

Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

★
Inhalt:

Ein Etat des angespannten Optimismus	1929	Zur Kapitalbeschaffung der I. G. Farbenindustrie A.-G.	1956
Die illiquide Preußenkasse	1932	Die internationalen Chemie-Verhandlungen	1957
<i>Prof. Dr. E. Lederer</i> , Eine Untersuchung über die „Armut der Nationen“	1935	Zusammenschluß im Eisenbahn-Signalbau	1958
Parker Gilbert als Reparationspolitiker	1942	Neue Schöndorff-Sanierung	1958
Vizepräsident <i>Dr. Elsas</i> , Ein Weg aus der Finanznot der Gemeinden	1945	Dividenden-Vorschläge bei Metallgruppe und Scheideanstalt	1959
<i>Georg Bernhard</i> , Der Bericht des Bankierverbandes	1947	Landbank-Bilanz	1960
Die Probleme der Woche	1950	Trennung Lanz — R. Wolf, Fusion Wolf — Maschinenfabrik Buckau	1961
Schiedsspruch im Eisenkonflikt	1950	Konjunktur-Barometer	1961
Senkung der Einkommensteuer	1950	Der Geld- und Kapitalmarkt	1962
Die neue Lex Brüning	1951	Die Warenmärkte	1963
Der Fehlbedarf an Wohnungen	1951	Die Effekten-Börse	1964
Baukrach 1928?	1952	Berliner Börse	1964
Eine notwendige Änderung der preußischen Hauszinssteuer-Ordnung	1953	Hamburger Börse	1965
Filmindustrie gegen Lustbarkeitssteuer	1953	Bilanzen	1966
Verkauf von Emelka - Aktienpaketen?	1954	Bamag-Méguin	1966
Reparationsagent und Reichsbahn-Vorzugsaktien	1955	Statistik	1966
Die ersten Generalabfindungsangebote von Hypothekenbanken	1955	Reichsbank-Ausweis	1966
		Ausweise deutscher Privatnotenbanken	1966
		Börsenkurse	1967
		Termin-Notierungen und Liquidationskurse	1968
		Chronik	1968

VIERTELJÄHRLICH 12 MK.



EINZELHEFT: 1 MARK

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

BERLIN SW 48 / HEDEMANNSTR. 13



DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN W 8, Behrenstraße 68/70

Zahlreiche Niederlassungen in allen Teilen Deutschlands

Korrespondenten in allen Weltteilen

NORDDEUTSCHER LLOYD BREMEN



verbindet fünf Erdteile

*Personen- und
Frachtverkehr
Binnenschifffahrt
Durchfracht*

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



3M HANDUMDREHEN DIE
RICHTIGE VERBINDUNG

FERNSPRECH-SELBSTANSCHLUSS :

LORENZ

AKTIENGESELLSCHAFT · BERLIN · TEMPELHOF

Verlangen Sie Sonderdruckschrift M.

Die Vaterländische Kreditversicherungs-A.-G.

————— Berlin, Kochstraße 3 —————

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

übernimmt

Kreditversicherungen und Garantien aller Art.

MAGAZIN DER WIRTSCHAFT

* Vereinigt mit „PLUTUS“ *

3. JAHRGANG

BERLIN, DONNERSTAG, 22. DEZEMBER 1927

Nr. 51

Ein Etat des angespannten Optimismus

Der Reichsetat des Jahres 1928 ist aufgebaut auf hohen Voranschlägen des Steueraufkommens und der übrigen Reichseinnahmen und auf einer gewissen Unterschätzung zu erwartender Ausgaben. Wesentliche Ersparnisse sind im ordentlichen Haushalt nicht zu verzeichnen. Die Deckung des außerordentlichen Haushalts erfolgt nur scheinbar ohne Inanspruchnahme von Anleihemitteln. Tatsächlich hat die Finanzpolitik des gegenwärtigen Reichsfinanzministers dazu geführt, daß der Anleihebedarf doppelt so hoch ist, wie er bei vorsichtiger Finanzpolitik zu sein brauchte. Die innere Struktur der Reichsfinanzen ist nicht gerade stabil, und die Balancierung des Etats für 1929 wird schwierig sein.

Den Charakter des Reichsetats 1928 haben wir bereits vor drei Wochen (Nr. 48, S. 1853 f.) skizziert. Die sogenannten Minderausgaben sind nicht die Folge von Sparsamkeitsmaßnahmen, sondern ergeben sich aus dem automatischen Ausfall einmaliger Ausgaben. Dennoch zeigt der Etat eine außerordentliche *Anspannung*, die nur dadurch nicht in die Erscheinung tritt, daß die Einnahmenvoranschläge zum Teil überaus optimistisch gehalten und die Ausgaben zu einem Teil mit fiktiven Beträgen eingesetzt sind, von denen es außerordentlich zweifelhaft erscheinen muß, ob es möglich sein wird, sie einzuhalten.

Auf die Einnahmen aus *Besitz- und Verkehrssteuern* entfallen 6060 Mill. RM. Wir betonten bereits, daß die Zusammensetzung dieser Summe nur durch ungewöhnlich hohe Voranschläge ermöglicht sein könnte. Diese Auffassung wird jetzt bestätigt. Bei der *Umsatzsteuer* rechnet der neue Etat mit einem Aufkommen von 1050 Mill. RM. Im laufenden Jahr sollten 900 Mill. RM aufkommen. Das Finanzministerium erwartet also eine Steigerung der Umsätze innerhalb eines Jahres um 10—15%. Selbst wenn man hinsichtlich der weiteren Entwicklung der Konjunktur optimistisch ist, wird man kaum zugestehen können, daß ein derartiger Aufschwung in Rechnung zu setzen ist. Ebenso überraschend ist der Voranschlag des Ertrages der *Kapitalverkehrssteuern*. Hier nimmt der Voranschlag eine Ertragssteigerung von 30% an, obwohl es gegenwärtig fraglich ist, ob in diesem Jahre auch nur das veranschlagte Aufkommen von 150 Mill. RM erreicht wird. Angesichts der noch immer ungeklärten Lage hinsichtlich der künftigen Gestaltung der *Einkommensteuer*, insbesondere des Steuerabzugs von Lohn- und Gehaltseinkommen, setzt das Reichsfinanzministerium bereits jetzt in den Reichsetat ein Aufkommen von insgesamt 2,9 Milliarden ein, das zu 1500 Mill. RM aus der Lohnsteuer (1200 Mill. RM im Vorjahr), zu 150 Mill. RM aus dem Steuerabzug vom

Kapitalertrag (120 Mill. RM im Vorjahr) und zu 1450 Mill. RM aus der veranlagten Einkommensteuer (1500 Mill. RM im Vorjahr) zusammengesetzt sein soll (vgl. „Senkung der Einkommensteuer“, S. 1950).

Auffällig ist, daß das Reichsfinanzministerium offenbar den Standpunkt des Wirtschaftsministers in der Frage der teilweisen Aufhebung des *Steuerabzugs vom Kapitalertrag* (Vgl. Nr. 49, S. 1869 f.) nicht teilt und den Voranschlag für das Aufkommen aus dieser Quelle so hoch angesetzt hat.

Die Neigung zur Überschätzung der Konjunktur-entwicklung zeigt sich auch deutlich bei einer finanziell unwichtigen Einnahmequelle, der *Wechselsteuer*. Hier rechnet das Finanzministerium mit der Fortdauer so hoher Wechslausstellungen, wie wir sie in den letzten Monaten hatten, nämlich mit einem monatsdurchschnittlichen Ertrag von rund 4,2 Mill. RM, wie er bisher nur im Oktober 1927 erreicht wurde.

Dieser Überspannung der Einnahmeansätze bei den Besitz- und Verkehrssteuern steht eine sehr viel vorsichtigere Behandlung der Voranschläge für das Aufkommen an *Verbrauchssteuern* gegenüber. Das Reichsfinanzministerium darf also damit rechnen, daß die fast mit Sicherheit zu erwartenden Mindereinnahmen bei den Besitz- und Verkehrssteuern durch Mehreinnahmen aus Zöllen und Verbrauchssteuern ausgeglichen werden, zumal nach dem Gesetzentwurf zur Reform der Zigarettensteuer durch die Verkürzung der Stundungsfristen noch eine Mehreinnahme von etwa 55 Mill. RM zu erwarten ist.

Selbst wenn man aber dies berücksichtigt, bleibt der Etat noch immer angespannt. Denn neben den Steuern spielen auch diesmal wieder die *einmaligen* Einnahmen, die in unsicherer Höhe eingehen und im nächsten Jahr nicht wieder zur Verfügung stehen werden, eine besonders große Rolle. Aus dem *Münzgewinn* werden nicht weniger als 175 Mill. RM erwartet, eine Summe, die zwar hinter dem für 1927 veranschlagten Aufkommen aus dieser Einnahme-

quelle zurückbleibt, aber ihren voraussichtlichen Ertrag jedenfalls übertrifft. Aus den Verwaltungseinnahmen der Ressorts wird eine Mehreinnahme gegenüber dem Voranschlag für 1927 von rund 50 Mill. RM erwartet. Die *Post* wird tatsächlich trotz ihrer prekären Finanzlage jetzt zu einem erhöhten Haushaltsbeitrage von 100 Mill. RM (gegenüber bisher 70 Mill. RM) herangezogen; das Stillschweigen des Reichsfinanzministeriums gegenüber der bei der Erhöhung der Postgebühren aufgetauchten Vermutung, es selbst habe durch gesteigerte Anforderungen die Erhöhung des Portos verschuldet, erscheint also jetzt wohlbegründet. Ob die *Post* in der Lage sein wird, diesen Anforderungen zu genügen, ist zweifelhaft, solange ihr der Weg der Kapitalbeschaffung durch Anleihen auf Veranlassung des Reichsbankpräsidenten weiter versperrt bleibt, insbesondere aber solange angesichts der umfangreichen Ausbaupläne der Postverwaltung der Verdacht immer mehr gerechtfertigt erscheint, daß ohne Rücksicht auf wirtschaftliche Gesichtspunkte technische, ästhetische und prestigemäßige Maßstäbe hier zur Anwendung gelangen, so daß der wirtschaftliche Erfolg dieses Unternehmens immer fragwürdiger erscheinen muß.

Der Grund zu dieser Ausschöpfung aller irgend noch vorhandenen Möglichkeiten liegt darin, daß in der *Ausgabenwirtschaft* des Reiches von Ersparnissen nichts zu merken ist. Wie man diesen Etat den Etat der Sparsamkeit nennen kann, wird jedem kritischen Leser des Reichshaushaltsplans stets unverständlich bleiben. Tatsächlich ist bei den fortlaufenden Ausgaben praktisch nichts wirklich erspart worden. Eine wesentliche Ausgabenminderung ist bei den Kosten der Münzprägung zu verzeichnen, die gegenüber dem Voranschlag 1927 um 34 Mill. RM niedriger veranschlagt werden. Hier sind offenbar durch Vorratskäufe der Vorjahre noch ausreichende Vorräte an Münzmetall vorhanden. Außerdem konnten die Kosten des Ausgleichsverfahrens um 6 Mill. RM gesenkt werden, infolge der allmählichen Regelung dieser Fragen. Schließlich sind die Ausgaben für Entwaffnung und Entfestigung um 8,5 Mill. RM auf 12,5 Mill. RM reduziert worden. Alle diese Ausgabenverminderungen sind das Ergebnis automatischer Ausgabenenkung, nicht die Frucht wirklicher Sparsamkeitsbemühungen. Ähnlich steht es mit den einmaligen Ausgaben. Die wichtigste „Ersparnis“ besteht hier darin, daß für die unterstützende Erwerbslosenfürsorge nur ein Betrag von 100 Mill. RM (gegen 450 Mill. RM im laufenden Jahre) eingesetzt wurde; wir halten diesen Betrag für leichtsinnig niedrig. Andere Abstriche von Bedeutung sind mit Ausnahme der beiden Posten für Ruhrhilfe und Grenzprogramm, auf die wir bereits hingewiesen haben, nicht vorgenommen worden.

Besonderes Interesse kommt diesmal dem *außerordentlichen* Haushalt zu. Der Reichsfinanzminister hat bekanntlich erklärt, daß er den Anleihebedarf des außerordentlichen Haushalts der Vorjahre um 62 Mill. RM, den Rest des Betriebsmittelfonds, ver-

mindern und den außerordentlichen Haushalt von 1928 finanzieren wolle, ohne neuen Anleihebedarf zu schaffen. Dabei gab er die Höhe des außerordentlichen Etats mit rund 146 Mill. RM an. Wie der Etat zeigt, beträgt der außerordentliche Haushalt in Wirklichkeit über 176 Mill. RM. Dieser Ausgabe werden als Einnahme zunächst 30 Mill. RM gegenübergestellt, die in den Vorjahren in den außerordentlichen Haushalt eingestellt worden waren, aber tatsächlich nicht zur Ausgabe gelangten und auch nicht verausgabt zu werden brauchen. Da die Anleiheermächtigung für diese 30 Mill. RM noch besteht, so bedeutet ihre Einbeziehung in den außerordentlichen Haushalt von 1928 nichts anderes, als daß die Anleiheermächtigung zur Deckung des Etats herangezogen wird. Auf diese Tatsache hat auch die Etatskritik des Reparationsagenten mit Recht hingewiesen. Die Nettoverringerung des Anleihebedarfs, die durch die Inanspruchnahme des Betriebsmittelfonds entsteht, beträgt also nur 32 Mill. RM. Weiter zeigt sich, daß überhaupt nur *formell* aber nicht tatsächlich eine Verringerung des Anleihebedarfs eintritt. In den außerordentlichen Haushalten sind 80 Mill. RM für Rückzahlung des der *Reichsbahn-Gesellschaft* 1926 gegebenen *Darlehens* als Einnahme eingesetzt. Der Rückfluß dieser 80 Mill. RM hätte ebenfalls zur Abschreibung vom Anleihebedarf verwandt werden müssen, da bekanntlich der Anleihebedarf von 1926 noch nicht gedeckt ist. Das Darlehen an die Deutsche Reichsbahn-Gesellschaft stellt sich nach dieser Forderung auf Rückzahlung als eine relativ kurzfristige Operation der Kassenverwaltung des Reichs dar. Das Reichsfinanzministerium dagegen läßt es einmal als Ausgabe erscheinen, die aus Anleihemitteln zu bestreiten wäre, und setzt es dann bei der Rückzahlung als Einnahme an, obwohl die Anleihedeckung für den außerordentlichen Haushalt von 1926 noch nicht beschafft ist. Eine kurzfristige Verfügung über Reichsmittel wird also dazu benutzt, um einen Anleihebedarf von 80 Mill. RM zu rechtfertigen, der für die früheren Etats nicht bestanden hätte, sondern erst dadurch notwendig wird, daß der Reichsfinanzminister nicht in der Lage ist, den außerordentlichen Etat aus regulären Einnahmen zu finanzieren. Es handelt sich hier um eine typische *Scheinoperation*, wie sie das komplizierte Buchungssystem des Reichshaushalts gestattet. (Daß diese Kritik gerechtfertigt ist, zeigt das Verfahren bei dem 100 Mill. RM-Kredit des Reichs an die Preußenkasse [vgl. „Die illiquide Preußenkasse“, S. 1932]. Dies Darlehen ist niemals im Reichsetat erschienen, sondern wurde als Verfügung über Kassenbestände des Reiches behandelt. Es läuft erheblich länger als der Reichsbahnkredit.) Sieht man auf den *Inhalt* dieser Transaktion, so ergibt sich, daß trotz der Heranziehung des Betriebsmittelfonds tatsächlich eine *Erhöhung des Anleihebedarfs* gegenüber dem, was vor diesem Etat an Anleihemitteln wirklich erforderlich war, um rund 48 Mill. RM vorliegt. Dieser Betrag erhöht sich noch, wenn man die Verwendung der aus

der produktiven Erwerbslosenfürsorge an Zinsen und Tilgung rückfließenden Mittel berücksichtigt. Da die Ausgaben für produktive Erwerbslosenfürsorge in Höhe von 260 Mill. RM in den beiden Vorjahren im außerordentlichen Haushalt als Anleihebedarf erscheinen, sollten an sich auch diese Rückflüsse, mindestens soweit es sich um Tilgungsbeträge handelt, nach den Grundsätzen gesunder Finanzpolitik zur Verminderung des Anleihebedarfs verwandt werden. Nach dem neuen Reichshaushaltsplan dienen sie aber in Höhe von 26,1 Mill. RM der Finanzierung des nächstjährigen außerordentlichen Haushalts. Schlägt man sie ebenfalls der Vermehrung des wirklichen Anleihebedarfs durch den Haushalt von 1928 hinzu, so kommt man auf eine Gesamtvermehrung von über 74 Mill. RM, gegenüber einer vom Reichsfinanzminister besonders gerühmten Verminderung um 62 Mill. RM.

Die Finanzpolitik des jetzigen Reichsfinanzministers hat also überhaupt nicht zu einer Verminderung, sondern zu einer Steigerung des Anleihebedarfs geführt. Sein Vorgänger hinterließ ihm einen Überschuß von 200 Mill. RM, um den er den Anleihebedarf von 1926 hätte verringern können. Nachdem er den Finanzausgleich vom Frühjahr dieses Jahres geschlossen hatte, zog er diese 200 Mill. RM durch eine Buchoperation in den ordentlichen Haushalt; er behauptete, daß der Voranschlag von 250 Mill. RM für die Ausgaben der unterstützenden Erwerbslosenfürsorge zu niedrig sei, und erhöhte ihn auf 450 Mill. RM. Jetzt hat sich erwiesen, daß der Vorwurf gegen den ursprünglichen Voranschlag unberechtigt war; die tatsächlichen Ausgaben für die Erwerbslosenfürsorge betragen nur 250 Mill. RM. Mit den in Frage stehenden 200 Mill. RM, dem Rest des Betriebsmittelfonds von 62 Mill. RM und der Rückzahlung der Reichsbahn hätte der Reichsfinanzminister bei völliger Streichung der im Haushaltsjahr 1926 überhaupt nicht angegriffenen Bewilligung von 130 Mill. RM für die produktive Erwerbslosenfürsorge sowie des Kreditrests von 20 Mill. RM, den die Reichsbahn in Anspruch genommen hat, nicht nur den Anleihebedarf des Jahres 1926 völlig, sondern sogar noch den von 1927 teilweise decken können. Statt dessen hat er den Überschuß von 1926 teilweise verausgabt, um die Überweisungen an die Länder zu erhöhen, und 125 Mill. RM auf den ordentlichen Etat und nur 35 Mill. RM auf den außerordentlichen Etat von 1928 vorgetragen. Der Anleihebedarf zu Beginn des Jahres 1927 betrug nach der Begebung der Reichsanleihe 914,9 Mill. RM, von denen 466,4 Mill. RM auf den Etat von 1927 entfielen. Ohne die Buchungsmethoden und sonstigen Finanzierungskünste, die man an diesem Anleihebedarf geübt hat, hätte er nach den eben angestellten Überlegungen auf rund 423 Mill. RM vermindert werden können, weniger als die Hälfte des Anleihebedarfs, mit dem der Reichsfinanzminister jetzt noch zu rechnen hat (852,9 Mill. RM). Wir halten es für reichlich kühn, wenn sich der Reichsfinanzminister, der in dieser Weise über den Reichshaushalt disponiert hat, jetzt

einer Verringerung des Anleihebedarfs rühmt! Es muß offen ausgesprochen werden, daß er im ablaufenden Finanzjahr genau in der entgegengesetzten Richtung gearbeitet hat, und daß im Reichsetat für 1928 nur künstlich ein anderer Eindruck erweckt werden kann.

Diese Methode, durch unklare Berichterstattung die Entwicklung der Reichsfinanzen im laufenden Finanzjahr in einem günstigeren Licht erscheinen zu lassen, als den Tatsachen entspricht, zeigt sich auch bei der Behandlung der materiellen Etatsgestaltung in den Jahren nach der Stabilisierung. Im Jahre 1924 verblieb ein Überschuß von insgesamt 748,4 Mill. RM. Davon wurden 252 Mill. RM in den sogenannten Betriebsmittelfonds eingestellt. Von den restlichen 496,4 Mill. RM. wurden 1925 96,3 Mill. RM, 1926 200,6 Mill. RM verbraucht, 1927 werden nach der Annahme des Reichsfinanzministers voraussichtlich weitere 39,5 Mill. RM in Anspruch genommen werden. Diese zahlenmäßigen Angaben begleitet der Reichsfinanzminister mit der Feststellung: „Das Jahr 1927 wird also voraussichtlich in sich ohne wesentliche Inanspruchnahme des aus 1926 übernommenen Überschusses aufgehen.“ Der Öffentlichkeit soll also suggeriert werden, daß der Reichsfinanzminister im Jahre 1927 in weit geringerem Umfange auf die Überschüsse der Vorjahre habe zurückgreifen müssen als seine Vorgänger. Gerade das Gegenteil ist der Fall. Denn Dr. Köhler hat ja nicht nur 39,5 Mill. RM aus dem Überschuß des Jahres 1926 in Anspruch genommen, sondern auch noch 190 Mill. RM aus dem Betriebsmittelfonds, der im Jahre 1924 gebildet wurde. Von dem ursprünglichen Etatsüberschuß von 748,4 Mill. RM, der sich 1924 ergab, hat er mit 229,5 Mill. RM seiner eigenen Annahme nach mehr verbraucht als irgendeiner seiner Vorgänger, ganz zu schweigen davon, daß diese mit der Verringerung des Überschusses produktiven Besitz in die Hand des Reichs brachten, während man das Dr. Köhler leider nicht nachsagen kann.

Die Berichterstattung des Reichsfinanzministeriums paßt ausgezeichnet zu einer Finanzpolitik, die nach dem trübsten Pessimismus plötzlich in einen schrankenlosen Optimismus umgeschlagen ist, die uns nahe an die Grenze einer ausländischen Finanzkontrolle geführt hat und in Zukunft noch verhängnisvolle Folgen haben muß. Wir beurteilen an sich die Lage der deutschen Reichsfinanzen durchaus nicht ungünstig. Die Tatsache aber, daß trotz aller in- und ausländischen Mahnungen auch nicht der geringste Ansatz zu nennenswerten Ersparnissen festzustellen ist, läßt für die Zukunft eine Finanzkrise fast unvermeidbar erscheinen. Zwei aufeinanderfolgende gute Ernten in den Jahren 1928 und 1929 müssen einen Etat, der auf außerordentlich hohen Zolleinnahmen aufgebaut ist, aufs schwerste erschüttern. Auch gegenüber jedem Konjunkturrückschlag ist der Etat außerordentlich empfindlich geworden. Im nächsten Jahr drohen neue schwierige Auseinandersetzungen mit den Ländern, denen ja der endgültige Finanzausgleich für 1929 versprochen wor-

den ist. Die Reparationslasten erfahren gleichzeitig eine neue Steigerung um fast 300 Mill. RM. Den bisherigen festen Verpflichtungen des Reichs sind durch die begonnenen Kriegsschiffbauten, durch die in großem Stil fortgesetzten Kanalbauten, durch das Kriegsschädenschlußgesetz neue hinzugefügt worden. Die Betriebsmittelreserve, die in dem Recht auf Inanspruchnahme der Reichsbank liegt, wird in diesem

Jahr zu einem erheblichen Teil in Anspruch genommen werden müssen. Unsichtbar stehen über dem Etat des Jahres 1928 die Worte: „Nach mir die Sintflut!“

Dieser Etat ist ein *beunruhigender* Etat. Der Reichsfinanzminister, der im nächsten Jahr einen Voranschlag für 1929 aufzustellen haben wird, ist um seine Aufgabe nicht zu beneiden.

Die illiquide Preußenkasse

Die Preußenkasse hat auf die gegen sie gerichteten Angriffe mit einem völlig unzureichenden Communiqué geantwortet. Ihre Angaben entbehrten der Klarheit teils wegen des Mangels an Vergleichsmaterial, teils wegen der Auslassung wichtiger Tatsachen, teils wegen der Mitteilung von nur schlecht begründeten Schätzungen als Tatsachen. Danach hat der preußische Finanzminister weiteres Zahlenmaterial beigebracht. Dabei stellt sich heraus, daß für über zwei Drittel ihres Wechselengagements der Preußenkasse jeder Überblick über Bonität, Liquidität und Verwendung der gewährten Kredite fehlt. Hinsichtlich des Rests ist festzustellen, daß rund 45% der Kredite dem Grundbesitz zugewiesen sind. Eine sorgfältige materielle Revision der Forderungen der Preußenkasse erscheint daher angebracht. Notwendig ist außerdem eine grundsätzliche Umstellung der Geschäftsgebarung des Instituts auf die Ziele, die ihm bis zum Jahre 1924 gestellt waren und die seinen Gründern vorschwebten.

Als wir vor zwei Wochen im Anschluß an die Ausführungen der „Deutschen Bauernzeitung“ auf die Lage bei der Preußischen Zentralgenossenschaftskasse eingingen, forderten wir vor allem völlige Klarheit über die wirkliche Situation der Preußenkasse. (Vgl. Nr. 49, S. 1868 f.) Die Preußenkasse hat geglaubt, dieser Forderung mit einem Communiqué genügen zu können, das zahlreiche irreführende Angaben enthält und in keiner Weise den Ansprüchen gerecht wird, die man an die Publizität eines öffentlichen Kreditunternehmens stellen muß. Das *Gesamt-Engagement* der Preußenkasse wurde in diesem Communiqué mit 975 Mill. RM beziffert. Der Öffentlichkeit wurde aber bemerkenswerterweise keine Möglichkeit zur kritischen Bewertung dieser Zahl gegeben. Wir haben uns bemüht zu erfahren wie dies Engagement dem der entsprechenden Vorjahrszeit gegenüber steht, wie es sich damals und heute auf landwirtschaftliche und gewerbliche Kreditgenossenschaften und Konsumvereine verteilt und wie sich vor allem das Verhältnis zwischen Gesamt-Engagement und eingeräumten Kreditkontingenten damals und heute gestaltet hat. (Bekanntlich setzt die Preußenkasse an Hand der von den genossenschaftlichen Verbandskassen vorgelegten Unterlagen fest, wieviel Kredit diesen nach ihrer Vermögenslage und der von den Mitgliedern übernommenen Haftpflicht gewährt werden könne, so daß sich für jede Verbandskasse ein bestimmtes Kreditkontingent ergibt.) Das hartnäckige Still-schweigen der Preußenkasse, das von ihr damit erklärt wird, die Veröffentlichung der wenigen mitgeteilten Zahlen habe an anderen Stellen (welchen,

wurde nicht gesagt) Mißfallen erregt, scheint seine besonderen Gründe zu haben. Es besteht Anlaß zu der Annahme, daß das *Gesamt-Engagement* der Preußenkasse in diesem Jahre *erheblich größer* ist als im Vorjahr, daß die *gewerblichen Kreditgenossenschaften* und die Konsumvereine sie dagegen in diesem Jahr *in wesentlich geringerem Maße in Anspruch genommen haben* als im Vorjahr und daß das Gesamt-Engagement, das im Vorjahr erheblich hinter den von der Preußenkasse eingeräumten Kreditkontingenten zurückgeblieben war, diese in diesem Jahr erheblich überschritten hat.

Trifft das zu — und wir halten es für sehr wahrscheinlich —, so ergibt sich, daß die von der Landwirtschaft vielfach vorgenommene Umschuldung, d. h. die Verwandlung von Personalkredit in Realkredit, der Preußenkasse nicht die geringste Entlastung gebracht hat, daß vielmehr ihre Inanspruchnahme trotz dieser Umschuldung erheblich gewachsen ist. Das Communiqué der Preußenkasse geht an dieser Frage völlig vorbei. Ihre Wichtigkeit haben wir wiederholt dargelegt. Soweit Personalkredit an solche Landwirte gewährt wird, die erstellig in nennenswertem Umfang mit Hypotheken belastet sind, besteht ein *Ausfallrisiko* für die Preußenkasse. Es ist anzunehmen, daß dies Ausfallrisiko durch den Umschuldungsprozeß, der gerade im letzten Jahr erhebliche Fortschritte gemacht hat, gesteigert worden ist. Demgegenüber hat die Preußenkasse versichert, sie habe Wert darauf gelegt, daß die von ihr vermittelten Kredite sich innerhalb der Grenze von 50% des berechtigten Wehrbeitragswertes hielten; die Beleihung landwirtschaftlicher

Betriebe mit von ihr vermittelten Krediten sei außerhalb dieser Sicherheitsgrenze ausgeschlossen. Wir werden später sehen, daß die Preußenkasse über *Kontrollmöglichkeiten* in dieser Richtung *gar nicht verfügt*. Aber auch die von ihr festgesetzte Grenze von 50% des berechtigten Wehrbeitragswerts ist gerade bei großen Objekten zu weit gezogen; denn für große Güter fehlt es heute an Käufern, und es erscheint durchaus möglich, daß z. B. ein Gut mit einem berechtigten Wehrbeitragswert von 4 Mill. RM selbst zu 2 Mill. RM noch keinen Käufer findet. Bei Zwangsmaßnahmen könnten sich also selbst innerhalb dieser Beleihungsgrenze bereits Schwierigkeiten ergeben.

Das Communiqué der Preußenkasse gibt weiter die *Düngerkredite* für 1928 mit 98 Mill. RM an, während das hierfür eingeräumte Kreditkontingent 118 Mill. RM betragen habe. Wie unsere Nachfrage ergeben hat, hat die Preußenkasse aber *noch andere* Düngerkredite gegeben. Der Ausdruck „Düngerkredite“ ist für sie ein terminus technicus, den sie freilich nach außen nicht als solchen erkennen ließ. Gemeint sind die der *Bezugsvereinigung der deutschen Landwirte* eingeräumten Düngerkredite. Welche Beträge etwa sonst noch an Genossenschaften zur Kreditierung von Düngemitteln gegeben worden sind, kann der Preußenkasse zum Teil überhaupt nicht bekannt sein. Auch darüber, welche Beträge, die tatsächlich in den Vorjahren die Beschaffung von Düngemitteln finanziert haben, nicht zurückgezahlt wurden, sondern als *eingefroren* anzusehen sind, fehlt dem Institut jeder Überblick.

Von dem *Gesamt-Engagement* von 975 Mill. RM kamen nach dem Communiqué der Preußenkasse auf *Ostelbien*

a) Düngerkredite	59,5 Mill. RM
b) Reste der Abwicklungskredite	28 „ „
c) Sonstige Kredite (einschl. gewerblicher Kredite, die uns auf rund 20 Mill. RM beziffert wurden)	291,5 „ „
	<u>379 Mill. RM</u>

Von den letzten 291,5 Mill. Mill. RM entfielen noch nicht 100 Mill. RM auf Kredite an den Großgrundbesitz. Eine Nachfrage bei der Preußenkasse über die Errechnung dieser Beträge führte zu folgendem Ergebnis: Alle diese zahlenmäßigen Angaben beruhen nicht etwa auf genauen Erhebungen, sondern auf *Schätzungen*. Die Summe der Düngerkredite von 59,5 Mill. RM wurde auf Grund der eingeräumten Kontingente, nicht auf Grund der wirklichen Kreditgewährung errechnet. Die Schätzung des Anteils des Großgrundbesitzes erfolgte mit völlig unzureichenden Methoden; so stellte die Preußenkasse anscheinend als eine bemerkenswerte Tatsache fest, daß von den der Raiffeisenorganisation angehörenden Landwirten nur 1,1% über einen Besitz von mehr als 100 ha verfügten; der Großgrundbesitz sei also nicht nennenswert beteiligt. Tatsächlich entspricht dies Verhältnis ungefähr dem, das innerhalb der Landwirtschaft überhaupt besteht. Von über 5,3 Mill. landwirtschaftlicher Betriebe entfallen nur rund

36 000 auf Betriebe mit mehr als 100 ha, und selbst nach völliger Ausscheidung der Betriebe unter 2 ha verbleiben noch 2,3 Mill. landwirtschaftliche Betriebe, von denen also auf den Großgrundbesitz rund 1,55% entfallen. Die Feststellung dieser keineswegs überraschenden Zusammensetzung der landwirtschaftlichen Mitgliedschaft der Raiffeisenorganisation scheint nun die Preußische Zentralgenossenschaftskasse dazu geführt zu haben, den Anteil des Großgrundbesitzes an ihrer Kreditgewährung zu niedrig einzuschätzen.

Dafür sprechen nicht nur die weiter unten mitgeteilten Zahlen, sondern vor allem spricht dafür, daß gerade in überwiegend bäuerlichen Bezirken der Kapitalbedarf offenbar nicht besonders groß ist. Zum Beleg führen wir einige Zahlen über die Bildung von Sparguthaben im Bereich der landwirtschaftlichen Genossenschaftskasse der Provinz Hannover an. Sie betragen in *Mill. RM*:

im Regierungsbezirk	1913	30. 6. 1927
Hannover	31,8	8,7
Hildesheim	19	5,8
Lüneburg	30,5	10,2
Osnabrück	12	4,2
Stade	23,6	7,3
Aurich	5,2	3,3
	<u>122,1</u>	<u>39,5</u>

Hier ist also der Sparprozeß verhältnismäßig rascher fortgeschritten als bei den städtischen Sparkassen. Fast ein Drittel der Sparguthaben der Vorkriegszeit konnte in 3½ Jahren der Stabilisierung neu gebildet werden. Natürlich ist es fraglich, ob *überall* die Entwicklung so günstig war. Immerhin erlauben auch diese Zahlen schon den Schluß, daß der bäuerliche Anteil an den Krediten der Preußenkasse nicht so hoch sein kann, wie man nach ihrer eigenen Schätzung annehmen müßte. Besonders bedauerlich ist, daß die Preußenkasse in der Öffentlichkeit den Charakter dieser Zahlenangabe als Schätzung nicht betonen zu müssen glaubte und es erst einer besonderen Rückfrage bedurfte, um ihn klarzustellen.

Abgesehen von Angaben über die *Abwicklungskredite*, die erkennen ließen, daß von den am 30. November fälligen Krediten in Höhe von 227,3 Mill. RM die Kundschaft der Preußenkasse nur 70,3 Mill. RM, also *weniger als ein Drittel zurückgezahlt* hat, machte die Preußenkasse über ihre *Liquidität* nur die eine Mitteilung, daß sie die Reichsbank am 30. November 1927 mit nicht weniger als 336 Mill. RM in Anspruch genommen habe. Auch hier besagt die bloße Zahlenangabe ohne Mitteilung von Vergleichszahlen sehr wenig. Trifft es zu, daß diese Summe den *Vorjahrsbetrag um rund eine viertel Milliarde übersteigt*, wie gelegentlich behauptet worden ist, d. h. rund viermal so hoch war wie zur entsprechenden Zeit des Jahres 1926? Die Preußenkasse hat die Antwort darauf verweigert.

Nicht genug damit, hat es die Preußenkasse auch nicht für notwendig gehalten, in ihrem Communiqué darauf hinzuweisen, daß die ihr im Jahre 1924 *vom Reich zur Verfügung gestellten 100 Mill. RM*, mit

denen sie bisher vor allem ihr Düngergeschäft finanzierte, in der vorigen Woche fällig wurden und *nur bis März nächsten Jahres prolongiert* werden konnten, daß ihr also gerade während des Düngergeschäfts im nächsten Frühjahr eine Entziehung von Mitteln droht, die seit über drei Jahren ständig bei ihr arbeiteten. Dabei wäre diese Mitteilung überaus wichtig gewesen. Denn wie sich jetzt herausstellt, wirkt sich die Illiquidität der Preußenkasse, die zur Rückzahlung des fälligen Betrags nicht in der Lage war, beim Reich in der Weise aus, daß es der Tilgung der Anleiheablösungsschuld am Jahresschluß mit größter Sorge entgegensehen muß und zu befürchten ist, daß der Reichsfinanzminister zum erstenmal in die Zwangslage versetzt wird, zur Deckung von Verpflichtungen des Reichs fremde Mittel heranzuziehen.

Der Mangel an Publizität, der sich in der Verschweigung aller dieser Tatsachen ausdrückt, wäre noch nicht so bedenklich, wenn nicht die Rede, die der preußische Finanzminister vor acht Tagen gehalten hat, gezeigt hätte, daß *auch bei der Preußenkasse selbst keine Klarheit über ihre Geschäftslage besteht*. Der Finanzminister hat es für notwendig gehalten, einige Zahlen über den Status der Preußenkasse mitzuteilen, die deutlich zeigen, daß ihre Lage beinahe noch bedenklicher ist als man schon bisher annehmen mußte. Der Minister stellte zunächst fest, daß entgegen den beruhigenden Erklärungen der Preußenkasse ihr landwirtschaftliches Engagement nach dem 30. November eine *weitere Anspannung* erfahren hat. Gegenüber einer Inanspruchnahme durch die landwirtschaftlichen Genossenschaften am 30. November in Höhe von 875 Mill. RM gab er sie jetzt mit 895 Mill. RM an. Davon seien 78 Mill. RM Düngerkredite, 84 Mill. RM rückständige Abwicklungskredite, 24 Mill. Saatgutkredite, 47 Mill. Überbrückungskredite (lies: *Stützungskredite*, die zum größten Teil wohl auf die bekannte Stützung der Raiffeisenbank zurückzuführen sind), 81 Mill. RM Kontokorrentkredite (von denen rund 60 Mill. RM *Überziehungskredite* darstellen) und 581 Mill. RM Wechselkredite. Während die ersten Posten im wesentlichen bekannt sind — nur die Höhe der Überziehungskredite, die demnach fast dem Eigenkapital der Preußenkasse entsprechen, ist neu und erschreckend —, ist die Zusammensetzung der *Wechselkredite* geradezu katastrophal und zeigt aufs deutlichste, daß bei der Preußenkasse eine wirkliche Übersicht über die Bonität und die Liquidität der von ihr gewährten Kredite überhaupt nicht mehr möglich ist. Nur 204 Mill. RM der Wechselkredite lassen erkennen, welche Landwirte Kredit von der Preußenkasse erhalten. Die übrigen 377 Mill. RM sind sogenannte Genossenschaftsakzepte, d. h. Wechsel, die auf eine Genossenschaft ausgestellt, von einer Verbandkasse giriert und von dieser an die Preußenkasse weitergegeben wurden. Welche geschäftlichen Transaktionen sich hinter diesen Genossenschaftsakzepten verbergen, welche Landwirte den Kredit der Preußenkasse auf diesem Wege in

Anspruch genommen haben — das ist der Preußenkasse selbst völlig unbekannt. Darum stellten wir oben fest, daß sie tatsächlich kein Urteil über die Bonität der von ihr gewährten Kredite haben kann; darum kann sie auch gar keine Übersicht darüber haben, in welchem Umfange ihr Kredit für den Bezug von Düngemitteln außerhalb des der Bezugsvereinigung eingeräumten Kontingents in Anspruch genommen wurde und ob solche Kredite etwa eingefroren, d. h. nicht aus dem Ernteertrag zurückgezahlt worden sind. Und darum kann sie auch keine brauchbare Schätzung über die Höhe der an den *Großgrundbesitz* gegebenen Kredite vornehmen. Wie unzureichend ihre Schätzungsmethoden sind, die zu der früher erwähnten Zahl von 100 Mill. RM geführt haben, zeigt eine Aufgliederung der 204 Mill. RM Wechsel, bei denen ersichtlich ist, wer der letzte Kreditnehmer des Instituts war, nach der Höhe der Wechselbeträge, die der Finanzminister in seiner Rede mitgeteilt hat. An diesen rund 204 Mill. RM Krediten sind beteiligt:

Kreditnehmer	mit Beträgen von je	mit einer Gesamtkreditsumme von
1 962	über 20 000 RM	rund 90 Mill. RM
6 530	5—20 000 "	" 56 " "
70 000	bis zu 5 000 "	" 58 " "

Bei diesem relativ kleinen Ausschnitt aus dem gesamten Kredit-Engagement ist also der Großgrundbesitz mit 45% des Gesamtbetrags der gewährten Kredite beteiligt!

Die Anklagen der „Deutschen Bauernzeitung“ erscheinen hiernach durchaus nicht so unbegründet, wie die Preußenkasse anfangs behauptet hat. Die hohe Summe der Genossenschaftsakzepte dürfte sogar alles übertreffen, was selbst pessimistische Beurteiler vom Status der Preußenkasse erwartet hatten. Um die innere Struktur dieses Postens kennenzulernen und ihn im einzelnen auf seine Liquidität und das in ihm liegende Ausfallrisiko zu prüfen, wird es monatelanger Revisionsarbeit bedürfen. Angesichts der hier mitgeteilten Zahlen muß die Forderung nach einer *Reorganisation der Preußenkasse* noch unterstrichen werden. Vor allem erscheint es dringend notwendig, wenigstens den Betrag von 100 Mill. Reichsmark, den das Reich dem Institut im nächsten Frühjahr entziehen wird, soweit als möglich durch eine *Erhöhung der Kapitalbeteiligung des preußischen Staates* zu ersetzen.

Die Preußenkasse hat vor fünf Jahren anlässlich ihres 25jährigen Bestehens ein Werk herausgegeben, in dem sie sich über die *Grundsätze ihrer Geschäftstätigkeit* geäußert hat. („Die Preußische Zentralgenossenschaftskasse“. Ihre Aufgaben und ihr Wirken. Berlin 1922). Darin lesen wir den Satz:

„Das Endziel aller geschäftlichen Maßnahmen soll sein, der Landwirtschaft und dem Kleingewerbe einen nach Umfang und Zinsfuß angemessenen ergänzenden Kredit in bequemer, der Eigenart der Landwirtschaft und des Kleingewerbes nach Stetigkeit des Zinsfußes und Länge der Frist Rechnung tragender Weise zu gewähren, unter ständiger Sicherheit des aus staatlichen Mitteln gewährten Grundkapitals und unter möglichster Flüssighaltung dieser Mittel.“

Von einer Sicherheit des aus staatlichen Mitteln gewährten Grundkapitals kann heute keine Rede mehr sein. Dazu ist die Frage des Ausfallrisikos, das in dem ungeheuren Kredit-Engagement der Preußenkasse steckt, viel zu ungeklärt. Was die Flüssighaltung der Mittel betrifft, so sind heute nicht nur die vom Staat gewährten Mittel illiquide, sondern auch noch die von anderer Seite gewährten Kredite. Wie will das Direktorium der Preußenkasse seine Kreditpolitik mit den Grundsätzen, die es selbst für seine Geschäftsführung vor wenigen Jahren aufgestellt hat, noch vereinigen?

Die Wurzel des Übels scheint uns nicht zuletzt in dem schrankenlosen *Überwuchern des Wechsels* als Kreditinstrument im landwirtschaftlichen Genossenschaftswesen zu liegen. Schon frühzeitig wurde auf die Gefahren hingewiesen, die in dieser ausgedehnten Verwendung des Wechsels, die der Preußenkasse zu danken ist, unzweifelhaft liegen. Vor dem Kriege hat die Preußenkasse stets ihre Inanspruchnahme durch Wechseleinreichungen der Verbandskassen in engen Grenzen gehalten und vor allem den Kredit der Reichsbank nur für kleine Spitzenbeträge in Anspruch genommen. In der Nachkriegszeit hat sie es nicht verstanden, im Rahmen dieser Tradition ihre Geschäfte fortzuführen. Statt sich, entsprechend dem Grundgedanken *Miquels*, ihres Schöpfers, im wesentlichen auf die Aufgabe eines *Geldausgleichsinstituts* zwischen den Genossenschaften zu beschränken, das nur zu einer verhältnismäßig beschränkten Kreditgewährung, vorwiegend aus Eigenmitteln, befugt war, hat sie sich zunächst im Jahre 1924 dazu mißbrauchen lassen, den bekannten Wechselkredit der Rentenbank an die Landwirtschaft zu vermitteln und sich so mit einem Engagement zu belasten, das weit über ihre eigene Kraft ging. Und statt nach dem ersten Rückschlag wieder abzubremsen und am Abbau dieses Engage-

ments zu arbeiten, hat sie sich zu immer neuer Kreditgewährung verleiten lassen. Durch die Liberalität, mit der sie die Verbandskassen ihre Kreditkontingente überschreiten ließ, durch die bereitwillige Hereinnahme von Genossenschaftsakzepten, ohne ihre geschäftliche Grundlage zu prüfen, und noch zuletzt durch die eigentümliche „Beruhigungspolitik“, die sie anscheinend für unumgänglich notwendig hielt, hat die Preußenkasse *die Landwirtschaft zur Wechselschreiberei geradezu geführt*.

Dieser Geschäftsgebarung der Preußenkasse muß ein Ende bereitet werden. Die Preußenkasse wird, ob ihr gegenwärtiges Direktorium will oder nicht, dazu gebracht werden müssen, ihr Kredit-Engagement von einer neutralen *Revisionsinstanz* auf seine Bonität und seine Liquidität gründlich prüfen zu lassen. Wir können leider nicht daran zweifeln, daß eine solche Prüfung in einer großen Zahl von Fällen die Basis der überreichlich gewährten Kredite als viel zu schmal erkennen lassen wird. Die endgültig als *überschuldet* erwiesenen Betriebe müssen dann durch Besitzwechsel *saniert* werden, selbst wenn die beteiligten Genossenschaften dabei Verluste erleiden. Die Gewährung *neuen Kredits* muß an bestimmtere *Voraussetzungen* gebunden werden als bisher. Das *Genossenschaftsakzept* wird auf Jahre hinaus von der Preußenkasse als brauchbares Kreditinstrument nicht mehr anerkannt werden dürfen. Vor allem aber muß das Kredit-Engagement des *Großgrundbesitzes* auf ein der ursprünglichen Aufgabe der Preußenkasse entsprechendes Ausmaß zurückgeführt werden. Diese ursprüngliche Aufgabe hat Miquel vor über 50 Jahren formuliert: „Ich habe immer gesagt, diese Genossenschaften müssen . . . zu einer großen Wohlfahrt für den *Mittel- und Kleinbesitz* in Stadt und Land werden. Das wird eine große Bank werden, möchte ich sagen, zugunsten auch einmal des *Mittelstandes*“.

Eine Untersuchung über die „Armut der Nationen“

Von Prof. Dr. E. Lederer, Heidelberg

Gustaf Cassel erblickt in den Monopolen der Gewerkschaften die wesentlichste Hemmung für die Entfaltung der Produktionskräfte. Er sucht dies an Hand von Indexzahlen nachzuweisen, wobei er andere wichtige Faktoren übersieht. Seine Thesen werden durch die Erfahrung widerlegt. Prinzipiell ist zuzugagen, daß Cassel die Resultate der modernen Theorie nicht beachtet und allzu abstrakt argumentiert. Sein System ist rein statisch und berücksichtigt nicht die Elastizität und Vielgestaltigkeit der modernen Wirtschaft.

Wie interessant und bezeichnend für den Geist der Zeiten, daß Adam Smith vor etwa 150 Jahren in England den „Reichtum der Nationen“ zum Gegenstand seines berühmten Werkes machte, während heute Gustaf Cassel, ein Nachfahre der klassischen Theorie, mitten unter den berausenden Möglichkeiten technischer Neuerungen, die sich in wilder Hast überstürzen, innerhalb eines überquellenden Reichtums an Produkten aller Art, der die Märkte

sprengt, über die „Natur und die Ursachen der Armut der Nationen“ schreibt. Welch tiefer Pessimismus liegt schon in diesem Titel, welche Härte und Strenge, welche Predigt der Askese! Diese Predigt ist ein theoretischer Traktat; sehen wir zu, ob die Argumente stichhalten.

Das Memorandum Cassels für die Weltwirtschaftskonferenz von 1927, das den erwähnten Untertitel trägt, bringt in einem gewissen Sinne die ab-

schließenden Äußerungen des schwedischen Nationalökonom zu der bekannten großen Kontroverse, die das Interesse weiter Kreise erweckt hat. Diese Kontroverse, die sich durch viele Monate hinzog, knüpfte bekanntlich an einige Artikel Cassels an, in denen er die These vertrat, „daß die monopolistischen Gewerkschaften der modernen Industrieländer Lohn-erhöhungen erzwungen, dadurch Arbeitslosigkeit in großem Stil geschaffen hätten, eine Politik, welche durch die Arbeitslosenunterstützung überhaupt erst ermöglicht wurde“. Die Kontroverse, an der sich zahlreiche Theoretiker und Praktiker beteiligten, hat das Problem nach vielen Richtungen hin — wenngleich noch nicht alle Umstände des komplizierten Tatbestandes erörtert wurden — sehr gefördert, während Cassel selbst, der gelegentlich wieder das Wort ergriff, in einer gewissen Starrheit es überhaupt unterließ, auf die wichtigsten Argumente einzugehen. Auch das jetzt vorliegende Memorandum bezeugt leider, daß Cassel wenig Verständnis dafür hat, seinen Gedankengang an den Argumenten seiner wissenschaftlichen Gegner zu prüfen. Die einzige Konzession, die er ihnen macht, liegt im Titel. Danach soll nämlich sein Memorandum die „neueren monopolistischen Tendenzen in Industrie und Handel“ zum Gegenstand haben. Wer aber in seinem Gedankengang eine erschöpfende Würdigung des Monopolproblems, also der Kartelle und Trusts in ihrer Rückwirkung auf Produktionsmengen und Verteilung sucht, wird sehr enttäuscht sein. Trotz mancher Stellen, die in andere Richtung deuten, aber isoliert bleiben, läuft der Tenor dieser Schrift doch wieder darauf hinaus, daß die monopolistisch erzwungenen Lohnerhöhungen die Ursache der europäischen Arbeitslosigkeit seien, daß wir härter und länger arbeiten, unsere Kräfte mehr anstrengen müßten, um so leben zu können, wie wir es tun, daß wir noch immer unter den Zerstörungen des Krieges leiden, daß die Ausrüstung unseres Produktionsapparats unzulänglich sei, daß seine Erhaltung und Ergänzung in unzureichender Weise erfolge. Kurzum, während Adam Smith, an dessen Hauptwerk diese Broschüre im Titel anklingt, begeistert ist von den produktiven Möglichkeiten, die in der neuen Zeit, in der Arbeitsteilung, in den Fortschritten der Technik und der Organisation liegen, ist Cassel der Ausblick auf die Zukunft pessimistisch verhängt. Es scheint, als ob ihn sein Pessimismus sogar daran hindere, die große technische Revolution zu sehen, in der sich die Weltwirtschaft seit dem Krieg befindet, ja, ihn daran hindere, zu sehen, in wie überraschend schnellem Tempo sich die zerstörten Nationalwirtschaften aufgebaut haben, wie sehr die Effizienz der menschlichen Arbeit gestiegen ist. Daher kommt ihm gar nicht der Gedanke, ob nicht die Organisation der Produktion und die Verteilung des Sozialprodukts von heute in *anderem* Sinne, als er es glaubt, an den Störungen schuld sein könnte. Er wirft die Frage nicht einmal auf, wie sich denn die Effizienz der Weltproduktion gegenüber der Vorkriegszeit umgestaltet habe, wie hoch denn eigentlich

das *mögliche* Sozialprodukt von heute ist und wie sich die durchschnittliche Kopfquote desselben zu dem Gesamteinkommen verhält, das von den Gewerkschaften „erzwungen“ wird.

Die Ursache der großen Wirtschaftsstörungen, wie sie den Jahren 1925/26 und einem Teil des Jahres 1927 in vielen Ländern das Gepräge gegeben haben, faßt Cassel folgendermaßen zusammen: „Die Deflation und die Einführung des Achtsturentages, die daraus folgende Störung der Gleichgewichtslage auf dem Gebiete der Löhne, die monopolistischen Einflüsse der Gewerkschaften mit dem Bestreben, einen künstlich erhöhten Lohnstand in natürlich geschützten Gewerbe- und Industriezweigen aufrechtzuerhalten, die anhaltende, durch staatliche Hilfe geförderte Beschäftigungslosigkeit — diese Hauptfaktoren, welche den Entwicklungsgang in Schweden bestimmt haben, sind weitgehend allen Industrieländern Europas gemeinsam.“ Dabei „überläßt er es den einzelnen Ländern festzustellen, welchen besonderen Einfluß diese Faktoren auf sie gehabt haben“ (S. 54). An einer anderen Stelle weist er zwar auf die Störungen hin, welche monopolistische Zusammenschlüsse der Produzenten mit sich bringen (S. 22 ff.) und gibt die Möglichkeit zu, daß monopolistische Organisationen ohne jeden greifbaren Vorteil für die Gesamtheit geschaffen werden, wenn sie lediglich dazu führen, den Markt zu beherrschen, die Preise zu erhöhen, und so die Mittel zu schaffen, um schlechte Organisation, unnötige Kapitalausgaben, unfähige Führerschaft, minderwertige Arbeit (S. 25) zu ermöglichen. Aber er glaubt, daß solche Zusammenschlüsse jeweils durch Freihandel in ihrer Wirksamkeit wesentlich beschränkt oder aufgehoben werden können, (was *nicht* der Fall ist bei Produktionen, die Frachtschutz genießen, wie Kohle und zum Teil Eisen; ferner kann selbst bei freiem Handel die Organisation trotzdem ihre Preispolitik treiben, wenn sie durch das Mittel des „ausschließlichen Verbandsverkehrs“ die Abnehmer an der Ausnützung der Weltmarktchancen zu hindern vermag; endlich können internationale Vereinbarungen in Zukunft die Wirksamkeit einer freihändlerischen Politik weitgehend paralysieren). Cassel erblickt also die *wesentlichste* Hemmung für die Entfaltung der Produktivkräfte, für die Ausnützung der technischen Möglichkeiten, wie schon erwähnt, in den Monopolen der Gewerkschaften. Denn die Fälle der erfolgreichen Kartellpolitik, der staatlichen Subventionen, endlich der durch den Staat favorisierten Preispolitik bei natürlichen Rohstoffmonopolen sind seiner Meinung nach nicht wichtig genug — das ersieht man aus dem ganzen Zusammenhang —, um die Störungen der Weltwirtschaft zu begründen.

Viel wichtiger sind nach Cassels Meinung die *Monopole der Arbeiterorganisationen*. Die Preisbewegungen der Rohstoffe und Agrarprodukte einerseits, der Fertigprodukte andererseits verlaufen nach seiner Behauptung durchschnittlich seit 1920 so, daß die Preise der Fertigerzeugnisse rascher gestiegen seien. Das erkläre sich ohne weiteres aus der

Steigerung der Löhne, welche die Steigerung der Leistung weitaus überflügele (die Daten entnimmt Cassel der schwedischen Statistik). So sagt Cassel, daß der Lebenshaltungsindex seit 1913 (wahrscheinlich für Schweden) auf 171 gestiegen sei, hingegen beziehe sich die Indexziffer für Zeitlöhne, wie sie von den Gewerkschaften „festgesetzt“ werden (womit offenbar die mit den Unternehmern vereinbarten Löhne gemeint sind) meistens zwischen 225 und 250. Das würde einer Steigerung des Reallohns um 32 bis 46% entsprechen! Demgemäß seien die Preise der Fertigprodukte weitaus höher gestiegen als die der Rohstoffe und Halbzeuge. Je weiter ein Produkt im Produktionsprozeß vorgerückt sei, um so höher stehe sein Index. So sei in der Landwirtschaft z. B. der Index für Getreide 147, für Brot 164, für Vieh 119, für Molkereiprodukte 154. Vielfach seien die Rohmaterialien für die Industrie im Vergleich zum Gesamtindex billiger geworden; so betrage der Index für die Textilindustrie 123, hingegen für Gewebe 186; Häute und Felle 87; Schuhwaren 157; für Gummi stellt er sich auf 48,2, für fertige Gummiwaren hingegen auf 183!

Was an diesen Indices auffällt, ist die *absolute Unregelmäßigkeit*. So z. B. für Farben der besonders hohe Index 209, für Zündhölzer gar 287. Was hat das noch mit den Löhnen zu tun? Sollen wir glauben, daß in Produktionen, in denen der Anteil der Arbeitsleistung notorisch gering ist, wo die größten Erfindungen gemacht wurden, wo die besten Organisationen der Produzenten bestehen — daß in diesen gerade die Lohnausgaben so hoch seien, zumal ja in diesen Industrien in erster Linie ungelernete Arbeiter beschäftigt werden?

Dazu kommt ein weiteres: selbst Cassel macht die Unterscheidung zwischen denjenigen Industrien, deren Produkte keiner *Konkurrenz des Auslands* begegnen (Baugewerbe) und denjenigen, die auf dem Weltmarkt konkurrieren müssen, und die auch auf dem Inlandsmarkt dem fremden Wettbewerb ausgesetzt sind. Aber der Index der Baukosten steht mit 215 nicht höher als der für Farben, und nicht viel höher als der für Gummiwaren (183), während die Bauarbeiterlöhne in Schweden nach Cassel einen Index von 259 erreicht haben. Nach diesem Schlüssel müßten auch die Löhne in der Farbenindustrie fast ebenso hoch sein, in der Zündholzindustrie aber müßte der Index weit über 300 hinausgehen! Wie können solche Daten überhaupt diskutiert werden, ohne die Zollbelastung mit in Rechnung zu stellen? Wie wäre es zu erklären, daß sich außerordentlich hohe Löhne in gewissen Gewerbebezügen halten können — außer wenn man wirklich eine Absperrung des Gewerbes annimmt, die z. B. für Deutschland nirgends besteht? Welche Rolle spielt die Tatsache, daß die Aufzucht des Nachwuchses gerade in den Kriegs- und Inflationsjahren überall Schwierigkeiten machte? Dies alles sind Gesichtspunkte, die berücksichtigt werden müssen, und im Bild, das Cassel zeichnet, fehlen.

Cassel selbst aber sagt, jedes Land müsse untersuchen, „welchen besonderen Einfluß diese Faktoren gehabt haben“. Nun, für Deutschland ist schon wiederholt festgestellt worden, und es bedarf hierzu gar keiner besonderen Untersuchungen, daß es monopolistische Gewerkschaften im Sinne von Cassel gar nicht gibt. Wo wird in Deutschland der Nachwuchs daran gehindert, sich einem Gewerbe mit besonders hohen Löhnen zuzuwenden? Wo wird stellenlosen Arbeitern verwehrt, zu einem anderen Beruf überzugehen, wenn sie ihn zu erlernen vermögen? Haben wir nicht Umschulungskurse, um diese Bewegung zu begünstigen? Warum sollte man annehmen, daß die Ausgleichstendenz der Löhne auf dem Arbeitsmarkt langsamer wirke, als die Ausgleichstendenz der Profite auf dem Markte der Kapitalien? Können die Unterschiede in der Entlohnung der Arbeit schon als Grund hierfür angeführt werden? Waren nicht immer die Löhne der einzelnen Arbeiterkategorien untereinander verschieden, je nach der größeren oder geringeren Leistung, der Begabung für das eine oder andere Gewerbe und je nach der Schwere der Arbeit? Waren nicht gerade die Bauarbeiterlöhne immer und überall relativ hoch, und ergibt sich das nicht aus dem Saisoncharakter und der Art der Arbeit? Alle diese Erwägungen sind Cassel fremd. Er blickt nur auf das „Monopol“.

Wie steht es nun in der Tat mit der *Lohnhöhe* in Deutschland im Vergleich zum Index? Nach den Angaben der „Vierteljahrshefte für Konjunkturforschung“ standen die Löhne der *Facharbeiter in Berlin* im Juli und August 1927 um 54,1% über den Vorkriegslöhnen; die der ungelerneten Arbeiter um 75,3% über den Vorkriegslöhnen, bei einem Lebenshaltungsindex von 150 im Juli 1927. Hiernach wäre der Reallohn der gelernten Arbeiter um etwa 3%, der der ungelerneten Arbeiter um etwa 17% (gegenüber dem Vorkriegsstand) gestiegen¹). Nach den Angaben des Statistischen Jahrbuchs für das Deutsche Reich, 1927, S. 317 ff., stieg der Schichtlohn der Gesamtbelegschaft im Oberbergamtsbezirk Dortmund 1926 gegenüber 1913 auf 144%, also weniger als der Lebenshaltungsindex. Es stieg der Stundenlohn der *gelernten* Arbeiter nach derselben Quelle 1926 bis auf 146; der ungelerneten bis auf 174. Hingegen der *Wochenverdienst* nur auf 136 für gelernte, 153 für ungelernete Arbeiter. (Wirkung der Arbeitszeitverkürzung). Danach hätte aber eine Reallohnerhöhung noch gar nicht stattgefunden! Jedenfalls zeigen diese Daten keinerlei Übereinstimmung mit den Angaben der schwedischen Statistik, auf welche Cassel seine Thesen stützt. Denn danach hätte sich der Reallohn bereits 1925 (gegenüber 1913) um 23% erhöht. Ob das allerdings mehr ist als die Steigerung der Produktion, muß mangels bekannter Daten dahingestellt bleiben. Auch Cassel erwähnt dieses

¹) Das soeben erschienene Heft 3 der Vierteljahrshefte für Konjunkturforschung gibt als Indexziffern für die Stundenlohnsätze der Arbeiter in Berlin an für die Woche vom 21.—26. November 1927: 158,3 für gelernte, 150,5 für ungelernete Arbeiter bei einem Lebenshaltungsindex von 150,2. Das bedeutet eine Steigerung von 5,5% für gelernte und ca. 20% für ungelernete Arbeiter gegenüber dem Niveau von 1913.

Moment (S. 46), ohne eine genaue Angabe machen zu können. Er sagt, daß „wahrscheinlich einige Industrien in der Lage sind, die bestehenden hohen Löhne zu zahlen“. Dies sei aber in andern Industriezweigen nicht der Fall. Daraus zog man bisher gemeinlich nur den Schluß, daß eine Umorientierung des Kapitals eintreten müsse, was natürlich einige Zeit erfordert.

Um auf Deutschland zurückzukommen: Seit dem Januar 1927, um nur diese letzten Monate zu betrachten, hat sich der Stundenlohn der gelernten Arbeiter für Berlin bis zum Juli indexmäßig von 146,2 auf 154,1 gehoben; der der ungelerten Arbeiter von 162,8 auf 175,3. D. h. der erste um 5,4%, der andere um 7,7%. In derselben Zeit stieg die Indexziffer der Lebenshaltung von 144,6 auf 150, also um 3,7%. Bei einem wengleich schwach steigenden Reallohn hat sich aber gleichzeitig in diesen sieben Monaten die Zahl der unterstützten Erwerbslosen von 1 840 000 auf 453 000 gemindert, und die Produktion zeigte im allgemeinen auch eine *steigende* Tendenz. Wie erklärt sich diese Entwicklung, wenn die Löhne zu hoch und die Ursache der Arbeitslosigkeit waren? Offenbar ist die Produktivität *doch* gestiegen, und wahrscheinlich ist sie sogar rascher als die Löhne gestiegen. Daß in diesen Monaten fremde Kapitalien zu recht hohen Zinssätzen nach Deutschland strömten, vermag die These von Cassel durchaus nicht zu stützen, besagt vielmehr nur, daß offenbar die Unternehmer in wachsendem Maß, trotz hoher Löhne, eine Betriebsausdehnung auch bei hohen Zinssätzen für profitabel hielten — was wieder darauf hinweist, daß die Unternehmungen mit Gewinn arbeiten, da sonst eine Ausdehnung nicht vorgenommen worden wäre. Gewiß wäre ohne Zustrom von Auslandskapital der Zinsfuß höher, und die Reallöhne müßten niedriger sein. Aber wäre dieser Zustand der Volkswirtschaft günstiger? Und soll man den Kapitalimport drosseln, nur um die Entwicklung zu verlangsamen und niedrigere Löhne zu bezahlen? (Fast scheint es, daß es in Deutschland Stellen gibt, die das wünschen.) Auch hat sich, wie die obigen Ziffern zeigen, keineswegs die Lohnerhöhung lediglich in Preiserhöhungen umgesetzt, es liegt also nicht eine Geldentwertung vor, und eine solche kann ja auch — wie heute nicht mehr bezweifelt wird — jederzeit durch die Zentralbank verhindert werden. Wenn die Löhne aber *wirklich* zu hoch wären, was ja durchaus der Fall sein könnte, dann hätte die Rentabilität der Unternehmungen sinken müssen, und es hätte die Senkung der Gewinne überdies die Akkumulation verringern müssen. So kann man sagen, daß die Entwicklung des letzten Jahres in Deutschland die These Cassels jedenfalls nicht gestützt hat. Wir sehen vielmehr eine rasche Entwicklung bis zur Hochkonjunktur.

Übrigens zeigen auch die Wirtschaftsdaten für Schweden, so weit sie in den „Vierteljahrsheften für Konjunkturforschung“ publiziert werden, ein Bild, das von dem Cassels erheblich abweicht. Da-

nach ist die Zahl der Arbeitslosen gerade seit der Jahreswende 1926/27 sehr beträchtlich, nämlich auf die Hälfte gesunken. Die Ausfuhr ist ihrem Werte nach im Laufe des Jahres erheblich gestiegen, die Handelsbilanz wird in einem Maße aktiv, wie das in den letzten Jahren nie der Fall war, die Preise sinken, das Interesse für ausländische Anleihen steigt. Das ist nicht das Bild einer verarmenden Volkswirtschaft, vor allem nicht das Bild einer Volkswirtschaft, in der exzessiv hohe Löhne die volle Arbeit gefährden und die Akkumulation unmöglich machen.

Ohne nun weiter auf die Einzelheiten der *gegenwärtigen* Lage einzugehen, sei noch *prinzipiell* zur These Cassels bemerkt:

1. Wenn der Achtstundentag einerseits, die Erhöhung der Löhne andererseits den inneren Wiederaufbau der europäischen Volkswirtschaften gehemmt hätten und die Ursache der Arbeitslosigkeit wären, so ist es eigentlich verwunderlich, daß sich der Aufbau der europäischen Volkswirtschaften trotzdem in einem so schnellen Tempo vollzogen hat. Überall sind — besonders in den Inflationszeiten — außerordentlich geringe Quoten des Sozialprodukts als Löhne verbraucht worden. Da sehr viel Produktivkräfte *während* des Krieges schon in den neutralen und selbst in kriegführenden Ländern entwickelt wurden, da ferner die Inflation ja in vielen europäischen Wirtschaftsgebieten eine außerordentlich schnelle, wengleich technisch nicht immer hochstehende Ausdehnung des Produktionsprozesses brachte, ist es nicht richtig, von der „Armut der Nationen“ zu sprechen. Die Nationen sind heute, die Weltwirtschaft im ganzen betrachtet, auch pro Kopf der Weltbevölkerung erheblich in ihrer tatsächlichen Produktion, noch mehr in ihrer Produktionskapazität *über* das Niveau des Jahres 1913 hinausgegangen, wobei man einen Gesamtdurchschnittsindex natürlich nicht angeben kann.

2. Es ist richtig, daß Löhne auch zu hoch sein *könnten*. Das wäre immer dann der Fall, wenn eine zu große Quote des Sozialprodukts infolge der Lohnhöhe in der Form von Konsumgütern erzeugt werden muß, so daß (z. B. nach Kriegen) die Retablierung, der Wiederaufbau sehr langsam vor sich geht (Rußlands Situation), oder, was auch in normalen Zeiten vorkommen kann, die Akkumulation hinter dem Tempo der Bevölkerungsbewegung zurückbleibt und etwa, schon aus Rücksicht auf internationale Konkurrenz, notwendig werdende technische Neuerungen nicht durchgeführt werden können. Allerdings darf man nicht vergessen, daß in einer Zeit *internationaler* Kapitalverflechtung ein Teil der Kapitalbildung sich auch im Ausland vollziehen kann, was immer dann für das Schuldnerland gefahrlos sein wird, wenn die mit fremdem Kapital zusätzlich geschaffenen Produktionen mit Sicherheit die für die Verzinsung des Leihkapitals notwendige Rente abwerfen werden. Ganze große Kontinente haben ihre Industrien in dieser Weise aufgebaut (es sei

nur an Amerika erinnert), und in der Verschuldung an sich liegt daher nichts Bedenkliches, wenn die Handelspolitik zugleich die Wege der Abzahlung erleichtert. In diesem Zusammenhang wird auch die Bedeutung des Preisniveaus ersichtlich: die Geld- und Kreditpolitik muß gerade bei Verschuldung an das Ausland darauf sehen, daß sich das Preisniveau nicht über das des Auslands erhebt (bzw. über dasjenige Niveau, das zur Aufrechterhaltung oder Steigerung des Exports mit Rücksicht auf das Preisniveau des Weltmarkts erforderlich ist). Offenbar aber kann kein Lohnniveau, ebensowenig wie die relative Höhe irgendeines andern Preises (z. B. des Kohlenpreises) als Ursache eines zu hohen allgemeinen Preisniveaus angegeben werden. Wenn die Geld- und Kreditpolitik das Preisniveau erhält, dann werden steigende Löhne ceteris paribus (d. h. wenn sie nicht durch Mehrproduktion ausgeglichen werden) bei gleichbleibenden Preisen zu sinkenden Gewinnen führen, wodurch die Investition von Kapitalien zurückgehen und der Arbeitsmarkt sich rasch verschlechtern wird. Keine Arbeitslosenunterstützung wäre imstande, ein solches tatsächlich „zu hohes“ Lohnniveau auf die Dauer zu halten. Im Gegenteil hierzu sehen wir aber in den letzten Monaten in Deutschland wachsende Investitionen, und zwar nicht nur ausländischen, sondern auch inländischen Kapitals. Wir sehen eine wachsende Spartätigkeit und demgemäß Kapitalbildung im Inland selbst, wir sehen wachsende Überschüsse, die investiert werden, Rationalisierungen größten Umfangs, also keineswegs ein „Zehren vom Kapital“, wie es der Fall sein müßte, wenn die Löhne zu hoch wären, und wir sehen vor allem eine rasche Aufsaugung der Arbeitslosen.

3. In diesem Zusammenhang sei auf einen weiteren Punkt hingewiesen: daß die Löhne zu hoch sind, kann man am besten aus dem Zurückbleiben der Akkumulationsrate und aus dem Symptom des Kapitalmangels schließen. Hingegen ist es offenbar gleichgültig, wer akkumuliert. Wenn also die Spartätigkeit als Folge steigender Löhne und Gehälter bei den Arbeitnehmern steigt, und wenn dementsprechend die Gewinne sinken und die Akkumulation der Unternehmer selbst sinkt, so wäre das doch volkswirtschaftlich gleichgültig. In diesem Fall würden eben die Kapitalien aus den Einkommen der Arbeitnehmer gebildet werden. Es würde sich nur der Besitz am gesellschaftlichen Kapital verschieben, nicht aber dessen Höhe alteriert werden; der Verbrauch der Volkswirtschaft würde sich nicht vergrößern, hingegen würde sich die Besitzverteilung in der Volkswirtschaft in der Richtung einer „Demokratisierung“ ändern. Auch von diesen Möglichkeiten spricht Cassel nicht, ja er behauptet sogar fälschlich, daß „die Neigung zum Sparen infolge der Störung jedes normalen Wirtschaftslebens durch Krieg und Inflation beträchtlich abgenommen hat“ — obwohl die Statistik der Spartätigkeit es sehr wahrscheinlich macht, daß sich

die Spartätigkeit der kleinen Einkommen in rascherem Tempo als vor dem Kriege entwickelt“).

Von welcher Seite man auch den Gedankengang Cassels betrachtet, man erkennt, daß er in einer geradezu unbegreiflich einseitigen Art übersieht, wie sehr Lohnerhöhungen zunächst in der Volkswirtschaft nichts als Verschiebungen in der Verteilung des Sozialprodukts bewirken. Schon Ricardo hat gegen die Irrtümer der Praxis gekämpft, wonach jede Lohnerhöhung mit einer Preiserhöhung gleichbedeutend sei. Das trifft offenbar nur dann zu, wenn die Gesamtgeldmenge in der Volkswirtschaft steigt, also wenn, in Geld ausgedrückt, bei gleichem Produktionsvolumen größere Geldumsätze gemacht werden können. Ist das nicht der Fall, so muß jede Lohnerhöhung zunächst die Gewinne herabsetzen. Sie muß zur Rationalisierung anspornen, sie muß die organische Zusammensetzung der Betriebe beeinflussen. Sie wird aber nicht bloß mechanisch zur Arbeitslosigkeit und zur Krise führen, sondern die Volkswirtschaft wird sich irgendwie diesen erhöhten Löhnen anzupassen trachten, was am ehesten durch Steigerung der Produktion bei verbessertem Produktionsapparat geschehen kann. Diese Möglichkeiten streift Cassel nicht einmal. Für ihn ist es ausgemacht, daß die Lohnerhöhung der Produktionssteigerung bloß nachfolgen dürfe; für ihn ist es unzweifelhaft, daß die Produktionssteigerung auch ohne Zwang durch Lohnsteigerung oder Arbeitszeitverkürzung aus dem Profitstreben des Kapitals erfolge, er erkennt nicht an, daß auch Kostensteigerungen (wie Steuern etwa) zum Motor des technischen Fortschritts werden können, obwohl die Wirtschaftsgeschichte voll von Beispielen dafür ist, daß der Unternehmer, vielfach weit davon entfernt, ein energetischer Typus zu sein, oft gern traditionell-gemütlich weiterarbeitet, wenn er nicht zum Fortschritt gezwungen wird. Darum bricht der Gedankengang bei Cassel überall dort ab, wo die Entwicklung einsetzt, ja er behandelt in der Tat die gesamte kapitalistische Wirtschaft, als ob sie ein statisches System wäre.

Wie starr Cassel gerade auf den Punkt der Löhne blickt, und dabei sogar Gespenster sieht, zeigt deutlich die Erörterung darüber, wie die europäische Entwicklung auf die koloniale Welt einwirkt. Er vertritt die These, daß Europa seit dem Krieg in immer geringerem Umfang die Kolonialwelt mit Kapital versorgen könne. Früher wurden sehr viele Produkte, besonders auch Konsumgüter, nach den Kolonialgebieten exportiert (z. T. als Kapitalexport, d. h. gegen Stundung des Preises). Jetzt sei das nicht der Fall, die Entwicklung der Kolonialwelt bleibe zurück. Cassel sucht nachzuweisen, daß der Kapitalexport nach der „Kolonialwelt“ (z. B. Südamerika, Afrika usw.) sehr zusammengeschrunpft sei, daß die Entwicklung dieser

¹⁾ Nach dem Stat. Jahrbuch von 1927 stiegen die Sparanlagen in Deutschland von 1629 Mill. Ende 1925 auf 3090 Mill. Ende 1926; in der schwedischen Postsparkasse von 165 immerhin auf 183 Mill. Jedenfalls steht die Spartätigkeit in keinem Verhältnis zu den Erfahrungen, welche die Bevölkerung mit der Landeswährung gemacht hat. Erstaunlich, aber wahr.

Länder zurückbleibe, daß deren Kaufkraft für europäische Produkte sinke, und daß die Arbeitslosigkeit in Europa auch darauf zurückzuführen sei. Diese Diagnose kann nicht richtig sein. Sie übersieht die außerordentlich rasche Entwicklung in den Jahren 1914—1920, die große Fähigkeit dieser Gebiete, jetzt selbst Kapital zu produzieren und endlich die m. E. ganz entscheidende Tatsache, daß ja die *Preise der Kolonialprodukte*, der Rohstoffe, *weniger* als die der Fertigerzeugnisse in Europa gestiegen, daß sie sogar z. T. erheblich gefallen sind — was offenkundig nicht eine Folge einer langsamen, sondern nur einer *sehr* raschen Entwicklung der Produktivkräfte in diesen Rohstoffgebieten sein kann. So prophezeit Cassel für die *Zukunft* — warum sehen wir aber heute noch nichts davon, und warum machen alle Kolonialländer kräftige Bemühungen, ihre Produktion *künstlich* einzudämmen? — als Folge der Verzögerung der Entwicklung, daß sich das Angebot an Kolonialgütern einschränken wird. Das steht in schneidendstem Kontrast zu der Tatsache, daß z. B. der Außenhandel der *außereuropäischen* Länder rasch steigt, (selbst auf Vorkriegswerte reduziert; nämlich 1913—1926 für Europa: Rückgang von 8,3 Milliarden GM in Einfuhr und Ausfuhr auf 7,1 Milliarden; hingegen außereuropäische Länder, einschließlich Vereinigte Staaten: Steigerung von 3,9 Milliarden auf 5,1 Milliarden; von der Steigerung entfällt eine starke Hälfte auf die Vereinigten Staaten), ein Zeichen dafür, daß sich eben die Entfaltung der *außereuropäischen* Wirtschaftskräfte schon unabhängig vom europäischen Kapitalmarkt vollzieht. In der Tat, welche Verblendung, diese stürmische Entwicklung der Weltwirtschaft einfach nicht zu sehen und sich vorzustellen, die ganze Welt versinke in Armut, weil sich die Bauarbeiter in Schweden höhere Löhne erzwungen haben! So gering ist die Elastizität des kapitalistischen Systems denn doch nicht, daß es nicht imstande wäre, falsche Preise durch Gegenkräfte zu eliminieren.

Dieselbe irrealen Betrachtung spricht sich etwa in dem Satz aus (S. 74), daß die Weltwirtschaft im ganzen ärmer wird — obwohl sich im Gegenteil zeigt, daß die Weltproduktion, nach den Daten, die der Weltwirtschaftskonferenz vorlagen, ziemlich schnell ansteigt, sicherlich die Rohstoffproduktion erheblich schneller als die Weltbevölkerung. Das wäre doch nicht möglich, wenn die Arbeitslöhne in den entscheidenden Industriegebieten und in der Landwirtschaft überall einen zu hohen Teil des Sozialprodukts erfordern würden. Wie könnte sich dann der Wirtschaftskörper der Welt entwickeln? Ist nicht jede Rationalisierung, jede Neuinvestition schließlich nur möglich, wenn ein Teil der Arbeitskraft der Welt der Erzeugung von Produktionsmitteln gewidmet wird? Dabei soll nicht geleugnet werden, daß sich die Produktion auch *noch rascher* entwickeln könnte. Gewiß liegen große Hemmungen vor (besonders im Zollschatz und in den Monopolen jeder Art), aber es ist doch sicher

falsch, von einem *Niedergang* der Weltwirtschaft zu sprechen. Ebenso falsch ist es, davon zu sprechen, daß die Monopolpolitik der Gewerkschaften „die Arbeiterjugend unterdrücke, sie zu den Organisationen nicht zulasse, sie rücksichtslos der Arbeitslosigkeit überliefern“. Was meint denn Cassel damit? Und *wo* gehen — z. B. in Deutschland, aber auch in den übrigen großen Industriemächten — junge Arbeitskräfte beschäftigungslos spazieren, weil die Organisationen sie aus den Arbeitsplätzen jagen?

Meine bisherigen Bemerkungen seien nicht dahin verstanden, daß die Löhne nicht auch zu hoch sein *könnten*. Gewiß kann es ein Lohnniveau geben — im Verhältnis zu den *übrigen* Preisen —, das die Gewinne der Produktion, d. h. ihre Möglichkeit zur Akkumulation und zur Modernisierung außerordentlich einschränkt. Es sind Gewerkschaften denkbar, welche die Gesamtheit der Arbeiter umfassen, die sich den Unternehmern gegenüber, besonders einem schlecht organisierten Unternehmertum gegenüber, durchsetzen, und welche die Beschäftigung nichtorganisierter Arbeiter verhindern. Wenn gleichzeitig diejenigen Arbeitergruppen, die infolgedessen keine Beschäftigung finden können, durch Arbeitslosenunterstützung oder Versicherung aus dem Markte herausgenommen werden, so kann eine Einschnürung der Produktion erfolgen unter gleichzeitiger Steigerung des Anteils der Lohnquote am Sozialprodukt. Eine solche Produktion muß sich aber von zwei Seiten her selbst sehr bald ad absurdum führen. Einerseits muß die Erhaltung des anwachsenden Arbeitslosenheeres immer größere Mittel erfordern, die entweder auf die Arbeiter abgewälzt werden, so daß sich der Lohn doch senkt, oder aber auf die übrigen Gruppen der Volkswirtschaft, besonders auf die Unternehmer, so daß sich die Gewinne senken. Andererseits muß an sich schon die Steigerung der Lohnquote bei einem *überdies* sinkenden Sozialprodukt die Akkumulation hemmen, oder die Arbeitslosigkeit noch vergrößern, jede neue Investition unmöglich machen, besonders auch die Heranziehung fremden Kapitals verhindern, das ja nur bei entsprechendem Zinsfuß investiert werden wird, — der wiederum nicht bezahlt werden kann, da die Gewinne durch die Lohnsteigerungen aufgezehrt werden. Ein rascher Verfall der Volkswirtschaft muß die Folge sein. Die Arbeitslosenunterstützung kann nicht mehr bezahlt werden, das künstliche Lohngebäude muß zusammenbrechen. Es ist eben eine „Valorisierung“ der Arbeitskraft (nichts anderes würde ja diese Politik bedeuten) auf die Dauer nicht möglich. Und ganz falsch wäre es, bei

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.

jeder Lohnerhöhung, deren Tragung dem Unternehmen zunächst schwer fallen mag, und es zwingen mag, Arbeitskräfte zu entlassen, hysterisch das eben gezeigte Bild als Schreckensgespenst an die Wand zu malen. Denn eine solche Lohnerhöhung trifft ja nicht auf ein starres System.

Sehr häufig nämlich wird innerhalb der Profitwirtschaft die Unternehmung mit Erfolg trachten, ihre Aktivposten möglichst hoch, die Passivposten möglichst niedrig zu stellen; sie wird, in Verfolgung privatwirtschaftlich berechtigter Interessen, in raschem Tempo akkumulieren, und wenn das durch die ganze Volkswirtschaft geschieht, kann eine Ausdehnung der Produktion resultieren, die entsprechend der aktuellen Einkommensverteilung und entsprechend den Verbrauchsmengen in der Volkswirtschaft zu groß ist. Diese Situation führt dann dazu, daß die Kapazität der Produktion nicht voll ausgenützt werden kann. In dem natürlichen Druck, den jedes Unternehmen auf die Löhne ausübt, soweit es dazu imstande ist — oder in dem relativen Druck, den es ausübt, wenn es bei steigender Kapazität die Löhne nicht erhöht, —, liegt eine innere Bremse, die eine Auswirkung der Rationalisierung, des technischen Fortschritts, in Preissenkung einerseits oder Lohnerhöhung andererseits hemmt. Diese Bremse wird um so schärfer angezogen werden, wenn ganze Gruppen die Preispolitik machen. Die Politik, die auf relativ niedrige Löhne bei relativ hohen Preisen abzielt, führt dann letzten Endes zu einer Einschränkung der Produktion, die Kapazität wird nicht ausgenützt, der technische Fortschritt kann sich gar nicht auswirken.

Wenn so eine Bremse auf die Produktivkraft wirkt, so wird auch die Kaufkraft eingeschränkt: denn jede Drosselung der Produktion ist ja eine Drosselung der Kaufkraft. Auf die Dauer kann ja gar nicht mehr konsumiert werden als produziert wird. Ferner: jede Produktionseinschränkung einer Sphäre (z. B. Eisen oder Maschinen) setzt sich um in Produktionseinschränkungen anderer Sphären, da zwischen den Produktionen gewisse Proportionen schon technisch gegeben sind. Wenn einmal in der Volkswirtschaft die Tendenz herrscht, Überschußpolitik durch Einschränkung der Produktion zu treiben, so ist eine Übertragung auf alle übrigen Zweige der Produktion, und daher eine Einschränkung der Produktivkraft, demgemäß auch eine Einschränkung der Kaufkraft unvermeidlich⁹⁾.

⁹⁾ Mit diesem Problem, den inneren Widersprüchen einer Volkswirtschaft, in der sich zahlreiche Monopole bilden, beschäftige ich mich in einer Abhandlung: Monopole und Konjunktur, die soeben in dem Ergänzungsheft 2 des Instituts für Konjunkturforschung erschienen ist.

Wenn die Produktionskapazität einer Industrie steigt, d. h. wenn ihre Produktion mit sinkenden Kosten möglich wäre, so können also entweder die Löhne erhöht oder die Preise ermäßigt werden. Volkswirtschaftlich richtiger ist in einem solchen Fall die Senkung der Preise, die dann gleichmäßig der ganzen Volkswirtschaft, allen Schichten in ihr, nicht bloß den Arbeitern zugute kommt. Wenn aber eine solche Senkung der Preise nicht erfolgt, so bedeutet eine von den Gewerkschaften erzwungene Erhöhung der Löhne indirekt eine Senkung der Gewinne, und bei ungefähr gleichem technischem Fortschritt in vielen Zweigen der Produktion ist eine solche allgemeine Lohnerhöhung einer allgemeinen Senkung der Preise *volkswirtschaftlich*, in den Wirkungen, wenngleich nicht in der Verteilung auf die einzelnen Schichten, wenigstens ähnlich. Solche Lohnerhöhungen schaffen dann überhaupt erst die Basis, von der aus der technische Fortschritt sinnvoll wird: erst die Lohnerhöhung begründet es, daß man den Betrieb technisch ausgestaltet hat, und erst die Lohnerhöhung macht — unter diesen Umständen — die Ausnützung einer größeren Produktivkraft möglich.

In diesen Fragen des Verhältnisses zwischen Lohn und Profit, des „richtigen“ Lohnes, gibt es kaum jemand, bei dessen Urteil nicht auch Gefühlsgründe mitsprechen mögen. Daher wird jeder sein eigenes Urteil besonders sorgfältig prüfen müssen, um nicht zu unrichtigen Schlüssen verleitet zu werden, welche seinem Standpunkt am meisten schaden müssen. Was man diesem Memorandum Cassels zum Vorwurf machen muß, ist, daß es die Resultate der modernen Theorie nicht berücksichtigt, sondern argumentiert, wie man vor hundert Jahren argumentiert hat, daß es die ihm wiederholt entgegengestellten Argumente der Theorie ganz außer acht läßt, daß es auf einem sehr schmalen Boden von Tatsachen steht, und nur diejenigen sieht, die zur Stützung seines Arguments vielleicht dienen können. Es ist — nicht im einzelnen, aber im Tenor und in den Schlußresultaten — geschrieben, als ob es in Deutschland im letzten Jahr eine Kontroverse über seine Thesen überhaupt nicht gegeben hätte, und verrät, daß Cassel es offenbar in einer gewissen Rechthaberei ablehnt, den Verwicklungen des Tatbestandes, wie sie in der theoretischen Diskussion herausgearbeitet wurden, zu folgen. Sollen wir gestatten, daß sich die Theorie durch solche weltfremden, starren Deduktionen aus Voraussetzungen heraus, die unreal sind, vor der Praxis diskreditiert?

Parker Gilbert als Reparationspolitiker

Der neue Bericht des Reparationsagenten enthält, abweichend von den bisherigen, ein Programm. Ziel der Durchführung des Dawes-Plans müsse die Fixierung der Reparationsschuld und die Übertragung der ganzen Verantwortung für die Reparationszahlungen auf Deutschland sein. Eine Endregelung dieser Art wäre für Deutschlands Gläubiger wahrscheinlich nur annehmbar, wenn sie gleichzeitig durch die Unterbringung großer deutscher Reparationsanleihen in die Lage versetzt würden, ihre eigene Schuldenlast erheblich zu verringern. Kommt eine solche Lösung bald, so mag es zweckmäßig sein, die Aufnahme von Auslandsanleihen durch Deutschland zeitweilig einzuschränken. Die Argumente dagegen, die der Reparationsagent gegen Deutschlands Auslandsanleihen vorbringt, sind falsch. Weder die Preisentwicklung noch die Passivität der Handelsbilanz können seine Auffassung begründen, daß die deutsche Konjunktur durch die Auslandsanleihen einen ungesunden Aufschwung genommen habe.

Der Bericht des Reparationsagenten über das dritte Dawes-Jahr unterscheidet sich von allen früheren Berichten dadurch, daß Mr. Gilbert sich zum erstenmal nicht mehr auf einen kritischen Überblick über die wirtschaftlichen Verhältnisse Deutschlands und einen Bericht über die Durchführung des Dawes-Plans im abgelaufenen Berichtszeitraum beschränkt, sondern daß er darüber hinaus auch Richtlinien für die künftige Behandlung der Reparationsfrage skizziert. Damit greift er über seinen eigentlichen Aufgabenkreis hinaus, der ihm nach den Bestimmungen des Dawes-Plans ja nur die Rolle eines Vollzugsbeamten, nicht eines Reformators zuweist. Zieht man in Betracht, daß auch dieser Bericht, wie alle früheren, an die Reparationskommission adressiert ist — und nicht etwa an die deutsche Öffentlichkeit —, so gewinnt diese Wendung besondere Bedeutung. Daß der Generalagent sich selbst dieser Wendung durchaus bewußt ist, ergibt sich daraus, daß schon der erste Absatz dieses Schriftstücks auf sie hinweist. „Ich hoffe, . . . daß der Bericht auch manchen Hinweis auf die Zukunft bietet („I hope that it may furnish some guide for the future as well“).“ Damit verschiebt sich das Urteil über den Inhalt des Berichts. Offensichtlich hat sich Parker Gilbert ein reparationspolitisches Ziel gesteckt, sein „Report“ ist dementsprechend nicht mehr nur, wie bisher, als ein kritisches Dokument zu betrachten, sondern die Kritik dient bereits konstruktiven Zwecken. Es dreht sich nicht mehr um die Durchführung des Dawes-Plans, sondern um seine Überwindung. Der Reparationsagent, der die Durchführung des Dawes-Plans beobachten und kontrollieren soll, hat den Ehrgeiz, von dieser Stellung aus die Reparationsfrage selbst zu lösen und mit ihr die „damit zusammenhängenden Fragen („the other problems depending on it“).“ Er will offenbar die gesamte Schuldenfrage vom politischen Gleis auf das wirtschaftliche schieben, und zwar dadurch, daß nach Festsetzung der deutschen Gesamtverbindlichkeit und einer entsprechenden Regelung der interalliierten Schulden — denn das sind doch wohl die mit den Reparationen zusammenhängenden Fragen — jede politische Kontrolle für

die Erfüllung eingegangener Verpflichtungen fortfallen soll.

Der vielbeachtete Schlusssatz des Berichts erklärt eine solche Lösung als das Ziel, das den Verfassern des Dawes-Plans von allem Anfang an vorgeschwebt habe.

„Die Sachverständigen betrachteten das . . . System, das der Plan begründete, als ein Mittel, um ein dringendes Problem zu lösen und praktische Ergebnisse zu erzielen. Es gibt nur noch eine zweite Alternative, nämlich die endgültige Festsetzung der deutschen Reparationsverbindlichkeit auf einer unabhängigen Grundlage, die keinerlei Transferschutz vorsieht. Die Sachverständigen gaben nicht an, wann ihrer Meinung nach eine solche Regelung möglich werden würde, ohne daß die berechtigten Interessen der Beteiligten beeinträchtigt würden. Aber sie beschrieben den Plan als eine Regelung, deren Anwendung solange dauern solle, bis das Vertrauen wiederhergestellt ist; und sie glaubten, er sei so konstruiert, daß er eine endgültige und vernünftige Regelung aller Probleme . . . erleichtere.“

Mr. Gilbert umreißt auch die Hauptpunkte, die seiner Meinung nach bei dieser endgültigen Regelung zu beachten sind. Sie bestehen einerseits aus der Fixierung der Gesamtsumme, andererseits aus der Aufhebung jeglicher Kontrolle, also auch jeglichen Transferschutzes. Indessen ist zu beachten, daß er — im Gegensatz zu manchen Kommentaren — offenbar nicht glaubt, diese Abänderung des Systems sei eine Frage von heute und morgen, sondern daß er von der Ansicht ausgeht, daß der Dawes-Plan zunächst weiter in Kraft bleiben muß. Das geht deutlich aus folgenden Sätzen hervor: „Noch sind wir in der Probezeit, und weitere Erfahrung ist notwendig, ehe es möglich wird, ein endgültiges Urteil zu fällen.“ Man wird nicht fehlgehen, wenn man annimmt, dieser Satz solle darauf hindeuten, daß es auch heute noch nicht möglich sei, die tragbare Endsumme der Reparationen festzustellen. Daher ist es wohl müßig, darüber zu streiten, ob es für Deutschland möglich ist, auf die Anregungen des Agenten einzugehen. Sie sind viel zu wenig konkret, als daß sich bereits „Ja“ oder „Nein“ sagen ließe. Nur das eine läßt sich wohl schon feststellen: grundsätzlich ist es für Deutschland nur vorteilhaft, mit endgültigen Verpflichtungen rechnen und selbständig über deren Abwicklung disponieren zu können.

Zweifellos liegt das heutige System weder in Deutschlands Interesse noch in dem seiner Gläubiger. Deutschland ist nicht daran interessiert, seine wirtschaftliche Leistungsfähigkeit groß erscheinen zu lassen, solange die Endsumme seiner Leistung nicht festgesetzt ist, und der *amtliche Pessimismus* gegenüber der deutschen Wirtschaft, der nur dann vergessen wird, wenn es sich um konkrete politische — insbesondere finanzpolitische — Fragen handelt, wirkt selbstverständlich ungünstig auf Deutschlands Leistungsfähigkeit. Es ist noch nicht allzu lange her, daß als eine Art Verräter angesehen wurde, wer von einer guten deutschen Wirtschaftskonjunktur sprach. Auch für Deutschlands *Gläubiger* ist der heutige Zustand unerfreulich. Ihnen wäre am besten mit mehreren ganz großen Leistungen Deutschlands gedient, die es ihnen gestatten würden, in kurzer Zeit ihre Schuldenlast entscheidend zu vermindern. Das heutige System bringt ihnen nur langsam Entlastung und läßt sie obendrein stets in Unsicherheit, ob sich die planmäßigen Beträge auch wirklich transferieren lassen.

Die Aufgabe des Reparationsagenten ist schwer. Er muß die schädlichen Folgen des Systems bei Gläubiger und Schuldner erkennen. Er muß sich dabei stets auf die Seite des Gläubigers stellen und kann doch nicht verkennen, daß dem Schuldner etwas zugemutet wird, was in sich unmöglich ist, nämlich Schulden abzahlen, deren Höhe unbekannt ist. Daher bemüht er sich, diesem unnatürlichen Zustand ein Ende zu machen und klarzustellen, daß auch die Leistung des Schuldners einmal ein Ende haben muß, daß die Summe der Reparationen einer endgültigen Festsetzung bedarf.

Diese Erkenntnis selbst liegt nahe. Daß Parker Gilbert sie jetzt offen ausgesprochen hat, ist aber zweifellos in den Ereignissen der jüngsten Vergangenheit begründet. Der Dawce-Plan beruht auf der Trennung von *innerer* Reparationsaufbringung und von *Übertragung* der Zahlungen ins Ausland. „Aber drei Jahre praktischer Erfahrung zeigen, daß es immer gefährlich ist, solche Unterscheidungen übermäßig zu betonen und zwischen den inneren Leistungen Deutschlands und ihrer Übertragung an die Gläubiger . . . einen zu scharfen Strich zu ziehen. Tatsächlich sind beide Probleme eng mit einander verbunden . . . und es ist unmöglich, sie gleichsam in zwei verschiedene Fächer abzukapseln“. Die Tendenz, auf die wir anlässlich des Memorandums vom Oktober bereits hinwiesen, wird in diesen Worten jetzt deutlich. Der Reparationsagent vertritt die theoretische Auffassung, daß das Aufbringungs- und das Transferproblem im Grunde zwei Seiten *eines Problems* und nicht voneinander zu trennen sind. Die deutsche Theorie ist ihm darin weit vorangeeilt; denn sie hat längst bewiesen, daß die Aufbringung der Reparationssummen in Deutschland bei geschickter Behandlung der aufgebrachten Summen durch den Reparationsagenten auch ihre Übertragung verbürge. Im konkreten Fall können natürlich praktische Hemmungen eintreten, wenn

der Reparationsagent *selbst* bei der Übertragung der ihm anvertrauten Summen Fehler begehen sollte. Dies gilt nicht nur für den Fall von Fehlern in seinen einzelnen Dispositionen, sondern auch für den Fall einer fehlerhaften Gesamthaltung gegenüber Augenblicksaufgaben der deutschen Wirtschaft. Denn das moralische Gewicht seiner Anschauungen ist in der ganzen Welt so groß, daß sie für wichtige Wirtschafts- und Finanzkreise richtunggebend geworden sind und daß irrige Auffassungen des Reparationsagenten weltwirtschaftliche Fehldispositionen zur Folge haben können.

Von entscheidender Bedeutung für die Bewegung des internationalen Kapitalstroms war bekanntlich seine offen ausgesprochene Mißbilligung von *Auslandsanleihen* deutscher öffentlicher Körperschaften. Er selbst erklärt in seinem neuen Bericht klar und deutlich, daß die Aufnahme von Auslandsanleihen durch Deutschland ein natürlicher Vorgang sei.

„Im allgemeinsten Sinne war und ist die Aufnahme von Auslandsanleihen durch Deutschland eine Phase in der Wiederverteilung des Kredits durch die ganze Welt. Solange Vertrauen zwischen Gläubiger und Schuldner besteht und solange natürliche Kräfte sich frei auswirken, tendiert der internationale Kapitalstrom dahin, Unterschiede, die im Kreditangebot bestehen, von einem Land zum anderen auszugleichen. Seit dem Kriege waren diese Unterschiede außerordentlich groß; in manchen Ländern, wie z. B. den Vereinigten Staaten, ist das Kreditangebot im ganzen reichlich gewesen, während es in anderen Ländern, wie z. B. Deutschland, knapp war. Unter solchen Umständen, besonders solange das Vertrauen in die Bonität der Anleihen an Deutschland groß geblieben ist, war anzunehmen, daß Deutschland von den Vereinigten Staaten und von europäischen Ländern, die imstande waren, Kapitalien auszuleihen, in großem Umfange borgen würde.“

Dieser Satz von dem natürlichen Charakter des internationalen Kapitalausgleichs wird jedoch vom Reparationsagenten in seiner allgemeinen Bedeutung gar nicht beachtet; sondern unmittelbar an ihn schließt sich der Nachweis, daß „deutsche Darlehnsnehmer ständig Zutritt zum Auslandskredit in einer oder der anderen Form hatten und so imstande waren, sich in großem Umfange solchen Maßnahmen der *Kreditkontrolle* zu entziehen, die die Reichsbankleitung für geboten hielt.“ Daraus wird dann der Schluß gezogen, daß eine umfassende Kontrolle des ausländischen Kapitalstroms notwendig sei. Die bekannten engen Beziehungen, die zwischen dem Reparationsagenten und der Leitung der Reichsbank bestehen, haben ihn hier unseres Ermessens zu einem Schluß geführt, der nicht zu rechtfertigen ist. Die Reichsbank ist nach ihrem Statut keineswegs dazu befugt, den Umfang des Kapitalangebots in Deutschland zu regulieren, und sie kann eine solche Aufgabe auch gar nicht haben. Denn dies käme der Errichtung einer *Wirtschaftsdiktatur* gleich, es bedeutete den ersten Schritt zu einer Sozialisierung, dessen logische Folge wäre, nach und nach auf einem Gebiet der Wirtschaft nach dem andern die *Reichsbank* als letztentscheidende Instanz einzuschalten. Diese Aufgabe kann im heutigen Stadium unserer wirtschaftlichen Entwicklung, sofern man nicht einen

grundsätzlichen Wandel des ganzen wirtschaftlichen Systems wünscht, überhaupt keiner Stelle übertragen werden. Für die Reichsbank sind vielmehr die *internationalen* Kapitalbewegungen allerdings wichtig, genau so, wie die Faktoren der *inländischen* Kapitalbildung. Aber sie sind nur wichtig als Motive für ihre Diskontpolitik, und Diskontpolitik muß die Reichsbank ebenso treiben wie jede Zentralnotenbank. Es mag sein, daß die Aufnahme von Auslandskapital in diesem oder jenem Fall unberechtigt ist. Die Folge davon ist klar. Wie *Bonn* ganz mit Recht ausführt, hat übermäßige und falsche Kapitalsanlage beim *privaten* Unternehmer die Folge, daß er zunächst sein eigenes Kapital verliert und daß auch der Gläubiger bei einer zwangsweise erfolgenden Liquidation unter Umständen Verluste zu tragen hat, wie z. B. früher europäische Gläubiger an amerikanischen Eisenbahnen; beim *öffentlichen* Schuldner führt schlechte Kapitalsanlage dazu, daß die Steuerlast seiner Bürger gesteigert wird. Beide Vorgänge berühren aber weder den Reparationsagenten noch unsere Reparationsfähigkeit. Im Fall des *privaten* Schuldners wird der deutsche Kredit vielleicht vorübergehend erschüttert, wie die Stinneskrise im Jahre 1925 gezeigt hat; solange solche Fälle aber vereinzelt bleiben — und nichts spricht heute dafür, daß eine Häufung zu erwarten ist —, wird er nach verhältnismäßig kurzer Zeit wiederhergestellt sein. Im Fall des *öffentlichen* Schuldners wird es sich dagegen im Rahmen unseres Gesamtbudgets stets nur um verhältnismäßig geringe Beträge handeln können, die als Mehrlast des Steuerzahlers praktisch bedeutungslos sind.

Dies sieht der Reparationsagent offenbar auch ein. Er schreibt daher den Auslandsanleihen eine Wirkung zu, die sie unserer Meinung nach *nicht* gehabt haben und die er tatsächlich als ihre Folge auch nicht nachzuweisen vermag. Er behauptet, sie hätten einen ungewöhnlich *stimulierenden Einfluß* auf die deutsche Konjunktur gehabt — einen Einfluß, der als *ungesund* bezeichnet werden müsse. Damit übernimmt er ein Argument, das die Reichsbank gebraucht hat, während er selbst bis zu seinem Memorandum vom 5. November sich darauf beschränkte, nicht die konjunktur-, sondern die finanzpolitische Bedeutung der öffentlichen Auslandsanleihen zu kritisieren. Auf zwei Momente stützt er seine These. Zunächst behauptet er einen ungesunden Einfluß des Zustroms von Auslandskapital auf das deutsche *Preisniveau* und verweist auf die Steigerung des deutschen Großhandelsindex für industrielle Konsumgüter. Dieser Index ist leider nicht ohne weiteres als Maßstab für die Entwicklung des innerdeutschen Preisniveaus anzuerkennen. Irren wir nicht, so ist seine Steigerung entscheidend beeinflusst durch die Steigerung der Weltmarktpreise für Textilien und Leder. Dem Bild, das er von der deutschen Preisbewegung gibt, widerspricht aber auch der eigene Preisindex des Reparationsagenten. Wie schon in seinen letzten Berichten, veröffentlicht er ein Schaubild, das die Preisentwicklung von

20 wichtigen Waren in den Vereinigten Staaten, England und Deutschland darstellt. Dies Preisbild zeigt, überraschend genug, daß etwa seit *Juli* die deutsche Preisentwicklung sowohl absolut wie vor allem verglichen mit der amerikanischen eine nicht unerhebliche *Senkung* zeigt und daß ein starker Preisauftrieb nur die erste Hälfte des Jahres entscheidend charakterisierte. Das Gewicht des eindrucksvollen Schaubilds wird nicht dadurch abgeschwächt, daß der Reparationsagent darauf hinweist, daß die deutsche Preissenkung in erster Linie durch den Preisrückgang agrarischer Produkte (welcher übrigens?) zustande gekommen sei. Denn entscheidend ist unserer Meinung nach nicht die absolute Senkung, sondern die Senkung des Index im Verhältnis zum amerikanischen, die das Schaubild auch nach Ausschaltung des deutschen Preisfalls noch zum Ausdruck bringt. Obendrein aber paßt diese Preisbewegung völlig zu dem Bild des deutschen *Außenhandels*, auf den der Reparationsagent als weiteres Symptom einer übermäßigen und ungesunden Konjunkturentwicklung verweist. Denn er betont mit Recht, daß die Tendenz zur Ausfuhrsteigerung, die wir seit April beobachteten, seit *Juli* zu kräftig ansteigenden Exporten geführt hat, die mehr als saisonmäßige Bedeutung haben.

Gegenüber diesem Symptom betont er aber die dauernde Passivität der Handelsbilanz. Die hat jedoch mit der von ihm angeschnittenen Frage, ob die Konjunktur überspannt oder gesund ist, überhaupt nichts zu tun. Denn sie bedeutet nichts anderes, als daß eben Kapital eingeführt wird. Gesunde und ungesunde Kapitaleinfuhr müssen beide dieselbe Folge haben, beide führen zu einer Passivität der Handelsbilanz.

Wie erklärt sich denn aber die Entwicklung des Preisniveaus im ersten Halbjahr 1927? Sie erklärt sich aus der hier genug gerügten Passivität der Reichsbank-Diskontpolitik im ersten Halbjahr. Sie erklärt sich daraus, daß die Reichsbank an dem Diskontsatz von 5% auch noch dann festhielt, als er längst von den Sätzen des freien Markts überholt war, und auf diese Weise einen künstlichen Konjunkturreiz schuf. Mit dem Fortfall dieses einzigen künstlichen Konjunkturmoments trat eine Entspannung im Preisniveau ein, die der Reparationsagent nachweist und der eine bedeutende Ausfuhrsteigerung entsprach. Diese Bedeutung der Reichsbankpolitik hat der Reparationsagent in seinem Junibericht noch richtig angedeutet. Er hätte seine damaligen Ausführungen weniger rasch vergessen sollen. Dann wäre er zu einer richtigeren Auffassung von der Bedeutung der Auslandsanleihen gekommen, die zweifellos keinen weiteren Konjunkturreiz brachten, sondern vielleicht den Ausbruch einer schweren Krise verhinderten.

Diese falsche Einstellung zu dem ernstesten Problem der Auslandsanleihen führt leider dazu, daß Mr. Gilbert nunmehr den *Prioritätseinwand* vorbringt, mit dem wir uns schon auseinandersetzen, als er vor einigen Wochen in der „Times“ auftauchte.

Mr. Gilbert macht darauf aufmerksam, daß der Transfer des Anleihendienstes *ohne Rücksicht auf die deutsche Währungsfrage nur für die deutsche Reparationsanleihe* gesichert sei, für andere Anleihen bestünde keine solche Garantie. Der in Frage kommende Absatz des Berichts schließt: „Im wesentlichen ist daher die Lage die, daß Bankiers und Kapitalisten freigestellt ist, den Anlagewert deutscher Auslandsanleihen, ob sie nun von öffentlichen Körperschaften oder von privaten Unternehmungen ausgegeben wurden, zu prüfen, genau so wie bei jeder anderen Kapitalanlage.“ Diese Ausführungen entscheiden sich nicht offen für eine wirkliche Priorität der Reparationen; denn es wird nicht gesagt, was Länder, Gemeinden oder Private hindern könnte, durch Devisenkäufe ihren Anleihendienst zu bewerkstelligen. Sie schaffen aber auch keine Klarheit darüber, ob der Reparationsagent es nicht doch für möglich oder gar für notwendig hielte, Maßnahmen zu treffen, die sie daran hindern könnten. Sie sind also nicht geeignet, Klarheit zu schaffen, sondern sie schaffen — oder vergrößern bestehende — Unklarheit.

Die Ausführungen über die Überwindung des Dawes-Plans und über die Anleihefrage sind die wichtigsten Teile des Berichts. Man kann zwischen ihnen einen Zusammenhang konstruieren. Will Parker Gilbert eine Endlösung, so muß er Wert darauf legen, daß Deutschland als Kreditnehmer einen guten Ruf hat, der allein durch allzu große Inanspruchnahme der Auslandsmärkte gefährdet werden kann. Denn eine Endlösung ist ja wohl nur so denkbar, daß zunächst mit Hilfe von großen Auslandsanleihen — d. h. durch die Privatisierung

der Reparationen — einem dringenden Bedarf von Deutschlands Gläubigern abgeholfen wird. Außerdem aber ist es zweifellos richtig, daß uns durch die Hereinnahme von Auslandsanleihen die bisherigen Reparationszahlungen erleichtert wurden. Dies hat im Auslande vielleicht allzu optimistischen Vorstellungen von Deutschlands Zahlungsfähigkeit Nahrung gegeben. Parker Gilbert mag es daher für zweckmäßig halten, daß die Schwere der Reparationslast unseren Gläubigern dadurch deutlich gemacht wird, daß der Entlastung durch die Kapitaleinfuhr vorübergehend ein Ende gesetzt wird. Er mag hoffen, auf diese Weise eher zu einem auch für Deutschland annehmbaren Abkommen zu gelangen!

Die Methode, die er vielleicht nur gewählt hat, um dies auch für Deutschland erwünschte Ziel zu erreichen, ist darum doch nicht weniger bedenklich. Seine Ausführungen sind, gerade weil sie unklar sind, kreditschädigend. Sie beruhen auf einer unrichtigen und untheoretischen Auffassung und erheben einen unbegründeten Vorwurf gegen die deutsche Wirtschaft und Wirtschaftspolitik. *Nur wenn seine Revisionspläne sehr gute Erfolgsaussichten haben, dürfte er zu diesen Mitteln greifen, um sie durchzusetzen.* Die nächsten Jahre werden zeigen, ob er seinen eigenen Einfluß nicht überschätzt hat. Die Reparationspolitik Parker Gilberts kann für Deutschland vorteilhaft sein. Scheitert sie, d. h. gelingt es nicht, sie in den nächsten Jahren zu verwirklichen, so kann der Versuch, sie gerade auf dem Gebiet der Anleihepolitik mit falschen Argumenten vorzubereiten, statt des gewünschten Nutzens großen Schaden stiften.

Ein Weg aus der Finanznot der Gemeinden

Von Dr. Fritz Elsas, Vizepräsident des Deutschen Städtetages

Der Aufgabenkreis der Gemeinden ist durch eine Reihe von neuen Gesetzen erheblich erweitert worden. Dadurch steigt ihre finanzielle Belastung. Hinzu kommt die Auswirkung der Besoldungserhöhung. Neue Einnahmequellen sind den Gemeinden hingegen nicht erschlossen worden; man erwartet vielmehr eine Senkung der Realsteuern. Die Gemeinden können jedoch auf keine ihrer bisherigen Einnahmequellen verzichten. Die notwendigen Mehreinnahmen könnten sie sich am besten durch einen Ausbau der Getränkesteuern beschaffen.

Die Lasten der Gemeinden steigen. Zwar ist durch Reichsgesetz festgelegt, daß ihnen ohne Bereitstellung neuer Mittel keine neuen Aufgaben übertragen werden sollen. Die einzige Folge dieser gesetzlichen Zulage ist, daß bei der Übertragung neuer Aufgaben an die Gemeinden jeweils eine staats- und verwaltungsrechtliche Konstruktion versucht wird, die darauf abzielt, eine neue Belastung der Gemeinden zu bestreiten.

Aber die Tatsachen sprechen eine lebendige Sprache. Allein in diesen Tagen wirken sich drei neue gesetzgeberische Aktionen des Reichs in vollem

Umfang auf die Gemeinden aus. Das Gesetz zur Bekämpfung der Geschlechtskrankheiten ist am 1. Oktober in Kraft getreten. Seine Dringlichkeit und Bedeutung sind unbestritten. Daß die planmäßige Durchführung dieses Gesetzes für die Gemeinden Millionenbeträge erfordern wird, ist unzweifelhaft. Deckungsmittel hierfür werden nicht zur Verfügung gestellt. Das Gesetz, das Deutschland die Neuregelung des Arbeitsnachweiswesens und die Einführung der Arbeitslosenversicherung bringt, ist gleichfalls am 1. Oktober in Kraft getreten. Bei seiner Entstehung haben die Stadt- und

Landkreise nachdrücklich vor den beabsichtigten Änderungen des organisatorischen Aufbaues des öffentlichen Arbeitsnachweiswesens gewarnt. Weil es nicht gelungen war, in denjenigen Teilen Deutschlands, in denen sich bis zum Krieg das Arbeitsnachweiswesen nur langsam, mitunter auch unzulänglich entwickelt hatte, in den fünf Jahren 1922 bis 1927 überall gleich leistungsfähige Arbeitsnachweise zu schaffen, mußte der ganze Verwaltungsaufbau geändert werden. Anstatt sich der jedem Kenner des Arbeitsnachweiswesens geläufigen Tatsache zu erinnern, daß die Schaffung und Erhaltung gut arbeitender Arbeitsvermittlungsorgane eine Aufgabe darstellt, die jahrzehntelange Erziehungs- und Gewöhnungsarbeit bei Arbeitnehmern und Arbeitgebern erfordert, hat man den sachlichen und organisatorischen Zusammenhang mit den seitherigen Trägern gelöst und hat den Zusammenhang auf dem Gebiet der Berufsberatung, der Gesundheitspflege, der gewerblichen Schulung, der Wohlfahrtspflege weitgehend zerschnitten. Die Städte haben mit allergrößtem Nachdruck vor dieser Entwicklung gewarnt. Die Gesetzgebung ist, mit Zustimmung der Wirtschaft, andere Wege gegangen. Die neuen Lasten werden sich auswirken. Zunächst bleibt durch die Festsetzung der Versicherungsleistungen in einer Reihe von Lohnklassen der Unterstützungssatz so stark hinter dem Existenzminimum der Wohlfahrtspflege zurück, daß ein großer Ansturm auf Zusatzleistungen der Städte eintreten wird. Die Gemeinden werden sich hiergegen wehren und sich von Anfang an darauf beschränken müssen, nur in Fällen besonderer Not einzugreifen. Tun sie das nicht, dann werden sie, neben ihrer Belastung durch die zum größten Teil die Opfer der Rationalisierungsprozesse der Wirtschaft betreuende Krisenfürsorge in kurzer Zeit aus Mitteln der kommunalen Wohlfahrtspflege noch eine besondere gemeindliche Erwerbslosenfürsorge zu treiben haben. Auch auf diesem Gebiet wird durch die Loslösung der Organisation von dem verwaltungsmäßigen Zusammenhang mit den Gemeindeinstanzen eine wesentliche Verteuerung herbeigeführt werden. Den Gemeinden fallen die nichtversicherungspflichtigen Personen ausschließlich zur Last. Wenn erst einmal die örtlichen Arbeitsnachweise in die neue Reichsanstalt eingegliedert sind, müssen sie ihre besondere Aufmerksamkeit darauf richten, daß die nichtversicherungspflichtigen oder in Krisenunterstützung stehenden und die versicherungspflichtigen Arbeitslosen bei der Arbeitsvermittlung *gleichmäßig* zum Zuge kommen. Sonst drohen auch hier neue Lasten.

Die Auswirkung der *Besoldungserhöhung* des Reichs auf die Gemeinden steht unmittelbar bevor. Zwar ist das Gerede noch nicht überall verstummt, die Gemeinden hätten die Angleichung gar nicht nötig, da ihre Beamten an sich schon zu hoch bezahlt wären. Die tatsächlichen Verhältnisse werden jedoch wohl heute an keiner verantwortungsbewußten Stelle mehr verkannt. Die Berechtigung, den Gemeindebeamten grundsätzlich die gleiche Er-

höhung ihrer Bezüge zu gewähren, wie den Reichsbeamten, ist, ganz abgesehen von beamtenpolitischen und wohl auch sonstigen politischen Erwägungen, unbestreitbar. Die Deckungsfrage bleibt offen. Die Gemeinden sind nicht in der Lage, aus Mehreinzugängen an Steuern und Zöllen, wie sie dem Reich zur Verfügung stehen, neue Mittel zu erhalten. Das Land Preußen kann im wesentlichen die ersparten Mittel der Erwerbslosenfürsorge einsetzen.

Zu diesen unmittelbaren Lastensteigerungen auf Grund von Maßnahmen des Reichs kommt mancherlei hinzu. Zurückgestellte Aufgaben können vielfach, im Interesse der Förderung produktiver Wirtschaft, nicht länger zurückgestellt werden. Die Straßen sind häufig auch in den großen Städten in einem höchst mangelhaften Zustand. Verkehrseinrichtungen müssen ausgebaut und verbessert werden. Das gewerbliche Berufsschulwesen bedarf heute sorgsamere Pflege als je. Die technischen Betriebe müssen mit den Anforderungen der Wirtschaft an ihre Leistungsfähigkeit Schritt halten. Die Wohnungsnot — in ihren Auswirkungen die Wohlfahrtsetats aufs schwerste belastend — dauert gerade in den großen Städten ungeschwächt an. Alle theoretischen Erwägungen, durch planmäßiges Bauen auf dem Lande zu einer Lösung der städtischen Wohnungsnot zu gelangen, sind fehlgeschlagen. Sie haben nur dazu geführt, daß die am meisten notleidenden Städte, um den dringendsten Bedarf zu befriedigen, gezwungen waren, sich an Stelle der von ihnen aufgebrachten, aber an anderen Orten ausgegebenen Hauszinssteuermittel in irgendeiner Form Anleihemittel zu verschaffen. Die Bevölkerung dieser Städte trägt durch die Kosten des Anleihedienstes zweimal zu den Lasten des Wohnungsbaues bei.

So kann es nicht weitergehen. Zwar hat der Herr Reichsfinanzminister in seiner Rede vor dem Deutschen Städtetag in Magdeburg die in dem Entwurf des Steuervereinheitlichungsgesetzes enthaltene Ankündigung einer zwanzigprozentigen Senkung der gemeindlichen Realsteuern als ein „Ziel“ bezeichnet, das jetzt nicht unmittelbar verwirklicht werden könne, aber das doch in absehbarer Zeit erreicht werden sollte. Aber sonst hat er den Gemeinden nichts geboten. Mit der nur negativen Formulierung des Herrn Reichsfinanzministers kommen die Gemeinden nicht weiter. Die *heutigen Einnahmequellen* müssen erhalten werden: Der von der Filmindustrie so heiß erstrebte Wegfall der Kinosteuer und die darin mitenthaltene Beseitigung der Lustbarkeitssteuer überhaupt sind unmöglich. Die Regelung der Hauszinssteuer kann nicht vertagt werden, soll nicht die Wohnungsnot verewigt werden. Eine völlige Neuorganisation, die die volle Ausschöpfung dieser Steuer und die Verwendung der aufkommenden Mittel entsprechend dem örtlichen Aufkommen als Ziel hat, ist unaufschiebbar. Eine Senkung der Realsteuern ist im gegenwärtigen Augenblick unmöglich. Dieses auch von den Gemeinden durchaus als höchst erwünscht angesehene Ziel kann nur

erreicht werden, wenn die Belastung der Gemeinden sinkt oder ihnen neue Einnahmen erschlossen werden.

Gibt es solche Möglichkeiten? Zur Beantwortung dieser Frage ein paar Angaben, aus denen sich die pro-Kopf-Belastung der Bevölkerung durch die auf den wichtigsten *alkoholischen Getränken* ruhenden Steuern in verschiedenen Ländern Europas vor dem Kriege (in M) ergibt:

	Bier	Wein	Brannt- wein	zusammen
Deutsches Reich	5,45	0,42	2,96	6,83
England	7,55	0,48	11,54	19,57
Frankreich	0,34	1,75	6,74	8,83

Im Jahre 1925 betrug die Steuerbelastung auf den Kopf der Bevölkerung (in RM) bei

	Bier	Wein	Brannt- wein	zusammen
Deutschland ¹⁾	4,26	1,53	2,55	8,14
England	42,13	2,08	25,80	68,01
Frankreich	0,35	2,10	3,65	6,40

¹⁾ Ohne die Einnahmen aus Zöllen und der kommunalen Getränkesteuer.

Diese Zahlenzusammenstellung spricht für sich selbst. Sie bedarf nur noch des ergänzenden Hinweises, daß bei einem Bierverbrauch von 119 l auf den Kopf der Bevölkerung England rund 1516 Millionen M Steuerertrag hat, während Deutschland bei einem Verbrauch von etwa 80 l auf den Kopf der Bevölkerung rund 340 Mill. M. aus derselben Steuerquelle schöpft.

In der völligen Umbildung des ganz unzulänglich ausgestatteten deutschen Getränkesteuersystems liegt, soweit ich sehe, die einzige Möglichkeit, dem gemeindlichen Finanzbedarf rasch entgegenzukommen. *Ohne irgendwie drückend zu werden, ist hier die große Quelle gegeben, mit deren Hilfe bei zweckentsprechender Ausgestaltung sofort eine Verbesserung der Finanzlage der deutschen Gemeinden herbeigeführt werden kann.* Der Herr Reichsfinanzminister möge den Mut zur raschen Tat haben!

Der Bericht des Bankierverbandes

Von Georg Bernhard

Der Centralverband des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes nimmt in seinem Jahresbericht zu den wichtigsten Problemen der Kreditwirtschaft in einer Weise Stellung, die eine Reihe von grundsätzlichen Fragen offen läßt. So wird über die Vorgänge, die zu dem Börsenkrach vom 13. Mai führten, keine volle Klarheit geschaffen. Es bleibt ferner ungewiß, ob eine Senkung der Börsensteuer zu einer Belebung des Geschäfts führen würde, zumal die Banken es unterlassen, mit der Senkung der Provisionen voranzugehen. Endlich ist der Bericht in bezug auf die Publizität der Banken und Aktiengesellschaften sehr zurückhaltend. Er zwingt überhaupt zu der Auffassung, daß die Banken sich ihrer volkswirtschaftlichen Verantwortung wenig bewußt sind.

In den letzten Tagen ist die Generalversammlung des Centralverbandes des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes in Berlin abgehalten worden. Der Geschäftsbericht, der bei dieser Gelegenheit erschien, wurde diesmal mit besonders großer Spannung erwartet, weil man annahm, daß nach den erregenden Vorgängen des ablaufenden Jahres der Centralverband das Bedürfnis zu einer grundsätzlichen Darlegung seiner Auffassungen von der Börsen- und Wirtschaftskonjunktur empfinden würde. Natürlich findet sich in dem Bericht auch eine Stelle, die auf den schwarzen Börsentag am 13. Mai Bezug nimmt. Aber wer irgendeine Sensation oder auch nur eine grundsätzliche Stellungnahme erwartet hat, fühlte sich recht enttäuscht. Gerade hier befließigt sich der Bericht einer Diplomatie, die man deshalb bedauern muß, weil es von großem Interesse gewesen wäre, die Stellungnahme der berufensten Stelle im Bankgewerbe zu den Vorgängen der damaligen Zeit und zu dem Streit über die Auslands-Anleihen, die kurzfristigen Börsen-Kredite und die Reportgeldverkürzung zu erfahren. Stattdessen finden sich in dem Bericht nur die folgenden Sätze:

„An den deutschen Effekten-Börsen folgte der Hochkonjunktur des ersten Jahresdrittels eine Zeit tiefer

Depression und Geschäftsstille. Daß ein Umschwung auch ohne den bekannten Beschluß der Restriktion der Reportgelder vom 12. Mai 1927 eingetreten sein würde, wird heute wohl nicht mehr bezweifelt werden. In weiten Kreisen unserer Mitglieder wurde jedoch damals darüber geklagt, daß das Bankgewerbe in seiner großen Mehrheit nicht früh und nicht eingehend genug über die Erwägungen und Wünsche der Reichsbankleitung, auf welche jener Beschluß zurückging, unterrichtet worden sei.“

Das ist ein wenig orakelhaft. Nicht erst heute, sondern niemals ist bezweifelt worden, daß auch ohne den Beschluß über die Restriktion der Reportgelder ein Umschwung in dem Haussetreiben der Börse von damals eingetreten wäre. Denn es bedarf nicht erst der Autorität des Centralverbandes des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes, um die Tatsache festzustellen, daß an den Börsen genau wie auf allen anderen Märkten die Konjunkturen wechseln. Man hat sich in weiten Kreisen der deutschen Öffentlichkeit nach den Mai-Vorgängen auch nicht etwa darüber beklagt, daß die Reichsbank und die Banken dazu beigetragen haben, diesem notwendigen Wechsel der Konjunkturen Rechnung zu tragen. Grund zur Klage bot vielmehr die Ungeschicklichkeit, mit der, nachdem monatelang von den Banken alles mögliche geschehen war, um den Börsenkessel

zu überhitzen, der heiße Kessel plötzlich mit kaltem Wasser überschüttet wurde, so daß er platzen mußte. Insbesondere ist damals darüber Klage geführt worden, daß die Ankündigung der Restriktion der Börsengelder, wenn eine solche Ankündigung schon nicht zu vermeiden war, durch die Berliner Stempel-Vereinigung die Form einer Fanfare erhielt. Über diese Vorwürfe, die damals den Banken gemacht worden sind, findet sich nicht ein einziges Wort in dem ganzen Geschäftsbericht, obwohl es doch eigentlich im Interesse der Bankwelt gelegen hätte, die Gelegenheit der Veröffentlichung des Geschäftsberichtes zu einer Verteidigung oder wenigstens zu einer Aufklärung der öffentlichen Meinung zu benutzen. Stattdessen wird versucht, es so darzustellen, als ob der beklagenswerte Vorfall im wesentlichen darauf zurückzuführen gewesen sei, daß die Bankwelt über die Auffassungen der Reichsbank nicht genügend unterrichtet gewesen sei. Das ist allerdings überraschend, und wenn man will, sogar eine Art von Sensation. Denn mit der Andeutung, die man aus dieser Formulierung des Geschäftsberichtes voraussetzen muß, setzt sich die Leitung des Verbandes strikt in Gegensatz zu den Darstellungen, die der Reichsbankpräsident damals gegeben hat. Nach den verschiedenen Mitteilungen, die nach der Mai-Katastrophe teils von Dr. Schacht selbst, teils von seiner Umgebung ausgingen, teils sonst in der Presse erschienen, stellten sich die Vorgänge, die zum 13. Mai führten, wie folgt dar:

Bereits im November 1926 hat Dr. Schacht die Berliner Banken darauf aufmerksam gemacht, daß eine Einschränkung ihrer Ausleihfähigkeit an der Börse notwendig sei, und daß insbesondere die Benutzung kurzfristiger Auslandskredite für die Herabgabe von Börsengeldern eingeschränkt werden müsse. Die Banken haben damals angeblich darum gebeten, ihnen bis nach dem Bilanz-Termin Zeit zu lassen. Dieser Termin ging vorüber, ohne daß die Banken Anstalten trafen, den Mahnungen des Reichsbankpräsidenten gerecht zu werden. Im Gegenteil: in die Monate Februar und März fiel ja der stärkste Börsentrubel, bei dem die Effektivvorschüsse der Banken an ihre Kundschaft nach wie vor eine recht erhebliche Rolle spielten. Erst Ende April und Anfang Mai erfolgten weitere Schritte des Reichsbankpräsidenten. Meines Erachtens mit Recht wurde damals an dem Verhalten des Reichsbankpräsidenten kritisiert, daß er die Zeit von Januar bis Ende April verstreichen ließ, ohne noch einmal auf die Banken einzuwirken und von ihnen die schleunige Befolgung seiner Ratschläge zu verlangen. Aber auf keinen Fall können sich — nach dieser meines Wissens von den Banken nicht widersprochenen Darstellung — die Banken darüber beklagen, über die Auffassung des Reichsbankpräsidenten nicht genügend und rechtzeitig unterrichtet gewesen zu sein.

Man kann in gewissem Sinne dem Centralverband zustimmen, wenn er die nunmehr bestehende Unsicherheit und Stagnation an den Börsen für bei weitem bedenklicher vom Standpunkt der Wirt-

schafts- und Industrie-Interessen aus ansieht als die übersteigerte Geschäftstätigkeit früherer Monate. Aber merkwürdig sind die Mittel, die der Centralverband zur Wiederbelebung des Börsenverkehrs vorschlägt. Er weist auf die Notwendigkeit hin, die hohe Belastung des Börsenverkehrs abzubauen. Und zwar scheint er im Prinzip der Auffassung zu sein, daß die Umsatzsteuern und die augenblicklichen Provisionsätze zu hoch seien. Es ist eine alte Streitfrage, ob die Spesen für die Gestaltung des Umsatzes an der Börse wirklich eine ausschlaggebende Rolle spielen. Diese Frage ist nicht leicht zu beantworten. Man kann darauf hinweisen, daß bei den augenblicklichen Börsendifferenzen die Spesen eigentlich nur einen ganz unwesentlichen Prozentsatz der täglichen Schwankungen ausmachen und daß es daher fraglich ist, ob eine Reduktion der Unkosten wirklich eine Belebung des Geschäftes herbeizuführen geeignet ist. Andererseits kann man natürlich gegen eine dahingehende Beweisführung den Einwand erheben, daß bis zu einem gewissen Grade die starken Schwankungen der Börsenkurse vielleicht nicht ganz unbeeinflusst von den Spesen sind. Denn schon an der Börse selbst muß ja im täglichen Verkehr der Kulisse die Differenz zwischen Geld- und Briefkurs am offenen Markte so groß sein, daß dadurch die Umsatzspesen gedeckt werden. Für diesen reinen Marktverkehr, der die Grundlagen für die Schwankungen abgibt, kommt auch — das ist der Beweisführung des Centralverbandes zuzugeben — die Bankprovision gar nicht in Frage, sondern lediglich Umsatzstempel und Courtage. Es ist schon deshalb vielleicht keine ganz unberechtigte Forderung, eine Ermäßigung des Börsenumsatzstempels zu verlangen. Aber man braucht es den erfahrenen Männern in der Verwaltung des Centralverbandes des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes nicht erst ausführlich auseinanderzusetzen, weshalb der jetzige Zeitpunkt für eine Herabsetzung des Börsenumsatzstempels kaum sehr geeignet ist. Selbst abgesehen von politischen Einstellungen dürfte es sehr schwer sein, den Finanzminister zu veranlassen, in einer Zeit großer Etatsanspannung den Satz einer Steuer zu ermäßigen, wenn er nicht die Sicherheit hat, dadurch das Erträgnis der Steuer zu erhöhen. Deshalb sollte sich der Centralverband, anstatt Forderungen an dritte Stellen zu erheben, darauf beschränken, von sich aus etwas zur Ermäßigung der Börsenspesen zu tun. Aber es ist nicht uninteressant, daß er glaubt, die Gebührenermäßigung ohne Senkung des Steuersatzes könne die gewünschte Belebung des Geschäftes nicht zur Folge haben. Warum machen die Bankiers hier nicht einen Versuch von der Art, wie sie ihn ja im Grunde dem Finanzminister zumuten?

Ähnlich verhält sich der Centralverband hinsichtlich einer anderen, an sich ganz richtigen Erkenntnis. Er glaubt nämlich, daß das Interesse weiterer Kreise am Aktienmarkt erst dann wieder in normalem Umfange erwachen wird, wenn die Erwerber von Dividendenwerten mit einer angemessenen Rente rechnen können. Wie ist aber den Aktien wieder eine ange-

messene Rente zu verschaffen? Antwort des Verbandes: Pflégliche Behandlung der industriellen Unternehmungen, insbesondere hinsichtlich der steuerlichen und sozialpolitischen Belastungen. Es ist gewiß zuzugeben, daß die Aktiengesellschaften vielleicht noch mehr als andere Unternehmungen unter den Gewerbesteuern leiden. Bei einer Reichsfinanzreform und namentlich bei der Schaffung eines vernünftigen Finanzausgleichs zwischen Reich, Ländern und Gemeinden könnte in dieser Hinsicht manches geändert werden. Schwieriger ist schon die Frage der sozialpolitischen Belastung. Denn Verminderung der sozialpolitischen Ausgaben bedeutet Erhöhung der Löhne, so daß eine große Ersparnis kaum eintreten dürfte. Aber auch in diesem Fall könnte der Centralverband durch Einwirkung auf die Bankwelt von sich aus manches unternehmen. Denn zum Teil steht die Rentenpolitik der Aktiengesellschaften in engstem Zusammenhang mit der Kreditpolitik der Banken. Und außerdem darf man nicht vergessen, daß gerade die Kreise, die geneigt waren, Aktien zur Kapitalanlage zu kaufen, sowohl durch die Machtlosigkeit der Aktionäre gegen die Mehrstimmrechtsaktien der Verwaltung als auch dadurch abgeschreckt werden, daß der Mangel an Publizität dem Aktionär die Informationsmöglichkeiten über seine Gesellschaften erschwert.

Gerade hinsichtlich der *Publizität* aber nimmt der Geschäftsbericht des Centralverbandes einen merkwürdig zurückhaltenden Standpunkt ein. Er lehnt eine radikale Änderung ganz ab und erwartet lediglich, „daß sich unter der Obhut der Zulassungsstelle ein Gewohnheitsrecht herausbilden wird, welches sowohl den Bedürfnissen des Börsenverkehrs als auch den individuellen Verhältnissen der verschiedenen Erwerbszweige Rechnung trägt“. Ich habe neulich (in Nr. 47) bereits betont, daß ich diese Erwartung nicht teilen kann. Und gerade die Indolenz der Kreise des Centralverbandes trägt ja mit dazu bei, die Reihen derer zu verstärken, die eine Abänderung des Aktiengesetzes verlangen. Wie konservativ der Centralverband hier ist, geht daraus hervor, daß er sogar der Ausgestaltung des Schemas für die Zweimonatsbilanzen der Banken mißtrauisch gegenübersteht, die zur Zeit Gegenstand von Verhandlungen zwischen der Bankwelt und der Reichsbank bilden. Im Bericht heißt es: „auch hier dürfen gewisse Grenzen der Publizität nicht unbeachtet bleiben.“ Diese Mitteilung erregt Erstaunen, nicht so sehr, weil man etwa der Ansicht wäre, daß auch hier der Publizität gewisse Grenzen gesteckt sind, sondern weil man bisher gar nicht wußte, daß an die Banken Zumutungen gestellt werden, die ihre berechtigten Interessen irgendwie tangieren. Es wäre recht interessant gewesen, darüber Näheres zu erfahren.

Nach dem Gesichtspunkt, daß die beste Verteidigung der Angriff ist, fordert der Centralverband den gleichen Nachdruck wie gegenüber der privaten Wirtschaft „auch gegenüber den Organen der öffentlichen Verwaltung, über deren finanziellen Status die Öffentlichkeit häufig keinen genügenden Über-

blick erhält, obwohl sie auf einen solchen hier zweifellos einen weitergehenden Anspruch hat als gegenüber privaten, erwerbswirtschaftlich eingestellten Unternehmungen“. Auch das liest man mit einigem Erstaunen. Was hat der Berichterstatter des Centralverbandes hier im Sinn? Um welche öffentlichen Unternehmungen handelt es sich? Abgesehen von der Dunkelheit der Andeutungen im Bericht ist es für die Gesamtauffassung der verantwortlichen Kreise des Centralverbandes sehr charakteristisch, daß sie für die Banken immer wieder den privaten Charakter und die erwerbswirtschaftliche Einstellung in den Vordergrund gerückt zu sehen wünschen. Schon bei den mittleren Banken im Reiche kann man ja zweifelhaft sein, ob sie ohne weiteres einfach mit dem Maße privater Erwerbsinstitute gemessen werden können. Aber die Berliner Großbanken sind doch zweifellos über den rein privatwirtschaftlichen Rahmen hinausgewachsen. Sie sind die Betreuer des größten Teils des deutschen Volkvermögens. Und die Bankdirektoren sollten sich tatsächlich in erster Linie als Treuhänder der deutschen Volkswirtschaft und erst dann als den Aktionären verantwortliche Leiter von Aktiengesellschaften fühlen. Gewiß will niemand das Vorhandensein eines hohen Verantwortlichkeitsgefühls bei den Bankdirektoren in Frage stellen. Aber das Gefühl ihrer Verantwortung geht leider auch heute noch mehr nach der Richtung der privat- als der volkswirtschaftlichen Verantwortlichkeit.

In diesem Zusammenhang sei noch kurz darauf eingegangen, daß sich der Centralverband über die nach seiner Meinung zu geringe Zahl von Vertretern des Bank- und Bankiergewerbes beschwert, die im Entwurf des Gesetzes über den Endgültigen Reichswirtschaftsrat vorgesehen sind. Das Bankgewerbe hat diesem Entwurf zufolge unter 151 ständigen Mitgliedern drei Vertreter zugebilligt bekommen, worunter sich nach den gesetzlichen Bestimmungen ein Vertreter des Hypothekendarlehenbankgewerbes befinden muß, der mit dem landwirtschaftlichen Beleihungswesen besonders vertraut ist. Wie den Lesern des MdW erinnerlich sein dürfte, bedeutet die Zahl von 151 ständigen Mitgliedern für den endgültigen Reichswirtschaftsrat eine erhebliche Reduktion gegenüber der großen Mitgliederzahl, die der vorläufige Reichswirtschaftsrat umfaßt. Alle Gewerbe sind erheblich in ihrem Repräsentationsrecht verkürzt worden, nur die Vertreter des Bankgewerbes sind sogar um ein Mitglied vermehrt worden. Denn bisher waren nur zwei Vertreter des Bankgewerbes vorgesehen. Das Bankgewerbe wurde in der Vorläufigen Reichswirtschaftsrat (abgesehen von der Vertretung der öffentlichen Sparkassen und Kreditanstalten und der kreditgenossenschaftlichen Verbände) lediglich durch Geheimrat Dr. Schwarz und Dr. Salomonsohn vertreten, während die anderen beiden Bankiers, nämlich Franz v. Mendelssohn und Louis Hagen, auf Vorschlag des Industrie- und Handeltages, also nicht als eigentliche Repräsentanten des Bank- und Bankiergewerbes dem Reichs-

wirtschaftsrat angehört. Nunmehr sollen drei Bankiers als *Bankiers* dem endgültigen Reichswirtschaftsrat angehören. Es steht dem Industrie- und Handelstag natürlich frei, noch weitere namhafte Mitglieder des Bankgewerbes als Vertreter zu entsenden. An und für sich würde es sogar im Interesse des Reichswirtschaftsrats liegen, mehr Bankiers in seiner Mitte zu haben. Aber die Begründung, die der Centralverband dafür gibt, ist durchaus abwegig. Er legt das Hauptgewicht auf die Entscheidung über *Bank- und Kreditfragen*. Die Vertreter des Bankgewerbes würden aber auch sehr wichtig sein für die Entscheidung über *allgemein wirtschaftliche* Fragen, wenn Bankiers und Bankdirektoren nämlich von jener höheren Warte aus die wirtschaftlichen Dinge betrachten würden, auf der sie eigentlich als Vertreter eines Gewerbes stehen

sollten, bei dem die gesamten Fäden des deutschen Wirtschaftslebens zusammenlaufen. Aber leider fühlen sich die Repräsentanten des Bankgewerbes (ich spreche jetzt von den augenblicklichen Mitgliedern des Reichswirtschaftsrates), wie ja der Bericht des Centralverbandes bezeugt, nicht als Männer, die volkswirtschaftliche Zusammenhänge würdigen, und ihre Institute als eine volkswirtschaftliche Einrichtung ansehen, sondern als Leiter von *privaten Erwerbsinstituten* eines Gewerbebezuges unter vielen anderen. Hier könnte der Centralverband des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes Erziehungsarbeit leisten, und es wäre sehr schön gewesen, wenn in dem Bericht des Centralverbandes etwas mehr von jenem volkswirtschaftlichen Geist zu verspüren gewesen wäre, in dem man gern den Nachwuchs der Bankwelt erzogen sehen möchte.

Die Probleme der Woche

Schiedsspruch im Eisenkonflikt

Bei der Betrachtung des sozialpolitischen Konflikts in der deutschen Eisenindustrie machten wir einen scharfen Trennungsschnitt zwischen den sachlichen Streitfragen und dem formalen Vorgehen der Parteien. Die eigentlichen Wirtschaftsprobleme sind inzwischen autorativ entschieden worden, die Lösung der politisch-taktischen Fragen steht noch aus, aber der Ausgang des Streits ist nicht mehr zweifelhaft. Die *Arbeitszeit* der Eisenarbeiter wurde bereits durch die Antwort des Reichsarbeitsministers auf die Eingabe der Produzenten (vgl. Nr. 47, S. 1798) geregelt. In einem Brief vom 12. Dezember hielt der Minister die strittige Arbeitszeit-Verordnung aufrecht, bewilligte jedoch den Martin-, Elektro- oder Tiegelstahlwerken und den von ihnen in einer Hitze gespeisten Walzbetrieben einen Aufschub von einem Monat, der in einzelnen Fällen vom Gewerbeaufsichtsamts verlängert werden kann, jedoch höchstens bis Ende nächsten Jahres. Erwünscht ist, daß die Umstellung noch vor Beginn der sommerlichen Hitze vollzogen ist. Rund 25% der von der Verordnung vom 14. April betroffenen Arbeiter werden also erst nach einigen Monaten in den Genuß des Achtstundentags treten. Für die übrigen Produktionsstätten bleibt es bei der Einführung der Arbeitszeitverkürzung vom 1. Januar an. Die Thomasstahlwerke und die von ihnen gespeisten Walzenstraßen dürfen dafür von dem Recht der Sonntagsarbeit Gebrauch machen, wofür besonders hohe Lohnzuschläge festgesetzt wurden. In den Hammer- und Preßwerken wiederum sowie in den kalt einsetzenden Walzenstraßen darf täglich eine Stunde Mehrarbeit verfahren werden, für die ein 25%iger Lohnzuschlag zu zahlen ist. Die Festsetzung der Zuschläge in dieser Höhe bedeutet eine 2%ige Steigerung des Arbeitereinkommens. Darüber hinaus soll eine 2%ige Erhöhung der Stundenlöhne eintreten. Dies ist der Lohnausgleich für die zurückliegende Zeit, d. h. für die Arbeitszeitverkürzung seit dem August dieses Jahres. „Für die weitere, ab 1. Januar 1928 vor-

gesehene Arbeitszeitverkürzung ist er für die Stundenlöhne im Verhältnis von 50 : 50 und bezüglich der Akkord- und Prämienarbeiter so zu bemessen, daß sie 40 Hundertteile des Ausfalls tragen und der Arbeitgeber 60 Hundertteile.“ So erhöht sich der nominelle Stundenlohn für den 21jährigen Facharbeiter um 2 Pf. auf 78 Pf., für den Hilfsarbeiter um 1 Pf. auf 60 Pf. Die Lohnforderungen der Gewerkschaften, die wir im Leitartikel des letzten Hefts wiedergaben (Erhöhung um 10 oder 14 Pf.), sind also nur zu einem Bruchteil berücksichtigt worden, ebenso wie die Forderungen der Arbeitgeber zur Arbeitszeitfrage. In der Tat wird die Neuregelung zunächst das Einkommen der Angehörigen beider Parteien schmälern. (Wie weit die Erhöhung der Produktivität später ausgleichend wirkt, wird die Zukunft lehren.) Infolgedessen wird der Schiedsspruch von beiden Parteien abgelehnt werden, so daß *der Schiedsspruch voraussichtlich für verbindlich erklärt werden muß*. Ingeheim dürften aber wohl beide Parteien zufrieden sein, daß ihnen die Verantwortung von Staats wegen abgenommen wurde. Den Gewerkschaften bleibt der Agitationsstoff erhalten, und den Industriellen, die sich mit ihrer ungeschickten Stilllegungsdrohung allzuweit vorgewagt hatten, ist durch eine Reihe wichtiger Konzessionen eine goldene Brücke gebaut worden, über die sie sich zurückziehen können, ohne ihr Prestige allzu stark zu gefährden. Wünschenswert ist, daß die staatlichen Stellen, die ihre Stellungnahme bisher in recht *dogmatischer* Form niederlegten, jetzt ihr Zahlenmaterial der Öffentlichkeit übergeben, um den latenten Fortgang eines sozialen Konflikts um unbewiesene und unwiderlegte Behauptungen zu unterbinden.

Senkung der Einkommensteuer

Der Streit um die Einkommensteuersenkung hat zu einem überraschenden Ergebnis geführt. Die Reichsregierung hat ihre eigenen Anträge zurückgezogen, der Antrag der Sozialdemokratie wurde abgelehnt, und an Stelle dieser hier bereits

besprochenen Vorschläge (vgl. Nr. 50, S. 1907 f.) wurde ein neuer Antrag der Regierungsparteien angenommen. Er läßt im allgemeinen die Grundlagen der geltenden Gesetzgebung unberührt und setzt im wesentlichen fest, daß für alle Steuerpflichtigen mit Einkommen bis zu 8000 RM jährlich ein Abschlag auf die Steuerbeträge von 15%, jedoch nicht mehr als 2 RM monatlich eintritt. Dies bedeutet gegenüber den Vorschlägen der Reichsregierung eine *Verschlechterung für alle Einkommensteuerpflichtigen mit mehr als zwei Kindern und für alle Einkommen von über 300 RM jährlich*. Den wichtigsten sozialen Gesichtspunkt, der für die Vorschläge der Reichsregierung maßgebend war, die Begünstigung größerer Familien, ließ also der Reichstag fallen. Dabei hat man es auf eine Verschärfung der Gegensätze zwischen Reichsregierung und Reichsrat ankommen lassen; denn der Reichsrat hat sich bekanntlich auf den Standpunkt gestellt, daß allein die Erhöhung der Familienermäßigungen, wie sie die Vorlage der Reichsregierung vorsah, vertretbar sei und daß die hier in Frage kommenden Lohnsteuerpflichtigen in erster Linie der Berücksichtigung bedürften. Wir glauben, daß diese Auffassung berechtigt ist. Insofern stellen die Reichstagsbeschlüsse eine *Verschlechterung der Regierungsvorlage* dar. Die Lex Brüning verfolgte *sozialpolitische* Ziele; ihre Ausführung durch die jetzt erfolgte Änderung des Einkommensteuergesetzes trägt den Charakter einer *Verlegenheitslösung* und wird der sozialpolitischen Aufgabe nicht voll gerecht. Abgesehen davon wird die *Verwaltung* der Lohnsteuer kompliziert, denn Behörden und Arbeitgeber haben bei der Berechnung der Lohnsteuerabzüge größere Arbeit zu leisten als bisher. Dies allein hätte die Annahme des neuen Gesetzes verhindern sollen. Ein Ausfall wird etwa in Höhe von 210 Mill. RM erwartet. Danach ist anzunehmen, daß das Lohnsteueraufkommen im Jahre 1928 den Betrag von 1300 Mill. RM eher über- als unterschreiten wird.

Die neue Lex Brüning

Neben dieser unvollkommenen Anpassung des Einkommensteuergesetzes an die Lex Brüning ist

diese selbst *grundlegend geändert* worden. War bisher Voraussetzung einer Senkung der Lohnsteuer, daß in zwei aufeinanderfolgenden Vierteljahren das Aufkommen den Betrag von 600 Mill. RM überstieg, so soll jetzt in einem Kalenderjahr der Lohnsteuerertrag mindestens 1300 Mill. RM betragen; erst dann soll ein weiterer Abbau stattfinden. War bisher die Art der Steuersenkung in der Weise vorgeschrieben, daß die Familienermäßigungen und der steuerfreie Lohnbetrag erhöht werden sollen, so kann jetzt die Ermäßigung auch in anderer Weise vorgenommen werden. Diese Änderungen bewirken, daß mindestens ein Jahr lang die Steuer unverändert bleiben wird, und sie bedeuten eine empfindliche *Verschlechterung der Gesetzgebung zuungunsten der Steuerpflichtigen*. Zwar wurde für den *Augenblick* die Steuerlast ermäßigt, für die *Dauer* aber ist sie *erhöht worden*. Aus der vom Reichsfinanzminister versprochenen Fortsetzung der Steuersenkungsaktion ist tatsächlich eine Steuererhöhung geworden. Diese Steuererhöhung erfordert einige grundsätzliche Bemerkungen über die Stellung der Lex Brü-

ning im deutschen Steuersystem. In ihrer alten Form mußte sie bewirken, daß ein immer größerer Teil der Staatsbürger einkommensteuerfrei würde. Diese Tendenz erscheint uns begrüßenswert. Heute besteht ein offensichtliches Mißverhältnis zwischen der obligatorischen und der fakultativen Besteuerung des Masseneinkommens. Die Steuern auf den Masseluxuskonsum, vor allem an alkoholischen Getränken, sind in Deutschland unverhältnismäßig niedrig (vgl. Dr. Elsas, „Ein Weg aus der Finanznot der Gemeinden“, S. 1945), die direkte Besteuerung der kleinen Einkommen unverhältnismäßig hoch. Die Lex Brüning in ihrer alten Fassung konnte dieses Mißverhältnis korrigieren; denn die Senkung der obligatorischen Steuer mußte ja schließlich die Erhöhung der viel zu niedrigen fakultativen Verbrauchssteuern erzwingen. Unter diesem grundsätzlichen Gesichtspunkt ist ihre Änderung bedauerlich; denn sie bewirkt, daß die notwendige Änderung unseres Steuersystems in der angegebenen Richtung in eine noch fernere Zukunft vertagt wird, als ohnehin schon bisher anzunehmen war.

Der Fehlbedarf an Wohnungen

Der Reichsarbeitsminister hat dem Reichstag soeben eine „Denkschrift über die Wohnungsnot und ihre Bekämpfung“ zugehen lassen, die auch eine Schätzung des Fehlbedarfs an Wohnungen im Deutschen Reich enthält. Auf Grund der vorläufigen Ergebnisse der Wohnungszählung hatten wir diesen Fehlbedarf mit mindestens einer Million angesetzt und betont, daß dieses Ergebnis höher sei als die Schätzungen, die bisher unserer Wohnungspolitik zugrunde gelegt wurden. (Vgl. Nr. 41, S. 1569 ff.) Trotz dieser Ergebnisse aber hält das Reichsarbeitsministerium an der Zahl von 600 000 fehlenden Wohnungen fest. Dies ist um so überraschender, als seine eigenen Annahmen dieser Zahl widersprechen. Es nimmt nämlich den ständigen *Neubedarf* an Wohnungen für die Zeit bis 1935 in der Höhe des Vorkriegsbedarfs, nämlich mit 200 000, an. Gleichzeitig gibt es an, daß in der Vorkriegszeit laufend etwa 50 000 Altwohnungen jährlich durch Neubauten ersetzt werden mußten. Da seit der Kriegszeit dem Ersatz von Altwohnungen Schwierigkeiten bereitet wurden, die auch heute noch bestehen, ist anzunehmen, daß der Abbruchs- und Ersatzbedarf in der Nachkriegszeit mit mindestens der gleichen Zahl anzusetzen ist. Nimmt man einen jährlichen Bedarf an zusätzlichen Wohnungen von 200 000 sowie einen Ersatzbedarf von 50 000 an, so läßt sich der Ausfall in den Jahren 1919 bis 1926 wie folgt berechnen. Neu errichtet wurden in diesen acht Jahren insgesamt 1 118 182 Wohnungen, also 481 818 Wohnungen weniger, als dem vom Reichsarbeitsministerium angenommenen laufenden neuen Bedarf von 1,6 Millionen entsprochen hätte. Abgebrochen wurden dagegen nur 69 103 statt 400 000 Wohnungen, d. h. 330 897 Wohnungen zu wenig. In diesen acht Jahren allein entstand also ein Fehlbedarf von $481\,818 + 330\,897 = 812\,715$ Wohnungen nach den eigenen Annahmen des Reichsarbeitsministeriums. Dabei blieb außer Ansatz, daß in der Kriegszeit selbst nach der Berechnung des Ministeriums ein Fehlbedarf von rund etwa einer Million gegenüber dem ständigen Neubedarf eingetreten ist. Dem

stehen natürlich Bedarfsverminderungen und -einschränkungen gegenüber, vor allem beim Mittelstand, soweit er in der Vorkriegszeit seine Lebenshaltung zu einem großen Teil aus Kapitalrenten bestritt. Immerhin ist unsere Annahme eines Fehlbedarfs von einer Million Wohnungen, an den Grundlagen der Rechnung des Reichsarbeitsministeriums gemessen, mäßig, seine eigene Schätzung dagegen unverständlich. Daß mit einem steigenden Abbruchbedarf gerechnet werden muß, zeigen am deutlichsten die Zahlen über den Abgang an Wohnungen. Während 1919 nur wenig mehr als 4000 alte Wohnungen in Fortfall kamen, waren es 1926 fast 15 000, und man geht kaum fehl, wenn man annimmt, daß der Wohnungsabgang in den nächsten Jahren und Jahrzehnten noch eine erhebliche Zunahme zeigen wird. Wir halten es für bedenkl.ich, diesen Tatsachen gegenüber mit unbegründeten Schätzungen zu operieren. Eine Vogel-Strauß-Politik gegenüber dem Problem der Wohnungsnot könnte leicht eine unter hygienischen und sittlichen Gesichtspunkten unerwünschte Entwicklung nach sich ziehen.

Baukrach 1928?

Man schreibt uns: „Der Wohnungsbau hat 1927 einen sehr großen Umfang angenommen. Man rechnet mit der Erstellung von mindestens 250 000 Wohnungen. Dabei hat man sich jedoch offenbar übernommen. Als die Bauprogramme — leider gibt es ja noch immer kein einheitliches Bauprogramm für ganz Deutschland — aufgestellt wurden, war der heimische Kapitalmarkt überaus aufnahmefähig. Damals tauchten ja auch all die optimistischen Projekte auf, die den Wohnungsbau ausschließlich vom Pfandbriefmarkt her finanzieren wollten. Mit der Verengung des inländischen Kapitalmarkts verschwanden die Projekte, verschwand die Finanzierungsmöglichkeit, aber die Bauprogramme blieben und wurden zum größten Teil *kurzfristig* finanziert. An unterrichteten Stellen schätzt man den Kapitalbedarf für die Errichtung von 250 000 Wohnungen auf rund 2,75 Milliarden RM. Sie wurden angeblich etwa in der folgenden Weise aufgebracht:

Hauszinssteuer	rund 800 Mill. RM
Sparkassen	550 „ „
Öffentlich-rechtliche Kreditanstalten	180 „ „
Privat- und Sozialversicherung	150 „ „
Private Hypothekenbanken	100 „ „
Eigenes Geld der Bauherren	250 „ „
Zwischenkredite des Reichs	120 „ „
Zwischenkredite der Bau- und Boden-Bank	40 „ „
Sonstige Zwischenkredite der öffentlichen Hand	120 „ „
Sonstige unfundierte Kredite	440 „ „
	2750 Mill. RM

Insgesamt sind also über 700 Mill. RM unfundierte Kredite in Bauten festgelegt worden, von denen mindestens die letztgenannten 440 Mill. RM wieder zurückgezahlt werden müssen. Obendrein stecken in den 800 Mill. RM Hauszinssteuern mindestens rund 500 Mill. RM, die in Vorwegnahme des Hauszinssteueraufkommens der nächsten Jahre verausgabt worden sind; einzelne Gemeinden sollen schon jetzt Vorschüsse auf das Hauszinssteueraufkommen der Jahre 1930 und 1931 in Anspruch genommen haben. Daß der große Umfang schwebender Kredite nicht

schon jetzt zu Schwierigkeiten im Baugewerbe und in den Baustoffindustrien geführt hat, liegt ausschließlich daran, daß neben der stark erhöhten Wohnungsbautätigkeit in diesem Jahre auch eine große Bautätigkeit von der Industrie und der öffentlichen Hand entfaltet wurde, die ihre Verpflichtungen prompt abwickelten. Diese große Summe schwebender Kredite läßt aber für das nächste Jahr eine sehr ungünstige Entwicklung befürchten. Die Städte werden wahrscheinlich nicht wieder das ganze Aufkommen an Hauszinssteuer für den Wohnungsbau verwenden können; sie werden wenigstens in gewissem Umfang vorweggenommene Mittel zur Rückzahlung von Krediten verwenden müssen. Ihre Illiquidität wird auf die Sparkassen zurückwirken, die kaum in der Lage sein dürften, wieder 550 Mill. RM im Wohnungsbau zu investieren. Schließlich werden aus denselben Ursachen auch die öffentlich-rechtlichen Kreditanstalten nicht im Umfange des Jahres 1927 die Finanzierung des Wohnungsbaus erleichtern können. Man rechnet, wohl mit ziemlicher Vorsicht, für das nächste Jahr mit einer Gesamtsumme von höchstens 1,5 Milliarden RM, die zur Finanzierung des Wohnungsbaus verwandt werden kann. Es sollen zur Verfügung stehen:

Hauszinssteuer	rund 600 Mill. RM
Sparkassen	200 „ „
Öffentlich-rechtliche Kreditanstalten	80 „ „
Privat- und Sozialversicherung	150 „ „
Private Hypothekenbanken	100 „ „
Eigenes Geld der Bauherren	150 „ „
Sonstige Mittel	220 „ „
	1500 Mill. RM

Diese Zahlen zeigen, daß im nächsten Jahr knapp 150 000 Wohnungen gebaut werden können. Allein diese plötzliche Verringerung des Auftragseingangs muß beim *Baugewerbe* krisenhafte Folgen auslösen. Offenbar hält man an amtlichen Stellen das Baugewerbe noch für übersetzt (vgl. die Denkschrift des Reichsarbeitsministers über die Wohnungsnot) und würde daher eine gewisse Bereinigung nicht ungern sehen. Andererseits aber muß diese Krisis sehr schwer werden, wenn sie zu einer plötzlichen Zurückziehung der in diesem Jahr verbauten und noch nicht fundierten Kredite führt. Bei dem großen Interesse der öffentlichen Hand am Baugewerbe wird sie einer derartigen Krise nicht tatenlos gegenüberstehen dürfen. Es wird vielmehr notwendig werden, in besonders schweren Fällen einzugreifen und mit Überbrückungskrediten krisenmildernd einzuwirken. Dazu ist sie um so mehr verpflichtet, als ja nicht zuletzt ihre eigene Politik für die Überinvestition im Wohnungsbau verantwortlich ist. Solche Überbrückungskredite müssen aber rechtzeitig beschafft werden; denn im Augenblick der Krise könnte es dafür zu spät sein. Langfristige Mittel für diesen Zweck sind aber aus dem Inland kaum zu erlangen, es sei denn, daß die Beseitigung der Kapitalertragssteuer für festverzinsliche Inlandswerte dem inländischen Markt für Realkredit eine Entspannung bringt. Da sie anscheinend beim Finanzminister noch auf Widerstand stößt, wird man also auf *Auslandskapital* zurückgreifen müssen. Es kann sich dabei nicht um große Beträge handeln, wohl aber um Summen in der Größenordnung von 100—150 Mill. RM, die möglichst von wenigen bank-

mäßig arbeitenden Stellen aus zweckmäßig zu verwalten wären. Ihr Einsatz dürfte nicht zu niedrigem Zinsfuß erfolgen und sollte möglichst kurzfristig gehalten werden, ähnlich etwa den Zwischenkrediten des Reichs. Als Verteilungsstellen kämen Institute wie die Bau- und Bodenbank des Reichsarbeitsministeriums und Landesbankzentrale in Frage. Ohne solche Eingriffe von zentraler Stelle aus besteht die Gefahr, daß die lokalen öffentlichen Körperschaften eine ungleichmäßige, vielleicht sogar ziellose Sanierungspolitik treiben. Es ist unserer Meinung nach zu hoffen, daß die Instanzen, die heute unsere Anleihepolitik bestimmen, dies beachten und der Zufuhr von Auslandskapital für diesen Zweck keine unnötigen Schwierigkeiten bereiten.“

Eine notwendige Änderung der preußischen Hauszins- steuer-Ordnung

Im Gegensatz zu den anderen Ländern wird die Hauszinssteuer in Preußen nicht nach Prozentsätzen der Friedensmiete, sondern in der Form von Zuschlägen zur Grundvermögenssteuer erhoben. Andererseits wird nach der maßgeblichen Aufstellung des preußischen Wohlfahrtsministeriums dem Hausbesitzer aus der gesamten Mietseinnahme von 120 % der Friedensmiete eine Quote von 48 % für die Zahlung der Hauszinssteuer reserviert. Wir haben in Nr. 40 (S. 1523: „Die Rente des Hausbesitzers“) ausführlich dargelegt, zu welchen Konsequenzen das führen kann. Die preußische Regierung hat nämlich die Normalverzinsung eines bebauten Grundstücks in der Vorkriegszeit mit 6 % angesetzt; ein Grundstück im Wehrbeitragswert von 100 000 M bringt also 6000 M Friedensmiete, die Grundvermögenssteuer beträgt davon 4 %. Als Hauszinssteuer wird ein 1200prozentiger Zuschlag zur Grundvermögenssteuer erhoben, so daß diese sich im Regelfall auf 48 % der Friedensmiete beläuft. In allen Fällen jedoch, wo die Vorkriegsrente des Hausbesitzers höher als 6 % des Vermögenswertes war, muß der Anteil der Hauszinssteuer am Gesamtbetrag der Mietsumme sinken. Verzinst sich das Grundstück vor dem Kriege mit 8 %, so macht der fällige Hauszinssteueranteil jetzt beispielsweise nur 36 % der Friedensmiete aus. Dem Hausbesitzer werden aber für Steuerzwecke 48 % belassen; 12 % kann er also für sich behalten. Diesen Zustand konnte man auf sich beruhen lassen, solange man hoffen durfte, daß das neue Gebäudeentschuldungs-Steuer-gesetz am 1. April 1928 in Kraft treten würde. Danach wäre auch in Preußen wie in den übrigen Ländern die Erhebung der Hauszinssteuer nach Prozentsätzen der Friedensmiete wirksam geworden, und die einseitige Begünstigung solcher Grundstücke, deren Friedensrente höher als 6 % war, wäre fortgefallen. Es besteht jedoch wenig Aussicht, daß die Reichsrahmengesetze für die Realsteuern schon bis zum Beginn des nächsten Rechnungsjahres verabschiedet werden (vgl. Nr. 41, S. 1574: „Soll das Reichsrahmengesetz versacken?“). Das preußische Hauszinssteuergesetz würde also auch für 1928/29 noch in Kraft bleiben. Es muß daher verlangt werden, daß die preußische Hauszinssteuer-Ordnung sofort in dem Sinne geändert wird, daß die Erhebung der Hauszinssteuer vom 1. April 1928 an ebenfalls in Prozentsätzen der Friedensmiete zu erheben ist. Diese Maßnahme ist um so

dringlicher, als neuerdings festgestellt worden ist, daß die Anzahl jener Häuser, deren Vorkriegsrente höher als 6 % war, viel größer ist, als man bisher allgemein angenommen hatte. Der Magistrat der Stadt Kiel hat 412 Wohn- und Geschäftshäuser der verschiedensten Art daraufhin untersucht und kam zu der Feststellung, daß diese vor dem Kriege eine Durchschnittsverzinsung von 7,8 % brachten. Die Kieler Hausbesitzerschaft zahlt daher durchschnittlich nur 36,9 % der Friedensmiete an die Steuerkasse, erhält aber für diesen Zweck von den Mietern 48 %, oder in absoluten Ziffern: die Besitzer dieser 412 Häuser zahlen 891 704 RM, die Mieter hingegen 1 158 596 RM. Für alle Kieler Mietgrundstücke beträgt der Gesamtüberschuß des Hausbesitzes ca. 3,7 Mill. RM. Der Deutsche Städtetag hat daraufhin eine Enquête in einer Reihe von anderen preußischen Städten veranlaßt und kam dabei zu dem Ergebnis, daß die Überschüsse der Hausbesitzer an Hauszinssteuer in Breslau zwischen 12,8 und 17 Mill. RM betragen, in Altona 6,25 bis 12,5 Mill., in Duisburg 7 bis 8,6 Mill., in Essen 11,7 bis 23,5 Mill. und in Groß-Berlin mindestens 80 Mill. RM! (Vgl. B. T. v. 26. 11.) Man sieht, um welche gewaltigen Beträge es sich dabei handelt. Tritt die von uns empfohlene Änderung der Hauszinssteuer-Ordnung ein, so würde das Defizit im preußischen Budget für 1928 wahrscheinlich fast vollständig verschwinden, und die zur Förderung des Wohnbaus verfügbaren Mittel würden erheblich steigen. Es verdient übrigens bemerkt zu werden, daß sich im Falle von Stundungen der Hauszinssteuer (bei Erwerbslosen, Sozialrentnern, Kleinrentnern usw.) diese Stundung nur auf den der Finanzkasse geschuldeten Betrag erstreckt, die Differenz — also etwa zwischen 36 und 48 % der Friedensmiete — jedoch in bar an den Hausbesitzer abzuführen ist. Schon um dieser unsozialen Härte willen, die der Absicht des Gesetzgebers widerspricht, sollte man also nicht zögern, auch in Preußen die in fast allen andern deutschen Ländern übliche Erhebungsweise unverzüglich in Kraft zu setzen.

Filmindustrie gegen Lustbarkeitssteuer

Im Anschluß an die Genfer Weltwirtschaftskonferenz fand Anfang vorigen Monats, ebenfalls am Sitz des Völkerbundes, eine Regierungskonferenz statt, die über die Aufhebung der Ein- und Ausfuhrverbote beriet. Das Ergebnis war mager; wir berichteten seinerzeit (Nr. 45, S. 1726), daß jede Regierung eine lange Liste von Waren aufstellte, die vorläufig den alten Beschränkungen weiterhin unterworfen bleiben. Immerhin wird die Zahl der Verbote doch eine Verminderung erfahren, wenn auf der Nachkonferenz im Sommer nächsten Jahres eine Einigung erzielt wird, wenn die Ratifizierungen erfolgen und sobald eine letzte halbjährige Schutzfrist, deren Einführung beabsichtigt ist, abläuft. Bis dahin dürften aber noch gute anderthalb Jahre verstreichen. Zu den Handelsbeschränkungen, auf die Deutschland verzichten will, gehört das Filmkontingent, das die Einfuhr eines ausländischen Films von der Produktion eines gleichwertigen deutschen abhängig macht. Dieses Zugeständnis der deutschen Regierung an die Freihandelsbestrebungen benutzt die heimische Filmindustrie

zu einem *Vorstoß gegen die Lustbarkeitssteuer*. In einer *Eingabe an den Reichstag* fordert die *Spitzenorganisation der Deutschen Filmindustrie* als Ausgleich „die sofortige Freistellung von der Lustbarkeitssteuer“, damit sich die Industrie „auf die freie Wirtschaft . . . vorbereiten“ könne. Wir haben uns schon früher einmal mit den Fragen der Lustbarkeitssteuer befaßt (Nr. 23 vom 10. Juni 1926), zu einer Zeit, als die Gemeinden ungleichmäßige und teilweise recht hohe Abgaben von den Theatern erhoben. Wir kamen damals zu dem Ergebnis: „Die Lustbarkeitssteuer ist an sich berechtigt, es ist jedoch dahin zu wirken, daß sie gleichmäßig zur Anwendung kommt.“ Angesichts der geschwächten Kaufkraft der Massen — 1. Juni 1926: 1¼ Millionen Erwerbslosenunterstützte! — empfahlen wir, „eine obere Steuergrenze einzuführen und den Gemeinden etwa die Berliner Steuersätze als Höchstmaß aufzuerlegen“. Kurz danach erfolgte tatsächlich eine entsprechende *Herabsetzung der Steuer*, die seitdem im Durchschnitt etwa 12½ bis 15 % der Billetteinnahme beträgt. Inzwischen hob sich auch die Kaufkraft der Bevölkerung, und im Zusammenhang damit *stieg der Kinobesuch*, wenigstens überall dort, wo die Programme nach dem Geschmack des Publikums waren. Wenn berichtet wird, daß in der Provinz vielfach amerikanische Filme boykottiert wurden — nicht aus Nationalismus, sondern weil den Kinobesuchern „die ganze Richtung nicht paßte“ —, so hat der Mißerfolg der Theaterbesitzer nichts mit der Höhe der Eintrittspreise oder der Selbstkosten, insbesondere der Steuer, zu tun. Im allgemeinen wuchs jedoch der Kinobesuch und zugleich die Zahl der Theater. Die Behauptung, daß die Bevölkerung durch die Steuer vom Besuch der Lichtspiele abgeschreckt werde, und die Ankündigung, daß im Falle einer Ermäßigung des Steuersatzes die Eintrittspreise gesenkt würden, finden sich deshalb nirgends in der Eingabe der Industrie an den Reichstag. Man kann es den Gemeinden daher nicht verwehren, den Kinobesuch zu besteuern, nicht — wie die Eingabe an den Reichstag meint — weil Vergnügen zu bestrafen sei, sondern weil sich hier überschüssige Kaufkraft, die technisch leicht zu fassen ist, zeigt. Es ist den Gemeinden höchstens zu empfehlen, künstlerisch wertvolle Spielfilme als „*volksbildend*“ anzuerkennen und *ermäßigten Sätzen* zu unterstellen. Dadurch würde zugleich die Produktion von Qualitätsfilmen gefördert — freilich auch die Gefahr einer weltanschaulich beeinflussten einseitigen Zensur verstärkt. Im übrigen sollte sich die Filmwirtschaft bemühen, die Steuer als Stachel zur Rationalisierung anzusehen. Es wird nicht verkannt, daß ihr halbkünstlerischer Charakter in dieser Hinsicht Schwierigkeiten bereitet, dennoch bestehen *Ersparnismöglichkeiten* — der Fall Ufa ist das sichtbarste Beispiel dafür. Sie bestehen in der *Produktion* und bestehen im *Theaterbetrieb*, der an Luxus nicht notwendig mit den prominenten New Yorker Uraufführungstheatern wetzeln muß. Die Spitzenorganisation vermag auf derartige Vorhaltungen kommunaler Instanzen auch nur zu erwidern, daß die Finanzgebarung der Städte vielfach ebenfalls nicht untadelig sei, was als eitel Spiegelfechtereie anzusehen ist. Will die deutsche Filmindustrie in Zukunft die amerikanische Konkurrenz bestehen, so möge sie zunächst einmal ihre eigene

Leistung steigern, und zwar in künstlerischer Hinsicht — was nicht notwendig eine Frage des Aufwands ist — und in organisatorisch-technischer Hinsicht. Ansätze dazu sind vorhanden: gerade die letzten Monate waren reich an Umgründungen, Zusammenschlüssen, Neugründungen, Reorganisationsversuchen. *Internationale Austauschverträge* — die nicht, wie seinerzeit bei der Ufa, mit Kreditverträgen verkoppelt werden! — können dem deutschen Film eine breitere Absatzbasis und damit eine höhere Amortisationschance sichern. Ein derartiger Gegenseitigkeitsvertrag ist in jüngster Zeit zwischen der Ufa und der *Gaumont British Pictures Corp.* abgeschlossen worden. Schließlich ist zu erwägen, ob dem deutschen Film, falls er nicht der amerikanischen Konkurrenz aus eigener Kraft widerstehen kann, ein ähnlicher Schutz zuteil werden soll wie dem englischen Film. Ein kürzlich vom englischen Parlament angenommenes Gesetz sieht vor, daß ein jährlich steigender Prozentsatz der in englischen Theatern *vorgeführten* Filme englisches Produkt sein müsse. Man wird abwarten müssen, ob diese Regelung den gewünschten Erfolg hat, und wird es auch abwarten können, da das Kontingent ja erst im übernächsten Jahr fallen wird.

Verkauf von Emelka-Aktienpaketen?

Wenn die Entwicklung der *Münchener Lichtspielkunst A.-G. (Emelka)* in neuester Zeit die Öffentlichkeit stärker beschäftigt, so ist nicht etwa die geschäftliche Lage dieses neben der Ufa vielleicht bekanntesten und bedeutendsten deutschen Filmunternehmens der Anlaß, sondern die Frage, ob die Gesellschaft unter den Einfluß bisher unbeteiligter Kreise kommen soll. Man hörte nämlich wiederholt von Verhandlungen über den Verkauf großer Minoritätsposten der Aktien, die sich zum Teil im Besitze oder unter dem Einfluß von Vorstandsmitgliedern der Emelka befinden. Die Placierung der Aktienpakete bei der Emelka ist recht eigenartig. Großaktionäre sind die beiden maßgebenden Vorstandsmitglieder der Gesellschaft, die Kommerzienräte *Kraus* und *Scheer*, in Verbindung mit ihnen nahestehenden Kreisen. Jedes dieser beiden Direktorial-Pakete umfaßt 25 % der Emelka-Aktien. Ein weiterer bedeutender Posten dürfte in der Hand der *Bankfreunde* der Emelka (Bayerische Hypotheken- und Wechselbank, Bayerische Vereinsbank usw.) sein. Kommerzienrat Scheer kontrolliert seine 25 % Emelka-Aktien durch den ihm persönlich gehörenden Majoritätsbesitz an der *Südfilm A.-G.* (Vertriebsgesellschaft der Emelka), in die jene Emelka-Aktien eingebracht sind. Bereits vor einiger Zeit wurde bekannt, daß Scheer und Kraus wegen der eventuellen Überlassung ihrer Emelka-Aktien mit einer Berliner Bankstelle verhandelten; es hieß dann, daß die Besprechungen gescheitert seien. Sie sind aber, jedenfalls soweit es den Scheerschen Besitz betrifft, in neuester Zeit wieder aufgenommen worden, wenn sie auch bis jetzt noch nicht zu einem Abschluß geführt haben. Bestritten wird, daß sich die *Ufa* direkt für die Emelka-Minorität interessiere; indes ist es nicht ausgeschlossen, daß sie auf einem *Umweg* Einfluß auf freiwerdende Emelka-Aktienpakete nehmen wird. Geschieht das, so wäre die Konzentration in der deutschen Filmindustrie in einem

wichtigen Punkt weitergeführt worden. Wie kommt es nun aber dazu, daß die Emelka vor die Gefahr einer derartigen Absplitterung ihres Aktionärkreises gestellt ist? Und daß obendrein ihre eigenen Vorstandsmitglieder wegen Überlassung ihrer Emelka-Titel in fremde Hand verhandelt haben und zum Teil noch verhandeln? Diese eigentümliche Situation ist anscheinend daraus entstanden, daß die *Emissionswünsche* der Emelka, die schon bei der Kapitalserhöhung d. J. von 2½ auf 3 Mill. RM notgedrungen beschränkt werden mußten, darunter leiden, daß die bisherigen Großaktionäre aus finanziellen Gründen nicht in unbeschränktem Maße neue Aktien übernehmen können; sie schienen aber bisher auch nicht gewillt zu sein, durch Überlassung von neuen Emelka-Aktien bei einer Kapitalserhöhung an Dritte eine relative Verminderung ihrer eigenen Aktienbeteiligung an der Gesellschaft hinzunehmen. Daraus entstanden anscheinend dauernde Komplikationen, nicht zum Vorteil der Liquidität und der finanziellen Dispositionsfreiheit der Emelka. Diese Situation hat nun offenbar dazu geführt, daß über die Abgabe großer Aktienpakete der Emelka unterhandelt wird. Die entscheidende Frage ist jetzt, ob eine Neuordnung im Aktionärkreis der Emelka möglich ist, ohne daß früher oder später eine Beeinträchtigung der Selbständigkeit des Unternehmens eintritt.

Reparationsagent und Reichsbahn-Vorzugsaktien

Wir haben neulich (in Nr. 49) berichtet, daß sich der Reparationsagent im Widerspruch zu den Absichten der Reichsbahnleitung und auch des Reichsbahnkommissars *gegen eine Unterbringung von Vorzugsaktien auf dem amerikanischen Markt* ausgesprochen hat. Wir haben weiterhin dargelegt, daß dieser Einspruch eine Verletzung der klaren Bestimmungen des Dawes-Plans darstelle. In seinem Bericht geht der Reparationsagent auf diese Frage ausführlich ein. Er stellt fest, daß bisher die Entwicklung der Überschüsse bei der Reichsbahn günstig war und beruft sich auf das Urteil des Reichsbahnkommissars, der für 1928 eine *Tarif-erhöhung* für möglich hält. Er geht dann zu einer Kritik des Kapitalaufwands der Reichsbahn über, der in Widerspruch zu den Empfehlungen und Erwartungen der Sachverständigen stehe. Es sei wahrscheinlich, daß die Reichsbahn ihn erheblich vermindern könne, ohne die Erfüllung ihrer Verkehrsaufgaben zu beeinträchtigen. Er fordert also auch hier sparsame Kapitalpolitik. Soweit ein verminderter Kapitalaufwand nicht aus laufenden Einnahmen der Reichsbahn bestritten werden könne, sei der normale Weg der Finanzierung ihrer langfristigen Kapitalaufwendungen die Unterbringung von Vorzugsaktien oder Anleihen auf dem *inländischen Kapitalmarkt*.

„Es ist natürlich unmöglich, ein Urteil über die Möglichkeiten von künftigen Vorzugsaktienemissionen auf dem inländischen Kapitalmarkt abzugeben, aber offenbar ist dies noch nicht genügend erprobt worden, und die Erfolgsaussichten würden sehr viel besser sein, wenn Reich und Reichsbank mit der Gesellschaft zu dem Ziel zusammenarbeiteten, die Ausgabe solcher Wertpapiere zu erleichtern, soweit der Zustand des Kapitalmarkts sie zuläßt.“

Im Hinblick auf die Vorrangstellung des Dienstes der Reparations-Schuldverschreibungen, und zwar nicht so sehr unter dem Gesichtspunkt der Aufbringung durch die Gesellschaft, als unter dem des Transfer, würde eine ausländische Emission vom Standpunkt des Dawes-Plans wichtige grundsätzliche Erwägungen aufrufen. In seinem Brief vom 29. August über die Frage einer Auslandsemission von Vorzugsaktien habe er ausgeführt:

„Ich bin der Überzeugung, daß sie ein völliges Vertrauen der deutschen Regierung in Deutschlands wirtschaftliche Leistungsfähigkeit zum Ausdruck brächte, die vollen Jahreszahlungen, zu denen Deutschland nach dem Sachverständigenplan verpflichtet ist, aufzubringen und zu transferieren.“

Sollte eine Finanzierung der Reichsbahn-Gesellschaft auf dem inländischen Markt nicht möglich sein, so sei der gegebene Weg, von der Reparationskommission die Vollmacht zu erbitten, Obligationen mit einer Priorität vor den Reparationsleistungen auszugeben. Hier taucht wieder das unklare *Prioritätsargument* auf, auf das wir an anderer Stelle (S. 1945) näher eingehen. Im Fall der Reichsbahn erscheint jedoch der Standpunkt des Agenten völlig unhaltbar. Die Deutsche Reichsbahn ist in ihrer Finanzgebarung und Geschäftsführung von der deutschen Regierung unabhängig; es ist also unverständlich, warum eine geschäftliche Transaktion dieses Unternehmens die deutsche Regierung in irgendeiner Weise festlegen soll. Ganz abgesehen davon, sind im Jahre 1926 tatsächlich Reichsbahn-Vorzugsaktien im Ausland emittiert worden, ohne daß der Reparationsagent dazu ablehnend Stellung genommen hätte. Praktisch machen jedoch die Äußerungen des Reparationsagenten eine Auslandsemission unmöglich. Daher scheinen die Besprechungen, die zwischen ihm und der Reichsbahn vor seiner Abreise nach Amerika stattfanden, zu dem praktischen Ergebnis geführt zu haben, daß man Anfang nächsten Jahres versuchen wird, eine inländische Vorzugsaktien-Emission vorzunehmen. Offenbar hofft man, mindestens einen Teilbetrag des Kapitalbedarfs auf diese Weise finanzieren zu können. Ob der Reparationsagent nach diesem Beweise guten Willens, der wahrscheinlich für die Reichsbahn einen höheren Kapitaldienst erfordern wird als eine Auslandsemission, zu Zugeständnissen in der Frage von Auslandsemissionen bereit sein wird, steht noch dahin.

Die ersten General- abfindungsangebote von Hypo hekenbanken

Die Leitung der *Gemeinschaftsgruppe deutscher Hypothekenbanken* war nicht gut beraten, als sie die Form für die Ankündigung ihres Abfindungsangebots in der Presse wählte. Sie war es schon nicht, als einer ihrer Direktoren vor einigen Wochen in einem westdeutschen Blatt einen Artikel veröffentlichte, der die Fülle der Schwierigkeiten und der Risiken aufzählte, die die Banken bei einer Generalabfindung nicht übernehmen könnten, um die sich also die Quoten mindern würden. Wer damals erwartete, daß die Angebote nun auch durch Zahlen belegt würden, was in jenem Artikel der Art nach als Risiko genannt worden war, sah sich jetzt enttäuscht. Es wurden zur Beurteilung geeignete Zahlen so gut wie gar nicht gegeben, statt dessen

aber — und das war ein großer Fehler — Zahlen, die sich auf den veralteten Stand der Teilungsmassen vom 30. Juni d. J. bezogen, darum prozentual besser ausfallen mußten, als bei Bezugnahme auf den neuesten Stand, der gegenüber dem vorigen um die Zinsen des letzten Halbjahrs, sowie um die nach der Massen erhöht ist. Die Banken rechneten ferner aus, teilweise sogar um Ausgleichsposten aus anderen Massen erhöht ist. Die Banken rechneten ferner aus, um wieviel Prozent der Schuldnerbeitrag den Zufluß aus den 8% Verwaltungskosten mindern würde, als ob die andern Zuflüsse nicht existierten (aus der $\frac{1}{2}$ prozentigen Spanne zwischen Hypotheken- und Pfandbriefzins, aus den Vorbehalts- und den sogen. freien Hypotheken, die den Banken das Gesetz, allerdings unter Vorbehalten — Artikel 76 — verschafft hatte.) Im übrigen sollte die zahlenmäßig nicht belegte Güte des Angebots bewiesen werden durch die Mitteilung, der *Schutzverband* habe das Vorgehen gebilligt. Dieser Verband sandte dann selbst noch der Presse ein Communiqué, das die Abfindung mit etwa „95% der theoretischen Höchstquote“ als „ein so günstiges Resultat“ bezeichnete und zur Annahme aufforderte. Man kann nicht sagen, daß alles dies das Vertrauen in die Abfindungsangebote gestärkt hätte; die Zweifel, die sich auf Seiten der Pfandbriefgläubiger — sehr viele scheinen dem Verband nicht anzugehören — seit Jahren eingenistet hatten, äußern sich danach eher noch kräftiger als bisher. Ob die Angebote wirklich angemessen sind, kann auch heute noch niemand beurteilen. Nur die Direktionen und die Aufsichtsbehörden kennen das Zahlenmaterial. Nun wird man auf Gläubigerseite freilich nicht vergessen dürfen, daß das Ausmaß, in dem die Massen zur Ausschüttung herangezogen wurden, allein eine Angelegenheit umfassender Prüfung durch die Aufsichtsbehörden sein kann, daß man sich also auf deren Prüfung verlassen muß. Aber auch gegenüber den Aufsichtsbehörden als eigentliche Vertreter der Gläubiger besteht keine ungetrübte Vertrauensstimmung. Alles dies war hinreichend bekannt. Doppelt verwunderlich darum die unpsychologische Art der Gläubigerbehandlung. Freilich brauchen sich die Banken keine Sorgen darüber zu machen, daß die Angebote etwa abgelehnt werden: 15% der Gläubiger sind nicht so schnell beisammen; im übrigen verhüten wohl die aufgerichteten strengen, formalen Hemmungen (Hinterlegungsbescheinigung von einem Notar und nicht von Banken!) so gut wie jeden Erfolg einer Gläubigeropposition. Klug war solches Verhalten trotzdem nicht. Nun muß anerkannt werden, daß die beiden preußischen Banken, die *Frankfurter Pfandbriefbank* und die *Westdeutsche Bodenkredit-Anstalt* in Köln, noch ihre Teilungsmassen, errechnet auf den 31. Dezember d. J., veröffentlicht haben. Sie gestatten immerhin das Urteil, daß das Prinzip der Generalabfindung hier wahrscheinlich zweckmäßig angewendet wurde. Nach einer Berechnung der „Frankf. Zeitung“ beträgt bei diesen beiden Banken der „Bodensatz“, das ist der nicht zur Ausschüttung herangezogene Teil der Massen, 6,34 bzw. 5,75 %; er findet zu einem guten Teil seinen Grund in Danziger- und Saargebietshypotheken, sowie in persönlichen Forderungen mit teils geringem Wert, teils voraussichtlich völliger Wertlosigkeit (z. B. Forderungen an Ausländer). Höher ist der Bodensatz,

soweit hier zu ermitteln, bei der *Deutschen Hypothekenbank* in Meiningen und der *Norddeutschen Grundkreditbank* mit 10,28 bzw. 8,24 %. Da diese beiden Banken bisher keine Teilungsmassen veröffentlicht haben, so ist natürlich auch kein Urteil über die Berechtigung eines solchen Bodensatzes möglich. Für diese Fälle bleibt also die Frage offen, ob die Generalabfindung zu früh erfolgte. Die *Schuldnerbeiträge* sind sehr unterschiedlich ausgefallen. Sie werden berechnet bei Meiningen mit etwa $\frac{1}{4}$ bis $\frac{1}{5}$, bei Nordgrund mit etwa $\frac{1}{5}$, bei Frankfurt mit etwa $\frac{1}{6}$ bis $\frac{1}{7}$ und bei Westboden mit etwa $\frac{1}{13}$ der Bankeingänge aus den oben genannten Posten, soweit sie erfaßt werden konnten. Für die Festsetzung war offenbar in erster Linie der Umfang der Aktivierung dieser Eingänge in den *Goldbilanzen* der Hypothekenbanken maßgebend, ferner natürlich die Unkosten. Aber man kann wohl annehmen, daß die Banken auch darüber hinaus noch ein gut Teil behielten; zu einem eingehender begründeten Urteil fehlt es dem Außenstehenden an Material. Ausgereifte Massen sind bisher selten (die Frankfurter Pfandbriefbank hatte eine solche). Deshalb ist für die Mehrzahl der Fälle, wenigstens vorläufig, der Weg der *Teilausschüttung* geeigneter.

Zur Kapitalbeschaffung der I. G. Farbenindustrie A.-G.

Die neuartige Konstruktion, die die Verwaltung der I. G. Farbenindustrie A.-G. für die Kapitalbeschaffung gewählt hat, über die Mitte Januar die Generalversammlung Beschluß fassen soll, hat überall großes Interesse erregt. Die Transaktion ist so kompliziert, daß es erst eingehender Kommentare bedurfte, um sie der Öffentlichkeit mit allen Konsequenzen klar zu machen. Für die Verwaltung der I. G. war bei der Wahl dieses Typs der Wunsch maßgebend, auf der einen Seite den Effektenmarkt nicht mit neuem Aktienmaterial zu überlasten, auf der anderen steuerliche Ersparnisse zu erzielen. Das geht aus den Erläuterungen, die inzwischen aus Verwaltungskreisen gekommen sind, deutlich hervor. (Als wir in der vergangene Woche über die beabsichtigte Emission berichteten, lag uns nur das erste kurze Communiqué vor.) Wollte man nicht an ausländisches Kapital appellieren, so wäre die Unterbringung einer so großen Aktienemission kaum durchzuführen gewesen. Bei dem Bestreben der Verwaltung, ausländischen Einfluß nach Möglichkeit fern zu halten, konnte man sich aber offenbar mit der Placierung eines größeren Aktienpakets im Ausland nicht befreunden. Die Unterbringung der mit einem Bezugsrecht auf Aktien ausgestatteten Obligationen wird dagegen in den Kreisen der bisherigen Aktionäre nicht allzu schwer fallen. Da die bisherigen Stammaktionäre (auch die Aktionäre der Gesellschaften, mit denen die I. G. im vorigen Jahr in ein engeres Verhältnis getreten ist — vgl. den Artikel: „Die Kapitalserhöhung des Farbentrusts“, Jahrg. II, Nr. 35) auf vier Aktien eine Obligation beziehen können und später auf zwei Obligationen eine neue Stammaktie, handelt es sich, wie wir schon in der vorigen Nummer darlegten, im Grunde um ein Bezugsrecht im Verhältnis von 1:8. Im Jahre 1941 kann, wie aus der Tabelle in Nr. 50

ersichtlich ist, der Bezug der Stammaktien zu Pari erfolgen. Der Besitzer von Obligationen, der das Bezugsrecht ausüben will, muß zwar zum Bezuge einer Aktie über zwei Obligationen verfügen, doch wird ihm der Nennwert der einen Obligation in bar oder in Teilschuldverschreibungen vergütet. Es handelt sich also tatsächlich um einen Bezug zu 100%, nicht zu 200%, wie wir auf Grund der ersten unklaren Fassung des Verwaltungscommuniqués angenommen hatten. Bemerkenswert ist, daß sich an den Börsen schon ein recht lebhaftes Geschäft in diesem neuen Obligationen-Typ „per Erscheinen“ entwickelt hat. Um den Wert der Obligationen zu errechnen, werden die verschiedensten Exempel angestellt; alle Berechnungen sind aber an bestimmte Voraussetzungen geknüpft, die nicht mit Sicherheit gegeben sind. So setzt man einen bestimmten Mindestaktienkurs und eine bestimmte Mindestdividende (nämlich die für 1927 in Aussicht gestellte von 12%) voraus, obwohl es gar nicht möglich ist, Kursgestaltung und Dividende während der Jahre 1928 bis 1941 schon jetzt vorauszusagen. Es ist kein Geheimnis, daß sich die I. G.-Verwaltung nicht leicht entschlossen hat, mit dem Dividendensatz auf 12% heraufzugehen, und daß einer der Hauptgründe dafür die Ausstattung der neuen Obligationen war. Gewiß wird die I. G.-Verwaltung auf möglichst stabile Dividenden hinwirken, aber daß sie in einem Zeitraum von 14 Jahren den Satz von 12% nicht unterschreiten werde, wird man nicht gut mit Gewißheit sagen können. Läßt man die verschiedenen Berechnungen aber in weitgehendem Maße gelten, so ist der neue Obligationen-Typ der I. G. wirklich sehr aktienähnlich. Was ihm vor allem fehlt, ist das *Stimmrecht*. Aber das wird gerade von der *Verwaltung* der I. G. nicht als Mangel empfunden werden; es ist vielmehr anzunehmen, daß sie das als einen Vorzug der neuen Emission betrachtet. Die steuerlichen Vorteile, die mit der Wahl dieses Typs für die Gesellschaft verbunden sind, sind ziemlich weitgehend. Man braucht nur darauf hinzuweisen, daß es sich bei den Obligationen um eine *Schuld* der Gesellschaft und bei der Verzinsung um *Unkosten* handelt. — Die Tagespresse hat der beabsichtigten Emission der I. G. immer neue Seiten abgewonnen, und es wird wohl noch einige Zeit dauern, bis alle Deutungsmöglichkeiten erschöpft sind. Darüber ist die Behandlung der anderen Fragen, die in dem Verwaltungscommuniqué berührt werden, etwas zu kurz gekommen. Natürlich sind diese Angaben recht optimistisch. Man pflegt ja auch nicht bei der Aufnahme von einer Viertel Milliarde neuen Kapitals eine traurige Begleitmusik zu machen. Aber wenn man tiefer in die Dinge einzudringen versucht, zeigt sich, daß zu übermäßigem Optimismus kein Anlaß vorliegt, und daß die Börse, wie wir schon in der vorigen Nummer sagten, nicht gerade weitsichtig war, als sie das Verwaltungscommuniqué mit einer Hausse beantwortete. Die neuen Unternehmungen der I. G., Öl, Kautschuk usw., erfordern riesige Mittel. Die künftige Marktgestaltung ist aber völlig unübersichtlich und hängt zum Teil von der Stellungnahme mächtiger Konkurrenten im Ausland ab. Bisher ist es zu einer umfassenden Vereinbarung weder mit England, noch mit Frankreich gekommen.

Die internationalen Chemie-verhandlungen

Die Aussichten der internationalen Chemieverhandlungen werden sehr verschieden beurteilt. Noch in den Monaten Oktober und November glaubte man fast allgemein daran, daß der Abschluß eines europäischen Chemiekartells, -trusts oder -paktes nahe bevorstehe. Dieser allzu optimistischen Auffassung gegenüber wurde seinerzeit im „Magazin der Wirtschaft“ auf die *Grenzen einer europäischen Chemikalienkonvention* hingewiesen. An eine derselben ist man jetzt gestoßen. Der sehr verständigungsfreundliche (und auch deutschfreundliche) *Sir Alfred Mond*, heute der leitende Mann in der englischen chemischen Industrie, hat allem Anschein nach einen Wink erhalten, sich nicht weiterhin in bezug auf ein deutsch-englisches Farbenabkommen festzulegen. Bisher hat er es bekanntlich eifrig propagiert. Damit ist nun aber noch nicht gesagt — in einer Reihe von Äußerungen ist das allerdings bereits geschehen —, daß nun alle, zwischen der deutschen und der englischen chemischen Industrie geknüpften Fäden wieder gerissen seien. Diese, wenn man so will, „pessimistische“ Übertreibung ist ebenso voreilig, wie die frühere „optimistische“. Es dreht sich bei einer deutsch-englischen Farbenverständigung ja nicht nur um eine Einigung über *Abatzmärkte*, sondern auch eine *technische Zusammenarbeit* soll herbeigeführt werden. Beides hat seine großen Schwierigkeiten. Es muß zunächst ein Schlüssel gefunden werden, um den Engländern ihre *kolonialen* Interessen so zu sichern, daß die *deutsche* Industrie dabei trotzdem nicht mit ihren Exportinteressen zu kurz kommt. Darüber hinaus soll aber der Austausch technischer Erfahrungen eine wichtige Grundlage der Verständigung bilden. Über den engen Zusammenhang dieses Fragenkomplexes mit den Industrien, die in einem künftigen Krieg als gleichberechtigte Faktoren neben die Metallindustrien treten werden, ist hier bereits gesprochen worden. Es liegt in der gegenwärtigen militärpolitischen Situation begründet, daß England in dieser Beziehung ängstlicher auf die Wahrung von Geheimnissen zu sehen hat als das entwarfätnete Deutschland. Auch aus diesem Grunde wünscht man in England wohl eine gewisse Zurückhaltung. Aber eine Lösung der Schwierigkeiten dürfte auch hier noch immer genau so möglich sein, wie sie gegenüber der *französischen* Industrie in gewissem Umfange möglich zu sein scheint. Hier sind die Dinge in der letzten Zeit zu einer verhältnismäßig schnellen Entwicklung gekommen. Als *völlig* fertig kann man sie aber wohl auch noch nicht ansehen. Auch hier ist ja noch die politische Seite der Sache offen. Mit ihr wird man sich wohl in der französischen Kammer ausführlich genug befassen. Von dieser Stellungnahme wird es dann letzten Endes abhängen, wie sich die französische Regierung zu dem ganzen Vorgang verhält. In jedem Fall muß damit gerechnet werden, daß auch die ganz eng begrenzten Teilverständigungen, die heute unter den chemischen Industrien Europas allein möglich sind, nur nach sehr vorsichtiger Vorbereitung und unter Wahrung aller möglichen Einzelinteressen und Rücksichtnahmen zustande kommen können. Neben einem großen Maß von gutem Willen und Geschicklichkeit (an dieser fehlt es wohl auf allen Seiten am

wenigsten) erfordern sie vor allen Dingen Zeit. Aber auch nach einem endgültigen Abschluß kann keines dieser Abkommen für sich betrachtet die Verhältnisse in der chemischen Industrie Europas grundlegend ändern. Wie weit das auch für die *Gesamtheit* der etwa geplanten Abkommen zutrifft, ist heute noch nicht zu übersehen.

Zusammenschluß im Eisenbahn-Signalbau

Der Konzentrationsprozeß in der deutschen *Fertigwarenindustrie*, dessen Fortschritte im abgelaufenen Jahre recht beträchtlich gewesen sind, vollzog sich vor kurzem auch im Eisenbahn-Signalbau. Die *Eisenbahn-Signalbauanstalten Max Jüdel, Stahmer, Bruchsal A.-G.* in Braunschweig, die *Siemens & Halske A.-G.* in Berlin und die *AEG* beabsichtigen, ihre das Eisenbahnsicherungswesen betreffenden Abteilungen und Betriebe in eine besondere G. m. b. H. zu überführen, um auf diese Weise die Rationalisierung der Konstruktion, der Fabrikation und des Betriebes zu fördern. Die formelle Gründung der neuen Gesellschaft — der *Vereinigten Eisenbahn-Signalwerke G. m. b. H.*, Berlin — soll im Anschluß an die zum 10. Januar einberufene Generalversammlung von Jüdel erfolgen, die über die Genehmigung der zur Durchführung erforderlichen Verträge zu beschließen haben wird. Damit wird der Zusammenarbeit im Signalbau der maßgebenden deutschen Firmen eine feste Form gegeben, nachdem Teilzusammenschlüsse und Kooperationsverträge den Weg zu dieser Endlösung geebnet haben. Im April 1926 war die Fusion zwischen der Eisenbahn-Signalbauanstalt Max Jüdel & Co. A.-G. und der Deutschen-Eisenbahn-Signalwerke A.-G. vollzogen worden (Jahrg. 2, Nr. 7, S. 206). Auch hier waren schon Vorbereitungsmaßnahmen vorausgegangen. Die beiden Gesellschaften, die dem Siemens-Konzern nahestehen, waren durch gegenseitige Aktienbeteiligung aneinander interessiert gewesen und hatten Vereinbarungen über den Schutz ihrer *Interessen* abgeschlossen. Die eingeleiteten Rationalisierungsmaßnahmen, die unter dem Druck der ungünstigen Absatzmöglichkeiten an die Reichsbahn standen, erforderten indes die straffere Zusammenfassung im Wege der *Fusion*, nach deren Abschluß der Schwerpunkt der Produktion im Eisenbahn-Signalbau nach Braunschweig verlegt wurde, während die Betriebe der früheren Deutschen Eisenbahn-Signalwerke in Bruchsal und Oesede bei Georgsmarienhütte ihre Produktion einschränkten. Die Fusion in Verbindung mit der Besserung der Konjunktur in der Branche wirkte sich günstig aus, so daß die neue Gesellschaft für 1926 8% Dividende verteilen konnte, gegenüber einer Dividende von 6% bei Jüdel und einem dividendenlosen Abschluß der Deutschen Eisenbahn-Signalwerke für 1925. Der nicht besonders liquiden Bilanz von 1926 folgte ein recht günstiger Status per 30. April 1927, der gelegentlich der Einführung von 5,2 Mill. Reichsmark neuer Aktien publiziert wurde. Bankschulden waren zu dem letztgenannten Zeitpunkt überhaupt nicht mehr vorhanden. — Mit Siemens und der AEG stand die Jüdel-Gesellschaft bisher in einem *Bündnisvertrag*, der die Nutzbarmachung der Patente, Konstruktionen und Erfahrungen auf dem Gebiete des Eisenbahn-Sicherungswesens um-

faßte. Siemens besitzt bekanntlich umfangreiche Anlagen für Signalbau in Siemensstadt, und die AEG unterhält eine Signalbauabteilung in Hennigsdorf. Präzise Einzelheiten über die kapitalmäßige Seite der neuen Transaktion sind bis zu dem Zeitpunkt, in dem diese Zeilen geschrieben werden, noch nicht bekannt geworden, sondern lediglich die Nachricht, daß sich die Kapitalbemessung in einem Rahmen zwischen 8—15 Mill. RM halten wird. Bemerkenswert ist, daß hier also ein neues Gemeinschaftsunternehmen der beiden großen Elektrokonzerne Deutschlands gegründet wird, für die durch die *Osramp-Gesellschaft* ein organisatorisches Vorbild gegeben ist. Auch mit der NAG-Protos-Transaktion besteht eine gewisse Verwandtschaft (vgl. Nr. 1, S. 18). Besonderes Interesse verdient der neue Zusammenschluß im Hinblick auf die großen Zukunftsmöglichkeiten des Eisenbahnbaugeschäfts im Ausland. Das *Balkangeschäft* wird ohne Zweifel bereits in nächster Zukunft einen starken Auftrieb erhalten. Auch das *Rußlandgeschäft* zeigt Ansätze zur Ausdehnung. Auf diesen Märkten und noch mehr auf den überseeischen Märkten begegnet Deutschland einer starken Konkurrenz kontinentaler und amerikanischer Firmen. Wir befaßten uns erst kürzlich mit den türkischen Eisenbahnprojekten, bei denen die internationale Konkurrenz klar in Erscheinung tritt. (Nr. 50, S. 1916). Gerade im Hinblick auf den Wettbewerb im internationalen Eisenbahnbaugeschäft ist die Zusammenfassung der Kräfte im deutschen Eisenbahn-Signalbau zu begrüßen.

Neue Schöndorff-Sanierung

Den Aktionären der *Gebr. Schöndorff A.-G.* in Düsseldorf ist seit der Goldumstellung eine peinliche Überraschung nach der anderen beschieden gewesen. Die Firma war Ende 1920 unter die Aktienkontrolle der *Julius Sichel & Co. Komm.-Ges. a. A.* in Mainz gelangt; eine materielle Verbindung der Interessen bestand und besteht heute noch (nachdem mit der Sichel-Liquidation die Aktienkontrolle in andere Hände übergegangen ist) insofern, als die A.-G. für Industrierwerte in Luzern, die schweizerische Holdingfirma der Sichel-Gruppe, für eine 2-Millionen-Hypothek der Nederlandschen Bankinstelling im Haag (die zunächst bis 1. Oktober 1927 lief) dieser holländischen Firma gegenüber die Bürgschaft übernommen hatte, während die direkte Schuldnerin die *Gebr. Schöndorff A.-G.* ist. Diese Hypothek ist mit 1,18 Millionen fl., dem Friedenswert von 2 Millionen Mark, zurückzubezahlen. Die Hypothek ist vor kurzem um sieben Jahre verlängert worden; gleichzeitig gab die holländische Bank ein Zusatzdarlehen von 500 000 RM, das in diesen sieben Jahren allmählich zu tilgen ist. Man hatte bei der *Gebr. Schöndorff A.-G.* seinerzeit geglaubt, die Goldumstellung im Verhältnis von 85 Millionen Papiermark zu 6,8 Mill. Goldmark vornehmen zu können. Sehr rasch aber, schon im September 1925, wurde man sich darüber klar, daß eine Korrektur der Goldumstellung notwendig sei; diese wurde dann noch im Jahre 1925 durch Zusammenlegung im Verhältnis von 3:1 und Wiedererhöhung auf 3,6 Mill. RM durchgeführt, ohne daß die Gründe für die Sanierung in ausreichender Klarheit in allen ihren Einzelheiten in der Öffentlichkeit bekannt geworden

wären. Nach dieser scharfen Sanierung vom Oktober 1925 glaubte man die Verhältnisse der Gebr. Schöndorff A.-G. in Ordnung, zumal in der entscheidenden Generalversammlung von der Verwaltung erklärt worden war, man hoffe, in Zukunft eine Rentabilität zu erzielen. In der Folge (im März 1926) wurde bekannt, daß das Unternehmen einen Kredit von 1,8 Mill. RM neu aufgenommen hatte; bald darauf glaubte die Verwaltung für 1925/26 sogar eine Dividende von etwa 5% in Aussicht stellen zu können. Zu allgemeiner Enttäuschung blieb aber das Geschäftsjahr 1925/26 dividendenlos, es wurde lediglich — bei ermäßigten Abschreibungen — ein kleiner Überschuß von wenigen 10 000 RM ausgewiesen, und die damals veröffentlichte Bilanz zeigte eine nicht unwesentliche Anspannung. Wieder sprach damals die Verwaltung von einem Aufschwung des Geschäfts und von der Hoffnung auf eine entsprechende Rendite. Jetzt stellt sich plötzlich heraus — nachdem vor kurzem aus Verwaltungskreisen gegenüber irrigen Dividendentaxen auf 6 bis 8% mitgeteilt worden war, daß es „sehr fraglich sei, ob die Wiederaufnahme der Dividendenzahlung beschlossen werde“ —, daß eine *neue, scharfe Sanierung* notwendig ist. Es soll nunmehr das Aktienkapital von 3,6 auf 1,4 Mill. RM (etwa 5 : 2) zusammengelegt und durch Neuemission auf 4 Mill. RM wieder erhöht werden. Die neuen Aktien sollen den bisherigen Aktionären angeboten werden; ein Bankenkonsortium, das — und das ist offenbar ein sehr wichtiger Punkt der Neuordnung — um eine Firma erweitert werden soll, sichere die Neuemission. Man hat bis jetzt gehört, daß neue, große *Verluste in der Waggonbau-Abteilung*, und zwar in Höhe von nicht viel weniger als 1 Mill. RM, trotz eines Bruttoüberschusses der Holzbearbeitungs-Abteilung das sehr ungünstige Ergebnis verschuldet haben. Die Art der Sanierungsvorschläge zeigt aber, daß es sich nicht allein um die Tilgung eines Verlustes aus 1926/27 handeln kann. Denn weit mehr als dafür notwendig wäre, werden durch die Zusammenschneidung des Aktienkapitals bereitgestellt: nicht weniger als 2,16 Mill. RM Zusammenlegungs-Buchgewinne. Man geht wohl nicht fehl in der Annahme, daß das um eine neue Firma erweiterte Bankenconsortium, das durch Garantierung der neu ausgegebenen Aktien die Bankschulden der Gesellschaft wahrscheinlich zum großen Teile mit seinem Gelde wird beseitigen müssen, seine Mitwirkung von einer sehr energischen Bilanzbereinigung abhängig gemacht hat. In der Tat sollen auf die in der letzten Bilanz noch mit 5,65 Mill. RM bewerteten Immobilien Abschreibungen vorgenommen und weitere Rückstellungen (für welche Risiken?) vorgesehen werden. Damit ergibt sich die Frage, warum die letzte Rekonstruktion so ungenügend bewerkstelligt wurde, ferner, wie es unter diesen Umständen um die Richtigkeit der letzten Bilanz (für 1925/26) steht, eine Frage, die sehr entschiedener Nachprüfung durch die Aktionäre bedarf. Die Verwaltung hofft, mit der zweiten Sanierung das Unternehmen auf eine gesunde Grundlage stellen und ermöglichen zu können, daß in der Folge ein angemessener Ertrag erwirtschaftet werde. Die letztjährigen Vorgänge berechtigen allerdings zu einer gewissen Skepsis — das, was sie jetzt ausspricht, hat die Verwaltung schon mehrfach gehofft. Interessant ist der

Aktionärkreis des Unternehmens. Bis vor kurzem rechnete man damit, daß sich etwa ein Viertel der Aktien im allgemeinen Verkehr (die Aktien waren lange Jahre, bis März 1926, an der Berliner Börse eingeführt) befindet. Je ein weiteres Viertel ungefähr entfiel, zum Teil aus der Sichel-Abwicklung, auf eine anscheinend unter Führung des Barmer Bankvereins stehende Gruppe, zu der u. a. auch der Schöndorffsche Besitz gehört, ferner auf die Girozentrale Frankfurt a. M. und ihren Kreis, endlich auf das Comptoir d'Escompte und die Banque d'Alsace et de Lorraine. Das bei den beiden letzten Instituten gelegene Minoritätspaket scheint aber nun seinen Besitzer gewechselt zu haben — Genaues darüber ist noch nicht bekannt —, und man hat den Eintritt einer weiteren Bankfirma in das Bankkonsortium der Gesellschaft sowie den jetzigen Plan einer durchgreifenden Bilanzbereinigung wohl mit einem solchen Besitzübergang in Verbindung zu bringen. Die neue Sanierung kommt im übrigen nicht nur der Öffentlichkeit, sondern auch einem Teil der Verwaltung überraschend. Es liegen Anzeichen dafür vor, daß noch vor ganz kurzer Zeit mit einem relativ unbedeutenden, weit unter der Reserve von 500 000 RM bleibenden Saldoverlust, ferner keineswegs mit der Notwendigkeit einer Kapitalzusammenlegung gerechnet wurde. Es bleibt noch sehr viel bei dieser Gesellschaft aufzuklären, wie es auch noch nicht ganz sicher ist, ob die Verwaltung die notwendige Majorität für ihre Rekonstruktionsvorschläge zusammenbekommen kann.

Dividendenvorschläge bei
Metallgruppe und
Scheideanstalt

Die Abschlüsse in der Frankfurter Metallgruppe bringen, soweit die jetzt vorliegenden Dividenden-

erklärungen in Betracht kommen, den Aktionären der *Metallbank und Metallurgischen Gesellschaft A.-G.* eine gewisse *Enttäuschung*. Zwar hat sich bei der Metallbank der Reingewinn für 1926/27 von 2,914 Mill. auf 3,876 Mill. RM ansehnlich gehoben, aber die Stammaktiendividende wird auf dem vorjährigen Stand von 8% belassen, was sich offenbar daraus erklärt, daß das dividendenberechtigte Kapital an Stammaktien im abgelaufenen Jahr von 25,60 auf 36 Millionen erhöht worden ist und die jungen Aktien bereits voll anteilsberechtig sind, obwohl sie erst im Januar 1927 eingezahlt wurden. Demgegenüber *erhöht* die *Metallgesellschaft*, die mit der Metallbank seit dem 1. Oktober 1926 in einem neuen 25jährigen Interessengemeinschafts-Vertrag steht, ihre Dividende weiter von 10 auf 11%; ihr Stammaktienkapital in unveränderter Höhe von 18 Mill. RM ist an einem von 2,403 Mill. auf 2,659 Mill. RM erhöhten Reingewinn anteilsberechtigt. Die Aktionäre der Metallbank hatten zum großen Teil auch mit einer Erhöhung ihrer Dividende gerechnet. Man hatte angenommen, daß der neue Interessengemeinschafts-Vertrag mit der Metallgesellschaft eine gewisse gleichmäßige Entwicklung der Dividenden beider Institute mit sich bringen würde und erwartet, daß das beträchtliche Neukapital, das seit Januar 1927 in der Metallgesellschaft arbeitet, eine entsprechend erhöhte Verzinsungsmöglichkeit finden, dem Anstieg der Dividende also nicht hinderlich sein werde. Der neue I.-G.-Vertrag sah vor, daß

die Bilanzen der Metallbank und der Metallgesellschaft nach übereinstimmenden Gesichtspunkten aufgestellt und der erzielte Gewinn geteilt werde, dies nach gewissen Vorentnahmen zu Gunsten gerade der Metallbank; die Metallbank darf von ihrem Gewinn jährlich vor der Poolung zunächst 687 000 RM kürzen als Zinsvorsprung, der ihr auf Grund alter Abmachungen dafür zustand, daß ihr mehr neue Kapitalien zugeflossen waren als der Metallgesellschaft; weiter kann jede Gesellschaft (also in diesem Jahre die Metallbank) für Kapitalerhöhungen, die nach dem 1. Oktober 1926 (Neufassung der Interessengemeinschaft) beschlossen und durchgeführt werden, weiter einen Betrag kürzen, der höchstens 7 % des von der betreffenden Gesellschaft bei der Verwertung von neuen Aktien erzielten Erlöses ausmachen darf (die Metallbank darf dabei aus ihrer Neuemission im Januar 1927 anscheinend einen Erlös von 127½% in Rechnung stellen). Bei diesen der Metallbank zugute kommenden Vorentnahmen wird die Beschränkung der Metallbank-Dividende auf die Vorjahrshöhe bei gleichzeitiger Dividendensteigerung der Metallgesellschaft besonders beachtet. In diesem Zusammenhang ist auch auf die Tatsache zu verweisen, daß die *Deutsche Gold- und Silberscheideanstalt*, die bis zum 1. Oktober 1926 in einer Interessengemeinschaft mit der Metallbank und der Metallgesellschaft gestanden hatte, ihre Dividende gleich der Metallgesellschaft erhöht. Sie beantragt 9 % gegen 8 % im Vorjahre. Auch in dieser Steigerung kommt das relative, prozentmäßige Zurückbleiben der Dividendenentwicklung bei der Metallbank zum Ausdruck. Im übrigen ist wohl bei allen drei Großfirmen die Geschäftsentwicklung günstig gewesen. Am Tage der Bekanntgabe des letzten dieser Dividendenvorschläge war die Kursbewertung für Metallbank 139 %, für Metallgesellschaft 190 % und für Deutsche Gold- und Silberscheideanstalt 194%. Dieser Kursstand zeigt, daß die Aktien der Deutschen Gold- und Silberscheideanstalt ungeachtet des nicht unbeträchtlich niedrigen absoluten Standes der Dividende höher bewertet wurden als die Aktien der Metallgesellschaft, die mehr Dividende als die Scheideanstalt-Aktien tragen. Darin kommt zum Ausdruck, daß der innere Wert der Deutschen Gold- und Silberscheideanstalt erheblich höher eingeschätzt wird; diese Aktien gelten auch als besonders gut placiert — speziell in süddeutschen Kapitalistenkreisen.

Landbank-Bilanz

Als nach der letzten Generalversammlung der Landbank, vor etwa einem

Jahr, die streitenden Parteien auseinandergingen, sah es fast so aus, als wenn es zwischen den beiden erbittertesten Gegnern, der neuen, staatlichen und der alten, Hugenberg nahestehenden Verwaltung zu einer Einigung kommen sollte. Wir berichteten darüber in Nr. 1 d. J. und äußerten die Befürchtung, die anderen, moralisch weit mehr im Recht scheinenden Opponenten könnten bei einer Verständigung, die über Vergangenes den Schleier hüllt, zu kurz kommen. Aber es hat sich seither, soviel man weiß, keine Verhandlungsbasis ergeben, und die Prozesse nehmen ihren Lauf. Entscheidungen sind noch nicht gefallen, weder in der Anfechtung der vorjährigen scharfen Kapital-

herabsetzung von 1,3 Mill. auf 65 000 RM, noch in der Regreßklage gegen die Gothaer Grundkreditbank, von deren Ausgang wohl wesentlich der Erfolg der Anfechtung abhängt, weil die Landbank hier 1,4 Mill. RM zu fordern hat, die abgeschrieben sind. Dieser Prozeß wurde vor dem Kammergericht gewonnen, vom Reichsgericht jedoch kürzlich an die Vorinstanz zurückverwiesen. Es läuft ferner auch noch immer der Annullierungsantrag der Bank gegen ihre 1,2 Mill. Vorkriegsobligationen. Die Antwort darauf dürfte erst recht von der Klarstellung der anderen Verfahren bedingt sein. Ob die Verwaltung richtig gehandelt hatte, als sie im vergangenen Jahr die Aktien dezimierte und innere Reserven schuf, mußte die Bilanz für 1926/27 erweisen, wenn auch die Abwicklung der Grundstücks-, Hypotheken- und Aufwertungshypotheken in zwölf Monaten der Natur der Sache nach nur bescheiden voranschreiten konnte. Diese Bilanz ist nun erschienen. Sie rechtfertigt die Verwaltungsstatistik ziemlich weitgehend. Endgültig deshalb nicht, weil die Sache Gothaer Grundkreditbank noch anhängig ist, vor allem aber, weil, wie gesagt, der Zeitraum der Berichterstattung noch zu kurz ist; die folgenden Jahre können ebenso gut Mehrerlöse gegenüber den Buchwerten bringen, wie 1926/27 vorwiegend Minderungen hinzunehmen waren. Per Saldo hat die Landbank nämlich die stillen Rückstellungen des Vorjahrs mit 705 165 RM heranziehen müssen; es bleiben ihr immerhin noch 2,39 Mill. RM. Berücksichtigt ist hierbei, daß sich bei der „restlosen“ (?) Vergebung von Siedlerstellen und Restgütern ein Plus von 869 773 RM errechnen ließ. Auch bei der Durchführung der Aufwertungsverfahren hat sich ein Buchgewinn von 291 001 RM ergeben, der nun in der Ertragsrechnung erscheint und etwa ein Drittel der Bruttoeinnahme (insges. 933 695) ausmacht. Andererseits war aber unter Unkosten eine Summe von 380 000 RM zu verbuchen, um Güter und Siedlerstellen verkaufsfähig zu gestalten. Der Aufwertungsgewinn ist also von diesem einen Posten voll aufgezehrt worden, und in den nächsten Jahren könnte es ähnlich gehen. Dabei hatte die Bank ihrem jetzigen Hauptgläubiger, dem preußischen Staat, der an die Stelle der privaten Kreditoren trat, 1926/27 keinerlei Zinsen zu zahlen! Aussichten für einen Bilanzgewinn scheinen also zunächst nicht zu bestehen. Welche Aktiven können nun noch mit einem Buchgewinn verwertet werden? Die Beteiligungen sind schon in diesem einen Jahr von 698 758 RM auf 169 470 RM zusammengeschrumpft, die Wertpapiere von 137 373 RM auf 30 973 RM. Auch der Güterbesitz hat auf 4,14 (6,82) Mill. RM abgenommen. Immerhin können darauf noch erhebliche Überschüsse erzielt werden, wie das ja auch 1926/27 der Fall war (s. oben). Nur weiß man nicht, durch welche etwa noch möglichen Verluste diese wiederum ausgeglichen werden könnten. Diesmal wurden die Überschüsse dadurch überkompensiert, daß bei der endgültigen Festsetzung einer großen Anzahl früher geschlossener Rentengutsverträge infolge Herabsetzung der Renten und Anpassung an den Kapitalisierungsfaktor mit 970 079 RM auf die „Kursverlustreserve“ zurückgegriffen werden mußte. Man vermißt im Geschäftsbericht eine Schilderung der Aussichten oder des jetzigen Inhalts der Konten.

Wieviel Aufwertungsforderungen sind z. B. unter den 6,43 (4,13) Mill. RM Aktivhypotheken? Das sollte in der Generalversammlung nachgeholt oder von den Minderheitsaktionären erfragt werden.

Trennung Lanz — R. Wolf, Fusion Wolf — Maschinenfabrik Buckau

Aus einem Communiqué der R. Wolf A.-G. in Magdeburg wird jetzt näheres bekannt über die

Trennung dieser Firma von der Heinrich Lanz A.-G., über die wir in der vorigen Nummer (S. 1915) berichtet haben. Danach *zahlt Lanz* für die Wiedererlangung der vollen finanziellen Unabhängigkeit auf die Dauer von 25 Jahren an Wolf *jährlich 225 000 RM*. Wenn das Jahresergebnis von Lanz eine Ausschüttung von 4% Dividende nicht zuläßt, werden nur 150 000 RM gezahlt und der Rest erst bei späteren günstigeren Ergebnissen. Die Wolf-Verwaltung legt in dem Communiqué dar, daß die Trennung des Fabrikationsprogramms von Lanz und Wolf bestehen und damit die Konkurrenz dauernd ausgeschaltet bleibe. Das Hauptziel der Interessengemeinschaft sei damit erreicht, und es bestehe keine Notwendigkeit mehr, für die Zukunft jeder Firma die völlige Bewegungsfreiheit auf dem ihr verbliebenen Fabrikationsgebiet und finanziell vorzuenthalten. Man versteht dann allerdings nicht, warum vor einigen Jahren eine so weitgehende Interessengemeinschaft überhaupt eingegangen werden mußte. Der wirkliche Grund für die Trennung der beiden Gesellschaften ist offenbar, daß die Lanz A.-G. eingesehen hat, sich bei Abschluß des Interessengemeinschaftsvertrags zu sehr gebunden zu haben und deshalb Schwierigkeiten machte, während die R. Wolf A.-G. einen anderen Partner gefunden hat. Dieser Partner ist die *Maschinenfabrik Buckau* in

Magdeburg, mit der Wolf fusioniert werden soll. Zwischen den beiden auch räumlich benachbarten Firmen bestehen schon seit Jahren enge Beziehungen und gegenseitiger Aktienbesitz. Die *aufnehmende Firma* soll bei der Fusion *Buckau* sein, deren Aktienkurs etwa 160% ist gegen rund 60% der R. Wolf-Aktien. Buckau wird das *Aktienkapital um 6 Mill.* auf 12 Mill. RM *erhöhen* und den Wolf-Aktionären für je 2500 RM Wolf-Aktien oder Genußscheine 1000 RM Buckau-Aktien anbieten. Dazu würden 4,8 Mill. Buckau-Aktien erforderlich sein. Da Buckau aber bereits einen erheblichen Posten Wolf-Aktien besitzt, wird dieser Betrag nicht voll in Anspruch genommen werden. Den alten Buckau-Aktionären sollen von den neuen Aktien auf je drei alte eine angeboten werden. Von den beiden Unternehmungen, die sich jetzt zusammenschließen, ist Buckau weitaus gefestigter und konsolidierter als R. Wolf. Bei Buckau ist wieder mit einer Dividende von 10% zu rechnen, während R. Wolf, „da die innere Gesundung der Werke noch weitere Fortschritte machen müsse“, dividendenlos bleiben wird. Soweit die Ausführungen der Verwaltungen erkennen lassen, hat man die Aussichten bei einem selbständigen Fortbestand von R. Wolf für diese Firma offenbar nicht sehr günstig beurteilt. Daher der Zusammenschluß mit Buckau sofort nach Lösung der engen Interessengemeinschaft mit Lanz. Ob allerdings der Wunsch der Firma Lanz, aus dem Vertrag mit Wolf herauszukommen, Wolf zur Fusion mit Buckau getrieben hat, oder ob umgekehrt die Trennung von Lanz durch die beabsichtigte Fusion Wolfs mit Buckau bedingt war, ist bisher nicht festgestellt. Die Tatsache, daß Lanz an Wolf eine hohe Abfindung zu bezahlen hat, läßt aber das erste ver-

Konjunktur-Barometer

Die *Wagenstellung der Reichsbahn*, die für die Umsatztätigkeit der Wirtschaft ein brauchbarer Index ist, hat in diesem Jahr bis in den Dezember hinein Rekordziffern aufzuweisen, die weit über das saisonübliche Maß hinausgehen. Denn es ist zu berücksichtigen, daß der Eintritt von Frostwetter die Transportmöglichkeiten vermindert. Im Laufe des November verringerten sich, wie der Reichsbahnbericht mitteilt, die Erntetransporte, besonders von Obst, Gemüse, Kartoffeln und Rüben; gleichzeitig trat mit der Stilllegung der Bautätigkeit ein entsprechender Ausfall an Baustofftransporten ein. Dagegen verstärkte sich die Kohlenbeförderung, namentlich für Hausbrandzwecke. Außerdem fand ein Übergang von Transporten von den Kanälen auf die Eisenbahn statt.

1. Kaufkraftschöpfung bei der Reichsbank

in Millionen Reichsmark	7. I. 1926	7. I. 1927	23. XI. 1927	30. XI. 1927	7. XII. 1927	15. XII. 1927
Reichsbanknoten-Umlauf	2732	3437	3583	4181	4044	3931
Rentenbanknoten-Umlauf	1349	1091	756	780	750	723
Guthaben.....	874	843	787	485	500	525
Zusammen..	4955	5371	5108	5446	5294	5281

2. Kaufkraftschöpfung bei den Federal Reserve-Banken

in Millionen Dollar	2. I. 1926	6. I. 1927	24. XI. 1927	2. XII. 1927	9. XII. 1927	15. XII. 1927
Noten.....	1835	1813	1729	1716	1750	1767
Gesamtdepositen.....	2357	2409	2436	2413	2427	2450
Zusammen....	4192	4221	4165	4129	4177	4217

3. Kaufkraftschöpfung bei der Bank von England

in Mill. Pfund Sterling	6. I. 1926	5. I. 1927	23. XI. 1927	30. XI. 1927	7. XII. 1927	14. XII. 1927
Banknoten-Umlauf.....	87,2	83,5	78,9	80,6	80,6	81,0
Staatsanleihergeld-Umlauf	293,9	291,2	288,3	295,7	297,3	298,3
Öffentliche Guthaben.....	12,0	11,5	16,8	18,4	7,4	6,7
Private Guthaben.....	124,8	141,1	97,8	95,2	109,8	101,8
Zusammen....	517,9	527,3	486,8	489,9	495,6	489,8

4. Großhandelsindex des Statistischen Reichsamts

Stichtag	Gesamt-Index	Gruppe Industriestoffe	Gruppe Lebensmittel
Januar 1924 (Monatsdurchschnitt).....	143,2	150,5	116,3
Januar 1925	135,6	144,3	136,7
Januar 1926	139,9	134,4	122,3
Januar 1927	133,9	128,8	140,3
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	136,6
14. Dezember 1927.....	139,3	139,4	135,2

5. Wagenstellung der Reichsbahn

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen		Arbeits3.1. 1927	Wagenstellg. 1927
	1926	1927		
1. Januarwoche.....	602 028	721 285	100 338	120 218
1. Februarwoche.....	608 388	795 765	111 393	132 028
1. Märzwoche.....	685 056	835 002	114 276	139 106
1. Aprilwoche.....	713 340	858 223	118 899	143 037
1. Maiwoche.....	741 792	890 053	123 632	148 342
1. Juniwoche.....	721 748	907 048	120 291	151 175
1. Juliwoche.....	758 526	894 630	128 421	149 105
1. Augustwoche.....	775 508	897 308	129 251	149 551
1. Septemberwoche.....	824 292	927 940	137 377	154 657
1. Oktoberwoche.....	880 290	962 830	148 715	160 473
30. X. — 5. XI.....	900 276	970 849	150 946	161 803
16. XI. — 12. XII.....	943 158	997 418	157 193	168 236
3. XI. — 19. XI.....	848 380	889 499	149 076	177 900
20. XI. — 28. XI.....	939 468	967 466	156 578	161 244
27. XI. — 3. XII.....	907 194	935 437	151 199	164 240

6. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher

4. I.—10. I. 1925	161,5
8. I.—9. I. 1926	159,3
2. I.—8. I. 1927	145,6
13. XI.—19. XI. 1927	149,5
20. XI.—26. XI. 1927	146,1
27. XI.—3. XII. 1927	145,8
4. XII.—10. XII. 1927	145,1
11. XII.—17. XII. 1927	144,3

7. Börsenindex der „Frankfurter Zeitung“*

(1926 = 100)	2. I. 1926	9. I. 1927	18. XI. 1927	25. XI. 1927	9. XII. 1927	16. XII. 1927
Aktien-Kassawerte	59,59	143,53	124,89	130,40	135,60	137,28
Aktien-Terminwerte	57,76	138,09	115,90	122,87	127,00	130,62
Inländ. Anleihen	82,08	108,07	100,36	100,75	101,38	101,82
Et. Anleihen i. Ausland	96,13	103,93	102,14	102,65	102,88	102,70

* Neue Berechnungsart

8. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Arbeitsmäßig (in Tausen zu 1000 kg)	Kohlenförderung		Koksproduktion		Brikettproduktion	
	1926	1927	1926	1927	1926	1927
1. Januarwoche	315 789	414 306	54 493	69 499	18 303	14 122
1. Februarwoche	324 255	402 751	57 073	74 731	18 412	13 901
1. Märzwoche	310 353	397 034	57 194	76 189	12 513	12 537
1. Aprilwoche	327 276	381 521	62 621	69 329	11 382	10 240
1. Maiwoche	306 502	365 174	53 979	70 485	10 813	9 644
1. Juniwoche	352 855	379 140	62 835	68 209	11 639	10 300
1. Juliwoche	362 345	369 151	54 912	71 928	12 371	11 015
1. Augustwoche	366 582	349 547	57 769	73 866	11 202	10 545
1. Septemberwoche	376 746	364 864	59 449	74 444	11 715	10 546
1. Oktoberwoche	386 165	371 438	60 231	76 147	11 721	11 010
1. Novemberwoche	413 182	380 094	67 473	79 596	13 720	11 334
6. XI.—12. XI.	420 910	398 051	68 621	79 457	12 571	12 240
13. XI.—19. XI.	442 464	404 079	68 622	79 457	12 765	10 443
20. XI.—26. XI.	418 308	401 518	72 731	80 727	12 991	11 346
27. XI.—3. XII.	413 818	401 121	76 074	81 990	13 295	11 153
4. XII.—10. XII.	450 749	413 153	76 031	81 661	14 859	753 1 1

9. Arbeitslosigkeit und Kurzarbeit in Deutschland

(Prozentzahl der erfassten Gewerkschaftsmitglieder)

	1925		1926		1927	
	Arbeitslosigkeit	Kurzarbeit	Arbeitslosigkeit	Kurzarbeit	Arbeitslosigkeit	Kurzarbeit
Januar	8,1	5,5	22,6	22,6	17,1	6,9
Februar	7,3	5,3	21,9	21,6	16,2	6,1
März	5,8	5,1	21,4	21,7	12,0	4,5
April	4,3	4,9	18,6	19,1	9,3	3,5
Mai	3,6	5,0	18,1	18,2	7,3	2,7
Juni	3,5	5,2	18,1	17,2	6,5	2,5
Juli	3,7	5,8	17,7	16,6	5,7	2,4
August	4,3	6,9	16,7	15,0	5,1	2,6
September	4,5	6,5	15,2	12,7	4,7	2,2
Oktober	5,9	12,4	14,2	10,2	4,6	1,9
November	10,7	15,5	14,2	8,3	7,7	2,2
Dezember	10,4	19,1	16,7	7,3	—	—

10. Wechselproteste (arbeitstg.)

	1925*		1926*		1927	
	Zahl	Betrag (in RM)	Zahl	Betrag (in RM)	Zahl	Betrag (in RM)
28. IX.—1. X.	655	1 190 000	129	164 000	102	208 300
8. X.—8. X.	902	1 547 000	198	257 000	234	310 500
10. X.—15. X.	721	1 188 000	141	179 000	204	266 000
17. X.—22. X.	937	1 446 000	188	249 000	215	291 300
24. X.—29. X.	804	1 390 000	144	174 000	209	286 200
31. X.—5. XI.	925	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
28. XI.—3. XII.	1048	1 570 000	134	168 000	204	265 400

* Entsprechende Woche

11. Roheisengewinnung in Deutschland

	monatlich (in Mill. Tonnen)			arbeitsmäßig (in Tonnen)		
	1925	1926	1927	1925	1926	1927
Januar	0,910	0,689	1,059	29 950	22 241	34 231
Februar	0,873	0,631	0,967	31 189	22 549	34 599
März	0,991	0,717	1,086	31 955	23 118	35 028
April	0,896	0,668	1,052	29 274	22 274	35 092
Mai	0,900	0,736	1,130	30 985	23 749	36 445
Juni	0,941	0,720	1,068	31 373	24 003	35 600
Juli	0,886	0,768	1,109	28 578	24 770	35 771
August	0,766	0,850	1,115	24 706	27 427	35 984
September	0,735	0,880	1,105	24 498	29 334	36 822
Oktober	0,741	0,935	1,140	23 895	30 170	36 777
November	0,760	0,983	1,119	25 345	32 777	37 313
Dezember	0,717	1,065	—	23 129	34 348	—
Insgesamt	10,176	9,843	—	—	—	—

und schließlich machte sich das Weihnachtsgeschäft in der Wagenstellung bemerkbar.

Die Meldungen aus der Produktivgüter-Industrie bestätigen den günstigen Eindruck, den die Transportzahlen vermitteln. Die Roheisenerzeugung hat im vorigen Monat eine neue Rekordhöhe erklommen. Wenn der Spiethoff'schen Beobachtung zufolge, im letzten Stadium des Aufschwungs, dem er das Stichwort „Kapitalmangel“ verleiht, der Eisenverbrauch abflaut, so läßt sich daraus schließen, daß ein Rückschlag vorläufig noch nicht zu erwarten ist, denn eine Spannung von Eisenerzeugung und -verbrauch scheint gegenwärtig noch nicht vorzuliegen. Freilich setzt die Spielhoffsche Beobachtung einen normal funktionierenden Kapitalmarkt voraus, und gerade von hier drohen der deutschen Konjunktur Gefahren (nachdem der Konflikt in der Eisenindustrie allem Anschein nach friedlich beigelegt zu werden scheint, also auf die Konjunktorentwicklung ohne Einfluß bleiben wird).

Der Geld- und Kapitalmarkt

Auch im weiteren Verlauf des Dezember bewahrte der Geldmarkt, wie vorausgesehen war, seine knappe Verfassung. Der Reichsbankausweis vom 15. Dezember zeigt trotzdem noch eine mäßige Entlastung; die Wechsel nahmen um 122 Mill. ab, die Lombardforderungen stiegen allerdings, wie schon mehrfach zum Medio, und zwar um 16 Mill. Tägliches Geld blieb auch in der Mitte des Monats knapp; man mußte am 17. Dezember sogar wieder 6½ bis 8½ % anlegen gegen 4½ bis 7 % im November und gegen 4½ bis 6 % im Dezember vorigen Jahres. Monatsgeld ist sogar noch teurer geworden und nicht unter 8½ bis 9½ % zu haben. Bankgierte Warenwechsel waren vor allem aus der Provinz in stärkerem Umfange angeboten, wurden aber, wenn überhaupt, so nicht unter 7⅓ % oder darüber gekauft. Am Privatdiskontmarkt machte sich an mehreren Tagen starkes Angebot geltend aus privater und aus öffentlicher Hand. Man ließ den Satz bis zum 15. auf 6½ %, ging dann aber, als unlimitierte Verkaufsaufträge sich häuften, am 16. auf 6⅞ % und am 17. weiter auf 7 % herauf. Das umfangreiche Material wurde von der Golddiskontbank aufgenommen, sofern die Banken nicht vorzogen, zu diesem dem Reichsbankdiskont entsprechenden Satz unmittelbar bei der Reichsbank zu diskontieren. Am Marke selber war wenig Kaufneigung vorhanden. Die Post, die anfänglich 20 Mill. RM Privatdiskonten aus ihrem Bestande abgegeben hatte, weil die

Postscheckeinlagen entgegen der sonstigen Bewegung diesmal nicht zu-, sondern im Gegenteil abnahmen, trat zwar bereits am 17. Dezember wieder als Käufer auf, und zwar mit schätzungsweise rund 10 Millionen, aber sie vermochte dadurch noch keinen Ausgleich zu schaffen für das Angebot anderer Reichsstellen, anscheinend auch der Reichsfinanzverwaltung, die zunächst einmal ihre Reserven für Jahresschluß zu mobilisieren trachtete. Die Reichsbahn traf ebenfalls Jahresschlußvorsorge, indessen weniger durch Privatdiskontverkäufe, als durch Abziehung von Bankeinlagen, namentlich in der Provinz.

Berlin:

Privatdiskont:	12. XII.	13. XII.	14. XII.	15. XII.	16. XII.	17. XII.
lange Sicht ..	6½	6½	6½	6½	6½	7
kurze Sicht ..	6½	6½	6½	6½	6½	7
Tägliches Geld ..	6¼—8	6¼—7¼	6	5¼—7¼	6¼—8	6¼—8¼
Monatsgeld	8¼—9¼	8¼—9¼	8¼—9¼	8¼—9¼	8¼—9¼	8¼—9¼
Warenwechsel ..	7¼—7½	7¼—7½	7¼—7½	7¼—7½	7¼—7½	7¼

Frankfurt:

Schecktausch ..	7	6½	6½	7½	6½	6
Warenwechsel ..	7¼—7½	7¼	7¼	7¼	7¼	6½

Der Geldbedarf des Reichs

Für den Reichs-Fiskus häufen sich zur Jahreswende die Zahlungsverpflichtungen ganz besonders, im Zusammenhang vor allem mit der Besoldungserhöhung und mit der Fälligkeit von 138 Mill. RM auf die Auslosungsbeträge der aufgetretenen Reichsanleihen. Die unmittelbare Inanspruchnahme der Reichsbank nach § 25 des Bankgesetzes

(100 Millionen auf höchstens drei Monate) kommt für den Fiskus diesmal deshalb nicht in Betracht, weil das Reichsbankgesetz vorschreibt, daß das Reich am *Jahresschluß* den Kredit immer abgedeckt haben muß. Das Reichsbankdarlehen kann also erst Anfang Januar in Anspruch genommen werden. Die sich daraus ergebende Notwendigkeit, den Kreditbedarf für wenige Tage *anderweitig* zu decken, hat zeitweilig die Absicht reifen lassen, die Reichsbank durch Diskontierung von *Reichsschatzwechseln* in Anspruch zu nehmen. Man ließ aber das Projekt bald wieder fallen. Schatzwechselverkauf am Markte war angesichts der gegenwärtigen Anspannung überhaupt nicht in Betracht gezogen worden. Erst im weiteren Verlaufe des nächsten Jahres wird man auf diese Möglichkeit zurückgreifen. — Am

Devisenmarkt

Ist nach den Schwankungen der Vorwoche ein weiterer *Dollarrückgang* eingetreten bis auf 4,1850 am 16. Dezember und 17. Dezember. Die Meinung überwiegt, daß mindestens zum *Jahresschluß* wieder *kurzfristiges Auslandsgeld* von den Banken in Anspruch genommen worden sei. Die Zinsdifferenz bleibt eben zu groß, als daß man der Verlockung widerstehen könnte. Jedenfalls gibt es kaum eine andere Erklärung für das *anhaltende Überwiegen des Angebots*, selbst wenn man ein reichliches Exportdevisenaufkommen im Vergleich zum Importbedarf in Rechnung stellt, zumal dauernd für Verzinsung und Tilgung früher aufgenommener Auslandsanleihen und außerdem für den *Reparations-Bartransfer von jetzt rund 30 Millionen im Monat* eine immerhin ins Gewicht fallende Abschöpfung erfolgt. Die Reichsbank weist für die zweite Dezemberwoche einen Devisenzugang von 7,7 Mill. auf.

Berlin:

(Mittelkurs):	12. XII.	13. XII.	14. XII.	15. XII.	16. XII.	17. XII.
New York ...	4.1875	4.1860	4.1855	4.1855	4.1850	4.1850
London	20.453	20.438	20.435	20.441	20.430	20.431

Noch keine inneren Anleihen

Die Erholung am Rentenmarkt hat angehalten, merkwürdigerweise ohne daß sich bisher die geringsten Aussichten für eine *Neuplacierung* ergeben hätten, im Gegenteil bleibt der *laufende Absatz von Pfandbriefen und Kommunalobligationen minimal*. Jetzt hat sich auch der *Verband öffentlich-rechtlicher Kreditanstalten* entschlossen, nicht mehr am 7 %igen Pfandbrief festzuhalten, nachdem

die Hypothekenbanken zum 8 %igen Typ übergegangen seien. Bemerkenswert war übrigens, daß hier, wie früher schon anderwärts, der Wunsch hervortrat, alle am Emissionsgeschäft beteiligten Institute sollten möglichst *einheitlich vorgehen*, sowohl bei der Ausstattung von Neuemissionen, sobald solche wieder in Betracht kommen könnten, wie bei der Kursregulierungstätigkeit für die alten Emissionen, wie vor allem bezüglich der für den Wertpapierverkauf an die Vermittler zu zahlenden *Bonifikationen*. Hier schloß sich der Verband öffentlich-rechtlicher Kreditanstalten an das kürzlich in Frankfurt a. M. abgeschlossene *Abkommen der Hypothekenbanken* an und sagte dessen Befolgung zu, wenigstens solange nicht *von dritter Seite* höhere Bonifikationen angeboten werden.

Der verschlossene Auslandsmarkt

Neue Auslandsanleihen sind nicht zustande gekommen. Man wartet die Endergebnisse der Rundfrage des Reichsfinanzministeriums über die *kurzfristige Verschuldung* und den zusätzlichen Kreditbedarf der *Kommunen* ab. Einstweilige Schätzungen lauten auf etwa 800 Millionen kurzfristige Schulden. Viele Kommunen bemühen sich jetzt sehr um Erlangung von Kredit am deutschen *Geldmarkt* und bieten teilweise *auffallend hohe Sätze*. Es ist klar, daß eine durchgreifende Konsolidierung, die gleichzeitig dem Neubedarf gerecht wird, eine hohe, wenn nicht die ganze Summe umfassen müßte. Es haben schon verschiedentlich *Fühlungen zwischen Reichsbank und Städten* und offenbar auch mit der *Deutschen Girozentrale* stattgefunden. Eine Anleihe von höchstens 40 Millionen Dollar, wie sie noch vor einiger Zeit von der Deutschen Girozentrale in Aussicht genommen worden war, würde selbstredend nur *einen Tropfen auf den heißen Stein* bedeuten, selbst wenn man annimmt, daß die größeren Städte sich dieser Sammelanleihe, wie üblich, nicht anschließen, sondern selbständig vorgehen würden. An eine *Begebung von Reichsbahn-Vorzugsaktien* ist nach dem neuen Bericht des Agenten für Reparationszahlungen ebenfalls nicht zu denken, da er den ausländischen Markt mit Rücksicht auf etwaige spätere Placierung von *Reichsbahnobligationen* schonen möchte. Ob im übrigen die *Reise des Reparationsagenten nach New York* Früchte in Gestalt neuer Kredite an Deutschland bringen wird, darüber sind die Ansichten einstweilen geteilt.

Die Warenmärkte

Die schon in den letzten Wochen bemerkbare innere Unsicherheit am Baumwollmarkte

prägt sich immer schärfer aus. In diesem Zusammenhang scheint die Tatsache besondere Bedeutung zu gewinnen, daß das solange lebhaftes Geschäft mit Baumwollwaren in den *Vereinigten Staaten* so stark ins Stocken geraten ist, daß sehr ruhige Beurteiler sogar ein *Ende* dieser Konjunktur zu erkennen glauben. Für den November stellt das New Yorker Baumwoll-Institut fest, daß die Verkäufe nur 60 % der, bekanntlich damals bereits eingeschränkten, Erzeugung erreicht hätten und daß die Bestände an fertiger Ware um 14 % zugenommen hätten: daß unter solchen Umständen die Zahl der unausgeführten Aufträge nachgelassen hat, ist selbstverständlich. Auch der amerikanische Fachhandel klagt über die Lage. Wie die Dinge in *England* liegen, das hat der Zusammenbruch der Elder Mill wieder deutlich genug erkennen lassen. Dort versucht man die Lage auf verschiedenen Wegen zu bessern; so haben sich jetzt etwa ein Dutzend bekannte Baumwollausfuhrfirmen in Manchester zu einer *Kaufgemeinschaft* zusammengesetzt und ähnliche Pläne werden auch in anderen Gruppen des Faches erwogen. Überdies wird behauptet, daß die englischen Banken nach dem Mißglücken *des an dieser Stelle mehrfach besprochenen Kartellierungs-*

versuches, ihre Schuldner aus der Industrie wieder stärker drängten. Wie die Dinge laufen werden, darüber ist selbstverständlich im Augenblick ein Bild noch nicht zu gewinnen, kennzeichnend ist es aber, daß man den englischen Betrieben jetzt sogar die *japanischen* mit ihrer sehr kleinen, auf etwa ein Dutzend Sorten beschränkten Auswahl als Muster vorhält. Für den Augenblick macht sich aber in England wohl die Tatsache noch schärfer bemerkbar, daß der *Baumwollhandel* von Liverpool ernsthaft dazu überzugehen scheint, Kasse-Zahlung zu fordern. All diese Vorgänge haben an den Märkten eine erhebliche Menge von *Glatzstellungenverkäufen* herausgebracht, die sich selbstverständlich nicht auf die amerikanische Flocke beschränkten. Das hat die Preise langsam weiter abbröckeln lassen, und auch amerikanische Meldungen darüber, daß man dort den Markt als überverkauft ansehe, blieben zunächst ohne jede Wirkung. — Die letzte

Londoner Woll-Versteigerung

des laufenden Jahres ist kurz vor der Mitte des Monats zu Ende gegangen. Die Merino-Wollen haben im Durchschnitt Preiserhöhungen von etwa 5 %, die Kreuzzuchten von 7½ bis 10 % erzielt, d. h. also, die Aufschläge, die der Beginn der Versteigerung brachte, konnten so gut wie durchweg behauptet werden. Als bemerkenswert gering

stellt sich die *zurückgezogene* Menge heraus, es sind nach den besten Berechnungen nur etwa 8 % des Angebots. Die *Festigkeit* des Marktes hat sich auch nach Abschluß in der Versteigerung erhalten, und einzelne Arten von *Garnen* und *Kammzügen* sind erneut eine Kleinigkeit in die Höhe gesetzt worden. — An den

Getreidemärkten

war das Geschäft im allgemeinen *sehr ruhig*, nicht zum wenigsten deshalb, weil der *argentinische* Wettbewerb sich immer schärfer bemerkbar macht. Die Hektoliter-Gewichte, die dort angegeben werden, sind *sehr hoch* geblieben, und die Preise haben sich derart gestaltet, daß hochgewichtiger argentinischer Weizen heute zum gleichen Preise zu haben ist wie Manitoba IV. Unter solchen Umständen fällt es den Kanadiern sehr schwer zu verkaufen, und lediglich die Tatsache, daß die Schifffahrt im Osten jetzt geschlossen ist und daß die Westhäfen verhältnismäßig wenig leistungsfähig sind, hat ihnen für den Augenblick eine *gewisse Entlastung* geschaffen. In diesem Zusammenhang ist es bemerkenswert, daß sich schon einige Zeit vor dem Schluß der Seehäfen auf den Binnenmeeren, insbesondere dem Huron-See, Eisschwierigkeiten gezeigt haben und daß ganze Gruppen von Kähnen dort in die Winterhäfen gehen mußten, von denen man angenommen hatte, sie würden mindestens noch bis an die Hafentplätze gelangen, vielleicht sogar noch überladen können.

In den *Vereinigten Staaten* ist die bekannte, nun schon mindestens dreimal im Kongreß angenommene *Getreide-Valorisations-Vorlage* in Hinblick auf die kommenden Wahlen erneut eingebracht und auf eine ganze Reihe anderer Waren landwirtschaftlicher Art ausgedehnt worden. Ein Veto des Präsidenten ist jetzt wesentlich unwahrscheinlicher als früher.

Der *Roggenmarkt* ist aus technischen Gründen verhältnismäßig *fester* geblieben als jener des Weizens, jedoch waren die *Umsätze*, wenigstens in Deutschland, *sehr gering*. Übrigens scheint die südamerikanische Roggenernte dieses Mal wesentlich größer zu werden als im Vorjahr; und wenn es sich dabei auch im besten Falle um eine Ausfuhrmenge von 100 000 bis 120 000 Tonnen handelt, so können diese auf einem derart engen Markte doch Bedeutung gewinnen.

Verhältnismäßig lebhafter war zeitweilig *Mais*, der besonders aus den Donaustaaten stärker gekauft wurde. Die Aussichten auch für diese Frucht sind in Argentinien bis jetzt sehr günstig, und man scheint überdies auch für sie mit einer besonders frühen Ernte zu rechnen. — An den

Metallmärkten

ist die Stimmung ruhiger geworden. Das *Kupfer-Kartell* hat seine Forderungen nicht verändert, es ist jedoch in

der letzten Woche wieder nicht selten von der zweiten Hand, auch in Europa, unterboten worden. Die Tatsache, daß die November-Statistiken nicht sonderlich günstig aussehen und wieder eine Steigerung der Bestände aufweisen, dürfte den Markt ebenfalls etwas beeinflusst haben. Die *Umsätze* in den letzten Monaten sind, wie bekannt, sehr *bedeutend* gewesen; das dürfte dem Kartell gestatten, vorerst dem Markte fernzubleiben.

Am Markt der übrigen Metalle waren die Veränderungen gering. Beim *Zinn* rechnet man mit einer schlechteren Statistik, jedoch haben sich die Käufe aus den Vereinigten Staaten eine Kleinigkeit vermehrt.

Der *Bleimarkt* lag in sich eher *schwach*, jedoch wurden, wenn die Preise stärker zurückzugehen schienen, Stützungskäufe beobachtet. Auch hier spricht man von etwas besserer amerikanischer Nachfrage.

Sehr ruhig lag wiederum *Zink*, und auch Meldungen, daß man erneut über ein internationales Zink-Kartell verhandele, blieben ohne jeden Einfluß auf den Markt. An den

Kolonialwaren-Märkten

herrscht ebenfalls bereits einigermaßen Feiertagsruhe. Der *Kaffeemarkt* schien sich vorübergehend zu beleben, als aus Brasilien Meldungen kamen, daß die *Zufuhr nach Santos* vom Institut gesperrt worden sei. Das hielt man zunächst für eine Dauermaßnahme; die darauf folgenden Kabel aber erklärten, es handle sich um ein gelegentliches, und zwar immer dann zu erwartendes Vorgehen, wenn der Santos-Vorrat über 1,2 Mill. Säcke gestiegen wäre. Bei unveränderten Forderungen Brasiliens ist der Markt daraufhin wieder *sehr ruhig* geworden.

Zucker lag zunächst *schwächer*, vermochte sich jedoch auf die Meldung, daß die cubanische Kampagne tatsächlich herausgeschoben wird, wieder etwa auf dem Stand der Vorwoche zu befestigen, ohne daß sich allerdings die Umsätze belebt hätten. Die Unsicherheit darüber, was aus den cubanischen Plänen wird, lastet dauernd auf dem Markte.

Leicht abgebröckelt ist der *Gummipreis*, zum Teil deshalb, weil nach einer Zeit geringer Abnahmen die Londoner Bestände wieder einmal begonnen haben, etwas zuzunehmen. Daneben verstimmten wohl auch die *Feststellungen* in einigen etwas vorzeitig erscheinenden Jahresberichten des Fachhandels. Der eine von diesen weist u. a. auf die sehr starke Zunahme der Verwendung von *Regeneraten in Amerika* hin und berechnet, daß im nächsten Jahre die *niederländisch-indische Ausfuhr* — vor fünf Jahren etwa ein Viertel der Weltversorgung — auf die volle Hälfte gestiegen sein werde. Die größten Bedenken aber beständen für den nicht mehr fernen Zeitpunkt, in dem die Eingeborenen-Pflanzungen auf Sumatra zu liefern beginnen werden.

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Ueberwiegend fest

Die zunehmende Beteiligung der Bankenkundschaft am Börsengeschäft führte zu einer Befestigung auf fast allen Marktgebieten. Die Haltung war zwar nicht ganz einheitlich, doch kam immer wieder eine optimistischere Stimmung zum Durchbruch. Zu Beginn der Berichtszeit sprach man von Schwierigkeiten bei der Reportgebilbeschaffung, es erwies sich indes bald, daß es sich dabei nur um vereinzelte Fälle handelte. Starkes Interesse trat für die Aktien der

Siemens & Halske A.-G.

hervor, die in der Berichtszeit um rund 15 % stiegen. Gerüchtweise verlautete, daß bei dem Unternehmen mit einer sehr guten Dividende zu rechnen sei, was zutreffen dürfte.

Dagegen ist eine Kapitalserhöhung, von der an der Börse ebenfalls verlautete, nicht zu erwarten. Von anderen Elektrizitätswerten hatten *Gesfürel* und *Bergmann* lebhaftes Geschäft. — Das schwer verständliche Communiqué der

I. G. Farbenindustrie A.-G.

gab zunächst Anlaß zu einer starken Kurssteigerung in den Aktien des Unternehmens, der aber im weiteren Verlauf wieder eine Abschwächung folgte, als man über die Transaktion etwas klarer sah. Die neuen *Obligationen* der I. G. wurden sofort nach Bekanntgabe des Aufsichtsratsbeschlusses „per Erscheinen“ gehandelt, wobei man einen Preis bis zu 145 % nannte. Die Umsätze sollen recht lebhaft gewesen sein, obwohl für eine genaue Beurteilung des Wertes der Obligationen keine ausreichenden Unterlagen vorhanden sind. An der Börse stellte man es so

dar, als ob der Kauf von Obligationen „per Erscheinen“ dem Erwerb einer Vorprämie auf Farbenaktien gleichkomme. Die meisten Berliner Großbanken haben beschlossen, sich von dem inoffiziellen Handel in den neuen Obligationen fernzuhalten. Diese Banken vertreten den Standpunkt, daß das Projekt der I. G. noch in irgendeiner Hinsicht abgeändert werden könnte, weshalb der freie Handel in den Obligationen in der Luft schwebt.

Montanwerte

waren gesucht auf Gerüchte von einer Kapitalserhöhung bei Harpen. Solche Gerüchte sind schon wiederholt aufgetaucht, ohne sich bisher bewahrheitet zu haben. Auch jetzt sollen sie nicht zutreffen. Ganz unverständlich waren die Börsengerüchte von einem angeblich beabsichtigten Umtausch der Phoenix-Aktien in Aktien der Vereinigten Stahlwerke. Die Börse benutzte aber dies alles, um die Kurse heraufzusetzen. — Höchst unerfreulich waren die Vorgänge bei der ersten Wiedernotierung der Aktien der

Concordia Bergbau-A.-G.

(früher Rombacher Hüttenwerke). Bei einem Aktienkapital von 20 Mill. RM konnte die Nachfrage von etwa 150 000 RM nicht befriedigt werden. Wenn tatsächlich ein so großer Teil des Aktienkapitals in festen Händen ist, daß für die Börseneinführung nicht mehr Material zur Verfügung gestellt werden kann, sollte man das Papier lieber dem offiziellen Börsenhandel fern halten. Am letzten Freitag kam es schließlich zur ersten Notiz. Bei einem Umsatz von etwa 150 000 RM wurde der Kurs 107½ %. Die geforderten Beträge wurden voll zugeteilt. Bei einer anderen Neueinführung, bei den Aktien der

Pongs & Zahn A.-G.

konnte das Angebot bei der ersten Notiz nur teilweise befriedigt werden. Auf Orders unter 10 000 RM entfielen 300 RM, auf Orders über 10 000 RM 1000 RM. Der erste Kurs wurde auf 151 % festgesetzt. In beiden Fällen scheint die Zulassungsstelle verabsäumt zu haben, die Emissionshäuser zur Bereitstellung des erforderlichen Materials zu verpflichten.

Hamburger Börse

(Von unserm Korrespondenten)

Die schon in der vorigen Woche beobachtete *Beruhigung und Befestigung* an den deutschen Effektenbörsen auf Grund einer von schwachen Elementen gereinigten Marktlage hat sich in der ersten Dezemberhälfte fortgesetzt. Auf dem Hamburger Platz wirkte im besonderen die Hoffnung auf Freigabe der deutschen Guthaben in Amerika. Aus dieser Sachlage jedoch zogen die

Schiffahrts-Aktien

nicht die entsprechenden Vorteile. Die Umsätze blieben vielmehr auffallenderweise hinter denen auf den übrigen Märkten, z. B. der Chemie-Werte, Elektrizitäts-Aktien, Montanwerte, zurück, und ebenso erreichten die Kurssteigerungen nicht den Umfang wie auf anderen Gebieten. Die *Gefahr eines Ratenkampfes* auf dem Atlantik (vgl. Nr. 48, S. 1841) veranlaßte nämlich vielfach dazu, die Kurssteigerung in den Aktien der Paketfahrt und des Norddeutschen Lloyd zu Gewinnsicherungen und Engagementslösungen zu benutzen.

Von den Aktien der kleineren Reedereien waren Stettiner Dampfer-Compagnie begehrt, dagegen überwiegend für Flensburger Dampfer-Reedereien und für Oldenburg-Portugiesische Dampfschiffs-Reederei das Angebot. Auch für die Aktien der *Flußschiffahrtsunternehmungen* war die Tendenz geteilt; recht gefragt waren Vereinigte Elbeschiffahrt; Schleisische Dampfer-Compagnie/Berliner Lloyd und Neue Norddeutsche Flußdampfschiffahrt-Gesellschaft wurden dagegen angeboten. Von den Aktien der *Deutschen Hochseefischereiunternehmungen* vermochten sich Cuxhavener Hochseefischerei etwas zu erholen. Hansa und Altonaer Hochseefischerei, sowie einige Geestemünder Fischdampfer-Reedereien waren angeboten. Für die übrigen

lokalen Industrie-Papiere

ließ sich keine einheitliche Tendenz erkennen. Die Aktien

der *Schwerindustrie*, die Hollersche Carlshütte, Alfred Gutmann Maschinenbau, Eisenwerk Nagel & Caemp und R. Dolberg erfuhren keine Veränderungen. Höher bewertet wurden die Alsenschen Cementwerke, Breitenburger und Hemmoor-Cementwerke, die für Exportzwecke recht gut beschäftigt sind. Auch Aktien von Lederfabriken wurden zu höherem Kurse aus dem Markt genommen, teils im Zusammenhang mit der festen Tendenz auf den Ledermärkten, teils auf Gerüchte von Fusionsbestrebungen hin.

Von *Verkehrsunternehmungen* zogen Hamburger Hochbahn-Aktien einigen Vorteil aus den Gerüchten über Verhandlungen wegen Aufnahme einer amerikanischen Anleihe. Für Lübeck-Büchener Eisenbahn-Aktien und die kleineren Privat-Bahnen in Schleswig-Holstein zeigte sich Neigung zu Abgaben. Von den Hamburger *Lokalbanken* haben die Aktien der Hypothekenbank in Hamburg eine stärkere Kursaufbesserung zu verzeichnen; auch für Schleswig-Holsteinische Bank und für Ottensener Bank regte sich Nachfrage, dagegen waren die Aktien des Bankvereins für Schleswig-Holstein und der Westholsteinischen Bank angeboten.

Die Umsätze auf dem Markte der

Kolonial-Papiere und Plantagenwerte

haben mit der Belebung auf den übrigen Gebieten nicht Schritt gehalten. Lähmend auf die Unternehmungslust wirkte die Verzögerung in der Entscheidung über das Kriegsschäden-Schlußgesetz. Der Reichstag kann allen Erwartungen zuwider nicht mehr im laufenden Jahre, sondern erst in der zweiten Hälfte Januar dazu Stellung nehmen. Die in den letzten Tagen bekanntgegebenen Abschlüsse der Deutschen Togogesellschaft, der Molivepflanzungs-Gesellschaft und der Ekona-Plantagen-Gesellschaft stellen übereinstimmend ein erfreuliches Fortschreiten des Wiederaufbaues fest.

Parlophon

Odeon



Columbia

Unter diesen drei weltbekanntesten Qualitätsmarken erscheinen Musikplatten und Apparate, die das Vollendetste darstellen, was in der Phonoindustrie bisher erschienen ist. Die Musikplatten werden nach dem bekannten elektrischen Lindström-Aufnahmeverfahren hergestellt und sind an Tonreinheit und Klangschönheit unerreicht! Die Musikapparate befriedigen nicht nur das Ohr des Musikliebhabers, sie bilden auch die schönste Zierde des Heims.

Odeon-Parlophon-Columbia-Musikplatten und Apparate sind erhältlich in den offiziellen Verkaufsstellen des Lindström-Konzerns:

- Odeon Musik-Haus, G. m. b. H., Berlin W 8, Leipziger Straße 110
- Columbia-Musik-Haus, Berlin W 15, Kurfürstendamm 29
- Parlophon-Haus, Berlin NW 7, Friedrichstr. 91
- Odeon-Musik-Haus, Breslau, Schweidnitzer Straße 43a
- Columbia-Musik-Haus, Frankfurt a. Main, Goethestr. 19

ferner in allen anderen Odeon- und Parlophon-Musik-Häusern und besseren Fachgeschäften.

Carl Lindström-A.-G., Berlin SO 36.

Bilanzen

Bamag-Meguin

Die Bilanz vor der Sanierung

Wir haben vor wenigen Wochen den Rekonstruktionsplan der *Bamag-Meguin A.-G., Berlin*, eingehend dargelegt (Nr. 18, S. 1838). Wenn wir heute die *Vorsanierungs-Bilanz* besprechen, so genügt es, die Grundzüge dieses Plans mit wenigen Worten nochmals zu skizzieren. Das Kapital der Gesellschaft soll im Verhältnis von 3 : 1 von 16 Mill. auf 5,33 Mill. RM zusammengelegt und um 6,667 auf 12 Mill. RM wieder erhöht werden. Die neuen Aktien übernimmt ein Konsortium unter Führung der Deutschen Bank, an dem die *Julius Pintsch A.-G.* beteiligt ist. Die Firma Pintsch wird zwar nur für rund 1 Mill. RM Aktien übernehmen, wird also nicht genötigt sein, ihr Kapital im Augenblick zu erhöhen, sie dürfte jedoch de facto den Einfluß eines Mehrheitsaktionärs bei der Bamag in Zukunft ausüben. Da beide Unternehmungen auf dem Gebiete der *Gastechnik* tätig sind, wird eine Zusammenarbeit oder eine Abgrenzung der Interessensphären die Folge der dargestellten effektenkapitalistischen Transaktion sein. An eine Fusion ist für später gedacht, evtl. unter Abtrennung von ferner liegenden Abteilungen (Aufzugsbau?)

Der Geschäftsbericht enthält über die geplante Rekonstruktion fast gar keine, über die Gründe der Sanierung völlig ungenügende Angaben. Der befriedigende Auftragsengang im abgelaufenen Geschäftsjahr habe sich noch nicht im *Geschäftsergebnis* ausgewirkt. Die Gesellschaft sei in erster Linie auf die Herstellung von Großanlagen zugeschnitten, die zumeist viele Monate, oft sogar ein bis zwei Jahre dauere. Das Geschäftsjahr sei also durch Verlustaufträge belastet worden, die in früherer Zeit hereingenommen wurden. Außerdem hätten die Umstellungsarbeiten, die im Zusammenhang der Fusion Bamag-Meguin vorgenommen werden mußten, auch im abgelaufenen Jahr noch größere Beträge erfordert. (In der letzten Generalversammlung wurden allerdings die alten Verluste als überstanden bezeichnet.)

Die Gewinn- und Verlustrechnung schließt daher wiederum mit einem erheblichen *Verlust* ab. Die „*Unkosten der Hauptverwaltung*“ sind mit 1,641 Mill. RM um etwa 230 000 RM niedriger als im Vorjahr; leider ist die Zinslast nicht ausgegliedert worden. *Abschreibungen* wurden wiederum in Höhe von rund 0,760 Mill. RM vorgenommen. Da der „*Überschuß*“, den die Werke im abgelaufenen Jahr abwarfen, nur 0,557 Mill. RM betrug (gegen 1,753 Mill. RM ein Jahr zuvor!), entsteht ein buchmäßiger *Verlust* von 1,845 Mill. RM, dem der *Verlustvortrag* von 0,845 Mill. RM zugezählt werden muß. Der Gesamtverlust soll durch Auflösung des gesetzlichen Reservefonds gedeckt werden, bis auf einen Rest von 0,090 Mill. RM, der bei der Kapitalveränderung gelöscht werden soll.

(in Mill. RM)	Bilanz per 30.6.26	Bilanz per 30.6.27	(in Mill. RM)	Bilanz per 30.6.26	Bilanz per 30.6.27
Aktiva			Passiva		
Grundstücke	5,673	5,667	Kapital	16,063	16,063
Gebäude	7,562	7,374	Reserve	2,500	2,800
Maschinen und Einrichtungen	3,968	3,660	Obligationen	0,132	0,132
Kasse	0,054	0,078	Hypotheken	0,080	0,080
Wechsel	0,119	0,543	Gläubiger, einschl. Anzahlungen	16,808	20,751
Wertpapiere	0,174	0,041	Übergangsposten und Rückstellungen	2,204	2,273
Beteiligungen	2,385	2,548			
Schuldner	7,310	8,639			
Roh- u. Betriebsmaterial	4,169	3,850			
Fertige und halbfertige Teile	5,711	6,803			
Verlust	0,845	1,148			

Durch die oben geschilderte Sanierung hofft die Verwaltung, ihre Betriebe wieder rentabel zu machen. Die Arbeitsgebiete, denen sie sich widmet, nämlich die des Gasfaches einschließlich der Fernversorgung, ferner der chemischen Industrie, insbesondere der Stickstoff-Weiterverarbeitung, sowie allgemein der Brennstoff-Aufbereitung und -Veredelung, bieten, dem Geschäftsbericht zufolge, ein weites Feld der Betätigung. Die Zahl der in Aus-

führung begriffenen Bauten und der in Vorbereitung befindlichen Projekte, die zum Teil Anlagen größten Ausmaßes umfassen, beweise, daß die Konstruktionen und Verfahren der Gesellschaft im In- und Ausland Anklang finden. Die Entwicklung von *Produktion* und *Absatz* wird also von der Verwaltung optimistisch beurteilt. Auch die *Finanzierung* der Gesellschaft sei gewährleistet; der Bericht spricht, allerdings ohne jede nähere Angabe, davon, daß die Deckung des nach der Sanierung verbleibenden Kapitalbedarfs langfristig gesichert sei. Durch die Sanierung selbst hofft die Gesellschaft, die gesunde Relation zwischen Kapital und Rente wiederherzustellen. Die zu hoch eingesetzten Anlagewerte sollen einer gründlichen Revision unterzogen werden. Umfangreiche *Sonderabschreibungen* erfordern vor allem das Butzbacher Werk, das von der Meguin-Gesellschaft zu einem übermäßig hohen Preis übernommen worden war, ferner die unter „*Beteiligungen*“ verbuchten Anlagen der früheren Oberschlesischen Meguin-Gesellschaft. Schließlich beabsichtigt die Verwaltung, auch die *Vorräte* einer vorsichtigen Neubewertung zu unterziehen. Wie hoch die Beträge im einzelnen sind, die aus dem Buchgewinn der Kapitalsherabsetzung zu Abschreibungen verwandt werden sollen, wird ebenfalls nicht mitgeteilt: man wird also erst aus der nächsten Bilanz Schlüsse daraus ziehen können.

Die *Liquidität* der Gesellschaft hatte sich am letzten Bilanzstichtag gegenüber dem Vorjahr verschlechtert. Eine nähere Analyse ist aber von der Verwaltung dadurch unterbunden worden, daß Anzahlungen, Bankschulden, Warengläubiger usw. in einem einzigen Kreditorenkonto zusammengefaßt wurden.

Statistik

Wochenübersicht der Reichsbank

(in Millionen Reichsmark)	15. XII. 1927	Vorwoche	Vormonat	Vorjahr
Aktiva				
1. Noch nicht bezogene Reichsbankanteile	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Goldbestand (Barrengold) sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund fein zu 1992 RM berechnet, das Pfund fein und zwar Goldkassenbestand	1860,731 1793,483	1861,022 1783,774	1854,498 1784,402	1772,261 1595,634
Golddepot (unbelastet) bei ausländ. Zentralnotenbanken	77,248	77,248	70,096	176,627
3. Bestand an deckungsfähigen Devisen	236,239	278,521	237,122	460,064
4. a) Reichsschatzwechseln	—	—	—	—
b) Sonstigen Wechseln und Schecks	2270,456	2392,236	2167,617	1277,969
5. Deutschen Scheidemünzen	54,850	49,547	60,688	132,609
6. Noten anderer Banken	17,805	15,846	20,692	17,988
7. Lombardforderungen	58,626	42,303	42,352	44,711
8. Effekten	93,430	93,430	92,080	90,928
9. Sonstigen Aktiven	477,307	502,483	628,884	642,316
Passiva				
1. Grundkapital:				
a) Begeben	122,788	122,788	122,788	122,788
b) noch nicht begeben	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Reservefonds:				
a) gesetzlicher Reservefonds	38,510	38,510	38,510	33,952
b) Spezialreservefonds für künftige Dividendenzahlung	44,883	44,883	44,883	43,133
c) sonstige Rücklagen	160,000	160,000	160,000	160,000
3. Betrag der umlaufenden Noten	3931,441	4043,680	3787,413	3165,804
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	525,039	500,071	643,664	655,757
5. Sonstige Passiva	296,733	325,456	356,675	259,412
Bestand an Rentenbankscheinen	28,5	29,5	187,9	149,9
Umlauf an Rentenbanken	724,7	749,9	800,3	1087,9

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

(in Millionen Reichsmark)	7. Dezember 1927	Barr. Noten-B.	Sächsische Bank	Badische Bank	Württ. Noten-B.
Gold	28,559	21,026	8,127	8,165	6,420
Deckungsfähige Devisen	6,101	6,927	5,905	6,420	35,522
Sonstige Wechsel und Schecks	48,884	60,204	41,429	35,522	0,027
Deutsche Scheidemünzen	0,049	0,117	0,309	1,703	3,235
Noten anderer Banken	2,394	9,614	0,583	8,994	44,049
Lombardforderungen	0,736	1,347	1,292	26,806	—
Wertpapiere	11,587	1,248	6,605	—	—
Sonstige Aktiva	5,022	9,932	19,832	—	—
Notenumlauf	69,074	64,849	25,237	—	—
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	1,970	15,986	9,642	—	—
Verbindlichkeiten mit Kündigungsfrist	0,162	4,721	32,951	—	—
Sonstige Passiva	1,550	4,360	4,354	—	—
Darlehen bei der Rentenbank	1,500	1,500	—	—	—
Weitergegebenen Wechsel	2,529	4,856	4,291	—	—

Berliner Börsenkurse vom 12. bis 19. 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 Metallw-Fabrik-Aktien, Bahnen-Werte, Bank-Werte, Schiffahrts-Werte, Automobil-Werte, Chemische Werte, Elektrizitäts-Werte, Felten & Guillaume, Ges. f. el. Untern., Harkethal Draht, etc.

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

Table with columns for dates (12. Dezember to 19. Dezember), highest/lowest prices, and average prices for various companies like A.-G. f. Verkehrswesen, Algem. Dt. Credit-Anstalt, etc.

Chronik

Kapitalerhöhung der A.-G. Charlotterhütte

Der Aufsichtsrat beantragte die Ausschüttung von 12% (i. V. 8%) Dividende und die Erhöhung des Stammkapitals um 10,5 Mill. RM...

J. Michael opponiert bei der Breda

In der Generalversammlung der N. V. Hollandsche Kunstzijde-industrie in Breda wurde die beantragte Erhöhung des Stammkapitals...

Deutsche Zündholzfabriken A.-G.

In der am 16. 12. 1927 stattgefundenen ordentlichen Generalversammlung wurden die Herren Otto Hallström, Berlin Stellan Carlberg, Stockholm durch Zuwahl in den Aufsichtsrat unserer Gesellschaft berufen.

Hamburg, den 17. Dezember 1927 Deutsche Zündholzfabriken Aktiengesellschaft

Redaktion des „Magazin der Wirtschaft“: Berlin SW 48, Hedemannstraße 13. Tel.: Kurfürst 3643, 3646, 3647. Verantwortlich für die Redaktion: Dr. Herbert Block, Bln.-Wilmersdorf.

Deutsche Zündholzfabriken Aktiengesellschaft

Bilanz zum 30. Juni 1927.

Aktiva	RM	Pf
Grundstücke	708 328	90
Gebäude	3 083 885	64
Maschinen	2 754 928	86
Utensilien	611 288	04
Fuhrpark	168 439	71
Fabrikbahn Lauenburg (Elbe)	114 908	88
Mobiliar und Inventar	67 859	08
Patent- und Markenschutz	429 626	—
Verkaufsorganisation	1 152 900	—
Beteiligungen	772 696	70
Wertpapiere	279 291	—
Warenbestand	2 570 078	—
Wechselbestand	48 507	42
Debitoren	3 179 092	13
Kassenbestand	44 751	51
Bankgiro-Guthaben	103 080	20
Um- und Ausbauten	212 231	27
Bürgschaftsforderungen 415 000.—		
Industrieobligationen .. 956 080.—		
Verlust-Vortrag	312 306.60	
Gewinn 1926/27	175 109.65	137 196 95
		16 439 090 29

Passiva	RM	Pf
Aktienkapital-Stammaktien	11 800 000	—
Reservefonds	670 456	47
Grunderwerbsteuer-Rücklage	48 000	—
Hypotheken	33 516	31
Akzeptverpflichtungen	9 123	35
Bankschulden	405 202	45
Kreditoren	3 437 304	40
Beamten- und Arbeiter-Unterstützungsfonds	35 487	31
Bürgschaftsverpflichtungen	415 000.—	
Industrieobligationen	956 080.—	
		16 439 090 29

Gewinn- und Verlust-Rechnung für die Zeit vom 1. Juli 1926 bis 30. Juni 1927.

Soll	RM	Pf
Verlustvortrag	312 306.60	
Handlungskosten	1 382 614	04
Zinsen	270 012	56
Verlust an Grundstücks- u. Gebäudeverkäufen	60 200	—
Zuwendung zum Beamten- und Arbeiter-Unterstützungsfonds	10 000	—
Abschreibungen	482 730	67
	2 517 863	87

Haben	RM	Pf
Fabrikationsgewinn	2 380 666	92
Verlust:		
Vortrag	312 306.60	
Gewinn 1926/27	175 109.65	137 196 95
		2 517 863 87

Hamburg, den 16. Dezember 1927.

Der Vorstand:
Adolph Nau.

Der Aufsichtsrat:
F. Rogge.

Die Aktionäre der

Actiengesellschaft Charlottenhütte

beehren wir uns zu der am

**Dienstag, den 10. Januar 1928,
nachmittags 4 Uhr,**

im Gesellschaftshaus der Vereinigte Stahlwerke Actiengesellschaft Bochumer Verein zu Bochum, Alleestraße 67a, stattfindenden

ordentlichen Generalversammlung

einzuladen.

Bezüglich der Teilnahme an der Generalversammlung verweisen wir auf § 18 der Satzung mit dem Bemerken, daß die Aktien behufs Legitimation außer bei dem Vorstände bei folgenden Bankhäusern hinterlegt werden können:

in Berlin: Darmstädter und Nationalbank,
Deutsche Bank,
Direction der Disconto-Gesellschaft,
Dresdner Bank,
Berliner Handels-Gesellschaft,
Bankhaus Carl Cahn;

in Köln: Bankhaus J. H. Stein,
Darmstädter und Nationalbank,
Delbrück von der Heydt & Co.,
Deutsche Bank, Filiale Köln,
Dresdner Bank,
A. Schaaffhausen'scher Bankverein A.-G.;

in Elberfeld: Darmstädter und Nationalbank,
Bergisch-Märkische Bank, Filiale der Deutschen Bank,
Direction der Disconto-Gesellschaft,

in Essen: Darmstädter und Nationalbank,
Dresdner Bank,
Essener Credit-Anstalt, Filiale der Deutschen Bank,
Direction der Disconto-Gesellschaft,

in Siegen: Siegener Bank, Filiale der Deutschen Bank,
A. Schaaffhausen'scher Bankverein A.-G.,
Filiale Siegen.

Der letzte Tag, an welchem die Aktien bei dem Vorstände hinterlegt oder die anderweitigen Hinterlegungen dem Vorstände dargetan sein müssen, ist Dienstag, der 3. Januar 1928.

Tagesordnung:

1. Geschäftsbericht des Vorstandes und des Aufsichtsrates.
2. Vorlage und Genehmigung der Bilanz, sowie der Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr 1926/27 und Beschlußfassung über die Verwendung des Reingewinnes.
3. Erteilung der Entlastung an Vorstand und Aufsichtsrat.
4. Erhöhung des Grundkapitals um 10,5 Millionen Reichsmark durch Ausgabe von 10 500 auf den Inhaber lautende Aktien I. Gattung zu je 1000 RM unter Ausschluß des gesetzlichen Bezugsrechtes der Aktionäre. Festsetzung der Einzelheiten der Aktienausgabe. Entsprechende Änderung des Gesellschafts-Vertrages.
5. Beschlußfassung der Aktionäre I. und II. Gattung in getrennten Abstimmungen zu Punkt 4 der Tagesordnung.
6. Wahlen zum Aufsichtsrat.

Niederschelden (Sieg), im Dezember 1927.

Der Aufsichtsrat:

Vögler, Vorsitzender.

Commerz- und Privat-Bank

Aktiengesellschaft

Gegründet 1870

Hamburg-Berlin

220 Filialen

• 120 Depositenkassen

DIE



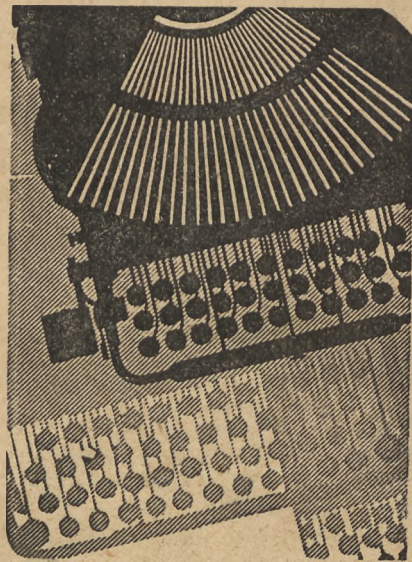
ADLER

SCHREIBMASCHINEN
STOSSTANGENSYSTEM

ADLER
17
BÜRO-SCHREIBMASCHINE

ADLER
125
BÜRO-SCHREIBMASCHINE

KLEIN-ADLER
125
BÜRO-SCHREIBMASCHINE



ADLERWERKE VON HEINRICH ADLER AKTIENGESELLSCHAFT FRANKFURT AM MAIN

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

Wir empfehlen zur Kapitalsanlage unsere

8%igen Goldhypothecken-Pfandbriefe

R. IV A./O.

nicht rückzahlbar vor dem 30.9.1932.

Die Pfandbriefe stehen zum jeweils letzten amtlichen Berliner Börsenkurs zum Verkauf.

Börsenkurs z. Z. 97³/₄ %

Die Zulassung dieser Pfandbriefe auch zur Dresdner Börse und zum Reichsbank Lombardverkehr wird beantragt.

Mitteldutsche Bodenkredit-Anstalt

Greiz

Berlin, Charlottenstraße 42.

Königstadt Aktien-Gesellschaft für Grundstücke und Industrie.

Die Auszahlung der Dividende für das Geschäftsjahr 1926/27 in Höhe von 10% erfolgt sofort gegen Einreichung der Dividendenscheine bei den Bankhäusern:

— Gehr. Arnhold, Dresden und Berlin,
Bank für Brau-Industrie, Dresden und Berlin.
Braun & Co., Berlin.
Deutsche Bank, Berlin.

- mit RM 2.— auf die Aktien über je RM 20.—, und zwar auf Gewinnanteilschein Nr. 7 für 1926/27 für die Nummern 1—3540 und auf Gewinnanteilschein Nr. 2 für die Nummern 20 517—23 513.
- mit RM 8.— auf die Aktien über je RM 80.— auf Gewinnanteilschein Nr. 7 für 1926/27,
- mit RM 12.— auf die Aktien über je RM 120.— auf Gewinnanteilschein Nr. 7 für 1926/27,
- mit RM 48.— auf die Aktien über je RM 480.— auf Gewinnanteilschein Nr. 5 für 1926/27,
- mit RM 100.— auf die Aktien über je RM 1000.— auf Gewinnanteilschein Nr. 2 unter Abzug von 10% Kapitalertragssteuer.

Berlin, den 16. Dezember 1927.

Der Vorstand:
Dr. Hans Friedmann.

Gebr. Arnhold

BANKHAUS

DRESDEN

Gegründet 1864

BERLIN

DRESDEN - A.

Waisenhausstr. 18-22

BERLIN W 56

Französische Str. 33e