede sein.

#### Weitere Kontrolle der Zigarettenindustrie?

Auch der Bericht des *Kommissars für die verpfändeten Einnahmen* weist auf die ungesicherte Lage in der Zigarettenindustrie hin. Er legt dar, daß heute „das Finanzministerium in jedem gegebenen Augenblick mit einem Kapital von ungefähr 150 Mill. RM. an der Zigarettenindustrie beteiligt ist,“ und betont, daß die Zeitspanne, die für den Umschlag der Zigaretten notwendig ist, mit der jetzigen Befristung der Steuerkredite wahrscheinlich erheblich überschritten wird. Gegenüber den Versuchen des Reichsfinanzministeriums, durch eine Kontrolle der Geschäftsgebarung der Zigarettenfabriken seine Kredite sicherzustellen, ist der Kommissar ausgesprochen skeptisch. Vorsichtig formuliert er als sein abschließendes Urteil: „So manches spricht für die Anschauung, daß eine gründliche, dabei aber allmähliche Verkürzung des bei der Steuerzahlung gewährten Aufschubs reinigender wirken würde als alle Versuche von außen her, die Geschäftsgebarung zu überwachen oder zu beeinflussen.“ Damit nähert er sich Vorschlägen aus Kreisen der Industrie, die dahin gehen, die Zahlungsfrist für die Banderolsteuer von 3 Monaten 18 Tagen in der Weise zu verkürzen, daß im Laufe von 2 Jahren eine monatliche Reduktion der Kreditfrist um zwei Tage erfolgen soll, so daß sie schließlich nur noch zwei Monate betragen würde. Es scheint, als ob auch das Finanzministerium einen Gesetzentwurf in dieser Richtung vorbereitet hat, der bereits im Kabinett gebilligt worden ist. Freilich will das Finanzministerium offenbar gleichzeitig die Verordnung vom 18. Mai, deren Rechtsgültigkeit übrigens auch dem Kommissar zweifelhaft erscheint, gesetzlich festlegen und für alle Betriebe verbindlich machen lassen. Es hält also wohl eine Kontrolle der Geschäftsgebarung der Zigarettenindustrie von außen noch immer für unentbehrlich.

#### 1 + 1 = 3?

Im Verlag Nationalwirtschaft und Werksgemeinschaft G. m. b. H. ist unter dem Namen „Nationalwirtschaft“, Blätter für organischen Wirtschaftsaufbau, eine neue Zeitschrift erschienen, unter deren Herausgebern an erster Stelle Oberfinanzrat Dr. Bang steht. Das erste Heft dieser Zeitschrift bringt u. a. einen Beitrag über die „Bedeutung und Lage der deutschen Landwirtschaft innerhalb der nationalen Wirtschaft“ von Dr. Claus von Eickstedt, in dem eine eigenartige Berechnung des deutschen Volkseinkommens im Sinne der oben angegebenen arithmetischen Gleichung vorgenommen wird. Der Aufsatz enthält auf den ersten Seiten einige den amtlichen Veröffentlichungen entnommene statistische Angaben über die deutsche Wirtschaft, auf den letzten eine Aufzählung der wirtschaftspolitischen Leitsätze des Reichsernährungsministers. An die

mitgeteilten Ergebnisse der Berufszählung knüpft der Verfasser die richtige Betrachtung, daß sich in diesen Zahlen der Übergang von der Agrarwirtschaft zur Industriegewirtschaft widerspiegelt, daß uns die Berufsstatistik die gewaltige Berufsumschichtung beweist. Bei diesem Ergebnis will sich der Verfasser jedoch nicht beruhigen und erklärt: „Es wäre nun verfehlt, aus den mitgeteilten Zahlen den voreiligen Schluß zu ziehen, daß Deutschland in erster Linie ein Industrie- und Handelsstaat, in zweiter Linie ein Agrarstaat sei. ... Aus den Zahlen kann zunächst nur der Schluß gezogen werden, daß Deutschland ein Industrie-Agrarstaat ist. Ob volkswirtschaftlich der einen Gruppe ein Übergewicht über die andere zukommt, kann erst dann beantwortet werden, wenn man die Produktionswerte beider Wirtschaftszweige miteinander vergleicht. Sind diese ermittelt, so können erst dann weitere Schlüsse für die praktisch aufzustellenden Wirtschaftsziele, für die „Wirtschaftspolitik“ im weitesten Sinne und auf allen Gebieten gezogen werden, nämlich, ob diese vornehmlich einen weltwirtschaftlichen oder nationalwirtschaftlichen Charakter tragen müssen.“ Auf welche Weise die von dem Verfasser angegebenen Produktionswerte ermittelt worden sind, ist seinen Ausführungen nicht zu entnehmen. Er begnügt sich mit der Feststellung, daß der Wert der Industrieproduktion für das Jahr 1924 auf 15,2 und für das Jahr 1925 auf 15,3 Milliarden RM berechnet wird, während sich der Wert der landwirtschaftlichen Produktion in diesen Jahren auf 12,4 bzw. 13,8 Milliarden RM stellt. Obwohl in der Landwirtschaft 10 Millionen Menschen weniger beschäftigt sind, erzeugt sie, wie von dem Verfasser mit einigem Erstaunen festgestellt wird, „annähernd die gleichen Werte wie die Industrie“. Man kann in der Tat die von ihm angegebenen Zahlen nur mit Erstaunen betrachten, wenn man sich vor Augen hält, daß hiernach die beiden wichtigsten Wirtschaftsgruppen, in denen beinahe 72% aller Erwerbstätigen beschäftigt sind, im Jahre 1925 nur insgesamt für rund 27 Milliarden RM Güter erzeugt haben, während die gesamte Produktion Deutschlands vom Verfasser selbst einige Seiten später mit 60 Milliarden angesetzt wird. Nach den Angaben des Verfassers würden mithin von den 72% in Industrie und Landwirtschaft Erwerbstätigen nur 45% der Gesamtproduktion und von den übrigen 28% in Handel, Verkehr, in der Verwaltung, in freien Berufen, mit häuslichen Diensten usw. Beschäftigten die übrigen 55% hervorgebracht werden. Nur mit Hilfe der erwähnten arithmetischen Gleichung ist es möglich, eine Verbindung zwischen diesen Zahlen herzustellen. Zweifellos ist die Schätzung des Jahreswerts der Industrieerzeugung, für die bezeichnenderweise auch keine Quelle genannt wird, ganz erheblich zu niedrig gegriffen. Oder wie erklärt es sich der Verfasser, daß von den rund 26 Millionen von Industrie und Handwerk lebenden Volksgenossen nur ebensoviel erzeugt wird wie von nicht ganz 14½ Millionen in Land- und Forstwirtschaft arbeitender Menschen, ohne daß ein dauernder Rückstrom der industriellen Bevölkerung in die Landwirtschaft einsetzt? Wie steht seine Behauptung in Einklang mit den immer wieder erhobenen Klagen der Landwirtschaft, daß sie überwiegend mit Verlust arbeitet, während in der Industrie große

Gewinne erzielt werden? Nur nebenbei soll erwähnt werden, daß zum Beweise der annähernden Gleichgewichtsstellung zwischen industrieller und agrarischer Produktion auch der oft gebrauchte und ebensooft als unzureichend abgelehnte Vergleich zwischen dem Wert der Jahreserzeugung einzelner agrarischer und industrieller Erzeugnisse, z. B. zwischen dem Jahreswert der Milcherzeugung und dem der Steinkohlenförderung, herangezogen wird. Ist es wirklich noch nötig, darauf hinzuweisen, daß der geringen Zahl von Produkten, die in der Landwirtschaft erzeugt werden, eine unendliche Zahl von industriellen Erzeugnissen gegenübersteht, so daß selbstverständlich die Jahreserzeugung eines einzelnen landwirtschaftlichen Gutes einen größeren Wert darstellt als die eines einzelnen industriellen? Wir glauben nicht, daß es dem Verfasser gelingen wird, irgendeinem Menschen, der ökonomisch geschult oder auch nur mit einem Blick für wirtschaftliche Tatsachen begabt ist, zu beweisen, daß die industrielle Produktion nur ebenso groß wie die agrarische Produktion ist. Wir fürchten nach diesem Beispiel, daß die „Nationalwirtschaft“ für einen Leserkreis bestimmt ist, der nur geringes ökonomisches Verständnis besitzt.

#### Kostspielige Länderverwaltung

Der unter dieser Überschrift in der letzten Nummer des MdW erschienene Artikel war abgefaßt und gesetzt, als — unmittelbar vor Drucklegung des Heftes — die Nummer 22 der Zeitschrift „Wirtschaft und Statistik“ mit den neuen Mitteilungen über den öffentlichen Zuschußbedarf ausgegeben wurde, auf die in einer Notiz von uns bereits hingewiesen worden ist. Es zeigt sich, daß wir der in Nr. 21 von „Wirtschaft und Statistik“ veröffentlichten, allgemein als unzulänglich anerkannten Finanzstatistik noch *zuviel Vertrauen* geschenkt haben, daß sich in Wirklichkeit *keinerlei Schlüsse* aus ihr ziehen lassen (weil sie einfach falsch ist!), auch nicht für die im zweiten Teil unseres Artikels errechneten Kosten der Finanzverwaltung der Länder und Gemeinden. (Eine Neuberechnung und sachliche Berichtigung unseres Artikels wird erst nach Veröffentlichung einer richtigen Finanzstatistik möglich sein.) Es stellt sich nämlich, wie in der erwähnten Notiz bereits angegeben, jetzt heraus, daß in den 729 Mill. Reichsmark Finanzverwaltungsausgaben für 1925 u. a. 120 Mill. RM Reichsdarlehen an die Reichsbahn (daneben offenbar noch andere, nicht in diese Rubrik gehörende Posten, über die auch jetzt noch keine Klarheit herrscht) enthalten sind, die mit der Finanzverwaltung nichts zu tun haben. Man fragt sich, worin eigentlich die Arbeiten von zwei Dutzend wissenschaftlich geschulten Kräften während anderthalb Jahren bestanden haben, wenn sie nicht einmal — was ein Redakteur binnen einer halben Stunde leisten muß — aus dem Gesamtetat des Finanzministeriums und der allgemeinen Finanzverwaltung einen sachlich nicht zugehörigen Betrag von 120 Mill. ausscheiden konnten. Nicht mechanische Addition der Schlußsummen der Einzelstats ist die Aufgabe einer Finanzstatistik, sondern Durchprüfung und Neuordnung der zahllosen Einzelposten. Das Reichsamt führt zur Entschuldigung an, es hätte selbst darauf hingewiesen, daß die veröffentlichten Zahlen

nur „mit Vorbehalt“ zu benutzen seien. Aber es vergift anzugeben, daß es selber in seinen Erläuterungen der Statistik in Nr. 21 einen ganzen Absatz mit 16 Zeilen der ungewöhnlich starken Bedarfssteigerung des Finanz- und Steuerwesens gewidmet hat, ohne jene 120 Mill. auch nur zu erwähnen. Ist Statistik eine *Vexieraufgabe*?

#### „Konzerngas“

Die Verhandlungen der A.-G. für Kohleverwertung haben in der Rheinprovinz zu Ergebnissen geführt, die Bedenken erregen müssen. Während sich in Westfalen die Organe der provinziellen Selbstverwaltung mit ihren Bemühungen, die gesamte Verhandlungsführung auf eine provinzielle Ferngas-G. m. b. H. zu übertragen, durchsetzen konnten, sind die entsprechenden Versuche des Landeshauptmanns der Rheinprovinz am Widerspruch der Großstädte gecheitert. Der Widerspruch ist anscheinend darauf zurückzuführen, daß die Großstädte der Auffassung waren, sie seien mit ihrer Verbrauchskraft für die Durchführung der Ferngaspläne unentbehrlich und würden einzeln für ihre eigene Belieferung günstigere Bedingungen erzielen können als im Rahmen eines provinziellen Zusammenschlusses. Dabei haben sie offensichtlich ihre eigene Verhandlungsstärke überschätzt. Denn gegenüber dem taktisch überaus geschickten Vorgehen der A.-G. für Kohleverwertung haben sich die Stadtverwaltungen von Duisburg und Düsseldorf jetzt zum Abschluß von Ferngasverträgen genötigt gesehen, die sie selbst offenbar als erpreßt ansehen. In einem gemeinsamen Vertrag haben beide Städte darin eingewilligt, daß die A.-G. für Kohleverwertung die *Konzernbetriebe ihrer Gründer*, d. h. Betriebe, die die Gründerzechen im Rahmen des Vertrags des Rheinisch-Westfälischen Kohlsyndikats innerhalb ihrer Selbstverbrauchsbeteiligung beliefern dürfen, völlig außerhalb des städtischen Gaswerksbetriebs, aber unter Benutzung der städtischen Gasleitungen und Straßen, mit ihrem Gas versorgt, ohne daß die Städte eine andere Vergütung als  $\frac{1}{20}$  Pfennig pro geliefertes cbm erhalten. Diese Sonderabschlüsse der Großstädte haben zunächst für die *kleineren Kommunen* der Rheinprovinz den Nachteil, daß die A.-G. für Kohleverwertung ihnen gegenüber bei Verhandlungen sehr viel stärker ist als sie einem Gesamtverbande der Provinz gegenüber gewesen wäre. Das isolierte Vorgehen der Großstädte verfolgt ja auch das Ziel, für sie bessere Abschlüsse zu erzielen als für die kleineren Kommunen. Noch bedenklicher aber ist die Sonderstellung der *Konzernbetriebe*, die durch die Duisburg-Düsseldorfer Abmachungen geschaffen ist. Beide Städte haben auf jede Beeinflussung des Lieferpreises für dies „Konzerngas“ verzichtet. Sie sind anscheinend nicht einmal befügt, eine Mitteilung der tatsächlichen Preisgestaltung der A.-G. für Kohleverwertung zu fordern. Daraus ergibt sich der unerträgliche Zustand, daß die Konzernbetriebe der großen Montanwerke billiger mit Gas versorgt werden als die übrige Industrie, auch soweit diese übrige Industrie die gleichen Erzeugnisse herstellt wie die mit „Konzerngas“ billiger belieferten Betriebe. Während die heutige Regelung der Kohlenpreise durch gemeinwirtschaftliche Organe und — in letzter Instanz — den Reichswirtschaftsminister unter anderem ge-

rade eine solche Differenzierung der Kohlenverbraucher verhindern will, wird sie bei der Gasbelieferung jetzt von den Oberhäuptern der rheinischen Großstädte zugestanden. Darin liegt zunächst eine Durchkreuzung der bestehenden Gesetzgebung auf Umwegen, darüber hinaus aber bahnt sich bei der großen Zukunft, die das Zechengas dank der technischen Fortschritte hat, mit diesen Abschlüssen eine Entwicklung an, die die Ausbreitung der großen Konzerne geradezu fördert. Die öffentliche Hand selbst hilft ihnen bei dem Ausbau und der Ausdehnung ihrer Produktion und benachteiligt den selbständigen mittleren und kleineren Industriebetrieb. Die Duisburg-Düsseldorfer Verträge sind noch nicht endgültig abgeschlossen, da sie noch nicht die Billigung der Stadtverordneten-Versammlungen der beiden Städte gefunden haben. Auch besteht hier wie bei allen Vermögensverfügungen der Städte wohl auch noch ein Einspruchsrecht der staatlichen Aufsichtsbehörden. Wir sind der Ansicht, daß dies Einspruchsrecht hier in Anwendung gebracht werden sollte. Der Staat darf nicht dulden, daß durch die Großstädte eine Industriepolitik getrieben wird, die in der gekennzeichneten Weise die industrielle Entwicklung zu beeinflussen droht. Unabhängig von den staatspolitischen Erfordernissen, hat sich über die *Verhandlungsmethoden* ein Pressestreit entwickelt, der der Aufklärung bedarf. In der „Frankfurter Zeitung“ ist behauptet worden, die A.-G. für Kohleverwertung habe gegenüber den Großstädten dadurch einen Druck ausgeübt, daß sie mit der Herausnahme der Konzernbetriebe aus den Städten drohte, wenn der Vertrag nicht zustande käme. Die Tatsache, daß die Vereinigte Stahlwerke A.-G. an den Verhandlungen teilnahm, spricht dafür, daß solche Erwägungen eine gewisse Rolle bei den Verhandlungen gespielt haben können. Die „Kölnische Zeitung“ hat indes bestritten, daß solche Drohungen angewandt wurden. Kurz darauf berichtete der „Vorwärts“, anscheinend aus kommunaler Quelle, daß die A.-G. für Kohleverwertung den Städten gedroht habe, im Falle des Nichtabschlusses sei sie in der Lage, gesetzgeberische Maßnahmen durchzusetzen, die die Städte zum Abschluß zwingen würden. Diesem Druck hätten die Städte nachgegeben. Diese Version hat die A.-G. für Kohleverwertung selbst dementiert, während der „Vorwärts“ daran festhält, daß ihm seine Information von so gut unterrichteter Seite zugegangen sei, daß er an ihrer Richtigkeit nicht zweifeln könne. Jedenfalls scheinen die an den Verhandlungen beteiligten kommunalen Beamten mit dem Ergebnis nicht zufrieden zu sein und das Bewußtsein zu haben, zum Abschluß gedrängt worden zu sein. Um so notwendiger erscheint uns ein Eingreifen der Aufsichtsbehörde. Sie sollte die Vorgeschichte der Verträge untersuchen und versuchen, eine neue Basis für einheitliche Provinzverhandlungen zu schaffen.

#### Die Wasserkraftprojekte der Rhein-Main-Donau-A.-G.

Dr. V. Muthesius die Auffassung vertreten worden (Nr. 29, S. 1128), daß die beabsichtigte Verkoppelung von *Schiffahrtsstraßen* und *Wasser-*

In ausführlichen Darlegungen und unter Mit-  
teilung von Kalkulations-  
ergebnissen ist hier von

*kraftgewinnung*, auf der das *Rhein-Main-Donau-Projekt* beruht, unwirtschaftlich sei. Die Unwirtschaftlichkeit ergibt sich — auf eine kurze Formel gebracht — daraus, daß sich die Rentabilität der Stromerzeugung aus Wasserkraft heute ganz anders darstellt als bei der Einleitung des Rhein-Main-Donau-Projekts im Jahre 1921. Damals wirkte überdies die inzwischen beseitigte Kohlennot psychologisch auf die Urteilsbildung der Öffentlichkeit ein. Der „Wasserkraftoptimismus“ hat sich inzwischen als falsch herausgestellt, nicht zuletzt auch deshalb, weil die auf Dampfkraft basierten Großkraftwerke infolge einer rationelleren Ausnützung der Kohlenenergie mit verbesserten Maschinen eine erhebliche Verbilligung ihrer Erzeugungskosten erreichen konnten. Angesichts dieser Konstellation muß es außerordentlich überraschen, daß sich nach kürzlich bekannt gewordenen Meldungen das *Rheinisch-Westfälische Elektrizitätswerk* (RWE) für die bei der Kanalisierung des Mains zu erbauenden dreizehn Kraftwerke interessiert und ein Angebot an die Rhein-Main-Donau-A.-G. auf Übernahme des Stroms dieser projektierten Kraftwerke abgegeben haben soll. Nach den vorliegenden Meldungen soll das RWE „unter gewissen Bedingungen“ bereit sein, den Strom auf die Dauer von 99 Jahren zu übernehmen, und es soll dafür einen Preis geboten haben, der die Erzeugungskosten sowie Verzinsung und Amortisation innerhalb von 25 Jahren deckt und später zur Gewinnung von Überschüssen ausreicht. Gegenüber dieser erstaunlich vorteilhaft klingenden Formulierung müssen wir unsere Leser daran erinnern, daß sich bei den Verhandlungen, die die Rhein-Main-Donau-Gesellschaft mit der *Bayern-Werk A.-G.* wegen der Übernahme des Stroms aus den drei Mainstufen Obernau, Kleinwallstadt und Klingenberg geführt hatte, eine *Spanne* zwischen Preisforderung und Preisangebot für die Kilowattstunde ergeben hatte, die keine Überschüsse, sondern sogar beträchtliche Verluste für die Rhein-Main-Donau A.-G. bedeutete, und dies, obwohl der Kapitiltildungsdienst noch nicht einmal eingestellt war. Hier liegt ein Widerspruch vor, für den eine Erklärung dringend erforderlich ist, und dies um so mehr, als nicht nur das Bayernwerk keine Neigung bezeigt hat, den Mainstrom zu übernehmen, sondern sich auch andere Interessenten, denen man diesen Strom angeboten hatte, durchweg ablehnend verhalten haben. Mehr als je ist jetzt die Forderung berechtigt, daß die Rhein-Main-Donau A.-G. der Öffentlichkeit Rechenschaft darüber abgibt, wie sich das Projekt von 1921 in der gegenwärtigen Situation darstellt und ob eine Fortführung der Bautätigkeit unter weiterer Inanspruchnahme öffentlicher Mittel überhaupt zu rechtfertigen ist. Keinesfalls darf es etwa dahin kommen, daß man einen in der Selbstkostenkalkulation undurchsichtigen Vertrag mit dem RWE schließt und dann aus der „Sicherung der Stromabnahme“ bei den beteiligten amtlichen Stellen, also vor allem beim Reichsverkehrsministerium, die Berechtigung zur Fortführung der Bauarbeiten des Schiffahrtsweges und zur Heranziehung von öffentlichen Zuschüssen herleitet. Besonders unklar ist es noch, von welchen Interessen das RWE bei dieser Transaktion geleitet wird. Der aus den Mainkraftwerken anfallende Strom kann im Vergleich zu der ungeheuren Produktion des RWE in Westdeutschland und den Bezugs-

möglichkeiten aus den Alpen keine bedeutende Rolle spielen. Also müssen es wohl andere Momente sein, die das RWE veranlassen, angeblich einen so guten Preis zu bieten. Vielleicht sind es Fragen *wegerechtlcher* Natur, insbesondere die Möglichkeit, innerhalb der jetzt neu zu gewinnenden Interessensphäre nicht nur den Strom aus den Mainkraftwerken abzusetzen, sondern aus dem Hochspannungsnetz des RWE Strom in diese Gebiete hineinzuleiten.

---

#### Zollpolitik gegen Automobilmontage

---

Dem Reichstag ist soeben ein Gesetzentwurf zugegangen, der, entsprechend den Forderungen der Automobilindustrie, die *Verzollung von Automobilteilen* so regelt, daß nunmehr alle Automobilteile dem für diese im allgemeinen festgesetzten Zoll unterliegen. Bisher ließen die gesetzlichen Bestimmungen für die Montagewerkstätten ausländischer Firmen, die in größerer Zahl in Deutschland während der letzten Jahre gegründet worden sind und ihre Produktion ziemlich stark ausdehnen konnten — man darf sie wohl auf über 20 000 Wagen im Jahr schätzen —, vielfach die Möglichkeit, Automobilteile unter anderen Zollpositionen billiger zu verzollen, als der ursprünglichen Absicht der Gesetzgeber entsprach. Diese Mangelhaftigkeit der Gesetzgebung soll jetzt ausgeglichen werden. An sich ist jede Verschärfung der geltenden Schutzollgesetzgebung bedauerlich. In diesem Fall jedoch muß man zugeben, daß es sich wesentlich um eine Korrektur mangelhafter Gesetzestchnik handelt, die im Rahmen unserer Zollgesetzgebung durchaus vernünftig ist. Gemessen an den in Europa üblichen Automobilzöllen, wird der deutsche Zoll von der amerikanischen Industrie selbst als mäßig anerkannt. Ihn noch durch Zufälligkeiten technischer Natur durchlöchern zu lassen, ist nicht zweckmäßig, wenn man glaubt, die deutsche Automobilindustrie zur Konkurrenzfähigkeit durch Zollschutz erziehen zu können, wie die deutschen Regierungsstellen. Die Montagefabriken selbst werden durch diese Zollerhöhung kaum empfindlich getroffen werden; ihre Existenz auf der Grundlage der billigeren deutschen Löhne ist wohl schon in solchem Maße gesichert, daß sie die Zollerhöhung ertragen können, zumal vom 1. Juli 1928 an mit der letzten Ermäßigung der Automobilzölle auch der Zollsatz für Automobilteile wieder gesenkt werden wird. Vielleicht wird aber ihre Expansionslust auf diese Weise vermindert. Das wäre zu bedauern, da die Montagefabriken als Konkurrenz anspornend auf die deutsche Industrie wirken und anscheinend bisher auch beabsichtigt war, von ihnen aus ein Exportgeschäft zu organisieren. Es ist zu fordern, daß man ihnen nach dieser Zollerhöhung nicht durch Verweigerung des *Veredlungsverkehrs* die Ausfuhr unmöglich macht, und der Reichstag sollte die Regierung in dieser Hinsicht schon jetzt festlegen.

---

#### Lazard Speyer-Ellissen gehen nach Berlin

---

Die Konzentration des Bankgeschäfts in Berlin macht rasche Fortschritte. Insbesondere die Firmen des Frankfurter Platzes gravitieren immer stärker nach Berlin (während z. B. die Verhältnisse in Hamburg etwas anders liegen). Der Firma I. Dreyfus

& Co., die schon vor Jahren nach Berlin gegangen ist, und deren Berliner Niederlassung durch die vor einiger Zeit erfolgte Übersiedelung des leitenden Teilhabers erhöhte Bedeutung gewonnen hat, ist im vergangenen Jahr die Deutsche Effecten- und Wechsel-Bank gefolgt. Jetzt hat sich auch das große Frankfurter Bankhaus *Lazard Speyer-Ellissen* entschlossen, in Berlin eine Niederlassung zu errichten. Lazard Speyer-Ellissen spielen durch ihre persönlichen und finanziellen Verbindungen im Ausland im internationalen Anleihegeschäft seit altersher eine große Rolle — im Reich kann ihnen von Privatbankfirmen nur M. M. Warburg & Co. in Hamburg an die Seite gestellt werden —, verfügen aber seit einigen Jahren auch über eine nicht unbedeutende inländische Industriekundschaft. Die Entwicklung der letzten Jahre hat dazu geführt, daß das Schwergewicht sowohl im Anleihegeschäft (Beratungsstelle!) als auch in der Industriefinanzierung noch mehr nach Berlin verlagert worden ist als früher. Einer der führenden Teilhaber von Speyer-Ellissen, *Otto Aschaffenburg*, der schon bisher sehr häufig für seine Firma in Berlin weilte, wird deshalb jetzt ganz hierher übersiedeln. Es wird jedoch in Berlin keine neue Firma errichtet, sondern Speyer-Ellissen übernehmen die Mehrheit der Kommanditanteile der schon in den siebziger Jahren entstandenen, einst sehr bedeutende Firma *C. Schlesinger-Trier & Co.* Commandit-Gesellschaft auf Aktien, mit der sie schon seit einiger Zeit auf verschiedenen Gebieten (insbesondere Kunstseide) eng zusammenarbeiten. Schlesinger-Trier waren nach der Inflation zunächst wenig aktiv; erst in den letzten Jahren, nach Lösung der Verbindung mit der früheren Firma *C. H. Kretzschmar* und einer Änderung in der Geschäftsleitung kam neues Leben in ihr Geschäft. Die Verbindung zwischen beiden Häusern ist so gedacht, daß Speyer-Ellissen die Aktienmehrheit von Schlesinger-Trier ins Portefeuille nehmen und die Geschäftsinhaber dieser Firma Teilhaber bei Speyer-Ellissen werden. Das Geschäft von Schlesinger-Trier wird von Speyer-Ellissen übernommen, doch bleibt die Firma Schlesinger-Trier erhalten. Der Hauptsitz des Frankfurter Hauses soll, wie versichert wird, in Frankfurt bleiben; man will, so heißt es, das alte Frankfurter Geschäft nicht aufgeben, sondern sogar noch intensiver gestalten und weiter ausbauen. In welcher Form die Firma Speyer-Ellissen selbst künftig weitergeführt wird, steht noch nicht fest. Sollte die Form der offenen Handelsgesellschaft nicht beibehalten werden, so würde eine Umwandlung in eine Kommanditgesellschaft auf Aktien erfolgen, wobei man das Kapital einschließlich der offen ausgewiesenen Reserven auf 25 Mill. RM bemessen will. Dabei ist aber zu berücksichtigen, daß mit diesem Betrag nicht die ganze Substanz und der gesamte Interessenkreis von Speyer-Ellissen kapitalisiert werden soll; gewisse Teile würden vielmehr bei einer Überführung in eine neue Rechtsform nicht mit eingebracht werden. Sollte es zur Umgründung kommen, so würden die Aktien in den Händen der bisher Beteiligten bleiben. Die Hereinnahme neuer Interessenten in die Firma ist nicht beabsichtigt. Welche Teilhaber bei einer Umgründung in den Aufsichtsrat gehen und welche Geschäftsinhaber werden sollen, steht wohl noch nicht fest. Sicher ist aber, daß sich Staatssekretär a. D. *Carl Berg-*

mann ganz zurückziehen wird. Wie sich der Schritt des großen Privatbankhauses für den Frankfurter Platz auswirken wird, läßt sich nicht voraussagen. Wenn man auch in Frankfurt betont, daß eine Stärkung der Frankfurter Position beabsichtigt sei, so spricht doch die Erfahrung dafür, daß mit dem Zuge nach Berlin langsam auch das Schwergewicht des Geschäfts nach Berlin verlegt wird. Bei der Darmstädter Bank, bei der Dresdner Bank und bei der einzigen offiziell in Frankfurt domizilierenden Großbank, der Mitteldeutschen Creditbank hat die Entwicklung schließlich auch dazu geführt. Allerdings ist nicht zu verkennen, daß Speyer-Ellissen am Frankfurter Platz besonders stark verwurzelt sind.

**I. G. Farbenindustrie A.-G.:**  
250 Millionen Anleihe,  
12% Dividende

Am Sonnabend hat nun endlich die lang erwartete Aufsichtsratssitzung bei der I. G. Farbenindustrie A.-G. stattgefunden, die über die Kapitalbeschaffung Beschluß fassen sollte. Das Ergebnis bedeutet bis zu einem gewissen Grade eine Überraschung. Man hat sich weder entschlossen, neue Aktien auszugeben, wie die Börse noch bis zuletzt gehofft hatte, noch hat man sich für reine Obligationen entschieden. Der zum 14. Januar 1928 einberufenen Generalversammlung will man vielmehr die Schaffung einer Art Convertible-Bonds mit komplizierten Umtausch- und Rückzahlungsbestimmungen vorschlagen. Nach dem Communiqué der Verwaltung, das sich nicht gerade durch große Klarheit auszeichnet, sollen *nom. 250 Mill. RM Teilschuldverschreibungen* ausgegeben und den Stammaktionären im Verhältnis von 1 : 4 zu 100% zum Bezuge angeboten werden. Die Verzinsung der Obligationen erfolgt mit dem halben Satz der jeweils auf die Stammaktien gezahlten Dividende, mindestens aber mit 6%. Die Inhaber der Obligationen haben das Recht, sie unter gewissen Bedingungen in Stammaktien umzutauschen. Das Verwaltungscommuniqué spricht in diesem Zusammenhang von einem Bezugsrecht der Obligationen, während es sich mehr um ein Umtauschrecht handelt, und die Obligationen sich von reinen Convertible-Bonds kaum unterscheiden. Gegen zwei Obligationen kann der Obligationär nämlich eine Aktie eintauschen, aber zu einem gleitenden Kurs. Je später er den Umtausch vornimmt, desto günstiger ist für ihn kursmäßig der Umtausch. Der Besitzer von Obligationen kann gegen je zwei Obligationen eine Aktie

1928 .....	zu 200%	1933 .....	zu 171%	1938 .....	zu 130%
1929 .....	" 195%	1934 .....	" 164%	1939 .....	" 120%
1930 .....	" 190%	1935 .....	" 156%	1940 .....	" 110%
1931 .....	" 184%	1936 .....	" 148%	1941 .....	" 100%
1932 .....	" 178%	1937 .....	" 139%		

erwerben. Im Jahre 1941 erfolgt der Umtausch also zu Pari, d. h., da für eine Aktie zwei Obligationen hergegeben werden müssen, zu 200%. Da sich der Obligationär bis dahin mit einer ziemlich geringen Verzinsung (den heutigen landesüblichen Zinsfuß zugrunde gelegt) begnügen muß, ist das Anebot unter den jetzigen Verhältnissen nicht als übermäßig günstig anzusehen. Wäre die ganze Transaktion weniger kompliziert, so könnte man leicht den Wert des Umtauschrechts, das einem Bezugsrecht im Verhältnis von etwa 1 : 8 entspricht, errechnen. So aber wird die Berechnung dadurch unmöglich, daß man erstens nicht weiß, wie sich in den späteren Jahren der landesübliche Zinsfuß stellen wird, zweitens wie hoch der Börsenkurs der I. G.-Aktien

sein wird, und drittens, welche Kapitaltransaktionen die I. G. künftig vornehmen wird. Auch die Absichten der Obligationen sind schwer zu beurteilen, da nicht nur der Umtauschkurs variabel ist, sondern die Obligationen auch mit gleitendem Zinsfuß ausgestattet sind. Die Mindestverzinsung beträgt, wie gesagt, 6%, zahlt die I. G. aber mehr als 12% Dividende, so erhalten die Obligationäre stets die Hälfte. Wenn man diese Zusammenhänge berücksichtigt, wird es verständlich, daß die Verwaltung der I. G. im Gegensatz zu ihren sonstigen mangelhaften Publizitätsgepflogenheiten schon jetzt die voraussichtliche Erhöhung der Dividende für das noch nicht beendete Geschäftsjahr 1927 bekannt gibt. Nach der Mitteilung in dem Communiqué sind diesmal 12% gegen 10% im Vorjahre zu erwarten, d. h. man gibt genau so viel, daß die Obligationäre mit der Hälfte der Aktiendividende den zugesicherten Mindestzinssatz von 6% erhalten. Die Börse hat auf die Bekanntgabe der Kapitaltransaktion zunächst mit einer Hausse geantwortet, obwohl im Grunde genommen weder eine Dividende von 12%, noch das Bezugsrecht auf die so kompliziert ausgestattete Art von Obligationen es rechtfertigt, das bisherige Kursniveau zu erhöhen. Die wirklichen inneren Verhältnisse der I. G. durchschaut man jetzt so wenig wie früher. Daß die Andeutungen im Verwaltungscommuniqué zu einer Beurteilung der Situation nicht ausreichen, wird hier später noch eingehender dargelegt werden.

**Amerikanische Beteiligung  
bei der Continentalen  
Caoutchouc-Compagnie**

Die *Continental Caoutchouc- und Guttapercha Compagnie* in Hannover hatte im vorigen Jahr vergeblich einen Antrag auf Zulassung von 10 Mill. Reichsmark *Verwertungsaktien* zur Berliner Börse gestellt. Nachdem nun inzwischen ein Teil dieser Aktien verkauft worden ist (ohne Befragung der Generalversammlung!), wurde nunmehr für 4 Mill. Reichsmark Aktien, deren Begebung erfolgt ist oder unmittelbar bevorsteht, die Zulassung ausgesprochen. Aus dem Prospekt geht hervor, daß 2,81 Mill. RM Verwertungsaktien zum Eintausch von 2,17 Mill. RM konvertierten Aktien der *Hannoverschen Gummwerke Excelsior A.-G.* benutzt worden sind, und daß 189 120 RM Aktien zum Umtausch weiterer *Excelsior*-Aktien reserviert werden. Von den restlichen 1 Mill. RM Verwertungsaktien sind 621 680 RM an die *B. F. Goodrich Comp. in Akron* (Ohio) verkauft worden, während auf 378 320 RM Aktien Goodrich eine Option erhielt. Erst durch den Prospekt wird ferner bekannt, daß zwischen der Hannoverschen Gesellschaft und der amerikanischen Firma eine *Interessengemeinschaft* besteht, und daß vertraglich Goodrich ein 25%iger Anteil am „Conti“-Kapital zugesichert ist. In der letzten Generalversammlung war dagegen nur mitgeteilt worden, daß mit einer nicht genannten „ausländischen Konkurrenzfirma eine Zusammenarbeit eingeleitet“ worden sei, die sich in einer 25%igen Beteiligung an der „Conti“ äußere. Es ist nicht einzusehen, warum die Gesellschaft sich erst von der Zulassungsstelle zur Nennung des Namens der ausländischen Gesellschaft veranlassen ließ, anstatt selbst den Aktionären eine Mitteilung über die abgeschlossenen Verträge und dem Vertragspartner zu machen. Der Abschluß

eines solchen Vertrags ist doch gewiß ein Vorgang von Wichtigkeit, dessen Mitteilung man nicht hätte bis zur zufälligen Vorlage eines Börsenprospekts verschieben sollen. Über die Einzelheiten des Interessengemeinschaftsvertrags wird auch jetzt nichts gesagt. Im übrigen schildert der Prospekt die Lage als befriedigend. In den Monaten Januar bis November sei die Beschäftigung gut gewesen, die Umsätze seien sowohl dem Werte als auch der Menge nach gestiegen, so daß mit der Aufnahme der *Dividendenzahlung* gerechnet werden könne (i. V. 0 % gegen je 10 % 1924 und 1925). Ein Status vom 31. August 1927 zeigt infolge des Verkaufs von Verwertungsaktien eine leichte Besserung der Liquidität. Bankschulden verringerten sich auf 1,59 (5,81) Mill. RM, während Kreditoren und Akzepte mit 8,31 (8,13) Mill. RM fast unverändert blieben. Andererseits stiegen Wechsel auf 2,96 (0,69) Mill. RM, Debitoren betragen 14,78 (17,50) Mill. RM, Bankguthaben 1,38 (3,18) Mill. RM und Forderungen an Verkaufsgesellschaften 8,03 (8,39) Mill. RM. Insgesamt haben sich also die Schulden um rund 4 Mill. RM, die Guthaben nur um rund 2 Mill. RM vermindert. Vorräte senkten sich auf 15,41 (16,04) Mill. RM, dagegen stiegen die Beteiligungen auf 7,08 (3,14) Mill. Reichsmark. Dies erklärt sich aus dem erwähnten Excelsior-Umtausch und aus der Übernahme von neuen Excelsior-Aktien. Der jetzige Bestand an Excelsior-Aktien wird auf mehr als 5 Mill. RM von 6 Mill. RM Excelsior-Kapital geschätzt. Die Umsätze stellten sich 1924 auf 77,86 Mill. RM, 1925 auf 139,34 Mill. RM, 1926 auf 98,06 Mill. RM. Hinsichtlich der verbliebenen 6 Mill. RM Vorratsaktien und der 100 000 RM Vorzugsaktien hat die Zulassungsstelle der Gesellschaft gewisse Verpflichtungen auferlegt. Die Gesellschaft darf die Vorratsaktien nicht börsenmäßig veräußern, sondern muß sie entweder zur Angliederungen verwenden oder den Aktionären mit einem angemessenen Abstand gegenüber dem Börsenkurs anbieten. Das Stimmrecht der Vorzugsaktien muß vom 100fachen auf das 80fache (!) ermäßigt werden.

#### Eisenbahnbank und Eisenbahn-Rentenbank — die Entschädigungsfrage

Die Eisenbahnbank (gegr. 1898) und die Eisenbahn-Rentenbank (gegr. 1887), die von der einstigen

Aktivität des süddeutschen Kapitals im internationalen Finanzierungsgeschäft Zeugnis ablegen, wenden sich wieder einmal an ihre Aktionäre. Die Institute berufen außerordentliche Generalversammlungen ein, in der Hauptsache zur Berichterstattung über die bei einer Durchführung des Entwurfs zum Liquidationsschäden-Schlußgesetz eintretende Lage. Nach den Erklärungen der Verwaltungen ist die Ungewißheit über die Abwicklungs- und Entschädigungsfragen noch zu groß, als daß sich schon wieder positive Arbeit leisten ließe. Selbst die seit Jahren verzögerte Goldumstellung und Obligationenaufwertung konnte noch nicht vorgenommen werden. Die Verwaltungen stellen fest, daß die Zukunft der beiden Institute abhängig ist von der Höhe der ihnen vom Reich für ihre abgelieferten Prioritätsaktien einstiger Öster.-Ung. Lokalbahn-Gesellschaften zu zahlenden Entschädigung, von der Bewertung der von der Repko freigegebenen und zurückgestellten tschechischen und südslawischen Prioritäts-

aktien und endlich davon, ob bei der herbeizuführenden richterlichen Festsetzung der Aufwertung der Obligationen den Banken selbst so viel Kapital belassen werde, daß sie die Umstellung ihres Grundkapitals auf Reichsmark werden vornehmen können. Nichts sei davon bis heute geklärt, so daß Umstellung und Aufwertung auch heute noch ganz im Dunkeln liegen. Die Eisenbahn-Rentenbank hat sich mit dem Reich im Jahre 1926 auf einen Entschädigungsgrundbetrag von 38,65 Millionen GM, die Eisenbahnbank auf einen solchen von 32,98 Millionen Goldmark geeinigt, von welchem die gesetzliche Entschädigung zu berechnen ist, und zwar erfolgte diese Einigung im Vergleichswege; das Reichsentschädigungsamt hat dabei bei beiden Instituten das Vorliegen der „Entwurzelung“ anerkannt. Erhalten haben die Banken nur 192 817 RM bzw. 112 915 RM gleich  $\frac{1}{2}$  % der angeführten Grundbeträge. Wiederaufbau-Darlehen, die für die beiden Firmen in Höhe von je 700 000 RM an und für sich erreichbar gewesen wären, erhielten sie nicht; das Reichsentschädigungsamt wollte als Wiederaufbautätigkeit der Institute nur eine direktere Tätigkeit und eine direktere Arbeit (im Wohnungsbau) gelten lassen, als die Institute nach Lage ihres Geschäftsprogramms (sie wollten sich auf die *Finanzierung* des Wohnungsbaus beschränken) übernehmen zu können glaubten. Nach dem jetzigen „Entwurf eines Gesetzes zur endgültigen Regelung der Liquidations- und Gewaltschäden (Kriegsschäden-Schlußgesetz)“ würden die Firmen zur zweiten Kategorie des Entwurfs, zu den „Entwurzelten“ zählen, also in der Staffelung der Entschädigungsleistung hinter der dritten und bestbedachten Kategorie, der der „entwurzelten Wiederaufbauer“, zurückstehen; die Differenz von der 2. zur 3. Kategorie beträgt für die Eisenbahn-Rentenbank 5,139 : 13,09 %, für die Eisenbahnbank 5,238 : 13,17 %, wovon die Firmen  $\frac{1}{2}$  % der obenerwähnten Grundbeträge erhalten haben. Die beiden Banken erklären sich durch die Unterscheidung zwischen „Entwurzelten“ und „entwurzelten Wiederaufbauern“, die der Gesetzentwurf treffen will, besonders schwer belastet, da sie bei ihrer Verantwortung gegenüber den anderen Gläubigern nicht ohne weiteres ein geeignetes Objekt für ihre Wiederaufbautätigkeit hätten finden können. Die Institute bemühen sich nun um eine Abänderung des Gesetzentwurfs dahin, daß die Zubilligung der Entschädigungshöchstsätze des Entwurfs nicht vom Vorliegen der Entwurzelung und des Wiederaufbaus, sondern nur von dem Vorliegen *einer* dieser beiden Voraussetzungen abhängig gemacht werde. Die Versuche der Banken, in der Zwischenzeit geeignete Objekte für einen Wiederaufbau zu finden, haben zu keinem Erfolg geführt; die Finanzierung von Lokalbahn-Gesellschaften in den Österr.-Ungarischen Nachfolgestaaten komme nicht in Frage, weil der Abschluß von Betriebsverträgen mit dem betreffenden Staat, die den Banken wie in der Vorkriegszeit Verzinsung und Tilgung des zu investierenden Kapitals sichern würden, heute nicht mehr möglich sei. Hinsichtlich der den beiden Instituten wieder zurückgegebenen tschechischen und südslawischen Prioritätsaktien hoffe man, durch Verhandlungen noch zu günstigeren Ergebnissen zu kommen. Über den angekündigten neuen Aufruf zur Anmeldung des Altbesitzes in ihren

Obligationen sagen die beiden Banken, daß aus der Absicht des Aufrufs keinerlei Rückschlüsse auf den nach wie vor zweifelhaften Wert der Genußrechte oder auf die Aufwertungsaussichten der Obligationen gezogen werden dürfen. Entscheidend ist, daß zwischen den Rechten und Interessen der Obligationäre und der Aktionäre ein Ausgleich geschaffen wird, bei dem unter Rückschraubung der Obligationär-Aufwertungsmöglichkeiten der Banken soviel Kapital erhalten bleibt, wie für sie notwendig ist, um wieder zu einer aktiven und produktiven Tätigkeit zu gelangen.

#### R. Wolf – Heinrich Lanz

Die rückläufige Kursentwicklung der Aktien der R. Wolf A.-G. in Magdeburg, die jetzt nur etwa 58% notieren, hat nunmehr eine teilweise Erklärung gefunden, die nicht nur vom Standpunkt des Aktionärs, sondern auch unter allgemeinen geschäftlich-moralischen Gesichtspunkten zu bedauern ist. Denn es zeigt sich, daß im Jahre 1924 unter einer offenbar nicht stichhaltigen Begründung durch die Bankverbindungen Deutsche Bank-Rheinische Creditbank die R. Wolf A.-G. mit der damaligen Privatfirma Heinrich Lanz in Mannheim zu einer *Interessengemeinschaft* zusammengekoppelt wurde, um die Lanz-Gesellschaft vor einem finanziellen Zusammenbruch zu bewahren. Über den Inhalt des Interessengemeinschaftsvertrages sind nur unzureichende Mitteilungen gemacht worden; niemand konnte daraus entnehmen, daß damit eine Zusammenwerfung der zunächst freilich imaginären Gewinne und eine Bürgschaftsleistung von 10 Mill. RM verbunden war, die die R. Wolf A.-G. für Lanz übernehmen mußte. Inwieweit diese Bürgschaft tatsächlich beansprucht wurde, ist nicht genau festzustellen; die in den letzten Wolf-Bilanzen mit je 5,6 Mill. RM ausgewiesenen Avale könnten einen Anhaltspunkt liefern. Inzwischen scheint sich eine finanzielle Gesundung der 1925 in Aktienform gebrachten Lanz-Gesellschaft angebahnt zu haben, nachdem im April 1926 eine Aufteilung des Fabrikationsprogramms in der Form vorgenommen worden ist, daß der Heinrich Lanz A.-G. der gesamte Dreschmaschinen- und Traktorenbau übertragen wurde, während sich die R. Wolf A.-G. ausschließlich mit dem Bau von Lokomotiven und stationären Motoren befassen sollte. Da nun die neuere Bedarfsentwicklung der Landwirtschaft mehr dem fahrbaren Motor zuneigte, der der Heinrich Lanz A.-G. zugewiesen war, versucht diese jetzt, den unbequem gewordenen Interessengemeinschaftspartner R. Wolf gegen Zahlung einer ziffernmäßig nicht bekannten Abfindungssumme abzuschütteln, obwohl der Vertrag bis zum Jahre 2000 laufen sollte. Dieselben Bankkreise, die vor drei Jahren die Interessengemeinschaft propagierten, treten jetzt für eine Änderung des Vertragsverhältnisses ein, die anscheinend einer völligen Lösung gleichkommt. Eine kürzlich abgehaltene Generalversammlung der Heinrich Lanz A.-G. beschloß jedenfalls in diesem Sinne; der Firma R. Wolf A.-G. wird in Form einer Option ein Abfindungsangebot gemacht, über dessen Annahme sie sich innerhalb von zwei Monaten zu entscheiden hat. Es ist zu hoffen, daß sich die freien Aktionäre der R. Wolf A.-G. diese Nichtachtung vertraglicher Verpflichtungen,

die sich freilich nur bei einem zustimmenden Votum der auch bei Lanz maßgeblichen Bankverbindungen durchführen läßt, nicht ohne weiteres gefallen lassen, sondern über den ursprünglichen Inhalt des Vertrages und die jetzige Abänderung, die in Wirklichkeit eine Auflösung sein dürfte, genaue Auskunft verlangen. Es geht nicht an, ein Unternehmen wie die R. Wolf A.-G. zuerst zur Aufgabe der lukrativsten Produktionszweige und zu weitgehenden und kostspieligen Umstellungen zu veranlassen und ihm dann wie dem Mohren, der seine Schuldigkeit getan hat, die Tür zu weisen. Auch im Interesse der Deutschen Bank, die an den Transaktionen maßgebend mitgewirkt hat, ist volle Aufklärung über die Motive für den früheren Zusammenschluß und die jetzt beabsichtigte Trennung notwendig.

#### Riskante Ölbohrungen

Man schreibt uns: „In der letzten Zeit ist — meist auf dem Wege der Versendung von ziemlich unbestimmt lautenden Zirkularen an das Privatpublikum — wieder der Versuch gemacht worden, Interessenten für den Vertrieb oder für den Erwerb von Anteilen sehr wenig bekannter *Ölbohrgesellschaften in Hannover zu finden*. So hat man in den letzten Wochen u. a. von derartigen Geldaquisitionen bzw. Versuchen hierzu für eine Petrolifer Rohöl-Compagnie (Gewerkschaft Siegfried in Kassel), für eine Gewerkschaft „Glückauf Neustadt II“, für eine Erdölgesellschaft Oelersee-Gewerkschaft Glückauf Erika in Hannover, sodann auch für eine Erdölbohr-Gesellschaft Martha gehört. Zum Teil stößt man dabei auf Namen, die einen merkwürdigen und vielleicht nicht ungewollten Anklang an bekannte Firmen im Inlande oder im Auslande haben, ohne daß aber eine Verbindung mit diesen bestände. In der Mehrzahl der Fälle handelt es sich darum, das Kapital für Bohrversuche, also für die Anfangsarbeit des Ölbergbaus, durch Einzelaufbringung zu beschaffen, wobei dann wiederum den Leuten, an die man sich anscheinend auf Grund irgendwelchen Adressenmaterials wendet, z. T. sehr viel in bezug auf den möglichen Ertrag versprochen wird; in anderen Fällen sind die geldsuchenden Gründerkreise etwas zurückhaltender und vorsichtiger. Man verbindet das Direktangebot von Anteilen manchmal mit einem Vertriebsangebot, wobei Bonifikationen oder, besser gesagt, Vermittlerprovisionen in Aussicht gestellt werden, die einen besonderen Anreiz bieten sollen. In den Zirkularen wird nirgends ausdrücklich auf das doch unzweifelhaft vorhandene große *Risiko* des Ölbergbaus, insbesondere im Anfangsstadium der Arbeiten, hingewiesen, vielmehr häufig auf benachbarte aufgeschlossene Gerechtsame, was praktisch gar nichts zu besagen braucht. Es wäre sehr unerwünscht, wenn wieder einmal eine Art „Ölfieber“, eine Spekulation in Ölanteilen, bei uns entstehen würde. Wenn jemand einen Ölbergbaubetrieb in Hannover glaubt einrichten zu können oder zu sollen, so sollte es, bis wirklich klare Aufschlüsse und die Sicherheit eines einigermaßen rentablen Betriebs vorliegen, ausschließlich Sache der Erstinteressenten zu sein, die Finanzierung zu bewerkstelligen. Eine Heranziehung von Kreisen, die mit dem Risiko des Ölbergbaus nicht vertraut sind, müßte unter allen Umständen unterbleiben.“

### Türkische Bahnbauten

Die Frage der Durchführung des türkischen Eisenbahn-Bauprogramms, mit der sich die deutsche Öffentlichkeit zuletzt bei dem Bekanntwerden der Reichsgarantie für den türkischen Auftrag der *Julius Berger Tiefbau-A.-G.* beschäftigt hatte (vgl. Nr. 24, S. 953), ist vor einigen Tagen erneut diskutiert worden, und zwar im Zusammenhang mit Nachrichten, die sich mit der *belgischen Konzession* für den Bau der Strecke Kaisari-Sivas-Havsa beschäftigen. Es verlautete, daß es zu Differenzen zwischen der türkischen Regierung und der belgischen Konzessionsfirma, der *Société Industrielle de Travaux* gekommen sei, und daß die Regierung eine ultimative Frist, die noch im Laufe dieses Monats endet, gestellt habe. Für den Fall, daß die Bedingungen des Ultimatums von der Baufirma nicht erfüllt werden, soll ihr die Konzession entzogen werden. Einzelheiten über die Differenzen, um die es sich handelt, sind zwar bisher noch nicht bekanntgeworden, doch spricht vieles für die Richtigkeit der vorliegenden Meldungen, da die belgische Konzession in Fachkreisen infolge ihrer nur schwachen finanziellen Fundierung schon von jeher für wenig aussichtsreich gehalten wurde. Gleichzeitig wurden Vermutungen laut, daß nach der Annullierung des belgischen Konzessionsvertrages die Vergebung auch dieser Bauarbeiten an die *Julius Berger-Gesellschaft* erfolgen soll. Die Verwaltung dieser Gesellschaft erklärte allerdings, daß ihr von solchen Plänen der türkischen Regierung nichts bekannt sei. Jedenfalls steht soviel fest, daß die Durchführung des türkischen Eisenbahn-Bauprogramms noch in vollem Fluß ist und eine starke *internationale Konkurrenz* um die Beteiligung besteht. Außer der erwähnten belgischen und der deutschen Konzession der *Berger-Gesellschaft* besteht noch eine schwedische Konzession für die Strecke Keller-Biarbekir. Weiter sind aus New York Meldungen darüber bekanntgeworden, daß ein amerikanisches Konsortium unter der Führung der *Fox-Brothers International Corporation* mit der türkischen Regierung einen Vertrag abgeschlossen habe, der die Errichtung von Reparaturwerkstätten für Lokomotiven und Eisenbahnwagen in Kaisari mit einem Kostenaufwand von 2½ Mill. Dollar vorsieht. In dieser Höhe soll der Türkei von amerikanischer Seite ein *langfristiger Kredit* zur Verfügung gestellt werden. Das starke Interesse der Vereinigten Staaten für das Eisenbahn-Geschäft im Orient ist nicht neu; man wird auch leicht ermessen können, daß die amerikanischen Wettbewerber in der Lage sind, der Türkei recht annehmbare Finanzierungsbedingungen vorzuschlagen. Überraschend wäre es immerhin, wenn ein langfristiger Kredit bereits fest zugesagt sein sollte, bevor die Pariser Verhandlungen über die Regelung der türkischen Vorkriegsschulden zu Ende geführt sind. Von besonderem Interesse ist es übrigens, daß nach den uns vorliegenden Informationen die Verhandlungen der amerikanischen Firma um die türkischen Aufträge nicht direkt zwischen dem Stammhaus mit der türkischen Regierung gepflogen würden, sondern daß eine europäische, und zwar die deutsche Vertretung die Verhandlungen führt oder wenigstens maßgebend an ihnen beteiligt ist. Diese Handhabung ist nicht als ein Einzelfall anzusehen, sondern sie entspricht einer in den verschiedensten Branchen zu beobachtenden Tendenz

der amerikanischen Industrie, das mittel- und osteuropäische Geschäft durch westeuropäische Vertretungen, insbesondere von Deutschland und Belgien aus — den Einfallstoren der amerikanischen Konkurrenz — einzuleiten und hierbei von der Marktkenntnis westeuropäischer Vertreterfirmen zu profitieren.

### Keine Girozentrale der österreichischen Sparkassen

Der *Reichsverband deutscher Sparkassen in Österreich* ist eine reine Interessenvertretung der österreichischen Sparkassen, also nicht vergleichbar mit den deutschen Sparkassenverbänden oder dem Deutschen Sparkassen- und Giroverband; es fehlen ihm die bei den reichsdeutschen Verbänden herkömmlichen wirtschaftlichen Aufgaben: die Durchführung der Revision bei den angeschlossenen Instituten und die Vermittlung des bargeldlosen Überweisungsverkehrs zwischen den Sparkassen durch eine dem Verband angegliederte Girozentrale. Die Schaffung eines *Revisionsverbandes* ist in Österreich seit Jahren geplant; seine Einrichtung konnte aber noch nicht erfolgen, da das betreffende Gesetz vom Nationalrat noch nicht genehmigt ist. Die Errichtung einer *Girozentrale* wird seit dem Zusammenbruch der Centralbank der deutschen Sparkassen ernstlich erwogen. Dabei hatte man einen *Anschluß an den Deutschen Sparkassen- und Giroverband* im Auge, dem der österreichische Reichsverband bereits seit dem Kölner Sparkassentag von 1925 angehört. Obwohl die Notwendigkeit eines Giroverbandes der österreichischen Sparkassen nicht zweifelsfrei erwiesen war, nahm der Deutsche Sparkassen- und Giroverband, wohl in erster Linie von ideellen Motiven geleitet (Anschlußgedanke), die Verhandlungen auf, die auf eine Beratung der neuen Organisation und auf *finanzielle Beteiligung* an der projektierten Girozentrale hinausliefen. Die seit Oktober d. J. wieder lebhafter betriebenen Verhandlungen ließen sich zunächst erfolgreich an. Es machten sich jedoch bald Widerstände bemerkbar, und wenn sich der Ausschuß des Reichsverbandes kürzlich offiziell für den Anschluß an den reichsdeutschen Giroverband aussprach, die Entscheidung aber auf zwei Monate vertagte, um die Stellungnahme der Sonderausschüsse in den Bundesländern abzuwarten, so bedeutet das tatsächlich die *Einstellung der Verhandlungen*, zumal der geschäftsführende Syndikus des Reichsverbandes inzwischen von seinem Posten zurückgetreten ist. Man wird dieses Ergebnis kaum zu bedauern brauchen. Es ist richtig, daß der bargeldlose Zahlungsverkehr in Österreich noch ausbaubedürftig ist. Neben dem Giroverkehr der *Nationalbank*, der dem deutschen Reichsbankgiro-Verkehr entspricht, gibt es in Österreich eine entsprechende Organisation für die kleineren Überweisungen nicht. Einen gewissen Ersatz bietet der *Postsparkassenverkehr*, der jedoch nicht nach dem Vorbild des deutschen Postscheckverkehrs organisiert ist, sondern sich nur auf die Vermittlung von *Einzahlungen* erstreckt. Dem Kunden wird zu diesem Zweck ein ausgefertigter „Erlagschein“ übermittelt, den dieser bei der Einzahlung auf das Konto des Empfängers verwenden muß. (Erst neuerdings geht man dazu über, auch Blanko-Erlagscheine einzuführen, bei denen Name und Kontonummer des Empfängers nicht vorgedruckt sind.) Endlich ist im

August d. J. unter reichsdeutscher Beteiligung (Preußenkasse, Seehandlung usw.) eine *Girozentrale* der *österreichischen Genossenschaften* errichtet worden (vgl. Nr. 34, S. 1521), die aber nur dem Geldverkehr der Genossenschaftsverbände und ihrer Mitglieder dient. Hält man die Einführung eines Giroverkehrs zwischen den Sparkassen wirklich für wünschenswert, so wäre die gegebene Zentrale dafür eigentlich die *Postsparkassen-Zentrale*, die ihre Einrichtungen entsprechend erweitern müßte. Das würde den weiteren Vorteil bieten, daß auf diesem Wege auch eine Zusammenarbeit zwischen Sparkassen und Postsparkasse auf dem Gebiet des Spareinlagenverkehrs angebahnt werden könnte, die dem erwünschten Ziel zustreben müßte, die Einlagen in stärkerem Maße der Befriedigung des *örtlichen Kreditbedarfs* zuzuführen, bis schließlich der Postsparkasse lediglich die Führung des Überweisungsverkehrs bleibt und sie aus dem Kreditgeschäft

wieder ausscheidet, bei dem sie bekanntlich so schwere Verluste erlitten hat. Die anfänglich geplante Umwandlung der Postsparkasse in eine Girozentrale der Sparkassen (vgl. Jahrg. 2, S. 1249) ist jedoch aufgegeben worden. Die jetzt auftretenden Widerstände gegen die Errichtung einer selbständigen Girozentrale kommen von den verschiedensten Seiten: Teils sind es die Großsparkassen, denen aus einem Zusammenschluß ohnehin geringere Vorteile erwachsen, teils macht sich der Einfluß von *Privatebanken* geltend, welche die Abziehung von Liquiditätsreserven der Sparkassen befürchten, die ihnen seit dem Zusammenbruch der Zentralbank in verstärktem Maße zugeflossen sind. Da auch in den Landesverbänden die Uneinigkeit aus den verschiedensten Motiven groß ist, scheint es in der Tat das Beste, wenn die Errichtung der Girozentrale vorläufig unterbleibt. Viel Freude würde niemand an ihr haben.

## Konjunktur-Barometer

Die Zahl der Erwerbslosen ist in der zweiten Novemberhälfte, wie die Berichte der Landesarbeitsämter es bereits für Teilgebiete hatten erkennen lassen, plötzlich emporgeschnellt. In *einem* Monat ist sie um 245 000 gestiegen, d. h. nicht viel weniger als in dem gleichen Monat des Krisenwinters 1925. Dennoch besteht kein Zweifel daran, daß es *nicht-konjunkturelle* Faktoren sind, die für das Anwachsen der Arbeitslosigkeit verantwortlich sind. Nachdem eine ungewöhnlich günstige Witterung es ermöglicht hatte, daß die Erwerbslosigkeit bis weit in den Oktober hinein sank, obwohl das Minimum in der Regel bereits in den September fällt, setzte plötzlich scharfer Frost ein, der zu Massenentlassungen führte. Der Übergang von der

### 1. Kaufkraftschöpfung bei der Reichsbank

in Millionen Reichsmark	7. I. 1926	7. I. 1927	15. XI. 1927	23. XI. 1927	30. XI. 1927	7. XII. 1927
Reichsbanknoten-Umlauf	2732	3437	3787	3583	4181	4044
Rentenbanknoten-Umlauf	1349	1091	800	756	780	750
Guthaben.....	874	843	644	797	485	500
Zusammen..	4955	5371	5231	5106	5446	5294

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

in Millionen Dollar	2. I. 1926	6. I. 1927	17. XI. 1927	24. XI. 1927	2. XII. 1927	9. XII. 1927
Noten.....	1835	1813	1706	1729	1718	1750
Gesamtdespositen.....	2357	2409	2568	2436	2413	2427
Zusammen....	4192	4221	4272	4165	4129	4177

### 3. Kaufkraftschöpfung bei der Bank von England

in Mill. Pfund Sterling	6. I. 1926	5. I. 1927	6. XI. 1927	23. XI. 1927	30. XI. 1927	7. XII. 1927
Banknoten-Umlauf.....	87,2	83,5	78,9	78,9	80,6	80,6
Staatspapiergeld-Umlauf.....	203,9	201,2	204,9	203,3	205,7	207,8
Öffentliche Guthaben.....	12,0	11,5	16,6	16,8	18,4	7,4
Private Guthaben.....	124,8	141,1	98,7	97,8	95,2	109,8
Zusammen....	517,9	527,3	489,1	486,8	489,9	495,6

### 4. Großhandelsindex des Statistischen Reichsamts

Stichtag	(1912/14 = 100)			
	Gesamt-Index	Gruppe Industrie-stoffe	Gruppe Lebens-mittel	
Januar 1924 (Monatsdurchschnitt).....	140,6	150,5	116,3	
Januar 1925 .....	143,2	144,3	136,7	
Januar 1926 .....	135,8	134,4	122,3	
Januar 1927 .....	135,9	128,8	140,3	
30. Oktober 1927 .....	139,4	133,9	135,8	
2. November 1927 .....	139,3	134,9	135,5	
9. November 1927 .....	140,0	134,4	137,1	
15. November 1927 .....	140,3	134,1	137,7	
22. November 1927 .....	140,9	134,2	139,1	
30. November 1927 .....	140,1	134,0	137,2	
7. Dezember 1927 .....	139,9	134,0	136,0	

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

4. I.—10. I. 1925 .....	161,5
3. I.—9. I. 1926 .....	159,3
2. I.—8. I. 1927 .....	145,6
23. X.—29. X. 1927 .....	145,2
30. X.—5. XI. 1927 .....	145,2
6. XI.—12. XI. 1927 .....	145,7
13. XI.—19. XI. 1927 .....	149,5
20. XI.—26. XI. 1927 .....	149,1
27. XI.—3. XII. 1927 .....	145,8
4. XII.—10. XII. 1927 .....	145,1

### 6. Börsenindex der „Frankfurter Zeitung“ \*)

(1926 = 100)	2. I. 1926	3. I. 1927	11. XI. 1927	18. XI. 1927	25. XI. 1927	9. XII. 1927
Aktien-Kassawerte .....	59,53	143,53	129,61	124,89	130,40	135,60
Aktien-Terminwerte .....	57,76	138,89	121,86	115,90	122,87	127,00
Inland, Anleihen .....	83,08	108,07	100,40	100,36	100,75	101,38
Dt. Anleihen f. Ausland .....	96,18	103,93	101,81	102,14	102,65	102,88

\*) Neue Berechnungsart

### 7. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

	Arbeitsstättlich (in Tonnen zu 1000 kg)		Kohlenförderung		Koksproduktion		Brikettproduktion	
	1926	1927	1926	1927	1926	1927	1926	1927
1. Januarwoche .....	815 789	414 304	54 493	69 499	13 303	14 122		
1. Februarwoche .....	324 235	402 751	57 073	74 731	13 412	13 901		
1. Märzwoche .....	310 393	397 034	57 194	76 189	12 513	12 537		
1. Aprilwoche .....	327 276	331 521	52 621	69 329	11 382	10 920		
1. Maiwoche .....	306 592	385 174	53 979	70 685	10 833	9 844		
1. Juniwoche .....	352 855	373 140	52 835	68 209	11 639	10 300		
1. Juliwoche .....	362 845	369 151	54 912	71 929	12 371	11 015		
1. Augustwoche .....	360 582	349 547	57 769	73 866	11 202	10 545		
1. Septemberwoche .....	376 740	364 864	59 649	74 444	11 715	10 546		
1. Oktoberwoche .....	388 165	371 438	60 231	76 147	11 721	11 010		
23. X.—29. X. ....	415 948	387 727	65 256	79 320	19 722	11 472		
30. X.—5. XI. ....	413 182	380 094	67 473	78 596	13 270	11 334		
6. XI.—12. XI. ....	420 910	398 051	68 621	79 457	12 571	12 240		
13. XI.—19. XI. ....	442 464	404 078	68 922	79 457	12 765	10 443		
20. XI.—26. XI. ....	418 808	403 510	72 731	80 727	12 061	11 336		
27. XI.—3. XII. ....	413 818	401 121	76 074	81 900	13 295	11 153		

### 8. Wagenstellung der Reichsbahn

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen		Arbeitsstättl. Wagenstellg.	
	1926	1927	1926	1927
1. Januarwoche .....	602 028	721 285	100 898	120 216
1. Februarwoche .....	668 888	795 785	111 398	132 028
1. Märzwoche .....	685 656	835 002	114 276	139 166
1. Aprilwoche .....	713 340	858 223	118 899	143 037
1. Maiwoche .....	741 792	890 053	123 632	148 842
1. Juniwoche .....	721 746	907 048	120 201	151 175
1. Juliwoche .....	758 526	894 630	126 421	149 105
1. Augustwoche .....	775 506	897 308	129 251	149 551
1. Septemberwoche .....	824 292	927 940	137 377	154 657
16. X.—22. X. ....	931 362	998 482	155 297	166 414
23. X.—29. X. ....	950 040	1 034 903	158 340	172 464
30. X.—5. XI. ....	900 276	970 849	150 046	161 808
16. XI.—12. XI. ....	943 158	997 416	157 193	168 236
3. XII.—19. XI. ....	848 380	889 499	169 676	177 900
20. XI.—26. XI. ....	939 468	987 466	156 678	161 244

9. Erwerbslosigkeit in Deutschland

(Zahl der unterstützten Vollerwerbslosen)

Stichtag	1925	1926	1927	Krisen- Unterstützte 1927
1. Januar	546 535	1 485 931	1 745 559	
15. Januar	535 054	1 762 305	1 833 987	138 104
1. Februar	593 024	2 029 855	1 827 200	
15. Februar	578 246	2 058 853	1 781 108	191 755
1. März	540 705	2 056 807	1 605 594	
15. März	514 911	2 017 461	1 435 651	223 262
1. April	468 001	1 942 561	1 121 280	
15. April	393 000	1 883 626	984 064	234 270
1. Mai	321 000	1 784 165	871 453	
15. Mai	274 091	1 742 983	743 227	226 023
1. Juni	234 000	1 744 539	649 274	
15. Juni	214 092	1 749 111	598 331	208 426
1. Juli	195 582	1 742 567	541 270	
15. Juli	188 037	1 718 861	492 395	181 259
1. August	197 320	1 652 616	432 007	
15. August	207 994	1 684 278	420 174	156 378
1. September	230 691	1 549 408	403 845	
15. September	251 271	1 483 623	381 213	136 576
1. Oktober	265 566	1 395 000	355 482	
15. Oktober	293 971	1 339 924	329 734	112 700
1. November	363 784	1 308 293	339 982	
15. November	471 533	1 300 143	392 569	126 027
1. Dezember	669 130	1 369 014	605 000	
15. Dezember	1 057 031	1 436 480		

10. Wechselproteste (arbeitstäglich)

	1925*		1926*		1927	
	Zahl	Betrag (in RM)	Zahl	Betrag (in RM)	Zahl	Betrag (in RM)
26. IX.—1. X. ...	655	1 100 000	129	164 000	162	208 300
3. X.—8. X. ...	902	1 547 000	193	257 000	234	310 500
10. X.—15. X. ...	721	1 188 000	141	179 000	204	260 000
17. X.—22. X. ...	937	1 446 000	188	249 000	215	291 300
24. X.—29. X. ...	804	1 396 000	144	178 000	209	280 200
31. X.—5. XI. ...	825	1 473 000	152	186 000	184	244 200
7. XI.—12. XI. ...	877	1 447 000	151	217 000	214	272 200
14. XI.—19. XI. ...	1014	1 619 000	162	218 000	236	315 800
21. XI.—26. XI. ...	1133	1 771 000	148	180 000	255	323 100

\* Entsprechende Woche.

herbstlichen zur winterlichen Beschäftigungslage drängte sich also gegen die Regel auf wenige Wochen zusammen. Dazu kommen weitere Gründe, die in diesem Jahr das rasche Anwachsen der Erwerbslosenziffern fördern. Mit der Einführung der Arbeitslosenversicherung am 1. Oktober ist der *Bedürftigkeitsnachweis* bei der Inanspruchnahme von Erwerbslosenfürsorge in Fortfall gekommen; zweifellos dürfte diese Änderung zu einer Erhöhung der

Unterstütztenzahlen geführt haben, worauf der neueste Bericht des Landesarbeitsamts der Rheinprovinz aufmerksam macht. Zwar nicht dem Vorjahr, wohl aber der Vorkriegszeit gegenüber hat sich ferner die Zusammensetzung der Arbeiter in den Außenberufen geändert. Die Zahl der *ausländischen Wanderarbeiter* ist bekanntlich kontingentiert, und wenn sich auch zahlreiche „Sachsengänger“, d. h. Erntearbeiter östlicher Provinzen, ohne die erforderliche Genehmigung nach Deutschland eingeschlichen haben, so mußten doch sicherlich rund 250 000 Saisonarbeitskräfte aus deutschen „Beständen“ genommen werden. Das führte einerseits im Herbst zu einem schweren Mangel an Erntearbeitern, so daß Reichswehrtruppen zur Hilfeleistung bei der Bergung des Getreides herangezogen werden mußten, andererseits ruft es jetzt nach Einstellung der Außenarbeiten ein jähes Anschwellen der Arbeitslosigkeit hervor. In einzelnen *Gewerbebezügen* ist in den letzten Wochen zwar ebenfalls eine leichte Zunahme der Arbeitsuchenden zu verzeichnen gewesen, aber auch hier wird eine gewisse Zurückhaltung der Unternehmer bei der Neueinstellung von Arbeitskräften im letzten Bericht des zuständigen Landesarbeitsamts allerdings mit dem Hinweis auf den drohenden Konflikt in der Eisenindustrie begründet! Daß bis in die jüngste Zeit hinein *Lohnforderungen* erhoben und durchgesetzt werden, beweist jedenfalls, daß auf gewerkschaftlicher Seite die Verschlechterung der Arbeitsmarktlage nicht auf *konjunkturelle* Ursachen zurückgeführt wird. Allerdings darf man aus der Steigerung von Nominal- und Reallohn keine Schlüsse auf den Fortgang der Konjunktur und auf eine Fortdauer der Lohnerhöhung ziehen. Das Beispiel des Berliner Instituts für Konjunkturforschung zeigt, wie leicht sich bei derartigen Prognosen Irrtümer einschleichen. Seine Voraussage im vorletzten Heft, daß die Reallohne sinken würden, was wir an dieser Stelle sofort anzweifeln (Nr. 37, S. 1435), hat sich jedenfalls als falsch herausgestellt und mußte in dem kürzlich erschienenen Vierteljahrsheft richtiggestellt werden.

# Der Geld- und Kapitalmarkt

## Tägliches Geld knapp

Wie vorauszusehen war, blieb der Geldmarkt *knapp* versorgt, nachdem einerseits durch die *Rentenbankscheintilgung* der Geldumlauf verringert worden war, auf der anderen Seite aber doch nicht durch entsprechend reichliche Ultimo-Diskontierungen bei der Reichsbank ein Ausgleich geschaffen worden war; im Gegenteil waren die Wechseleinreichungen Ende November verhältnismäßig gering gewesen. *Tagesgeld* blieb bis zum 7. Dezember überaus knapp und kostete 7 bis 8½ %; es machten sich auch die Lombardrückzahlungen fühlbar. Kein Wunder also, daß die Beanspruchung der Reichsbank in der ersten Dezemberwoche sich weniger verringerte als sonst in diesem Zeitraum. Die Ausleihungen nahmen diesmal um 135 Mill. ab gegen 428 Mill. Anfang November (in dieser Höhe ermöglicht nur durch die Rediskontierung von 195 Mill. RM Wechseln an die Golddiskontbank), aber auch weniger als zur gleichen Zeit des Vorjahres (minus 196 Mill.), obwohl auch damals kurz vorher Rentenbankscheine getilgt worden waren und der Geldmarkt ein viel flüssigeres Aussehen hatte. Erst am 8. und 9. Dezember trat eine kleine Erleichterung auf 6½ bis 8½ % ein.

## Termingeldbedarf

Das Angebot an *Privatdiskonten* blieb beträchtlich; es mußte zum Teil von der regulierenden Stelle aufgenommen werden. Der Satz war unverändert 6½ %. Auch im übrigen hielt sich Termingeld auf altem Stande; *Monatsgeld* war, weil es über den Jahresschluß läuft, eher noch

etwas knapper, meist 8¼ bis 9½ %. *Warenwechsel* bei geringem Umsatz anhaltend über Banksatz mit 7¼ bis 7¾ %.

*Reportgeld* wurde wieder auf 8 bis 8½ % festgesetzt, obwohl die Nachfrage infolge der eingetretenen Kurssteigerung und infolge der, wenn auch geringfügigen, Umsatzbelebung zugenommen hat.

### Berlin:

	5. XII.	6. XII.	7. XII.	8. XII.	9. XII.	10. XII.
Privatdiskont:						
lange Sicht	6¼	6¼	6¼	6¼	6¼	6¼
kurze Sicht	6¼	6¼	6¼	6¼	6¼	6¼
Tägliches Geld	7¼—9	7½—8½	7—8¼	6½—8¼	6¼—8	6¼—8
Monatsgeld ..	8½—9	8½—9	8½—9	8½—9	8½—9½	8½—9½
Warenwechsel	7¼—7¾	7¼—7¾	7¼—7¾	7¼—7¾	7¼—7¾	7¼

### Frankfurt:

Schecktausch	8	7	7½	7	7½	7½
Warenwechsel	7¼—7¾	7¼—7¾	7¼—7¾	7¼—7¾	7¼—7¾	7¼—7¾

Die Gründe der Versteifung sind offensichtlich. Ohnehin wäre eine Auffüllung des Geldmarktes durch Rückgriff auf die Reichsbank vonnöten gewesen, nachdem sich, wie erwähnt, eine *Unteroersorgung* herausgebildet hat. Es kommt hinzu, daß Weihnachtsgeschäft und Jahresschlußabwicklung erhöhte Versorgung bedingen, so daß sich die Korrektur jetzt um so stürmischer vollzieht.

## Der Devisenmarkt

zeigte neue Schwankungen. Am 5. Dezember erreichte der Kurs für Auszahlung New York in Berlin mit 4,182 einen neuen Tiefstand, ob infolge neuen Zuflusses von kurzfristigem Auslandsgeld, das bei allen dafür in Betracht kommenden Stellen angeboten, aber doch nur selten akzeptiert wurde, oder infolge befriedigenden Export-

devisenaufkommens, das ist am Markte selbst schwer festzustellen. Späterhin trat eine Reaktion ein. Am 7. Dezember stieg der Kurs schon wieder auf 4,1885 und sank erst am 10. Dezember wieder auf 4,1865. Das englische Pfund hat seine Steigerung fortgesetzt, mit dem Ergebnis, daß der rechnermäßige Goldimportpunkt gegenüber dem Dollar — die Schätzungen lauten auf 4,88½ bis 4,89 — überschritten und tatsächlich eine erste Goldverschiffung von 1 Mill. \$ vorgenommen wurde — die erste Arbitrage-Verschiffung seit 1915. Dennoch scheint es sich um einen *Sonderfall* zu handeln, und man weiß noch nicht, ob tatsächlich in größerem Stil Goldverschiffungen zustande kommen werden. (Vgl. S. 1906.)

Berlin:

(Mittelkurs)	5. XII.	6. XII.	7. XII.	8. XII.	9. XII.	10. XII.
New York	4.1820	4.1835	4.1885	4.1875	4.1880	4.1865
London ...	20.413	20.422	20.451	20.441	20.449	20.445

#### Neue Notenbank-Konferenz

Über alle diese Fragen wird vermutlich ausführlich in der Besprechung verhandelt werden, die der Gouverneur der Federal Reserve Bank New York, *Benjamin Strong*, in London mit dem Gouverneur der Bank von England und mit kontinentalen Notenbankleitern haben wird. Es fiel schon früher auf, daß die Vereinigten Staaten neuerdings Gold abgegeben haben, so im November allein 95 Mill. \$. Auf der erwähnten Konferenz werden vermutlich auch grundsätzliche Fragen erörtert werden, die mit der Stabilisierung der italienischen und der — offenbar noch in der Ferne stehenden — Devaluation der französischen Währung zusammenhängen.

#### Am inländischen Kapitalmarkt

herrschte *vollkommene Aufnahmeunfähigkeit für neue festverzinsliche Emissionen*, was jetzt auch von denjenigen Instituten festgestellt wird, die bisher noch leidlich günstigen Absatz an Pfandbriefen und Kommunalobligationen verzeichneten. Merkwürdigerweise kam gleichzeitig doch eine größere Nachfrage nach bereits notierten Werten auf, und der im Konjunkturbarometer abgedruckte Anleiheindex zeigt eine neue Steigerung auf 101,38 gegen 100,36 am 25. November. Dabei ist die Haussee der 4½ %igen Liquidations-Pfandbriefe zum Stillstand gekommen, so daß die Steigerung vorwiegend auf die weniger spekulativen Gruppen der anderen Zinstypen entfällt. Die Erholung war charakteristischerweise bei den *Stadtanleihen* am stärksten, die vorher am meisten eingebüßt hatten. Aber *Neuplacierungen* waren — wie gesagt — unmöglich, obwohl die Ersparnisbildung verhältnismäßig befriedigend sein muß, wie auch die Oktoberstatistik der Spareinlagen zeigt. Sie weist, aufs ganze Reich gerechnet, immerhin wieder einen Zuwachs von 104 Mill. RM. auf, also einen annähernd ebenso großen wie zur gleichen Zeit des vorigen Jahres (Oktoberzuwachs 119 Mill.).

#### Weitere Erholung der deutschen Anleihen in New York

Am ausländischen Markt konnte ebenfalls nichts untergebracht werden, angesichts der bekannten Haltung der Beratungsstelle und des Generalagenten. Der Kurs der deutschen Anleihen in New York hat sich weiter etwas gebessert, offenbar auch unter dem Eindruck der Untersuchung einer Anwaltsfirma, die auf Veranlassung mehrerer Emissionshäuser ein Gutachten über die Sicherheit der deutschen Auslandsanleihen unter dem Dawes-Plan vor-

genommen hat, mit dem Ergebnis, daß die Auslandsanleihen zweifellos den *Vorrang vor den Reparationszahlungen* hätten. Dagegen liegt das angekündigte Gutachten der Investment Bankers Association immer noch nicht vor. Möglicherweise wird es überhaupt nicht erscheinen.

#### Alte und neue Auslands-Projekte

Es verlautet aus den Vereinigten Staaten, daß gegenwärtig wieder über eine Reihe deutscher Projekte verhandelt werde. So steht u. a. die Bankfirma Becker & Co. mit der Deutschen Bau- und Bodenbank in Fühlung, Harriman & Co. mit der Sächsischen Kommunalbank, Lee Higginson und Co. mit der Deutschen Landesbankzentrale und der Provinz Hannover. Außerdem führt die Hamburger Hochbahn-A.-G. Verhandlungen mit amerikanischen Finanzgruppen. Dagegen soll der im Oktober unter Mitwirkung der Württembergischen Notenbank vollzogene Abschluß einer 6%igen 6-Mill.-\$-Anleihe der *Württembergischen Wohnungskreditanstalt* infolge der verschlechterten Marktlage wieder rückgängig gemacht und statt dessen ein inländischer Bankkredit von 10,5 Mill. RM auf 18 Monate erteilt worden sein. Ob bei dieser Stornierung auch Rücksichten auf die Beratungsstelle eine Rolle gespielt haben, ist bisher nicht bekannt geworden. Der amerikanische Kontrahent war die Firma *Blair & Co.*, die auch eine Anleihe der *Schlesischen Landschaft* übernommen hatte, ohne daß bisher die Auflegung erfolgen konnte.

Wozu die gegenwärtige einseitige Kontrolle der kommunalen Auslandsanleihen führt, zeigt der Fall Leipzig, wo die städtischen technischen Werke für Elektrizität, Wasser, Gas und Straßenbahn in eine *private Aktiengesellschaft* umgewandelt wurden, mit der Motivierung, daß Stadt und Werke sich „finanziell im Wege stünden“. Die Stadt könne nur im *Inlande* Mittel aufnehmen (man sieht dabei offenbar in die Zukunft), benötige aber diese Mittel für *eigene Zwecke*, sei also nicht in der Lage, den gegenwärtigen Kapitalbedarf der städtischen Werke mitzubefriedigen. Folglich sollen diese in Aktienform gekleidet werden und an Stelle der Stadt an den ausländischen Kapitalmarkt appellieren.

#### Keine Wertpapiersteuer-Begünstigung für Auslandsanleihen

Der Reichstagsausschuß hat inzwischen die *Kapitalertragssteuerbefreiung* für eine Reihe der seit Juni aufgelegten Anleihen ausgesprochen. Dabei wurde eine Klärung erzielt hinsichtlich der Behandlung der Auslandsanleihen bei der Wertpapierversteigerung. Während nämlich im Jahre 1926 neben der Freistellung vom Kapitalertragsteuer-Abzug (begründet damit, daß der Ausländer die Kapitalertragsteuer im Gegensatz zum Inländer gewöhnlich *nicht* auf seine Einkommensteuer anrechnen kann) noch eine *Privilegierung* insofern erfolgte, als die Wertpapiersteuer, die für Inlandsanleihen 2 % betrug, für Auslandsanleihen auf ½ % reduziert wurde, ist diese Differenzierung jetzt auf Wunsch des Reichsfinanzministers *fallen gelassen* worden, so daß die Auslandsanleihen dieselbe Steuer tragen wie Inlandsanleihen. Der Ausschuß hat jedoch zur Erwägung gegeben, ob man nicht den Satz von 2 % generell, also für In- und Auslandsanleihen, reduzieren wolle.

## Die Warenmärkte

Die kommende Jahreswende macht sich an den Märkten bereits deutlich bemerkbar; wie stets um diese Zeit schrumpft der Geschäftsumfang allmählich zusammen. Am wenigsten gilt dies vielleicht noch von den

#### Metallen

wo sich die bereits mehrfach besprochenen Vorgänge am Kupfermarkte weiter auswirken. Gerade die letzte Woche

brachte allerdings nach weiteren Steigerungen, insbesondere der Forderungen des Kartells, einen gewissen *Rückschlag* an den europäischen Märkten, jedoch ist es noch zu früh für ein Urteil darüber, ob es sich dabei nur um einen Zufall handelt; denn für etwas *bessere Rohkupfersorten* werden noch immer *hohe Aufgelde* gezahlt. In Berichten der angelsächsischen Fachpresse wird gelegent-

Ware	Börse	Usance	Notierung	31. 12. 25	30. 12. 26	25. 11. 27	2. 12. 27	9. 12. 27
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel <sup>1)</sup>	208½	153½	148¾	150¾	149¾
"	Chicago	Dezember	" "	—	—	127¾	129¾	128¾
"	Berlin	greifbar märk. neuer	RM je 1000 kg	251	265½	243½	240½	234½
"	"	Dezember	" "	—	—	270¾	269½	265½
"	"	März	" "	—	—	276½	277	273
Roggen	"	greifbar märk.	" "	152½	234½	240	241	235½
"	"	Dezember	" "	—	—	256¾	260¾	261¾
"	"	März	" "	—	—	262¾	266¾	263¾
Weizenmehl	"	greifbar	" "	347/8	36½	32¾	32¾	32½
Roggenmehl	"	greifbar	" "	237/8	33½	33¼	33¼	32¾
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel <sup>2)</sup>	95	84	907/8	103¾	102¾
"	Chicago	Dezember	" "	—	—	867/8	90¾	88¾
"	Berlin	greifbar	RM je 1000 kg	—	194	206	211	215
Gerste	"	greifbar Sommer	" "	—	231	242	253	244
Hafer	"	greifbar	" "	168½	181	208	206	206½
"	"	Dezember	" "	—	—	225	221½	222
"	"	März	" "	—	—	232	232	230
Zucker	New York	Dezember	cts. je lb. <sup>3)</sup>	—	—	2,83	2,81	2,82
"	London	Dezember	sh. je cwt.	—	—	—	14.5.9	14.9.5
"	Magdeburg	greifbar	RM je 50 kg <sup>4)</sup>	—	—	26½	26¾	267/8
"	"	Dezember	" "	—	—	—	14,77	15,30
"	Hamburg	Dezember	" "	—	—	—	14,92	15,27
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	1711/16	151/8	1315/16	1315/16	141/8
"	"	Dezember	" "	—	14.70	12,63	13,06	13,42
"	"	Mai	" "	—	—	12,70	13,07	13,27
"	Hamburg <sup>5)</sup>	Dezember	RPf je ½ kg	—	—	77	79¾	87¾
Reis	London	Burma II	sh. je cwt. <sup>6)</sup>	16.0	16.4½	—	15.6	15.6
Schmalz	Chicago	Dezember	cts. je lb.	—	—	—	11,95	11,50
Gummi	New York	greifb. first latex crêpe	" "	—	—	405/8	397/8	407/8
"	London	greifbar	sh. je lb.	3.97/8	1.6¾	1,8	1.7½	1.7¾
"	Hamburg	November	RM je 100 kg	—	—	370	—	—
"	"	Dezember	" "	—	—	367½	362	368
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	20,45	13,05	19,90	19,90	19,35
"	"	Dezember	" "	—	—	—	19,50	18,92
"	"	Mai	" "	—	—	19,91	19,98	19,23
"	Liverpool	greifbar middling	d je lb.	10,27	6,85	11,14	10,90	10,68
"	"	Dezember	" "	—	—	—	—	10,20
"	"	greifbar f. g. f. Sak. <sup>7)</sup>	" "	17,65	13,95	18,35	17,85	17,10
"	"	Dezember	" "	—	—	—	17,22	16,45
"	"	greifb. fine m. g. Broach <sup>8)</sup>	" "	9,30	6,30	—	9,70	9,60
"	Bremen	greifb. amerik. middling	\$ cts. je lb.	21,44	14,04	21,95	21,66	21,15
"	"	Dezember	" "	—	—	21,21	20,88	20,60
Wolle <sup>10)</sup>	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig <sup>11)</sup>	RM je 1 kg	9,75	9,50	10,50	10,75	10,75
Kammzug	"	Buenos Aires D. I. mittel	" "	5,34	5,06	5,45	5,44	5,44
Jute	London	nächster Termin	£ je ton	29.5.0	31.5.0	—	30.17.6	31.6.3
Hanf	"	Manila, nächster Termin	" "	45.17.6	47.10.0	—	42.0.0	42.15.0
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall. <sup>12)</sup>	3,30	2,98	2,45	2,45	2,50
Kupfer	New York	greifbar elektro	cts. je lb.	14,12	13,37	13,75	14,00	14,20
"	London	greifbar standard	£ je long ton	59.13.9	56.11.3	—	60.5.0	60.2.6
"	"	3 Monate	" "	—	57.8.9	—	60.8.9	60.5.0
"	Berlin	Dezember	RM je 100 kg	—	—	120¼	122¾	123
"	"	Mai 1928	" "	—	—	120¾	123¾	123¼
Zinn	New York	greifbar standard	£ je long ton	289.3.9	297.16.6	—	267.17.6	267.15.0
"	London	3 Monate standard	" "	281.13.6	294.10.0	—	265.0.0	263.5.0
Zink	New York	greifbar und 3 Monate	cts. je lb.	8,72	7,00	5,85	5,85	5,63
"	London	umgeschmolzen	RM je 100 kg	38.5.7	32.15.0	—	26.10.0	26.7.6
"	Berlin	Dezember	" "	66½	60½	—	—	—
"	"	Mai 1928	" "	—	—	53¾	53½	53¼
"	"	"	" "	—	—	52½	52¼	52¼
Blei	New York	greifbar	cts. je lb.	9,25	7,80	6,25	6,50	6,30
"	London	Dezember	£ je ton	35.8.0	28.17.6	—	22.15.0	21.18.9
"	Berlin	Dezember	RM je 100 kg	—	—	43¾	45½	43¾
"	"	Mai 1928	" "	—	—	44¾	46	44¾
Silber	New York	Barsilber <sup>14)</sup> greifbar	cts. je oz. <sup>13)</sup> fein	68¾	541/8	581/8	58	581/8
"	London	" 2 Monate	d je oz.	3115/16	2415/16	2611/16	2615/16	26¾
"	"	"	" "	3115/16	247/8	267/8	267/8	269/8
"	Berlin	"	RM je 1 kg fein	94½	74½	79¾	80½	80¾

<sup>1)</sup> 1 bushel Weizen = 37,23 kg. <sup>2)</sup> 1 bushel Roggen oder Mais = 34,90 kg. <sup>3)</sup> 1 lb. = 0,4536 kg. <sup>4)</sup> etw. 10,50 RM Verbrauchsabgabe und 0,50 RM für Säcke. <sup>5)</sup> Terminnotierung von 2 Uhr nm. <sup>6)</sup> cwt. = 50,8 kg. <sup>7)</sup> long ton = 1016,048 kg. <sup>8)</sup> f. g. f. Sak. = fully good fair Sakellatids. <sup>9)</sup> m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entkörnt). Broach = wichtigste ostindische Sorte. <sup>10)</sup> Inlands-Verkaufspreise des Zentral-Ausschusses der Wollhandelsvereine, Leipzig. <sup>11)</sup> Deutsche Wolle, fabrikswaschen. <sup>12)</sup> 1 Gallone = 3,7854 kg. <sup>13)</sup> 1 oz. = 31,1 Gramm. <sup>14)</sup> 935/1000 Feingehalt

lich erklärt, das Kartell habe seine Abnehmer unter der Hand wissen lassen, daß es den Preis nicht über 15 Cents steigen lassen will; ob es bei Erreichung dieser Grenze die Kraft und den Willen haben wird, diese Absicht auch durchzuführen, bleibt abzuwarten. Noch vor wenigen Wochen wurde behauptet, daß die Bestände beim europäischen Verbrauch sehr klein seien; jetzt kann man gelegentlich bereits wieder die Ansicht hören, daß sich wieder Vorräte anzusammeln begännen.

Der Zinnpreis zog vorübergehend Nutzen aus der Tatsache, daß die Monatsstatistiken besser ausgefallen sind als erwartet. Aber die Unsicherheit am Markte, die sich auf der einen Seite aus dem unleugbar hohen Preise und seinen Folgen für die Förderung, auf der anderen Seite daraus ergibt, daß — wie hier mehrfach angedeutet wurde — der Ersatz von Zinn durch andere Stoffe immer weiter um sich zu greifen scheint, halten den Markt weiter sehr unsicher.

Schwächer lag Blei, dem sogar die Nachrichten über den Hafendarbeiterausstand in Australien nicht zugute kamen; als dann bekannt wurde, daß der Ausstand beigelegt sei, wirkte das trotzdem eher verstimmend.

Auch Zink lag etwas schwächer, ohne daß aber der Markt Vorgänge von Bedeutung aufgewiesen hätte. Drängende Abgabeneigung ist nicht zu bemerken, aber auch die Nachfrage ist nicht sehr lebhaft. — Die Erörterungen über die Höhe des Aluminiumpreises gehen weiter. Daß in absehbarer Zeit mit Preisrückgängen auch in Europa zu rechnen ist, wird ziemlich allgemein angenommen, fraglich sind nur Zeitpunkt und Höhe. — Die

#### Getreidemärkte

lagen nicht ganz einheitlich, aber verhältnismäßig ruhig. Der Druck, den die im Gange befindliche argentinische Ernte auf die Stimmung ausübt, ist deutlicher geworden. Die Preise für die schweren argentinischen Weizen liegen ganz beträchtlich unter den Forderungen Canadas für gleichwertige Ware, und es ist vielleicht am kennzeichnendsten für die derzeitige Lage, daß man etwa ein Drittel der sehr großen schwimmenden Mengen als unverkauft ansieht. Auch hier wird übrigens jetzt häufiger die Frage aufgeworfen, ob denn die großen, nach Europa gelangten Mengen tatsächlich vom Verbrauch aufgenommen, oder ob sie nur außer Sicht gegangen sind. Aus Belgien und aus Norditalien kommen Meldungen, daß durch die ungünstige Entwicklung der letzten Zeit am Getreidemarkt dort wieder manche Firmen in Schwierigkeiten geraten seien, und das hat nach dem Zusammenbruch des Hauses Gebr. Manissalian in Bukarest das Mißtrauen am Markte noch gesteigert.

Im Lande selbst hat das Frostwetter zu neuen Schiffahrtsstörungen geführt, gleichzeitig aber die Zufuhr zu den Märkten stark erhöht, weil die Landwirte jetzt in größerem Umfange zum Dreschen kommen. Dabei zeigt sich, ganz wie erwartet, daß noch nicht alles so schlecht hereingekommen ist, wie man nach den Äußerungen der Landwirte und nach den Lieferungen der ersten Monate befürchten mußte; aber jetzt halten sich die Käufer stärker zurück, weil der Mehrabsatz viel zu schleppend ist, um anzuregen, und im allgemeinen die Kreditlage der Mühlen etwas angespannt erscheint.

Im Berliner Markt werden die Dezemberschlüsse von Roggen wohl überwiegend wieder mit Western-Roggen abgewickelt werden; Andienungen von Belang sind noch nicht erfolgt.

Die deutschen Saatenstandsberichte für Anfang Dezember wiesen Sonderheiten nicht auf, der Stand ist im allgemeinen durchschnittlich gut, und die Fröste scheinen größere Schädigungen nicht gebracht zu haben. Sie dürften dagegen die tierischen Schädlinge stark verringert haben, über die in den letzten milden Wintern so viel geklagt wurde.

In Nordamerika ist die Anbaufläche tatsächlich noch ganz beträchtlich, um etwa 10 %, weitergewachsen, über die derzeitige Lage aber widersprechen sich die Meldungen einigermaßen. Auf der einen Seite wird über die Kälte geklagt, auf der anderen dagegen berichtet, daß in weiten Gebieten des Landes Schneestürme herrschten: danach hat man also den Eindruck, daß im allgemeinen eine ausreichende Schneedecke vorhanden sein dürfte. Der St.-Lorenz-Strom ist mit dem 6. Dezember, wie angekündigt, für die Schifffahrt geschlossen worden. — Die

#### letzte Baumwollernteschätzung

liegt nur ganz unbedeutend unter der vorhergehenden, und die Schwankungen an den Märkten waren ziemlich geringfügig. Schließlich aber bröckelten die Preise wieder ab, nicht zum wenigsten wohl im Zusammenhange mit den schlechteren Nachrichten aus den amerikanischen Spinnereibezirken. Dort ist die Erzeugung noch immer wesentlich größer als der Verbrauch, und die Mittel, zu denen man gelegentlich greift, um die Stimmung zu bessern, lassen die Lage noch schlechter erscheinen, als sie tatsächlich ist.

Die Zahl der Rüsselkäfer, die sich verpuppen, soll größer sein als seit vielen Jahren; das ist an sich angesichts der Ausdehnung der Plage in diesem Jahre selbstverständlich, wenn es aber ausdrücklich gemeldet wird, so merkt man dabei die Absicht. — Über die

#### Zucker-Vereinbarungen

ist hier laufend berichtet worden. Es muß aber auch heute wiederum festgestellt werden, daß volle Klarheit darüber von den Beteiligten bewußt nicht gegeben wurde. In Meldungen der letzten Tage wird die Haltung der japanisch-holländischen Gruppe z. B. wesentlich zurückhaltender geschildert als in früheren; man sagt, daß die Holländer das Ergebnis des Überganges zu einer neuen ertragreicheren Rohrart, mit der sie bis jetzt etwa zwei Drittel der Felder bestellt haben, erst abwarten wollten. Sicher scheint soviel, daß mit festen Vereinbarungen erst nach den nächstjährigen Rübenerten zu rechnen ist; ferner zeigt sich bereits jetzt stärker werdender Widerstand in England, der zu dem Vorschlag geführt hat, Zucker aus den Kolonien vom Zoll zu befreien. — Übrigens könnten zwei Vorbehalte der tschechischen Produzenten unter Umständen im nächsten Jahr beträchtliche Schwierigkeiten machen. Diese verlangen nämlich, daß Cuba seine Einschränkung auf 4 Mill. Tonnen für mehrere Jahre festlege und das bei der entscheidenden Zusammenkunft im Herbst 1928 nur mit Einstimmigkeit beschlossen werden dürfe. Inzwischen verhandelt Tarafa auch mit Peru.

## Die Effekten-Börse

### Berliner Börse

#### Befestigt

Die Tendenz an den Effektenmärkten war in der Berichtszeit zunächst schwächer, weil die Mitteilungen über den Arbeitszeitkonflikt verstimmten. Die Umsätze hielten sich in engen Grenzen und sehr geringe Orders genügten bereits, das Kursniveau stärker zu beeinflussen. Im wei-

teren Verlauf wurde die Tendenz fest, ausgehend vom Markte der

#### I. G. Farben-Aktien.

Schon am Mittwoch der vorigen Woche tauchten Gerüchte auf, daß mit einer Dividendensteigerung auf 12 % gerechnet werden könne, was sich inzwischen als zutreffend erwiesen hat. Man sprach auch bereits davon, daß ein neuer Typ von Convertible-Bonds geschaffen werden

würde. Auffällig war allerdings, daß das Interesse am Farbenmarkt von ganz bestimmten Stellen auszugehen schien, so daß man an der Börse teilweise an Marktvorbereitungen dachte. Die Spekulation nahm schließlich überstürzte Deckungen vor, was ihr durch umfangreichere Käufe einiger Großbanken und einer Anzahl von Privatbankfirmen erschwert wurde. Bemerkenswert war, daß man zwar auf der einen Seite den Krupp-Abschluß günstig beurteilte, und ihn zur Begründung für die festere Stimmung anführte, andererseits aber den neuen Gerüchten über einen Dividendenausfall bei der Vereinigte Stahlwerke A.-G. keine Bedeutung beimaß. Zur Erklärung für den Tendenzumschwung verwies man u. a. darauf, daß sich ein Hauskonsortium gebildet habe, dem zwei Großbanken angehören sollen und das über erhebliche Mittel verfüge. Ob das zutreffend ist, war nicht zu ermitteln. Aber es ist bezeichnend für die Stimmung der Börse, daß man die Bildung eines Hauskonsortiums überhaupt ernsthaft diskutiert. Noch vor kurzer Zeit wäre das nicht möglich gewesen; damals witterte man hinter jeder Verkauforder Baissekonsortien.

Als sich in der zweiten Hälfte der Vorwoche stärkeres Realisationsbedürfnis herausstellte, kam es zu einem Rückgang auf der ganzen Linie. Man erinnerte sich plötzlich wieder der Diskussionen über die Dividendenaussichten bei der

**Vereinigte Stahlwerke A.-G.**

und verwies darauf, daß infolge der durch den Arbeitskonflikt geschaffenen Lage jetzt eher mit einem Dividendenausfall zu rechnen sei. Das beunruhigte zeitweise auch die anderen Märkte, doch erfolgte schon am Sonnabend wieder eine Befestigung. Am Montag der neuen Woche kam es zu einer richtigen Hausse in Spezialwerten unter Führung der I. G. Farbenaktien. Wie undurchsichtig die Verhältnisse bei dem Unternehmen sind, und wie wenig das Communiqué der Verwaltung geeignet ist, eine Hausse in den Farbenaktien zu rechtfertigen, haben wir bereits weiter vorn gesagt (s. S. 1913). Zum Teil haben wohl auch Deckungskäufe zu der Kurserhöhung der Farbenaktien beigetragen. Später kam es zu Schwankungen und die zu Beginn der Montagbörse erzielten Gewinne konnten nicht voll behauptet werden. — Von Sonderbewegungen ist auf die Kursentwicklung der

**Conti-Caoutchouc-Aktien**

zu verweisen. Der Prospekt, den wir auf S. 1913 besprechen, machte einen guten Eindruck und regte zu Meinungskäufen an. — Durch feste Haltung zeichneten sich auch die Aktien der *Berlin-Karlsruher Industriewerke A.-G.* aus. Es wird behauptet, daß sich die Fabrikation des neuen Webstuhls, die die Gesellschaft aufgenommen hat, günstig anlasse, und daß weitere Verpachtungen von stillliegenden Anlagen an die General Motor zu erwarten seien. Man wollte auch von einem engeren Zusammengehen mit der amerikanischen Firma in anderer Form wissen, doch sind alle diese Gerüchte bisher unbestätigt geblieben. Es hat den Anschein, als ob die Börsenspekulation in der Erwartung, daß die Banken gegen Jahresschluß das Kursniveau nicht allzu tief sinken lassen würden, wahllos dies oder jenes Papier herausgreift und den Kurs unter Hinweis auf alte Gerüchte heraufsetzt. Bei Berlin—Karlsruhe sind allerdings ständig ernsthafte Käufer im Markt.

**Frankfurter Börse**

(Von unserm Korrespondenten)

Nach einer Periode der Unsicherheit und stärkerer Kursschwankungen hat der Frankfurter Markt

**Widerstandskraft, dann Erholung**

gefunden. Bemerkenswerterweise trat die inzwischen zu immerhin ansehnlichem Ausmaß gediehene Befestigung der Tendenz kurz nach dem Zeitpunkte ein, in welchem die westliche *Eisenindustrie* ihre Stilllegungs-Absicht wegen der *Arbeitszeitfrage* mitteilte. Diese Ankündigung ver-

ursachte zwar kurzfristige Kurseinbußen, besonders bei den Montanwerten; weitergehende Folgen aber blieben vermieden. Der Markt beruhigte sich im Gegenteil sehr rasch. Die in der Kulisse und vereinzelt wohl auch von der Bankwelt vorgenommenen *Blankoverkäufe* mußten sehr rasch eingedeckt werden, und die notwendige Materialbeschaffung trug zu einer allgemeinen Befestigung der Kurse bei.

Aus dieser eigenartigen Wirkung bzw. Nichtwirkung der Stilllegungsdrohung schloß man zunächst auf eine weitgehende Bereinigung der Effektenmärkte von spekulativen Hochengagements, sodann aber auch darauf, daß die Montanindustriellen selbst in einer früheren Periode, als sie den Arbeitskonflikt herannahen sahen, ihre Bestände bereits abgegeben haben und jetzt eher dazu neigen, das Material möglichst billig wieder anzusammeln. Die Kulisse sah also Boden, und die Tendenz entwickelte sich in der Folge, wenn auch mit Schwankungen, zuversichtlich, zu Wochenschluß sogar *ausgesprochen fest*. Die Besserung der Haltung verstärkte sich, als man in der Eisenindustrie zum mindesten mit einem Hinausschieben der Frist vom 1. Januar rechnen zu können glaubte, als ferner gewisse Auslandskäufe die Deckungen unterstützten und als sich an der Börse und zum Teil auch schon im Privatpublikum die Auffassung verbreitete, daß mit Jahresbeginn 1928 mit einer nachhaltigeren Kursbelebung gerechnet werden könne, die Zeit für Aktienwerb also gekommen sei. Daß die Kurse vielfach scharf, zum Teil unter die Rentabilitätsgrenze, gedrückt sind, erleichterte die Tendenzbesserung. Allerdings legte die Kulisse auch weiterhin auf vorsichtige Arbeit Wert und gab dem dadurch Ausdruck, daß immer wieder rasch Realisationen zur *Gewinnsicherung* einsetzen, was naturgemäß Schwankungen der Tendenz zur Folge hatte. An der Markterholung nahmen *Schiffahrtswerte* zunächst nicht nachhaltig teil, nachdem die Äußerungen des Präsidenten Coolidge durch ihre auffallende Zurückhaltung hinsichtlich der Freigabefrage enttäuscht haben; erst später traten auch diese Papiere in die Hochbewegung ein. Der Markt der Aktien der

**I. G. Farbenindustrie A.-G.**

war nach langer Depression kräftig belebt, nachdem die Abmachungen mit der französischen chemischen Industrie (Etablissements Kuhmann) zu Ende gediehen waren, woraus man auf einen baldigen Fortschritt auch anderer internationaler Verhandlungen (besonders in England) hoffen zu können glaubte; die bevorstehende Aufsichtsratssitzung vom 10. d. M. regte weiter stark an; man erwartete günstige Mitteilungen über die Geschäfts-

	28.11.	1. 12.	3. 12.	5. 12.	7. 12.	9. 12.	10. 12.
Metallbank .....	198	131 1/2	139 1/4	135	138,9	136 1/2	137 1/2
Metallgesellschaft .....	170 1/4	175	173 1/4	173	180	179	180 1/2
Schellensanstalt .....	172 1/2	184	189 1/4	188	192	188	195
Dk. Pff. u. Wechselbank .....	192	192	193	193	193	194	195 1/2
Deutsche Vereinsbank .....	100	100	100	100	100 1/4	102	103
Eisenbahn-Rentenbank .....	3 1/4	3 1/4	—	3 1/4	3 1/2	4,4	—
Frankfurter Bank .....	114	113	113	113	115	116	114 1/2
Frankfurter Hvn.-Bank .....	130	132	133	133	137	141 1/2	141 1/2
Brauerel Hennlinger .....	185	187	187	188	188	187	187
Adlerwerke Kleyer .....	80	80,5	81 1/2	80 1/4	81	82 1/2	84
Bamac-Memlin .....	20 1/2	30	30	29 1/4	29 1/2	29 1/2	30
Cement Heidelberg .....	127 1/4	129	129	128,15	130	134	135
Dk. Verlag Stuttgarter .....	255	256	256	256	257	257	257
Dürrwerke .....	89	89	89	88	89	89	89
Bis. Kaiserlautern .....	35 1/2	—	35	30 1/4	34	—	—
Eßlinger Spinnerlei .....	230	230	230	230	230	230	230
Gebr. Fahr .....	42 1/4	44 1/4	45	44	44	46 1/4	45
Frankfurter Hof .....	99	100	—	100	100	101 1/2	101 1/2
Pokorny & Wittekind .....	70	71 1/2	70 1/4	70 1/4	71	74 1/2	73 1/2
Hanfwerke Rüsen .....	129	131	131	131	131 1/4	133	134 1/2
Hochtief .....	—	70 1/2	80	81	82 1/2	88	90
Ph. Holzmann .....	147 1/2	152	152 1/4	154 1/4	155 1/4	160	160 1/2
Holzverkohlungs-Ind. ....	59 1/2	62 1/2	66 1/2	65 1/4	69	74 1/2	70
Itz .....	98 1/2	98 1/2	99	99	99 1/2	99 1/2	99 1/2
Reiniger, Gebh. & Schall ..	98	98	98 1/2	100	102	103	103
Karlsruher Maschinen Co. ..	15 1/2	17,9	16,8	16,8	16,8	17,1	17,1
Lokomotiven Krauss & Co. ..	—	—	—	—	—	—	—
Lechwerke .....	113 1/4	114 1/4	116 1/4	115 1/4	117	117	117
Ludwigschafener Walzwerke ..	116	119 1/4	119 1/4	119	119	—	—
Malkraftwerke .....	—	114	—	113	114	112 1/2	114
Miaz .....	128	128 1/4	135	137	140	147 1/2	147 1/2
Moenus .....	59,9	64	—	62 1/2	65	67 1/4	70
Peters Union .....	96	100 1/2	102	102	103	105 1/2	106
Riedinger .....	—	—	—	—	—	—	—
Schuhfabrik Herz .....	38	38	38	38	—P	38	38 1/2
Veitwerke .....	40	40	40	40	40	43	42
Ver. Chem. Ind. Pfm. ....	92	93	94	94	99	103 1/4	102
Volot & Häfner .....	182	184	—	—	180 1/4	—	173
Vollhorn .....	61 1/4	61	61	61	60 1/4	60	60
Wawss & Frevlatz .....	131	130	129 1/4	128 1/4	129	129 1/2	131 1/2
Wells .....	110	111	112	115	117	118	118
Süddeutsche Zuckertabrik ..	126	132	133	134	133 1/4	134 1/4	134 1/2
Frankf. Allg. Ver. A.-G. ....	150 1/4	153	151	151	151	152 1/2	153

lage. Da man sich zunächst noch nicht sicher war, ob die Kapitalbeschaffungspläne schon abschlußfertig seien, gab es zeitweilig Rückschläge. Als dann die Emission bestätigt wurde, kam es zu einer starken *Hausse in Farben-Aktien*, die den ganzen Aktienmarkt am Wochenschluß zu einer

#### kräftigen Aufwärtsbewegung

anregte. Von den übrigen Märkten erholten sich die *Montanaktien* im Verlaufe ansehnlich. Elektro- und besonders Zellstoffwerte (hier speziell Aschaffenburger Zellstoffabrik) fanden viele Käufer, Bankaktien verhielten sich einigermaßen zurückhaltend und wurden erst spät mitgezogen. *Reichsbank fest*, es fanden sich starke Kaufordres. Die wegen der relativ unbefriedigenden Ertragsverhältnisse besonders scharf gedrückten *Autowerte* konnten sich nicht wesentlich erholen. Kleyer blieben matt, NSU schienen wegen der Bezugsrechtsfragen auf etwas über Pari gehalten zu werden. Sehr ansehnlich befestigt waren *Hypothekbankaktien*, besonders die hiesigen lokalen Werte, in Ansehung der eine relativ hohe Dividende sichernden Geschäftsentwicklung. Eisenbahnbank und Eisenbahn-Rentenbank zogen relativ erheblich an, vielleicht in einer gewissen Überschätzung des Berichts der Verwaltungen über die Lage (vergleiche oben S. 1914)

und über die Aussichten auf Goldumstellung. Ilse Bergbau, besonders die Genußscheine, kräftig erhöht, ebenso Metallgesellschaft in Erwartung der höheren Dividende; Junghans A.-G. gesucht auf den Abschluß. Salzwirk Heilbronn höher in Erwartung einer gesteigerten Dividende. Anfänglich schwächer waren Deutsche Linoleumwerke A.-G., nachdem der vorgenommene Geländekauf nicht den Charakter einer umfassenderen Betriebsverweigerung hat, später aber stark erholt. Emelka fest auf Versionen über Emissionspläne. Chemische Werke Albert sehr schwankend, anfänglich gesucht auf die Vermutung größerer Baupläne; Sichel-Anteile fanden Nachfrage, dagegen waren die Aktien der ebenfalls liquidierenden Goldenberg-Gesellschaft recht stark angeboten und gedrückt, da die möglichen Ergebnisse der Liquidation von der Börse jetzt geringer eingeschätzt wurden. *Nachfrage* war für fast alle *Brauereiaktien*; auf bessere Dividenden stellten sich u. a. Brauerei Wulle und Brauerei Schwartz-Storchen höher. Unter Druck lagen bei später nur mäßiger Erholung Schuhfabrik Herz wegen des Verlustabschlusses, der die Reserven fast ganz aufzehrt. — Ein neues Industriepapier wird an der Frankfurter Börse eingeführt; es handelt sich um die 3,60 Millionen RM Aktien der *I. Bruening & Sohn A.-G.* in Potsdam.

## Bilanzen

### Fried. Krupp A.-G.

#### Fortschritte auf dem Wege zur Rentabilisierung

Als erster der großen Montankonzerne, die ihr Geschäftsjahr am 30. September beenden, hat die *Fried. Krupp A.-G.* ihren Bericht und ihre Bilanz für das Geschäftsjahr 1926/27 veröffentlicht, die bei der Bedeutung dieses Unternehmens für die deutsche Gesamtwirtschaft wieder in hohem Maße das Interesse der Öffentlichkeit gefunden haben. Als zusammenfassendes Motto für das Ergebnis des abgelaufenen Jahres kann man die Worte des Geschäftsberichts hervorheben, daß das Unternehmen auf dem Wege zur *Wiedergewinnung seiner Wirtschaftlichkeit* ein gutes Stück vorwärts gekommen ist. Dieses Resultat beruht einerseits auf *betriebswirtschaftlichen* Verbesserungen, die sich günstig ausgewirkt haben, andererseits auf der Besserung der *Geschäftslage* in der Montanindustrie während der Berichtszeit, von der die Gesellschaft ebenfalls profitieren konnte. Markant prägt sich der Aufstieg in der Zunahme der Werksangehörigen bei der Stammgesellschaft und den Tochterunternehmen aus. Ihre Zahl betrug am 30. September 1927 66 327 gegenüber 46 262 am gleichen Termin des Vorjahres. Weitere 19 500 Personen waren bei den angeschlossenen Werken und Handelsunternehmungen beschäftigt.

Das rechnungsmäßige Ergebnis des Berichtsjahres ist allerdings, da die Gewinnrechnung ebenso wie in den Vorjahren „manipuliert“ wird, wenig aufschlußreich. Die *Betriebsüberschüsse* sind auf 42,75 (im Vorjahre 33,01) Mill. RM angestiegen. Von diesem Posten wurden jedoch bedeutende Summen vorweg abgebucht. Ersichtlich ist die Abbuchung der *Abschreibungen*, die in diesem Jahre 9,5 Mill. RM betragen, während im Vorjahr als ordentliche Abschreibungen und Abschreibungen auf stillgelegte Anlagen 17,59 Mill. RM ausgewiesen wurden. Als zweiter Einnahmeposten erscheinen in der Gewinn- und Verlustrechnung „verschiedene Einnahmen“ mit 6,59 Mill. RM. Gegenüber dieser Gesamteinnahme von 49,35 Mill. RM erscheinen auf der Ausgabeseite zunächst die Steuern mit 12,36 (i. V. 12,38) Mill. RM. Die annähernde Identität dieser beiden Ziffern überrascht im Hinblick auf die starke Geschäftsausdehnung im Berichtsjahr und die oben hervorgehobene bedeutende Zunahme der Werksangehörigen. Als Ausgaben für Angestellten- und Arbeiterversicherung werden 9,04 (8,13) Mill. RM eingestellt, für

Wohlfahrtsausgaben 5,04 (5,24) Mill. RM. und für verschiedene Ausgaben (Abschreibungen auf Beteiligungen, Zinsen und dgl.) 9,85 Mill. RM. Im Vorjahr waren Zinsen mit 3,06 und Abschreibungen auf Beteiligungen sowie verschiedene Ausgaben mit 6,29 Mill. RM ausgewiesen worden. Somit hat in diesem Jahre eine unübersichtliche Zusammenziehung der vorstehenden Posten stattgefunden. — Es ergibt sich demnach ein *Gewinn* von 13,03 Mill. RM (i. V. Verlust von 2,10 Mill. RM), von dem zunächst 3 Mill. RM zur Sicherung der Pensionsfürsorge bereitgestellt werden sollen. Der verbleibende Betrag, der an sich die Ausschüttung einer Dividende gestatten würde, soll, wie der Bericht mitteilt, dem Unternehmen belassen werden, um die allmählich wieder erstarkende Finanzkraft der Gesellschaft pfleglich zu behandeln. Für das *Neubauprogramm* sollen 9 Mill. Mark zurückgestellt werden, während der Rest von 1,03 Mill. RM vorgetragen wird.

Die *tatsächlichen* Einnahmen sind, wie wir bereits oben hervorhoben, erheblich höher gewesen, als die angegebene Ziffer von 49,35 Mill. RM. So ist das *Anleihe-Disagio* für die im Februar aufgenommene 6%ige 60-Millionen-Mark-Anleihe, wie der Bericht mitteilt, sogleich *getilgt* worden. Dieser Posten ist auf mindestens 5 Mill. RM zu veranschlagen. Weiterhin haben *Sonderzuweisungen* auf das Konto „sonstige Rückstellungen“ stattgefunden, die rund 4,85 Mill. M betragen haben. Allerdings bleibt offen, welcher Betrag dieser Zuweisungen aus den *Betriebsgewinnen* entnommen ist. Ebenso wenig ist ersichtlich, ob für Neuanschaffungen von Betriebsanlagen vorweg Beträge aus dem Gewinn abgebucht sind. Die gesamten Betriebsanlagen erscheinen in der Bilanz mit 174,00 Mill. RM nur wenig erhöht gegenüber der Ziffer des Vorjahres von 168,12 Mill. RM, was die Vermutung rechtfertigt, daß die beträchtlichen betrieblichen Verbesserungen und Neubauten, auf deren Inangriffnahme der Bericht hinweist, doch wohl zu einem Teil vorweg abgebucht wurden.

#### Rückgängiger Anteil des Exportgeschäfts

Der Umsatz der Gesellschaft stützte sich, wie ausgeführt wird, in der Hauptsache auf den *Inlandsmarkt*, während der *Export* um mehr als 20% zurückging. Dies spiegelt sich auch in der Gliederung des *Debitorenkontos* wieder. Bei einem Gesamtbetrag der Debitoren von 58,71 Mill. RM betragen die Forderungen an Inlandskunden 38,77 Mill. RM und an Auslandskunden 8,85 Mill. RM. Im

Vorjahr betragen sämtliche Debitoren 38,19 Mill. RM, hier- von Inlandskunden 26,64 und Auslandskunden 8,35 Mill. RM. Die Forderungen an Auslandskunden halten sich also annähernd auf der Höhe des Vorjahres. Allerdings bleibt die Frage offen, welcher Teil des Auslandsgeschäfts über die ausländischen *Tochtergesellschaften* verrechnet wird, über deren Entwicklung im Bericht keine Angaben enthalten sind. Die *Kohlenförderung* der eigenen und Konzernzechen ist um rund 10,5 % gestiegen, die Koks- herstellung um 22 %. Die *Rohstahlerzeugung* auf der *Friedrich-Alfred-Hütte* erreichte die höchste Jahresziffer seit Bestehen des Werkes. Die Ziffer selbst enthält der Bericht allerdings nicht; nach bekanntgewordenen Mel- dungen hat die Stahlerzeugung 1,8 Mill. t gegenüber 1,4 Mill. t im Vorjahr betragen. Im Berichtsjahr wurde auf der Friedrich-Alfred-Hütte mit der Erneuerung und Verbesserung von Werksanlagen begonnen, teils zur Be- seitigung von Schäden aus der Besatzungszeit, teils zu all- gemeinen Rationalisierungszwecken. In der *Gußstahl- fabrik in Essen* wurde der Bau eines Hochofenwerkes, das bekanntlich schon seit längerer Zeit geplant war, in An- griff genommen. Die Abteilungen Eisen-, Hoch- und Brückenbau der Friedrich-Alfred-Hütte sowie die Essener Stahlwerke und die weiterverarbeitenden Werkstätten der Gußstahlfabrik arbeiteten befriedigend. Völlig unzu- reichend war dagegen die Beschäftigung des *Lokomotiv- und Wagenbaus*. Der Bau von Diesellokomotiven wurde neu auf- genommen; die ersten elektrischen Lokomotiven wurden zur Ablieferung gebracht. Die *Maschinenbauabteilungen* sind teils einer gründlichen technischen und kaufmänni- schen Umbildung unterzogen worden, teils ist eine betrieb- liche Umgruppierung im Gange. Der Abschluß des *Gruson- Werks* in Magdeburg weist einen Reingewinn von 0,8 Mill. RM aus; die Beschäftigung der *Germania-Werft*, die in den ersten Monaten unbefriedigend war, hat sich später wesentlich gebessert. Indes zeigt dieser Abschluß einen Verlust von rund 66 000 RM. Die Holding-Gesellschaft des Krupp-Konzerns, die *Aktien-Gesellschaft für Unter- nehmungen der Eisen- und Stahlindustrie* in Berlin schließt mit einem kleinen Verlust von 7693 RM ab. Bei einer summarischen Betrachtung des Geschäftsergebnisses ge- winnt man somit den Eindruck, daß die *Rohstoffbetriebe* des Krupp-Konzerns sehr erhebliche Gewinne erzielen konnten, während die fertigungsindustriellen Betriebe teils mit bescheidenen Gewinnen, teils mit Verlust gearbeitet haben. Der Betrieb der *Gußstahlfabrik* in Essen gestaltete sich naturgemäß infolge der bekannten schwierigen Situation noch *verlustreich*.

Über die *Einzelheiten der Bilanz* unterrichtet die bei- gefügte Tabelle. Die Ausdehnung des Geschäftsumfanges spiegelt sich in dem Anwachsen der Bilanzsumme auf 419,19 (344,76) Mill. RM wieder. Bemerkenswert ist die erneute Zunahme der *Vorräte* auf 62,44 Mill. RM nach dem starken Rückgang im Vorjahre. Auf die Steigerung der *Debitoren* ist bereits verwiesen worden. Die *Bankgut- haben* zeigen ein starkes Anwachsen auf 42,21 Mill. RM gegenüber 14,01 Mill. RM im Vorjahre. Hierin prägt sich die *sehr günstige Liquidität* als Folge der Aufnahme der neuen Anleihe aus. Auf der Passivseite ist die 7 %ige Dollargoldanleihe, die durch die neue Anleihe abgelöst worden ist, verschwunden. Das Konto Anleihen hat eine Steigerung auf 86,41 (i. V. 48,10) Mill. RM erfahren. Die kurzfristigen Verbindlichkeiten sind weiter gestiegen, und zwar von 63,18 Mill. RM im Vorjahre auf 100,50 Mill. RM im laufenden Jahre, wozu Konzerngläubiger in Höhe von 30,38 (23,63) Mill. RM gehören, denen auf der Aktiv- seite Konzernschuldner von 6,58 (17,34) Mill. RM gegen- überstehen. Auf der Aktivseite sind weiterhin die erheb- lich angewachsenen *Wertpapiere und Beteiligungen* mit 67,84 (55,37) Mill. RM zu erwähnen; eine nähere Er- läuterung zu den Veränderungen auf diesem Konto fehlt.

So präsentiert sich die Lage der Krupp A.-G. auf Grund der neuen *Bilanz*. Aber die Betrachtung darf nicht stehen bleiben bei dem günstigen finanziellen Ergebnis des ab- gelaufenen Geschäftsjahres, sondern sie muß sich — um der Situation dieses Unternehmens wirklich gerecht zu

werden — auf den *gesamten Reorganisationsprozeß* des Krupp-Konzerns ausdehnen, in dem jetzt eine wichtige neue Etappe erreicht ist. Krupp hatte nicht nur jene wirt- schaftlichen Schwierigkeiten zu überwinden, unter denen auch alle übrigen montanindustriellen Betriebe in der Nachkriegszeit litten, sondern er mußte unter der Last dieser Schwierigkeiten seine Rüstungsbetriebe — das Kern- stück des Konzerns —, die sich im Kriege zu gigantischen Dimensionen ausgewachsen hatten, auf eine *friedens- mäßige Produktion* umstellen. Unter der Aufsicht der interalliierten Militärkommission wurden die Anlagen für die Waffenfabrikation vernichtet. Hieraus hat die Gesell- schaft unter Berücksichtigung der deutschen Ent- schädigungszahlungen einen Verlust von 100 Mill. RM er- litten. Man kann heute — nachdem die scharfen Sanierungen von *Vickers* und *Armstrong* bekannt ge- worden sind — wohl sagen, daß sich Krupp unvergleich- lich geschickter und elastischer der neuen Situation an- zapassen verstanden hat. Natürlich sind auch Fehler in diesem Umstellungsplan auf die Friedenswirtschaft be- gangen worden. Unrentable Fabrikationszweige wurden aufgenommen und wieder fallen gelassen und der Ver- waltungsapparat blieb viel zu lange übersetzt. Aber diese Fehler waren doch nicht so schwerwiegend wie die kost- spieligen Expansionen bei *Vickers* und *Armstrong*, die zu verlustreichen Engagements bei einer ganzen Reihe von heterogenen zusammengewürfelten Beteiligungsgesell- schaften führten.

(in Mill. RM)	Bilanz per 30.9.27	Bilanz per 30.9.28	(in Mill. RM)	Bilanz per 30.9.27	Bilanz per 30.9.28
<i>Aktiva</i>			<i>Passiva</i>		
Grundigentum, Anlagen Geräte u. Beförde- rungsmittel .....	174,00	168,12	Kapital .....	100,00	100,00
Vorräte .....	62,45	44,54	Reserve .....	16,00	16,00
Patente .....	1 RM	1 RM	Sonderrücklage .....	10,00	8,71
Kasse, Reichsbank- u. Postcheckguthaben, Wechsel u. Schecks ..	4,45	4,27	Deckung für Schäden u. Verpflichtungen .....	24,65	27,32
Festverzinsliche Wert- papiere .....	2,12	0,11	Pensionskassen, Stiftun- gen usw. ....	18,55	17,09
Anderer Wertpapiere u. Beteiligung bei Frem- den .....	40,12	29,66	Werksparkasse u. ä. ...	0,87	0,84
Beteiligungen bei Toch- tergesellschaften .....	25,00	25,00	Anleihen .....	5,39	2,01
Bankguthaben .....	42,21	14,01	Hypotheken u. Rest- kaufgelder .....	86,41	48,10
Guthaben bei öffentl. Sparkassen .....	2,93	0,80	Anzahlungen .....	8,78	1,56
Waren- und sonstige Schuldner .....	58,72	38,19	Waren- und sonstige Gläubiger .....	8,79	9,57
Schuldner aus Werks- gemeinschafts-Ver- rechnungen .....	0,59	17,34	Bankgläubiger .....	26,75	16,57
Verlust aus 1925-28 .....		2,11	Bankgläubiger u. Werks- gemeinsch.-Verrechn. ...	0,00	0,88
			Akzeptschulden .....	0,58	2,84
			Gläubiger u. Werks- Rückständige Löhne, Gehälter, Provisionen, Steuern usw. ....	30,98	28,69
			Gewinn .....	14,04	10,04
				15,04	

#### Nutzen und Gefahren der Rationalisierung

Man hat bei Krupp aus den Problemen bei der Umstel- lung auf die Friedensfabrikation manches gelernt, was dem Unternehmen noch später zugute kommen sollte. Krupp hat gewissermaßen schon eine Vorübung in Ratio- nalisierungsfragen absolviert, lange bevor die große Ratio- nalisierungswelle Deutschland erfaßte. Dieser Vorübung verdankt Krupp offenbar die Mäßigung, die ihn von der Überspannung des Rationalisierungsgedankens zurück- gehalten hat. Es ist kürzlich die Auffassung vertreten worden, daß die Umstellung Krupps nun im wesentlichen beendet sei. Dies gilt vielleicht für die *Gliederung* seines Fabrikationsprogramms, aber es gilt durchaus nicht für das Programm der *Anlageerneuerung*. Ausdrücklich hat in der Generalversammlung Dr. Krupp von Bohlen und Halbach erklärt, daß man zwar ein gutes Stück auf dem mühevollen Wege zurückgelegt habe, den man gehen mußte, um wieder festen Boden für das Unternehmen zu finden. „Aber“, so fuhr er fort, „wir sind noch nicht am Ziel. Allein mit organisatorischen Maßnahmen können wir eine dauernde und sichere Wiedergewinnung der Ren- tabilität nicht erreichen; hierzu bedarf es der Ausführung von *Neubauten*, für die erhebliche Mittel aufzuwenden sind. Die bisherigen Erfolge haben uns ermutigt, für diese Zwecke auch *fremde Mittel* in Anspruch zu nehmen.“ Und an späterer Stelle fügte er hinzu: „Wenn wir auch als Erfolg dieser Rationalisierungsmaßnahmen eine Ver- billigung unserer Herstellungskosten erwarten, so muß

doch davor gewarnt werden, die finanziellen Ergebnisse zu überschätzen. Rationalisierung kostet Geld und für die vermehrte Inanspruchnahme von Kapital muß ein erhöhter Zinsbetrag herausgewirtschaftet werden.“ — Diese Sätze zeigen, daß man bei Krupp rechtzeitig nicht nur den Nutzen, sondern auch die Gefahren der Rationalisierung erkannt hat. Solche Äußerungen lassen auch gewisse Rückschlüsse zu für die Haltung von Krupp gegenüber dem Stahlverein. Es sind wohl nicht nur persönliche und Prestige-Hemmungen gewesen, die es verhinderten, daß die Familienunternehmung Krupp wichtige Teile ihres Besitzes dem Stahlverein eingliederte, sondern auch sachlich bestand offenbar ein *weiter Abstand* von jener Auffassung der Rationalisierung und der Kapitalpolitik, die beim Stahlverein zu der hier mehrfach behandelten unerfreulichen Situation geführt hat. So steht also Krupp jetzt erst im *Anfangsstadium* seiner Rationalisierung und ist in der glücklichen Lage, aus *Betriebsgewinnen* wesentliche finanzielle Zuschüsse zu ihrer Durchführung machen zu können.

## Wirtschafts-Literatur

**Stolzmann, Prof. Dr. h. c. Rudolf: Theoretische Grundfragen zum Problem Freihandel oder Schutzzoll?** Jena 1927. Verlag Gustav Fischer. 109 S. — Preis 5.— RM.

**Weigmann, Dr. H.: Kritischer Beitrag zur Theorie des internationalen Handels.** Jena 1926. Verlag Gustav Fischer. 84 S.

Getrieben von echt philosophischem Geist, keine Frage unbeantwortet zu lassen, nichts als Dogma hinzunehmen und immer auf die letzten Gründe zurückzugehen, führt **Stolzmann** das Problem des Agrarzolls auf die letzten Grundfragen zurück und stellt so das Problem der *Grundrente* in den Vordergrund. Nach einer scharfen und umfangreichen kritischen Auseinandersetzung mit **Ricardo** und seinen Anhängern, die wie stets der Lesbarkeit des Buches wenig dienlich ist, kommt **Stolzmann** zu dem Ergebnis, daß die Rente keine Übertragung von Werten von einer Bürgerklasse auf die andere sei, daß es aber ein Raub am Besten wäre, wenn der Stand der Landwirte der unbeschränkten Konkurrenz des Auslands preisgegeben würde, und wird so, was er nicht sein will, *Politiker*. Daß er dies nicht sieht, darin liegt ein Mangel des Buches, das doch ein *theoretisches* sein soll. Seine theoretischen Argumente können und sollen nur eine Seite des Problems beleuchten, die Argumente für den Schutzzoll, als solche sind sie beachtlich, doch sie wirken nicht überzeugender als die alten Freihandelsargumente. Deswegen hinterläßt das Buch vor allem den Eindruck, daß eine rein theoretische Betrachtung des Freihandel-Schutzzoll-Themas uns kaum vorwärts bringt.

Bei der Schrift **Weigmanns** steht es außer jedem Zweifel, daß es sich um die Arbeit (Habilitationsschrift?) eines ernsthaften, begabten und gewissenhaften Forschers handelt. Der Verfasser hat die Schrift „mit einem gewissen Zögern“ dem Druck übergeben. Besser wäre es wohl auch gewesen, diese dogmenkritischen Ausführungen über die Theorie der Klassiker einer Zeitschrift anzuvertrauen und mit der Herausgabe eines Buches zu warten, bis die geplanten weiteren Untersuchungen des Verfassers zum Abschluß gekommen wären. Wenn der Leser das Gebiet dogmenkritischer Details verläßt und zu interessanten Problemstellungen und Lösungsversuchen kommt, dann wird er oft auf spätere Publikationen vertröstet. Diesen können wir allerdings mit großen Erwartungen entgegensehen, denn der Verfasser sagt über die Theorie des internationalen Handels Wesentliches, wenn er schreibt: „Die Freihandelstheorie ist politisch unhaltbar, solange die Kombination des Nationalstaats besteht, die Schutzzolltheorie dagegen ist keine Theorie, sondern ein System national-politischer Maßnahmen.“ (S. 78.) „Die Theorie des internationalen Handels ist danach vom Standpunkt der Theorie aus gesehen, Theorie schlechthin, vom Standpunkte des Anwendungsproblems dagegen das unglückliche Produkt einer Mischehe von Theorie und Handelspolitik.“ (S. 81.)

Hamburg

Dr. Wilhelm Grotkopp

## Statistik

### Die Reparationszahlungen im November Abrechnung des Generalagenten

	Blasierz. Ergebnis d. d. Reparations- jahres, beginnend am 1. Sept. 1927	
	Monat Novemb. 1927	Goldmark
<b>Verfügbare Gelder</b>	Goldmark	Goldmark
Saldo per 31. August 1927 .....	—	185 487 192,84
Einnahmen zur Vollendung der dritten Annuität:		
Beförderungsteuer .....	—	20 000 000,—
Verzinsung der Reichsbahn-Reparations- schuldverschreibungen .....	—	58 000 000,—
Einnahmen auf Rechnung der vierten Annuität:		
Haushaltsbeitrag .....	41 666 666,67	125 000 000,—
Beförderungsteuer .....	24 166 000,—	48 332 000,—
Verzinsung und Tilgung der Reichsbahn-Repa- rationsschuldverschreibungen .....	55 000 000,—	110 000 000,—
Zinsen und Kursdifferenzen .....	Kr. 350 618,40	Kr. 78 821,19
	120 482 048,27	549 740 871,66
Abzüglich Diskont auf Vorauszahlungen für den Dienst der Reichsbahn-Schuldverschreibungen	894 369,04	2 018 212,72
<b>Für den Transfer verfügbarer Gesamt- betrag .....</b>	<b>119 587 679,23</b>	<b>541 727 158,90</b>

#### Vorgenommene Transfers

<b>In ausländischer Währung:</b>		
Dienst der deutschen Auslandsanleihe von 1924	7 079 843,93	20 777 365,81
Reparation Recovery Act .....	20 118 621,91	81 533 494,30
Lieferungen nach Übereinkommen .....	2 093 851,77	6 077 490,77
<b>Ansiehl der Salden, die sich aus dem vom Deutschen Reich vor dem 1. September 1924 gemachten Lieferungen oder geleisteten Dien- sten ergeben .....</b>	<b>8 000 666,16</b>	<b>3 000 666,16</b>
Barüberweisungen .....	28 759 809,15	68 623 902,18
Kosten der Interalliierten Kommissionen ..	157 640,45	947 016,37
	67 147 933,36	170 959 814,90
<b>Durch Zahlungen in Reichsmark für:</b>		
Sachlieferungen .....	50 907 078,85	205 131 398,06
Besatzungstruppen .....	4 397 269,15	13 066 810,68
Kosten der Interalliierten Kommissionen ..	516 286,29	1 501 484,08
Verschiedenes .....	94 361,84	818 482,24
	55 914 996,19	220 018 115,—
<b>Transfers insgesamt .....</b>	<b>123 002 929,49</b>	<b>390 977 929,99</b>
Saldo per 30. November 1927 .....		150 749 228,97

#### Verteilung der vorgenommenen Transfers an die Mächte

<b>Frankreich:</b>		
Besatzungstruppen .....	3 295 674,80	9 379 237,79
Reparation Recovery Act .....	4 067 503,27	9 420 607,07
Lieferungen von Steinkohle, Koks und Braun- kohle (einschl. Beförderung) .....	10 285 798,46	31 848 945,09
Andere Sachlieferungen .....	20 362 074,81	114 024 093,74
Verschiedene Zahlungen .....	75 137,86	225 676,74
Barüberweisungen .....	19 974 856,88	89 048 956,88
	58 061 067,58	204 354 409,29
<b>Britisches Reich:</b>		
Besatzungstruppen .....	1 000 845,73	8 293 183,11
Reparation Recovery Act .....	22 049 113,04	72 106 827,16
<b>Ansiehl der Salden, die sich aus den vom Deutschen Reich vor dem 1. September gemachten Lieferungen oder geleisteten Dien- sten ergeben .....</b>	<b>8 000 666,16</b>	<b>3 000 666,16</b>
	26 050 625,52	78 400 676,43
<b>Italien:</b>		
Lieferungen von Steinkohle und Koks (einschl. Beförderung) .....	4 548 481,93	18 184 156,62
Andere Sachlieferungen .....	1 408 685,14	4 686 874,44
Verschiedene Zahlungen .....	—	998,81
Barüberweisungen .....	2 809 216,44	5 618 819,06
	8 802 283,51	28 490 848,93
<b>Belgien:</b>		
Besatzungstruppen .....	100 748,62	394 869,87
Lieferungen von Steinkohle und Koks (einschl. Beförderung) .....	4 200 533,52	10 036 447,60
Andere Sachlieferungen .....	3 581 052,29	10 486 927,60
Verschiedene Zahlungen .....	157,86	676,78
Barüberweisungen .....	1 977 577,32	8 956 056,61
	9 810 069,11	24 873 508,46
<b>Serbisch-Kroatisch-Slovenischer Staat:</b>		
Sachlieferungen .....	3 808 051,45	12 428 274,85
Verschiedene Zahlungen .....	19 047,12	57 060,25
	3 827 098,57	12 485 335,10
<b>Vereinigte Staaten von Amerika:</b>		
Lieferungen nach Übereinkommen .....	2 038 351,77	6 077 490,77
Barüberweisungen für die vorzugsweise zu be- handelnden rückständigen Besatzungskosten ..	3 734 800,—	8 579 800,—
	5 783 151,77	14 657 290,77
<b>Rumänien:</b>		
Sachlieferungen .....	1 778 466,52	4 200 456,02
Verschiedene Zahlungen .....	—	84 070,21
	1 778 466,52	4 284 526,23
<b>Japan:</b>		
Sachlieferungen .....	262 088,41	1 093 832,81
Barüberweisungen .....	238 336,64	476 624,56
	500 424,95	2 470 457,37
<b>Portugal:</b>		
Sachlieferungen .....	672 123,04	2 057 523,60
Barüberweisungen .....	25 024,97	51 044,96
	697 148,01	2 108 568,56
<b>Griechenland:</b>		
Sachlieferungen .....	—	577 019,21
<b>Polen:</b>		
Sachlieferungen .....	15 823,28	105 896,88
<b>Gesamtsumme der Transfers an die Mächte ..</b>	<b>115 809 158,82</b>	<b>367 752 064,25</b>

#### Für Prioritäts-Zahlungen

Dienst der deutschen Auslandsanleihe von 1924	7 079 843,93	20 777 365,81
Kosten der Interalliierten Kommissionen .....	673 926,74	2 448 500,49
<b>Transfers insgesamt .....</b>	<b>7 753 770,67</b>	<b>23 225 866,30</b>

Berliner Börsenkurse vom 5. bis 12. Dezember 1927

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

Main table containing various market data sections: Heimische Anleihen, Ausländische Anleihen, Kali-Werte, Lokomotiv- und Waggon-Fabrik-Aktien, Maschinen- und Metall-Fabrik-Aktien, Bahnen-Werte, Montan-Werte, Schiffahrts-Werte, Automobil-Werte, Chemische Werte, Elektrizitäts-Werte, and Sonstige Werte. Each section lists securities with their respective prices and dates.

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

Table with columns for dates (5. Dezember to 12. Dezbr.), market types (börslicher, nichtbörslicher), and liquidation rates (per ultimo November, per medio November). Rows list various companies and commodities like A.-G. f. Verkehrswesen, Deutsche Reichsbahn-Vorzüge, etc.

Boenicke-Zigarren für Weihnachten

Fachperle, Aromas . . . 11 3/4 cm 15 Pf. | Großmeister, Cesares . . . 13 cm 30 Pf.
Integer, Gloriosos . . . 12 cm 20 Pf. | Aclarador, Ilusires . . . 14 cm 40 Pf.

\*ämtlich ausgezeichnete, milde Zigarren in Kistchen zu 50 Stück.

Geschenk-Kistchen

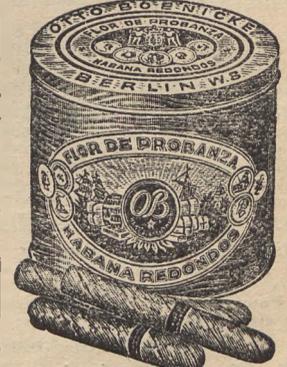
mit 25 Zigarren zu Mk. 2.50, 3.-, 3.75, 5.- 6.25, 7.50, 10.00, 12.50, 15.-, 20.-, 25.-.

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 Deutschland gearbeitete
HAVANA-ZIGARREN
zu 20, 40, 50 Pf.

Wochenübersicht der Reichsbank

(in Millionen Reichsmark)	7. XII. 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 (Barrensold) sowie im und ausländische Goldmünzen, das Pfund fein zu 1392 RM berechnet und zwar Goldkassenbestand Goldreservat (unbeachtet) bei ausländ. Zentralnotenbanken	1 861,022 1 783,774	1 856,990 1 783,940	1 852,149 1 784,827	1 754,080 1 678,358
3. Bestand an deckungsfähigen Devisen	77,248	78,044	67,516	176,627
4. a) Reichsschatzwechseln b) Sonstigen Wechseln und Schecks	278,521	282,440	298,342	478,780
5. Deutschen Scheidemünzen	2 392,236	2 482,821	2 388,211	1 267,913
6. Noten anderer Banken	49,547	54,886	49,393	128,949
7. Lombardforderungen	15,846	7,887	16,880	11,953
8. Effekten	42,303	86,301	32,005	143,207
9. Sonstigen Aktiven	93,430	92,080	92,073	90,942
	502,483	512,216	619,445	604,746
<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	4 043,680	4 181,252	4 020,458	3 290,861
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	500,071	484,618	6 116,759	528,200
5. Sonstige Passiva	325,453	343,150	345,096	302,505
Bestand an Rentenbankcheinen	29,5	17,3	164,9	103,6
Umlauf an Rentenbankcheinen	749,9	780,7	856,3	1 155,4

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

30. November 1927	Bayr. 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	6,917	5,529	6,420
Sonstige Wechsel und Schecks	49,205	61,811	43,271	33,765
Deutsche Scheidemünzen	0,053	0,139	0,008	0,022
Noten anderer Banken	2,011	8,179	0,061	2,601
Lombardforderungen	0,720	1,337	1,285	3,231
Wertpapiere	11,587	1,247	7,818	8,996
Sonstige Aktiva	5,012	11,883	19,045	43,231
Notenumlauf	69,210	66,377	24,335	26,915
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	1,832	15,959	12,486	6,352
Verbindlichkeiten mit Kündigungsfrist	0,163	4,907	82,489	59,053
Sonstige Passiva	1,509	4,75	4,283	5,110
Darlehen bei der Rentenbank	1,500	1,571	—	—
Weitergegebene Wechsel	2,803	—	4,818	8,955

Eingegangene Bücher

Die Redaktion behält sich die Besprechung jedes einzelnen Werkes vor

**Bank- und Börsenrecht.** Eine Sammlung von Gesetzen und Geschäftsbedingungen. Herausgegeben und eingeleitet von Prof. Dr. Arthur Nußbaum. Guttentagsche Sammlung Deutscher Reichsgesetze Nr. 169. Berlin-Leipzig 1927. Verlag Walter de Gruyter & Co. XII und 622 S. — Preis 11 RM.

**Führer durch die Sowjetunion.** Gesamtausgabe. Bearbeitet von A. Radö. Herausgegeben von der Gesellschaft für Kulturverbindung der Sowjetunion mit dem Auslande. Berlin 1928. Neuer deutscher Verlag. XCI u. 897 S. — Preis 14 RM.

**Sée, Henri: Matérialisme Historique et Interprétation Economique de l'histoire.** Paris 1927. Verlag Marcel Giard. 136 S. — Preis 10 frcs.

Chronik

Kapitalerhöhung im Ostwerke-Konzern bevorstehend

Zu der geplanten großen Aktienemission des Ostwerke-Schultheiß-Konzerns, die der jüngsten Kapitalerhöhung um 5,5 Mill. RM folgte (vgl. Nr. 49, S. 1874), erfährt das „B. T.“, daß diese schon in aller nächster Zeit erfolgen soll. Dem Vornehmen nach werden sowohl Schultheiß wie die Ostwerke Kapitalerhöhungen vornehmen und den Aktionären dabei Bezugsrechte einräumen.

Die Werke der Gebr. Himmelsbach A.-G. verkauft

Die Konkursverwaltung der Gebr. Himmelsbach A.-G., Freiburg i. B., hat sämtliche Werke der Gesellschaft als Ganzes an die Firma Joh. Jakob Vominckel in Berlin-Charlottenburg verkauft. Die Unterzeichnung des Kaufvertrages war bei Redaktionsschluss jedoch noch nicht erfolgt. Über den Kaufpreis werden keine Angaben gemacht.

England-Aokommen der Ufa

Die Ufa hat einer Londoner Meldung zufolge mit der Gaumont-British Film Corporation einen Austauschvertrag geschlossen, demzufolge vom 1. April 1928 an jede Gesellschaft Bildstreifen des Vertragspartners im Inlande vorführen lassen wird. Das Abkommen sieht gegenwärtig Gewinbeteiligung an den betreffenden Filmen vor; diese

können gegebenenfalls als ungeeignet abgelehnt werden. Ferner soll ein Austausch von künstlerischen Kräften vereinbart worden sein.

(Schluß des redaktionellen Teils)

Der heutigen Ausgabe unserer Zeitschrift liegt ein Prospekt „Brennende Wirtschaftsfragen“ des J. C. B. Mohr Verlages, Tübingen, bei, auf den wir unsere Leser hinweisen.

Redaktion des „Magazin der Wirtschaft“: Berlin SW 49, Hedemannstraße 13. Tel.: Kurfürst 5645, 5646, 5647. — Verantwortlich für die Redaktion: Dr. Herbert Block, Bln.-Wilmsdorf. — Für die Inserate: Karl Bayer, Berlin-Berau. — Verlag: „Wirtschaft und Geschäft“ G. m. b. H., Berlin SW 48, Hedemannstraße 13. — Postcheckkonto: 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 Steifband im Inland und Österreich M. 13.—, im Ausland M. 14.—.

Duncker & Humblot, München

Sobald erschienen:

ADOLF WEBER

o. Prof. der Staatswissenschaft an der Universität München

HAT SCHACHT RECHT?

Die Abhängigkeit der deutschen Volkswirtschaft vom Ausland

Preis 2 Mark

Die Schicksalsfragen der deutschen Volkswirtschaft — Reparationsfrage — Auswärtige Anleihen — Die Politik des Reichsbankpräsidenten Schacht — Die künftige Durchführung des Dawesplans in klarer und knapper, gemeinverständlicher und unparteiischer Darstellung von einem Gelehrten von Rang und anerkanntem Ruf.

DER ORIGINAL-ROTHSCHILD

Die Million erzählt  
Rothschilds  
Taschenbuch für Kaufleute  
60. Auflage

In 2 Leinenbänden / 1400 Seiten / R.M. 32.-

Dem Kaufmann vermag das nie vorliegende, gründliche Buch eine kleine Bibliothek zu ergeben. Deutsche Übersetzung

Der Original-Rothschild (®) bleibt das Standardwerk, das es bisher war. Der Weltgenuss

G. GLOECKNER VERLAGSBUCHHANDLUNG IN LEIPZIG

# FRIEDR. KRUPP Aktiengesellschaft, ESSEN.

Bilanz zum 30. September 1927.

Vermögensbestandteile		Verbindlichkeiten und Reinvermögen	
Grundeigentum und Werksanlagen, Werksgeweräte und Beförderungsmittel	174 001 676,14	Grundkapital	160 000 000,—
Vorräte, halb- und ganzfertige Waren	62 449 286,06	Gesetzliche Rücklage	16 000 000,—
Gewerbliche Schutzrechte	1,—	Sonderrücklage	10 000 000,—
Kasse, Reichsbank- und Postscheck-Guthaben	4 448 400,48	Deckung für Schäden und Verpflichtungen	24 651 776,89
Wechsel und Schecks		Sonstige Rückstellungen	18 546 666,84
Wertpapiere und Beteiligungen:		Guthaben der Hilfskassen, Stiftungen u. dgl.	874 131,34
Festverzinsliche Wertpapiere	2 119 237,60	Guthaben von Werksangehörigen bei der Firma und bei der Spareinrichtung	5 389 077,73
Andere Wertpapiere und Beteiligungen	65 723 563,37	Anleihen	86 415 924,93
Bankguthaben	42 213 435,12	Hypotheken und Restkaufgelder	3 776 480,87
Guthaben bei öffentlichen Sparkassen	2 933 967,35	Anzahlungen	8 793 795,41
Waren- und sonstige Schuldner	58 715 043,31	Waren- und sonstige Gläubiger	26 747 289,55
Schuldner aus Werksgemeinschaftsverrechnung	6 587 978,74	Bankgläubiger	2 398,35
Sicherheitswechsel und Bürgschaften	RM 12 184 856,59	Laufende Akzepte	534 266,83
		Gläubiger aus Werksgemeinschaftsverrechnung	30 382 456,88
		Rückständige Löhne, Gehälter, Provisionen, Steuern usw.	14 041 649,92
		Sicherheitswechsel und Bürgschaften	RM 12 184 856,59
		Gewinn	13 036 673,63
	RM 419 192 589,17		RM 419 192 589,17

## Gewinn- und Verlust-Rechnung für 1926-27.

Ausgaben		Einnahmen	
Steuern	12 369 017,52	Betriebsüberschüsse	42 751 887,68
Angestellten- und Arbeiterversicherung	9 043 721,77	Verschiedene Einnahmen	6 599 522,45
Freiwillige Wohlfahrtsausgaben	5 043 082,73		
Verschiedene Ausgaben	9 858 914,48		
Gewinn	13 036 673,63		
	RM 49 351 410,13		RM 49 351 410,13

### Bilanz am 30. Juni 1927

Aktiva	RM
Grundstücke und Gebäude	403 303,56
Maschinen und Einrichtungen	627 162,76
Werkzeuge	1,—
Bureaueinrichtung	5 250,47
Fuhrpark	1,—
Waren- und Materialbestände	1 813 404,80
Außenstände	1 268 513,72
Kassenbestände	7 812,31
Verlust	53 409,39
	4 178 859,01

Passiva	RM
Aktienkapital	1 500 000,—
Reservefonds	62 113,61
Verbindlichkeiten	2 616 745,40
	4 178 859,01

### Gewinn- und Verlustrechnung am 30. Juni 1927

Soll	RM
Verlustvortrag vom 1. Juli 1926	126 072,51
Handlungskosten, Zinsen usw.	400 339,55
Abschreibungen	78 498,81
	604 910,87

Haben	RM
Bruttoertrag aus Waren	551 501,48
Verlust: Verlustvortrag aus 1925/26	RM 126 072,51
Gewinn 1926/27	72 663,12
	53 409,39
	604 910,87

Ostritz, Sa., im November 1927.

**S. Heymann Aktiengesellschaft**  
 Der Vorstand:  
 Böhm. Küllenberg.

## Bank für Brau-Industrie BERLIN-DRESDEN

Nom. RM 3 100 000.— neue auf den Inhaber lautende Stammaktien  
 3100 Stück zu je RM 1000.— Nr. 209 651—212 750  
 sind zum Handel und zur Notiz an der Börse zu Berlin zugelassen worden.  
 Berlin, im November 1927.

Gebr. Arnhold  
 Commerz- und Privat-Bank  
 Aktiengesellschaft  
 Darmstädter und Nationalbank Hardy & Co. G. m. b. H.  
 Kommanditgesellschaft auf Aktien

## Neue Realbesitz-Aktiengesellschaft, Berlin

RM 200 000.— Aktien  
 (1000 Stück über je RM 200.—, Nr. 1—1000)  
 und RM 1600 000.— neue Aktien  
 (16000 Stück über je RM 100.—, Nr. 1001—17000)  
 obiger Gesellschaft

sind zum Handel und zur Notierung an der Berliner Börse zugelassen worden. — Prospekte sind bei uns erhältlich.

Berlin und Leipzig, im Dezember 1927.  
 Schwarz, Goldschmidt & Co.  
 Kroch jr. Komm. - Ges. a. A.



# MANNESMANNRÖHREN-WERKE • DÜSSELDORF



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

Man verlange Prospekt

## JAHRGANG 1925

dieser Zeitschrift  
in zwei Bänden, wie neu  
preiswert zu verkaufen.

**E. Maste, Sayn bei Koblenz/Rh.**



# BEMBERG SEIDE

Weichheit und Griff  
Feiner milder Glanz

Das Ebenbild der Naturseide

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

BARMEN-RITTERSHAUSEN

gegründet 1792 | Akt.-Ges. seit 1897

## Interessenwahrung in Berlin!

Industrie- und Handelsunternehmen, auch in Berlin  
nicht vertretenen Verbänden, bieten wir

Gelegenheit zur Korrespondenz,  
Büro zu Verhandlungen,  
Sitzungszimmer Telephonverkehr,  
Korrespondenzvermittlung,  
Gelegentliche oder dauernde  
Informationen,  
Wahrnehmung aller wirtschaftlichen  
Interessen.

Inhaber oder Leiter können abseits vom Hotel durch  
Benutzung unseres Angebotes vorübergehend oder  
dauernd ihre Geschäfte wie im eigenen Büro erledigen

Referenzen zur Verfügung.

**Treuhänder Aktiengesellschaft,**  
Berlin W 8, Französische Straße 8.

## AUS STAHL

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

**Wolf Netter & Jacobi-Werke**

Kurfürstendamm 52 Berlin W15 Tel. Bismarck 8210



Maschinen- und Bohrgerätefabrik

# Alfred Wirth & Co.

## Erkelenz (Rheinland)



Abteilung:

### Bohrgeräte

Tiefbohrgeräte und Werkzeuge aller Art

**Bohrkräne** aller Systeme

Schöpfkräne / Dampfmaschinen / Pumpen

Schürfbohrmaschinen

Abteilung:

### Adjustage- und Werkzeugmaschinen

Rollenrichtmaschinen, Richtpressen Friemelwalz-  
werke / Walzendrehbänke / Walzenschleif-  
maschinen / Blechkantenhobelmaschinen / Kessel-  
bohrmaschinen / einfache und doppelte Rohrdreh-  
bänke / Kaltsägen / Kompressoren