

# Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

## Inhalt:

Ein Jahr der Prosperität . . . . .	1971
I. Die Kernprobleme . . . . .	1971
II. Der Konjunktur-Verlauf . . . . .	1974
III. Die Geld- und Kapitalver- sorgung . . . . .	1977
IV. Die Effekten-Märkte . . . . .	1981
V. Die Rohstoff-Märkte . . . . .	1983
<i>Earl Balfour</i> , Individualismus oder So- zialismus? . . . . .	1987
<i>Prof. Dr. H. Großmann</i> , Sir Alfred Mond als Wirtschaftsführer . . . . .	1990
Die Probleme der Woche . . . . .	1992
Ein „Notprogramm“? . . . . .	1992
Günstige Entwicklung der Reichs- finanzen . . . . .	1995
Zur Reform des Branntwein- monopols . . . . .	1995
Senkung der Kraftfahrzeugsteuer . . . . .	1994
Um die Reichsbahntarife . . . . .	1994
Publizität bei der Arbeitslosen- Versicherung . . . . .	1995
Behauptete Ausfuhrhöhe . . . . .	1995
Schwierige Schrottverständigung . . . . .	1996
Das deutsch-französische Farben- abkommen . . . . .	1996
Emissionen im Schultheiß-Ost- werke-Konzern . . . . .	1997

Verluste der Gräfl. Donnersmarck- schen Verwaltung . . . . .	1998
Das Reich als Großaktionär des Bremer Werfttrustes . . . . .	1998
Die Emelka-Majorität verkauft! . . . . .	1999
Bamag-Sanierung genehmigt . . . . .	1999
Neue Einbringung der Freigabe-Bill Dumpingpläne im englischen Berg- bau . . . . .	2000
Chronik des Jahres . . . . .	2001
Konjunktur-Barometer . . . . .	2004
Der Geld- und Kapitalmarkt . . . . .	2006
Die Warenmärkte . . . . .	2007
Die Effekten-Börse . . . . .	2009
Berliner Börse . . . . .	2009
Frankfurter Börse . . . . .	2009
Bilanzen . . . . .	2010
A.-G. Charlottenhütte . . . . .	2010
Statistik . . . . .	2011
Terminnotierungen und Liquida- tionskurse . . . . .	2011
Berliner Börsenkurse . . . . .	2012
Reichseinnahmen im November . . . . .	2015
Der deutsche Außenhandel im No- vember . . . . .	2014
Deutsche Rentenbank . . . . .	2014
Ausweise deutscher Privatnoten- banken . . . . .	2014

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

Aachen	Frankfurt (Main)	Kassel	Osnabrück
Augsburg	Frankfurt (Oder)	Kattowitz	Pforzheim
Bad Kreuznach	Freiburg (Breisgau)	Kehl	Pirmasens
Bad Oeynhausen	Fürth (Bayern)	Kiel	Quedlinburg
Bamberg (Oberfr.)	Gelsenkirchen	Koblenz	Ratibor
Barmen	Gera	Köln	Regensburg
Beuthen (Oberschl.)	Gießen	Königsberg (Pr.)	Remscheid
Bielefeld	Glatz	Krefeld	Reutlingen
Bingen (Rhein)	Gleiwitz	Leipzig	Rheydt
Braunschweig	Glogau	Liegnitz	Rinteln
Bremen	Göppingen	Lübecke (Westf.)	Schweinfurt
Bremerhaven	Görlitz	Lübeck	Senftenberg (N.-Lausitz)
Breslau	Greiz	Ludwigshafen (Rh.)	Sorau (N.-Lausitz)
Bünde (Westf.)	Grünberg (Schles.)	Magdeburg	Spremberg (Lausitz)
Celle	Guben	Mainz	Stade
Chemnitz	Hagen (Westf.)	Mannheim	Stettin
Cottbus	Halberstadt	Minden (Westf.)	Stuttgart
Darmstadt	Halle (Saale)	Mülheim a. d. Ruhr	Tegernsee
Delmenhorst	Hamburg	München	Trier
Dortmund	Hanau	M.-Gladbach	Uerdingen (Niederrhein)
Dresden	Hannover	Neumünster	Vegeack
Duisburg	Heilbronn (Neckar)	Neustadt (Haardt)	Vlotho
Duisburg-Ruhrort	Hirschberg (Riesengeb.)	Nordenham	Wesermünde-Geestem
Düsseldorf	Hof (Bayern)	Nürnberg	Wesermünde-Lehe
Elberfeld	Hohenstein-Ernstthal	Offenbach (Main)	Wiesbaden
Erfurt	Iserlohn	Offenburg (Baden)	Wiesbaden-Biebrich
Essen (Ruhr)	Karlsruhe (Baden)	Oppeln	Würzburg
Forst (Lausitz)			Zwickau (Sachsen)

Depositenkassen in allen Stadtteilen Groß-Berlins

Korrespondenten in allen Weltteilen

# REICHS-KREDIT-GESELLSCHAFT

AKTIENGESELLSCHAFT

---

AKTIENKAPITAL UND RESERVEN 57 MILLIONEN REICHSMARK

---

**BERLIN W8**  
BEHRENSTRASSE 21-22

Telegrammanschrift: Reichskredit Berlin

Fernsprecher:

für Stadtgespräche: Amt Merkur 9055 bis 9079

für Ferngespräche: Amt Merkur 12470 bis 12489

Reichsbank-Giro-Konto

Postscheckkonto: Berlin Nr. 120

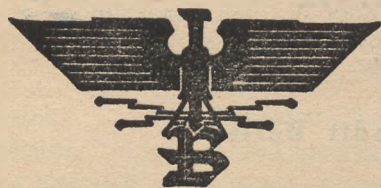
An- und Verkauf von  
Wertpapieren, Wechseln u. ausländischen Zahlungsmitteln  
Konto-Korrent-Verkehr ♦ Währungskonten  
Scheckverkehr ♦ Kreditbriefe  
Aufbewahrung und Verwaltung von Wertpapieren  
Verschlossene Depots (Schrankfächer)

# Allgemeine Deutsche Credit-Anstalt, Leipzig



Ausführung  
aller  
bankmäßigen  
Geschäfte

96 Niederlassungen in Mitteldeutschland



## BEMBERG SEIDE

Weichheit und Griff  
Feiner milder Glanz

Das Ebenbild der Naturseide

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

BARMEN-RITTERSHAUSEN

Gegründet 1792 | Akt.-Ges. seit 1897

## Deutsche Revisions- u. Treuhand- Aktiengesellschaft

BERLIN W 8  
Mohrenstraße 62

Ferarif: Zentrum 3442-45 / Telegr.-Adr.: Treuarbeit  
A k t i e n k a p i t a l R M 1 0 0 0 0 0 0

### Revisionen

insbesondere Prüfung der Kreditwürdigkeit  
nach betriebswirtschaftlichen und bankmäßigen  
Gesichtspunkten

### Organisation

Einrichtung z w e c k m ä ß i g e r Abrechnungs-  
methoden unter Berücksichtigung neuzeitlicher  
Arbeitsverfahren

### Gutachten

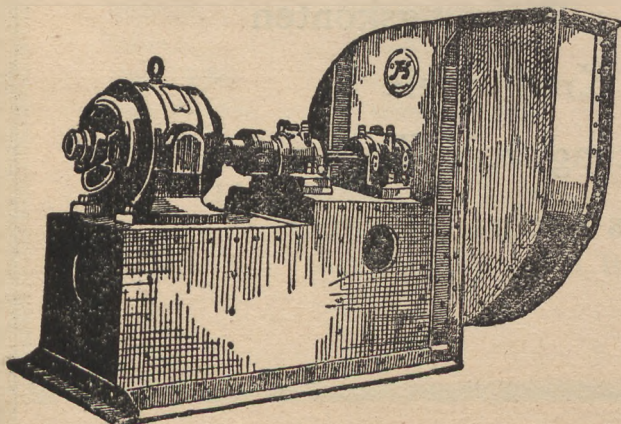
in kaufmännischen und wirtschaftlichen Fragen

### Betreuung

von Kreditsicherungsobjekten

### Vermögensverwaltung

Übernahme von Treuhandfunktionen jeder Art



Saugzug-Ventilator mit elastischer Leder-  
kupplung und Elektromotor

## Moderne Ventilatoren und Exhaustoren

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

**Büttner-Werke**

Aktiengesellschaft

Uerdingen / Rhein.

# MAGAZIN DER WIRTSCHAFT

## \* Vereinigt mit „PLUTUS“ \*

3. JAHRGANG

BERLIN, DONNERSTAG, 29. DEZEMBER 1927

Nr. 52

### Ein Jahr der Prosperität

Die Wirtschaftsentwicklung des ablaufenden Jahres, deren Grundzüge wir in unserem Überblick skizzieren, stand mehr als die der vorangegangenen Jahre im Zeichen einer lebhaften Auseinandersetzung zwischen liberalistischen und planwirtschaftlichen Tendenzen. Am eindrucksvollsten vollzog sich der Zusammenprall zwischen den Vertretern der freien und der gebundenen Wirtschaft auf der Genfer Weltwirtschaftskonferenz. In Deutschland stand im ganzen Jahr der Versuch des Reichsbankpräsidenten, den Kapitalmarkt planwirtschaftlich zu reglementieren, im Mittelpunkt der Diskussion. Der Versuch mißlang, hatte jedoch eine ernstliche Gefährdung der günstigen Konjunktur-entwicklung zur Folge. Es bedarf einer gründlichen Revision der deutschen Kapitalpolitik, um einen krisenhaften Rückschlag zu vermeiden.

#### 1. Die Kernprobleme

In den letzten Jahren ist ein neuer Begriff aus der Alltagssprache in die ökonomische Debatte eingedrungen, der Begriff des *Wunders*. Die rasche Entwicklung der amerikanischen Wirtschaft wurde als das „amerikanische Wirtschaftswunder“ angesprochen, die Stabilisierung der deutschen Währung nannte man das „Wunder der Rentenmark“, und als der heimische Kapitalmarkt im vorigen Jahr eine überraschende Aufnahmefähigkeit zeigte, verbreitete sich das Schlagwort vom „deutschen Anleihe-wunder“. Für den ökonomisch ungeschulten Beobachter mochte allerdings in all diesen Fällen ein Wunder vorliegen, d. h. eine Erscheinung, deren Ursachen er mit seinen Erkenntnismitteln nicht erklären konnte. Dem Nationalökonomem dagegen boten die zu Wundern erhobenen Vorgänge noch nicht einmal Anlaß zum „theoretischen Staunen“, das Aristoteles die Quelle der Philosophie genannt hat, denn der Kausalnexus war in allen Fällen geklärt, und seine Bewunderung erregte weniger der Tatbestand selbst als die menschliche Leistung, die ihn schuf.

Ist man sich also bewußt, daß der Begriff des Wirtschaftswunders nicht von „verwundern“, sondern von „bewundern“ abzuleiten ist, so mag man auch die *überraschend schnelle Entfaltung der deutschen Hochkonjunktur* in dem Jahr, das jetzt zu Ende geht, als Wunder bezeichnen. In einer Zeit, in der tiefe Depression über der europäischen Wirtschaft lag, in der — angesichts der zerrissenen oder gehemmten internationalen Beziehungen — mit Recht von einer „Krisis der Weltwirtschaft“ gesprochen wurde, erklohm das Volk, das am schwersten unter dem Krieg, dem Friedensvertrag und der Inflation gelitten hatte, mit überraschender Schnelligkeit die Höhe der Konjunktur. Kein Wunder, daß der Eindruck entstand, die Grundlagen dieser Hochkon-

junktur seien brüchig, daß die Erinnerung an die Scheinblüte von Industrie und Handel in der Zeit des Währungsverfalls auftauchte. Da die Tatsache des günstigen Geschäftsgangs nicht gut abzuleugnen war, wurde nachdrücklich auf die zeitlichen und räumlichen Grenzen der Konjunktur hingewiesen, und so entstanden die Schlagworte von der „Zufalls-“ und der „Inlandskonjunktur“ als Streitrufe der unentwegten Konjunkturpessimisten.

Da Selbstüberschätzung nicht nur im politischen, sondern auch im Wirtschaftsleben gefährlich ist, flößte die lebhafte Debatte, in der diese Schlagworte eine Rolle spielten, der Wirtschaft ein gesundes Mißtrauen gegenüber der kommenden Entwicklung ein, sie dämpfte spekulative Neigungen, hemmte unvorsichtige Dispositionen. Ja, es entstand sogar die Furcht, die Konjunktur könne „zu Tode geredet“ werden, eine Anschauung, die nicht nur den Wirkungsgrad derartiger Warnungen und Mahnungen allzu hoch ansetzt, sondern zugleich übersieht, daß im Verlauf des Aufschwungs *das Selbstbewußtsein der Wirtschaftssubjekte eine kräftige Steigerung erfahren hatte*. Im vorletzten Jahr standen die *Zollwünsche* der Wirtschaft im Mittelpunkt der öffentlichen Diskussion, ein Merkmal des vorigen Jahres war der Schrei nach *Subventionen*; beide Male suchte die Wirtschaft beim Staate Schutz. In diesem Jahre beschränkte sich das Anlehnsbedürfnis auf wenige Nachzügler: Industriegruppen (Zigaretten-gewerbe) oder Einzelfirmen (Ufa, Mologa), deren Krise oder Zusammenbruch sich aus besonderen Gründen hinausgezögert hatte. Im allgemeinen wuchs das Selbständigkeitsgefühl, das Unabhängigkeitsgefühl der Wirtschaft, und sucht man ein Motto für diesen Gesinnungswandel, so mag man den verärgert klingenden Titel eines Aufsatzes von Generaldirektor *Reusch* wählen: „Laßt die Wirtschaft doch

endlich einmal in Ruhe!“ Die Industrie fand in ihrer Einstellung zum Staate zu einer liberalen Linie zurück, und sie konnte ihren Forderungen, namentlich auf dem Gebiete der Sozialpolitik vielfach dadurch Nachdruck verleihen, daß sie sich auf „die Männer der Wissenschaft“ berief, deren Lehren sie kurz zuvor, bei der Zolldiskussion, als „graue Theorie“ abgetan hatte.

Nun ist das angedeutete Problem nicht das Problem eines, dieses Jahres. Die Alternative: Individualismus-Kollektivismus ist die Grundfrage menschlicher Organisation, und, um auf die gegenwärtige Wirtschaftsverfassung zu kommen, der Einfluß planwirtschaftlicher Gedankengänge und Institutionen auf eine grundsätzlich freie, marktmäßig organisierte Wirtschaft ist seit Jahrzehnten im Wachsen. Dabei ist es erst in zweiter Linie von Bedeutung, ob dieser Einfluß vom Staat ausgeübt wird — was in den wichtigsten Fällen zutreffen mag — oder von Selbstverwaltungskörpern der Wirtschaft (Kartellen, Gewerkschaften usw.) oder nur von der „öffentlichen Meinung“ (was besonders in sozial- und konjunkturpolitischen Fragen möglich ist). Jedenfalls will uns scheinen, daß gerade im ablaufenden Jahr die Auseinandersetzung zwischen planwirtschaftlichen und liberalistischen Tendenzen lebhafter war als in den vorangegangenen Jahren.

Die eindrucksvollste Verkörperung fand diese Auseinandersetzung in der *Weltwirtschaftskonferenz*, die im Mai dieses Jahres in Genf zusammentrat und deren matte Fortsetzung die *Stockholmer Tagung der Internationalen Handelskammer* war. Der Zusammenprall zwischen den Vertretern freier und gebundener Wirtschaft war um so wirkungsvoller, als er zugleich nationale Gegensätze zum Ausdruck brachte. Denn seitdem in Rußland der Bolschewismus, in Italien und Spanien der Fascismus am Ruder ist, nahm das ökonomische Problem zugleich nationale und geographische Färbung an. Immerhin war bemerkenswert, daß es ziemlich rasch zu einer Verständigung über die *Grundsätze der Handelspolitik* kam. Ohne über die Alternative: Freihandel oder Protektionismus ein endgültiges Werturteil abzugeben, war sich die Konferenz darüber einig, daß protektionistische Maßnahmen eine Minderung des nationalen Wohlstands zur Folge haben, und zwar zuungunsten des Konsumenten. Nun ist bekanntlich das Konsumenteninteresse politisch nicht sonderlich stark vertreten. Wenn wir bedenken, wie unsäglich langsam die Entwicklung des Deutschen Reichs zum Einheitsstaat vor sich geht, obwohl sie von einflußreichen wirtschaftlichen und politischen Kreisen bejaht wird, so läßt sich ermesen, welche Widerstände die *Vermirklichung* des Genfer Programms wachruft. Schon die Aufhebung der Ein- und Ausfuhrverbote, also die Beseitigung der größten Mittel im handelspolitischen Kampf, stößt, wie eine vor wenigen Wochen abgehaltene Regierungskonferenz in Genf bewies, auf große Schwierigkeiten. Wir wissen, daß sich gerade die deutsche Regierung als eine der

konferenz bekannte, und doch gelang es auch in diesem Jahre nicht, den Zollkrieg mit Polen zu beenden. Und die Haussuchung in der russischen Handelsvertretung in London mit ihren unerfreulichen politischen Folgen wirkte wie ein Hohn auf die leitenden Ideen der gleichzeitig tagenden Weltwirtschaftskonferenz.

Dennoch wird man der Genfer Tagung nicht jede praktische Bedeutung absprechen können. Der Abschluß des deutsch-französischen Handelsvertrages, dessen Schwierigkeiten unvergessen sind, stand unmittelbar unter ihrem Einfluß. Verträge mit Japan und Jugoslawien folgten. Innenpolitisch gelang es, die Zollforderungen der Landwirtschaft zu reduzieren (vgl. Nr. 26, S. 1022) und den Abbau überhöhter Industriezölle wenigstens vorzubereiten. Auf dem Gebiet der Handelspolitik haben die Freihandelsbestrebungen also eine Reihe, wenn auch kleiner, ungenügender Erfolge aufzuweisen.

Als Adam Smith vor mehr als 150 Jahren die Außenhandelstheorie des Merkantilismus widerlegte, wies er darauf hin, daß die Vorteile freien Verkehrs zwischen den Einzelbetrieben einer Nation oder den Landesteilen eines Staates bei Freihandel auch dem internationalen Wirtschaftsverkehr zugute kämen. Heutzutage muß man in entgegengesetzter Reihenfolge argumentieren. Die Erkenntnis, die in der Resolution der Weltwirtschaftskonferenz niedergelegt ist, daß handelspolitischer Protektionismus den Wohlstand der Nationen schmälere, und zwar auf Kosten der letzten Verbraucher, gilt, entsprechend abgewandelt, auch für den *binnenwirtschaftlichen* Verkehr zwischen den einzelnen Wirtschaftsgruppen. Monopolistische und monopolioide Organisationen schalten heute die freie Marktwirtschaft in zahlreichen Produktionszweigen, vor allem in der Rohstoffherzeugung, mehr oder minder aus und diktieren den Abnehmern Preise und Absatzbedingungen. Auf diesen Marktgebieten herrscht also bereits Planwirtschaft, zugunsten des Produzenten. Dem Staat fällt daher die Aufgabe zu, die gesamtwirtschaftlichen Interessen zu verteidigen, die bei freier Konkurrenz zwar nicht immer, aber doch in der Regel besser gewahrt sind, und die wirtschaftlich Schwächeren, in erster Linie Konsumenten und Arbeitnehmer, zu schützen. Der schwierigere Teil seiner Aufgabe ist die Konsumentenpolitik, die eigentliche *Preispolitik*. Das Kartellrecht hat sich als eine stumpfe Waffe erwiesen und die zoll- und steuerrechtlichen Möglichkeiten wurden ungenügend ausgenutzt. Nur in wenigen großen Industrien besteht aus der Zeit der Sozialisierungspläne her ein Recht des Reichs, die Preisbildung zu kontrollieren. So wissen wir, daß der Reichswirtschaftsminister im ablaufenden Jahr wiederholt Anträge der Kohlen-syndikate auf Preiserhöhung abgelehnt hat, daß er ferner eine Erhöhung der Eisenpreise bisher zu verhindern wußte. Da gleichzeitig der Reichsarbeitsminister durch das *System für verbindlich erklärter Schiedssprüche* die Lohnkosten der Betriebe festsetzte — praktisch: erhöhte —, wurde in wichtige

Teile der Betriebsrechnung autoritativ eingegriffen, und zwar im Sinne einer Profitbeschränkung. Der Wirtschaftsplan des Monopolisten wird also von der Planwirtschaft des Staates durchkreuzt. Die Korrektur der Preise wirkt zurück auf die Produktion, die sich den neuen Bedingungen anpassen muß. So zwingt der Preisdruck den Bergbau zur Stilllegung unrentabler Betriebe, zu „negativer Rationalisierung“ (vgl. Nr. 44, S. 1669). Ähnliche Ergebnisse wird die Arbeitszeitverkürzung und Lohnerhöhung, die jetzt der Eisenindustrie diktiert wurden, zur Folge haben. Wenn die Politik der Höchstpreise und Mindestlöhne also auch in den beiden Fällen, die im Jahre 1927 aktuell wurden, volkswirtschaftlich günstig wirkte, so dürfen wir doch nicht übersehen, daß dieses System der Planwirtschaft sehr problematisch ist und deutliche Merkmale einer Übergangsregelung aufweist. Es ist ein System, das, von freier Konkurrenz und wirtschaftlichem Zentralismus gleich weit entfernt, *die Mängel beider Organisationstypen in sich vereint*. Es verlegt den Konkurrenzkampf — in dieser Hinsicht dem handelspolitischen Protektionismus ähnlich — in die *politische* Sphäre und birgt — wie der sozialpolitische Konflikt in der Eisenindustrie beweist — gefährlichere Reibungsmöglichkeiten in sich als der freie Wettbewerb. Und doch ist gerade die Ausschaltung von Reibungsverlusten der Sinn der Planwirtschaft.

Die Gefahren sind um so größer, als der Staat nicht nur dem Widerstand von Interessentengruppen zu begegnen hat, sondern *die Leiter der Wirtschaftspolitik untereinander uneins* sind, wie wir es in diesem Jahr wiederholt erleben mußten. Den Zwiespalt in der deutschen Handelspolitik deuteten wir bereits an; er beschränkte sich nicht darauf, daß die Ministerien gegeneinander arbeiteten, sondern wurde in Rededuellen zwischen dem Reichsernährungsminister Schiele einerseits, Dr. Stresemann und Dr. Curtius andererseits öffentlich ausgetragen. Wir erinnern ferner an die Diskussionen, die das ganze Jahr hindurch um *die eigensinnige und in sich widerspruchsvolle Kapitalpolitik* des Reichsbankpräsidenten geführt wurden; wir fassen die Streitpunkte, die dabei im Vordergrund standen, im dritten Teil unserer Jahresübersicht, der von der Geld- und Kapitalversorgung handelt, kurz zusammen. Dr. Schacht machte den — an die unglückselige Kriegswirtschaftspolitik der Höchstpreise, Rationierungen und Außenhandelsverbote erinnernden — Versuch, den deutschen Kapital- und Geldmarkt planwirtschaftlich zu regeln; nicht etwa, um nach dem Vorbild des Federal Reserve Board eine ruhige, gleichmäßige Konjunkturbewegung zu verbürgen, sondern um fiktive Gefahren, die seiner Überzeugung nach der Währung drohten, abzuwehren. Das war nun freilich ein Kampf gegen Windmühlen, denn die internationale Kapitalbewegung ließ sich durch die Maßnahmen des Reichsbankpräsidenten nicht aufhalten. Sie führten nur dazu, daß der Kapitalstrom eine der deutschen Wirtschaft abträgliche Form annahm, daß statt

langfristiger Anleihen kurzfristige Kredite einströmten, daß an Stelle billiger Kommunalkredite teurere Privatkredite aufgenommen werden mußten. Sie führten zu einer Verknappung des Investitionskredits, die den Rationalisierungsprozeß der deutschen Wirtschaft verzögert, und zu einer Verkürzung der Betriebskapitalien, die eine gefährliche Verstärkung der Konjunkturspannungen nach sich zieht. Sie gaben schließlich den Anstoß zu einer unerquicklichen Debatte über die Zweckmäßigkeit der *öffentlichen, insbesondere kommunalen Unternehmungen*. Hatte sich noch Ende vorigen Jahres die Privatwirtschaft in einer Kundgebung der Spitzenverbände gegen die Einmischung der öffentlichen Hand in ihre Sphäre gewehrt, so erfolgte jetzt der Gegenstoß: der „kalten Sozialisierung“ folgen Bestrebungen, die eine „*kalte Privatisierung*“ öffentlicher Betriebe zum Gegenstand haben (vgl. Nr. 48, S. 1835). Und diese Bemühungen finden die Unterstützung eines Mannes, der den Geld- und Kapitalmarkt, also das ureigenste und höchstausgebildete Instrument der marktwirtschaftlichen Wirtschaftsverfassung planwirtschaftlich reglementieren will!

Das Stiefkind der planwirtschaftlichen Bemühungen war jedoch das Gebiet, über das nächst der Kapitalpolitik am meisten geredet wurde: die *Konjunktur*. Während in den Vereinigten Staaten die leicht ermattete Geschäftstätigkeit durch schwach inflatorische Maßnahmen der Notenbanken (Ankauf von Staatsanleihen zur Verflüssigung des Geldmarkts) angeregt wurde, gefährdete in Deutschland der Streit um Kapital- und Sozialpolitik wiederholt den Fortgang der Konjunktur, die sich bisher glücklicherweise als gesund genug erwies, um diese Hindernisse zu überwinden. Und während sich auf den Teilgebieten der Wirtschaft die Auseinandersetzung zwischen freier und gebundener, privater und öffentlicher Wirtschaft zu *praktischen* Aktionen — Vorstößen dieser oder jener Partei — verdichtete, beschränkte sich die Konjunkturdebatte auf die theoretische Erörterung der Fragen, ob Konjunkturpolitik überhaupt möglich und welche Maßnahme im jeweiligen Augenblick angebracht sei. Nur stellte sich heraus, daß auf diesem eigentümlichen Gebiet die theoretische Diskussion selbst praktische Tat ist, daß die Erörterung der Krisenmöglichkeit unter Umständen bereits eine Art Krisenschutz darstellt, wie wir bereits zu Beginn unserer Darlegungen ausführten. Wenn wir jetzt dazu übergehen, den eigentlichen Konjunkturverlauf dieses Jahres zu schildern, werden wir daher die *öffentliche Meinung über die Konjunktur* als wichtigen Faktor in die Rechnung einstellen müssen.

### Quartalswechsell

Um Störungen in der Zustellung zu vermeiden, bitten wir, die *Überweisung des Bezugsgeldes, soweit sie noch nicht erfolgt sein sollte, umgehend vorzunehmen*. Eine Zahlkarte auf unser *Postscheckkonto Berlin 58 914* liegt bei.

## 2. Der Konjunktur-Verlauf

Der Konjunkturverlauf des Jahres, das jetzt seinem Ende entgegengeht, läßt sich rein formal wie der des Vorjahrs in zwei Abschnitte gliedern. In beiden Jahren ist die Zäsur etwa — genaue Daten

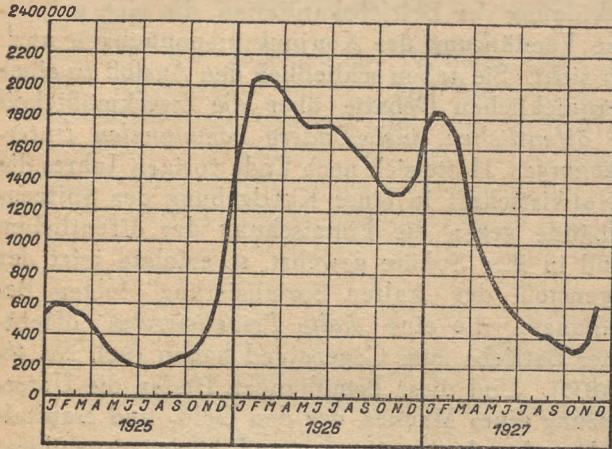


Bild 1: Zahl der unterstützten Vollerwerbslosen

stellung der Außenarbeiten im Winter, sodann auf den kommunalen Kapitalmangel, der die Beschäftigung freigesetzter Arbeiter für öffentliche Arbeiten verhinderte — eine Folge der Kapitalpolitik des Reichsbankpräsidenten.

Der Erhöhung des Beschäftigungsgrades der Arbeiterschaft entspricht eine bewunderungs-

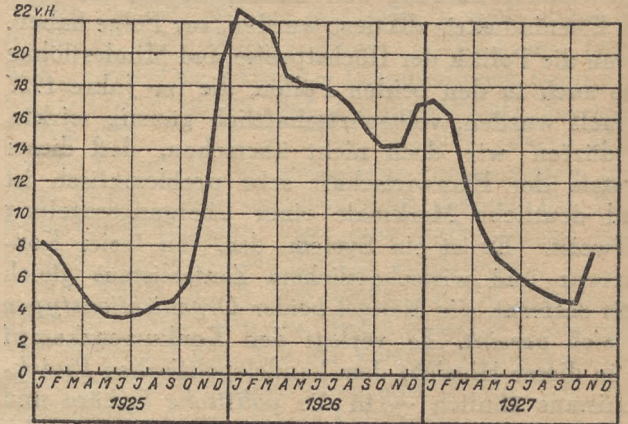


Bild 2: Arbeitslosigkeit in v. H. der Mitglieder der Arbeitereifachverbände

lassen sich natürlich nicht angeben — um die Juniwende anzusetzen. Aber während der Wendepunkt im Jahre 1926 Depression und Aufschwung voneinander trennte, trat in dem ablaufenden Jahr keine Richtungsänderung der Konjunkturkurve ein, sondern eine Steigerung des Konjunkturgrades. Die ersten Monate des Jahres lassen sich der Aufschwingungsphase zurechnen; in den folgenden Monaten ist die Wirtschaftslage als Hochkonjunktur zu bezeichnen. Dabei verlangsamte sich das Entwicklungstempo: nach kurzer stürmischer Aufwärtsbewegung verharrete die Konjunktur im letzten Halbjahr auf hohem Niveau im Zustand labilen Gleichgewichts. Die Erwartungen mancher Beobachter der Konjunktursyptome, die schon im Sommer das „Maximum“ der Konjunktur in naher Zukunft sahen, erfüllten sich nicht. Spannungszeichen zeigten sich relativ frühzeitig, ohne daß es zu dem prophezeiten „Abschwung“ kam. Dabei ist zu beachten, daß die Reibungserscheinungen nicht allein konjunkturell bedingt waren, sondern in viel höherem Maße auf wirtschaftspolitische Mißgriffe zurückzuführen sind. Daß die Hochkonjunktur unter diesen Umständen dennoch unverändert anhielt, deutet auf die Gesundheit unserer Wirtschaft hin, die in der heftigen Krise des Winters 1925/26 Krankheitskeime gewaltsam ausgestoßen hatte.

würdige Steigerung der Produktion — aber auch der Produktivität. Leider ist das Zahlenmaterial, das der Öffentlichkeit über Erzeugung und Umsatz von den Unternehmungen und Verbänden zur Verfügung gestellt wird, sehr mager. Selbst in der

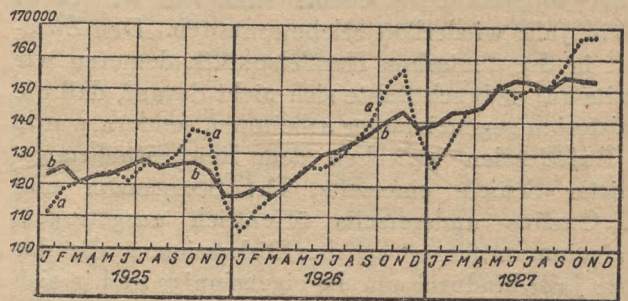


Bild 3: Arbeitsägliche Wagenstellung der Reichsbahn

a: vor Ausschaltung der Saisonschwankungen  
b: von Saisonschwankungen bereinigt

Schwerindustrie, die gewiß nicht sonderlich publizitätsfreudig ist, wird das Fehlen ausreichender Statistiken jetzt als Mangel empfunden. Es ist sehr bemerkenswert, wenn in einer Zeitschrift wie „Stahl

Die eindrucksvollsten Zahlen für die Beurteilung der Konjunkturentwicklung bieten die Daten der Arbeitsmarktlage. Um nicht weniger als anderthalb Millionen sank die Zahl der Erwerbslosenunterstützten im Laufe eines Dreivierteljahrs. Am 15. Januar wurden 1 834 000 Personen unterstützt, am 15. Oktober nur noch ein Sechstel: 330 000 Arbeitslose. Und wenn sich die Kurve der Beschäftigungslosigkeit seitdem wieder hob, so läßt sich diese Erscheinung zwanglos auf außerkonjunkturelle Momente zurückführen: in erster Linie auf die Ein-

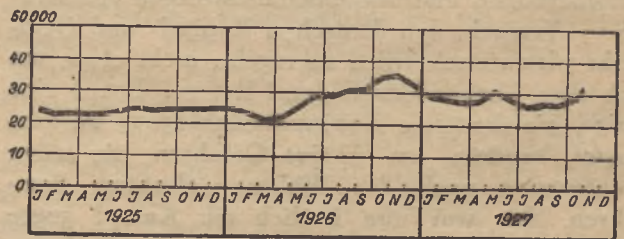


Bild 4: Arbeitstäglige Wagenstellung für Ruhrkohle

und Eisen“ (Heft 49, vom 8. Dezember 1927, S. 2079), dem Organ des Vereins deutscher Eisenhüttenleute, der Geschäftsführer der Nordwestlichen Gruppe



des Vereins Deutscher Eisen- und Stahlindustrieller, Dr. M. Schlenker, die Wirtschaft im Interesse der Konjunkturforschung zu erhöhter Publizität auffordert. Wir verweisen an dieser Stelle, wo es uns auf Indizes der Bewegung, nicht auf eine vollständige Statistik ankommt, auf die Kurve der Wagenstellung. Die von Saisonschwankungen bereinigten Ziffern der Reichsbahntransporte spiegeln den Konjunkturverlauf vortrefflich wieder. Vom März 1926 bis zum Juni 1927 zeigen sie eine ununter-

Trotz hoher Produktion — die sich für alle Wirtschaftsgruppen nachweisen läßt — hat der Absatz bisher keine Schwierigkeiten bereitet. Der Inlandsmarkt war bis zuletzt aufnahmefähig, die Lagerbestände sind, soweit sie sich überblicken lassen, nicht übermäßig hoch. Wenn in den letzten Monaten der Auftragseingang allgemein eine leichte Senkung erfuhr, so sind Vorsicht und Kapitalmangel, nicht Absatzschwierigkeiten die Ursachen. Vor allem hat sich der Export kontinuierlich gesteigert, namentlich die Fertigwarenausfuhr, und zwar bemerkenswerterweise in besonders hohem Maße seit Juni, d. h. seit Beginn der Hochkonjunktur! Die „Inlandskonjunktur“ vollzieht also ganz langsam den Übergang zur Inlands- und Export-Konjunktur.

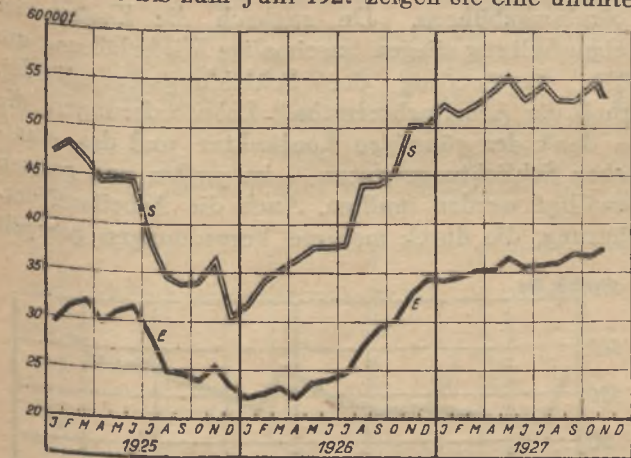


Bild 5: Roheisen- und Rohstahlgewinnung in Deutschland  
E: Roheisengewinnung; S: Rohstahlerzeugung

brochene Aufwärtsbewegung; die leichte Einsenkung um die Jahreswende 1926/27 deutet nur auf den Abbruch des englischen Bergarbeiterstreiks hin, der bis zum Herbst vorigen Jahres eine Überhöhung der Wagenstellungskurve durch Kohlentransporte ins Ausland verursachte. Von Mitte 1927 an hält sich die Linie mit leichten Schwankungen in einer bisher niemals erreichten Höhe. Eine ähnliche Entwicklung weist die Eisen- und Stahlerzeugung auf. (Die Kohlenförderung zeigt natürlich infolge des englischen Produktionsausfalls eine anders geartete Bewegung.) Einen gleichgerichteten Verlauf finden wir schließlich bei der Kurve der Rohstoffeinfuhr

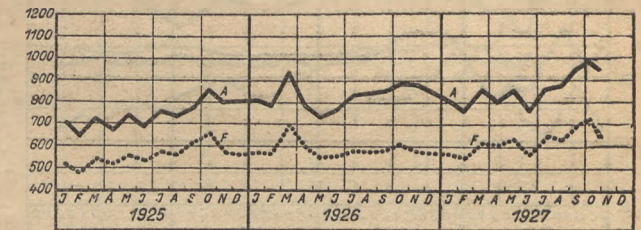


Bild 6: Entwicklung der deutschen Ausfuhr (in Mill. RM.)

A: Gesamtausfuhr; F: Fertigwarenausfuhr  
(Die Ziffern sind auf Grund der Angaben des Statistischen Reichsamts berichtigt)

Diese günstige Entwicklung war dadurch möglich, daß sich in den letzten beiden Jahren in Deutschland ein ähnlicher Prozeß vollzog wie in den Jahren 1925/26 in Amerika. Produktion und Absatz stiegen, obwohl oder vielmehr gerade weil die Preise sanken. Und die Preise konnten ermäßigt werden, weil die Produktivität ständig zunahm und eine geringe Lagerhaltung Verluste auf Vorräte verhinderte. Auch in diesem Jahr blieb das Schlagwort „Rationalisierung“ der ökonomische Modebegriff. Die technische Rationalisierung wurde mit Erfolg durchgeführt (daher günstiger Geschäftsgang im Maschinenbau), Handarbeit weitgehend durch

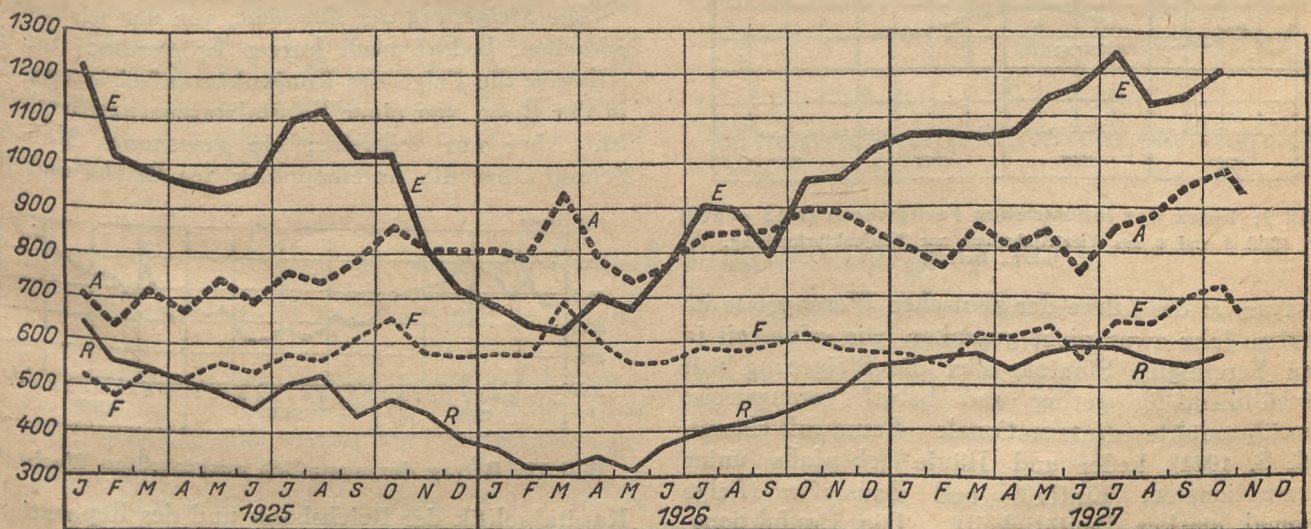


Bild 7: Entwicklung der Ein- und Ausfuhr (in Mill. RM.)

E: Gesamtausfuhr; A: Gesamteinfuhr; R: Rohstoffeinfuhr; F: Fertigwarenausfuhr  
(Die Ziffern sind auf Grund der Angaben des Statistischen Reichsamts berichtigt)

maschinelle Energie ersetzt, (was auch die Resorptionskraft des Arbeitsmarkts in ein noch helleres Licht stellt). Der Konzentrationsprozeß machte im ablaufenden Jahr weitere Fortschritte; wer den dritten Jahrgang des MdW durchblättert, wird zahllose Beispiele von Zusammenschlüssen und Reorganisationsmaßnahmen in allen Industriezweigen

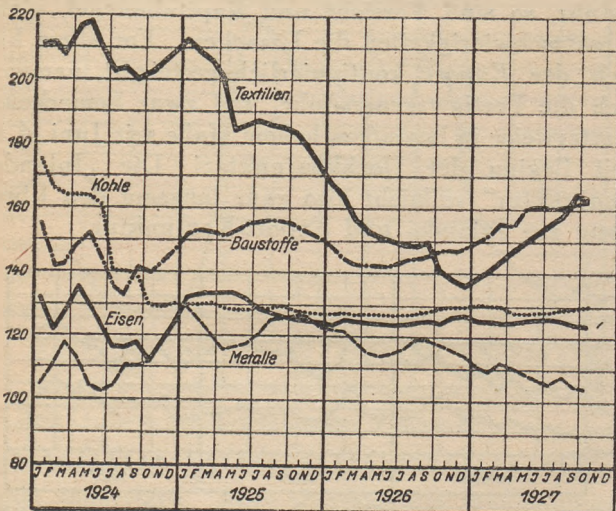


Bild 8: Index industrieller Rohstoffe und Halbwaren (1913 = 100)

finden. Bemerkenswert sind dabei vor allem die internationalen Verflechtungen, die für das Jahr 1927 geradezu bezeichnend sind. Beispiele internationaler Zusammenarbeit finden wir auf den Gebieten der Kunstseidenindustrie, der Chemie, des Filmwesens, der Elektrizitätswirtschaft, des Warenhaushandels usw.

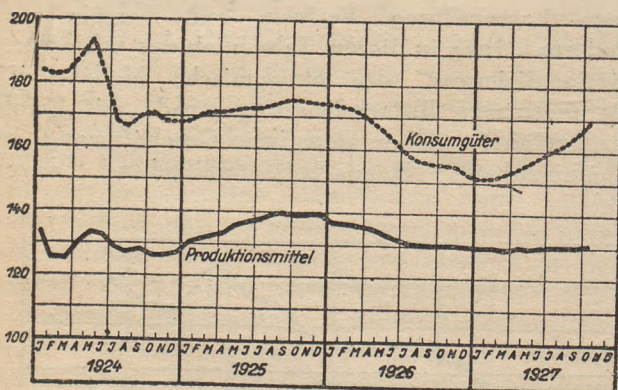


Bild 9: Index der industriellen Fertigwaren (1913 = 100)  
(Bild 8 und 9 aus Vierteljahrsheft zur Konjunkturforschung, 2. Jahrg., Heft 3)

Nun ist die Kurve der deutschen Warenpreise im letzten Jahr zwar nicht gesunken, wie seinerzeit in den Vereinigten Staaten, aber die Steigerung war verhältnismäßig gering und betraf vorzugsweise Textilprodukte (internationale Baumwoll-Hausse, vgl. S. 1984), Leder und Häute (ebenfalls unter internationalem Einfluß) und Baustoffe (Folge anomal starker Bautätigkeit). Die Produktionsmittelpreise sind jedenfalls, wie Bild 9 zeigt, nur minimal gestiegen. Dieser mäßige Preisanstieg ist, wie wir wiederholt dargelegt haben — eine der

wichtigsten Bedingungen der deutschen Konjunktur und der deutschen Ausfuhr.

Andererseits haben sich die Kostenfaktoren im letzten Jahr verteuert oder wenigstens nicht ermäßigt. Nicht geringer wurden die sozialen Lasten und Steuern (über Verwaltungsreform und Rationalisierung des Reichs wurde zwar viel geredet, aber bis zur Verwirklichung dieser Pläne ist der Weg noch weit), erhöht wurden zu Anfang des Jahres gegen den Protest der Wirtschaft die Post- und Telefongebühren. Da zugleich die Kosten der Lebenshaltung stiegen (zweimalige Mieterhöhung um 10%; Verteuerung der Bekleidungsgegenstände), erhob die Arbeitnehmerschaft Lohnforderungen, die — dank der günstigen Konjunktur und des staatlichen Schlichtungswesens — im großen und ganzen bewilligt werden mußten. Auch die Arbeitszeitverkürzung, die durch mehrere Verordnungen geregelt

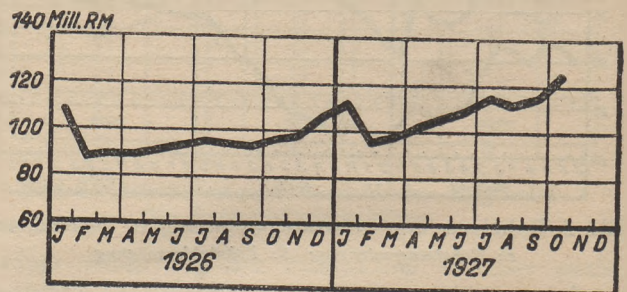


Bild 10: Brutto-Aufkommen der Einkommensteuer aus Lohnabzügen

werden, wirkten, soweit sie nicht erhöhte Arbeitsfreudigkeit und -intensität im Gefolge hatten, ähnlich wie eine Lohnerhöhung. Schließlich verteuerte die stufenweise Steigerung der Zinssätze die Selbstkosten. Daß sich die Güterpreise dennoch nur mäßig erhöhten, daß die innere Kapitalbildung kräftige Fortschritte machte, daß der Unternehmergewinn stieg, ist, wie bereits angedeutet, auf Rationalisierungsmaßnahmen und raschen Umschlag (mit degressiven Kosten je Gütereinheit) zurückzuführen.

Die Steigerung der Zinssätze, von der wir soeben sprachen, bedarf noch kurzer Erörterung. Sie ist teilweise die Folge des Konjunkturaufschwungs, der in der Regel von einer Kapitalverteuerung begleitet ist. Aber nur teilweise; ein gewogenes Maß an Schuld trägt die Anleihepolitik des Reichs und die

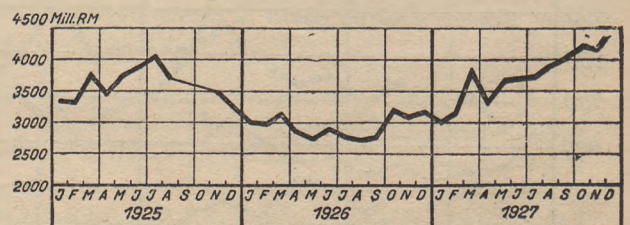


Bild 11: Betrag der monatlich ausgestellten Wechsel

Kapitalpolitik der Reichsbank und des Reparationsagenten, die im folgenden Abschnitt kurz dargestellt werden. Sie zogen ein fast völliges Versiegen des Kapitalvorrats für Investitionszwecke nach sich

und eine starke Verknappung des Betriebskapitals. Infolgedessen wuchs der Wechselumlauf, und zwar in hohem Maße auf der Grundlage von Lieferanten-Kredit. Es mehrten sich weiterhin die Klagen über *Zahlungsschwierigkeiten*, die zuerst im Juni in größerer Häufung auftraten und seitdem mit leichten Schwankungen zunahmen. Dennoch blieb die Zahl der Wechselproteste niedrig, und wenn sie in den letzten Wochen wuchs, so muß berücksichtigt werden, daß sie sich auf eine höhere Gesamtsumme des Wechselumlaufs verteilt. Auch die Insolvenzen sind in Anbetracht des fortgeschrittenen Konjunkturstadiums niedrig. Stellt man weiterhin in die Rechnung ein, daß die Zahl der Geschäftsaufösungen noch immer fast doppelt so hoch ist wie die verhältnismäßig niedrige Zahl der Gründungen, berück-

produktion und Absatzmangel. Gefahren drohen der Konjunktur vorläufig nur von der *Wirtschaftspolitik* her, und zwar — nachdem die Stilllegungs-

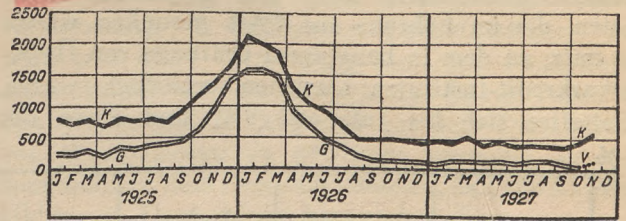


Bild 12: Zahlungsschwierigkeiten

K: Konkurse; G: Geschäftsaufösungen; V: Vergleichsverfahren

ankündigung der Eisenindustrie in der Versenkung verschwunden ist — in der Hauptsache von der *Kapitalpolitik* her. Mit den falschen, grobschläch-

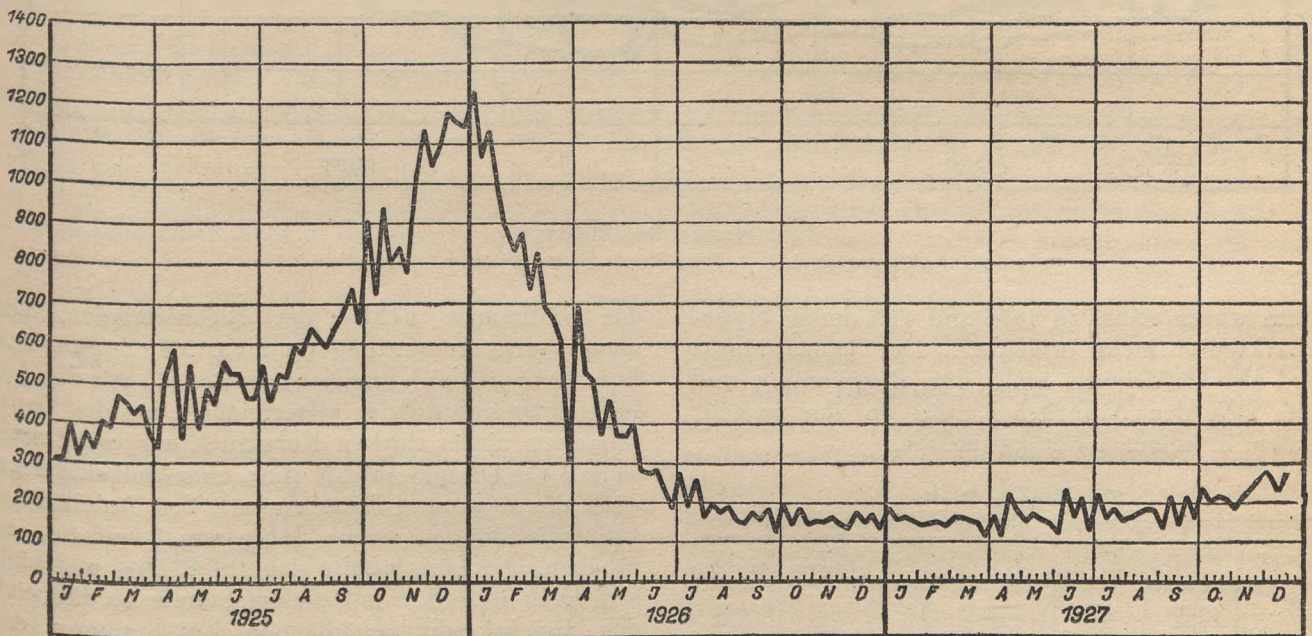


Bild 13: Zahl der Wechselproteste (arbeitstäglich)

sichtigt man, daß überhaupt vorsichtig disponiert wird, so kommen wir zu dem Ergebnis, daß im neuen Jahr zwar vielleicht ein Abflauen der Hochkonjunktur erwartet werden darf, nicht aber ein endogener Abschwung, d. h. ein aus der Konjunkturbewegung selbst hervorgehender Rückschlag infolge von Über-

tigen Methoden, mit denen ein so kompliziertes Instrument wie der Kapitalmarkt behandelt wurde, muß aufgeräumt werden, wenn dem bewunderungswürdigen Aufschwung des deutschen Wirtschaftslebens nicht im kommenden Jahr ein jäher Rückschlag folgen soll.

### 3. Die Geld- und Kapitalversorgung

Die günstige Entwicklung des Geld- und Kapitalmarkts, die im vorigen Jahre zum ersten Mal zu einer Annäherung von Kapitalangebot und Kapitalnachfrage und zu einer Senkung der Zinssätze bis fast auf das normale Niveau der Vorkriegszeit geführt hatte, dauerte nur kurze Zeit an. In der Zinsbewegung, die Anfang 1927 weiter abwärts gerichtet war, trat bald eine Umkehr ein. Die Zinskurve stieg im weiteren Verlauf des Jahres ununterbrochen und wies im Dezember wieder Rekordsätze auf, wie sie weder vor dem Kriege in

Deutschland noch in der Gegenwart von anderen kapitalistischen Ländern erreicht wurden. Der *Geldmarkt* reagierte am frühesten. Tägliches Geld sank im Januar 1927 mit einem Monatsdurchschnitt von 4,33% auf ein Minimum, schwenkte aber bereits im Februar um und verteuerte sich dann fortgesetzt bis auf 7,36 im Juli. Monatsgeld war bis zum Februar billig (5,92%), stieg später umso kräftiger bis März auf 7,40%, bis Juli auf 8½% und, nach einigen Schwankungen in den folgenden Monaten, im Dezember auf durchschnittlich etwa 9%. Warenwechsel,

die im Februar mit 4<sup>3</sup>/<sub>5</sub>% schwer zu erhalten waren, konnten Ende des Jahres zu 7<sup>1</sup>/<sub>2</sub>% kaum untergebracht werden. Der Kapitalmarkt wies eine ähnliche Entwicklung auf. Die Hypothekennettokosten, die im Februar auf 7<sup>1</sup>/<sub>2</sub>% gesunken waren, ein Satz, zu dem in beliebigem Umfange von Hypothekarkredit-Instituten Darlehen erhältlich waren, versteiften sich bis Juli auf 9%, und Ende des

zur Zeichnung aufgelegt und damit dem Markte ein Brocken hingeworfen, zu dessen Verdauung es selbst in Zeiten ausgeglichener Kapitalmarktverhältnisse vieler Monate bedurft hätte. Weiten und darunter entscheidenden Kreisen war jedoch das Augenmaß dafür verloren gegangen, was man dem Kapitalmarkt günstigstenfalls zumuten darf. Die Überschätzung der Aufnahmefähigkeit des Marktes war

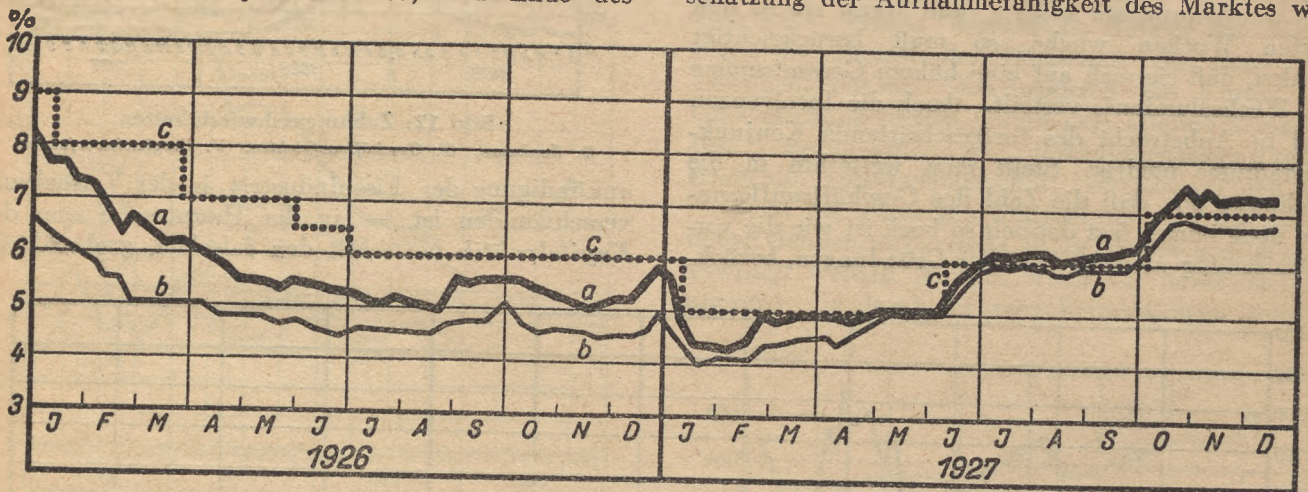


Bild 14: Geldmarktsätze

a = bankgierte Warenwechsel, b = Privatdiskont (lange Sicht), c = Reichsbankdiskont

Jahres waren selbst zu 10<sup>1</sup>/<sub>2</sub> und 11% keine Hypothekarkredite mehr erlangbar. Der ganze Markt stand also im Zeichen schärfster Anspannung und zeigte sich den Ansprüchen, die an ihn gestellt wurden, in keiner Weise gewachsen.

Zinssätze in Berlin

Monatsdurchschnitt	Reichsbankdiskont	Tägliches Geld	Monatsgeld	Privatdiskont	Warenwechsel m. Bank giro	Rendite der 8% Goldpfandbriefe
<b>1926</b>						
Januar	8,32	7,29	9,28	6,27	7,76	9,52
Februar	8,00	6,10	7,44	5,46	7,03	8,88
März	7,85	5,61	6,77	5,00	6,56	8,47
April	7,00	4,93	6,13	4,86	5,80	8,13
Mai	7,00	5,15	6,00	4,69	5,40	8,16
Juni	6,60	4,83	5,87	4,52	5,16	8,15
Juli	6,08	5,09	6,02	4,58	5,17	8,12
August	6,00	5,11	5,91	4,81	5,18	8,08
September	6,00	5,12	6,36	4,88	5,42	8,06
Oktober	6,00	5,04	6,30	4,84	5,30	8,05
November	6,00	4,85	6,47	4,63	5,08	8,01
Dezember	6,00	6,02	7,46	4,72	5,35	7,89
<b>1927</b>						
Januar	5,28	4,40	6,42	4,20	4,62	7,76
Februar	5,00	5,33	5,95	4,22	4,85	7,74
März	5,00	5,20	7,40	4,69	4,86	7,80
April	5,00	5,33	7,13	4,62	4,88	7,70
Mai	5,00	6,35	7,69	4,90	4,99	7,84
Juni	5,75	6,03	8,28	5,39	5,76	7,98
Juli	6,00	7,36	8,50	5,90	6,18	7,93
August	6,00	5,78	8,22	5,82	6,09	7,99
September	6,00	6,09	8,35	6,00	6,19	7,98
Oktober	6,92	7,31	8,69	6,69	7,09	8,03
November	7,00	6,12	8,77	6,76	7,25	8,18

der schlimmste Fehler der Reichsemission. Die mangelhafte Ausstattung (nominal 5%, Zeichnungskurs 92%) ließ sich zur Not reparieren. Als die Anleihe entsprechend der allgemeinen Lage des Kapitalmarkts einem starken Kursdruck ausgesetzt war, so daß das Disagio auf 6% stieg, entschloß sich denn auch die Regierung Mitte August, den Anleihezinsfuß freiwillig für sieben Jahre von 5 auf 6% zu erhöhen. Der Kurs erholte sich auf 87,50% und hielt sich auch weiterhin auf diesem Stande, so daß eine den Reichskredit schädigende Enttäuschung der Zeichner nicht eintrat. Aber was nicht repariert werden konnte, war die Lähmung des Kapitalmarkts. Die Aufnahmekraft insbesondere von Sparkassen und öffentlichen Instituten, denen man die Anleihe mehr oder weniger aufgedrängt hatte, blieb auf lange Zeit hinaus geschwächt.

Die Folgen waren tatsächlich erschreckend. Im Januar konnten 196 Mill. RM private und öffentliche Anleihen im Inlande aufgelegt werden, im Februar 680 Mill., einschließlich der erwähnten Reichsanleihe, dann aber näherte sich die Resorptionskraft des Marktes rasch dem Nullpunkt. Im März versuchte man noch 56, im April 51 Mill. RM zu placieren, aber schon im Mai sanken die Emissionen auf 0,7 Mill. RM und erreichten auch im Juni, Juli und August nicht mehr als den Liliputbetrag von 2 bis 4 Mill. gegen 109 Mill. RM im Monatsdurchschnitt 1926. Seit September riskierte, wie die nachstehende Emissionsstatistik der „Frankfurter Zeitung“ zeigt, überhaupt niemand mehr, den erschöpften Markt in Anspruch zu nehmen. Auch Pfandbriefe und Kommunalobligationen, die in diesen Zahlen nicht einbegriffen sind, und anfangs noch in stattlichen Be-

Die Ursachen dieser Entwicklung sind allgemein bekannt. Sie liegen weniger auf der Angebots-, als auf der Nachfrageseite. Sobald nach der ersten Anlaufperiode im Jahre 1926 die Konjunktur Anfang 1927 allmählich in Gang kam, stellte sich heraus, daß der Anlage- und Betriebskreditbedarf der deutschen Wirtschaft immer noch außerordentlich groß war trotz der ersten Sättigung, die in den Jahren 1924 bis 1926 erfolgt war. Gerade im entscheidenden Stadium aber wurde die Situation durch die *Emissionspolitik des Reiches verdorben*. Anfang Februar wurde die Reichsanleihe in Höhe von 500 Mill. RM

trägen im direkten Verkehr zwischen Banken und Kunden verkauft werden konnten, waren später nicht mehr an den Mann zu bringen; im Gegenteil, die Emissionsinstitute mußten zum Zwecke der Kursstützung beträchtliche Mengen aufnehmen.

M.-Dreh. 1907 13 1924 M.-D. 1925 1926	Inlandsanleihen										Pfandbrief- zulass. zu der Börse <sup>2)</sup>	
	priv. und öffnl. insges.	priv.	insges.	öffentliche				Rendite f. d. Kauf. in %	insges.	davon Liq.- u. Mob. Pfd.- Br.		
				Stts.- anl.	Stadt- anl.	Anl. sonst. Krp.- schft.	öfftl. Unter- nehm.					
1927	131	181	—	—	—	—	—	76	—			
Januar ...	14,6	14,6	—	—	—	—	—	57,5	—			
Februar ...	12,0	12,0	—	—	—	—	—	85,5	—			
März ...	108,8	29,0	79,8	10,2	28,7	4,9	35,7	178,3	6,0			
April ...	196,3	94,3	102,0	45,0	47,0	—	10,0	6,85	492,5	60,0		
Mai ...	679,7	6,0	673,7	—	11,7	—	—	6,25	594,5	40,0		
Juni ...	56,0	37,0	19,0	575,0	7,0	—	—	6,80	687,1	33,6		
Juli ...	51,0	—	51,0	—	6,0	—	—	6,30	116,0	2,0		
Aug. ...	0,7	0,7	—	—	—	—	—	—	164,9	83,4		
Sept. ...	2,0	—	2,0	—	—	—	2,0	—	393,3	75,8		
Oktober ...	4,0	—	4,0	—	—	4,0	—	—	277,8	82,9		
November ...	4,0	—	4,0	—	—	—	—	—	135,0	20,0		
Dezember ...	—	—	—	—	—	—	—	—	130,7	50,7		
1926	—	—	—	—	—	—	—	—	85,5	—		
1925	—	—	—	—	—	—	—	—	155,5	—		

<sup>1)</sup> keine Durchschnittsrendite-Berechnung möglich. <sup>2)</sup> ab 1927 nur Berliner Börse.

Die Beanspruchung durch das Reich war nur der Anstoß, nicht die alleinige Ursache für die rasche Stockung am inneren Kapitalmarkt. Wäre im übrigen das Verhältnis von Angebot und Nachfrage auf dem Kapitalmarkt ausgeglichen gewesen, so hätte dieser Fehler nicht so dauerhafte und nicht so tiefgreifende Spuren hinterlassen können. Denn mehr als ein Zwanzigstel der jährlichen Kapitalbildung machte die Anleihe nicht aus. Es kam jedoch noch ein *zweiter Fehler* hinzu, den — unter dem Einfluß der Reichsbank — die Banken begingen. In den ersten vier Monaten des Jahres hatten die *Börsenkurse* einen starken Auftrieb erfahren, der vornehmlich auf Alimentierungen mit Bankkredit beruhte. Da setzte am 12. Mai eine ebenso mechanische wie gewaltsame Entziehung von Börsenkredit ein mit dem Ergebnis, daß bis zum 1. Juni ein überaus heftiger *Sturz der Aktienkurse* eintrat und weite Kreise, die Effekten auf Kredit gekauft hatten, realisieren mußten. Nun war eine Verminderung der auf Kreditbasis eingegangenen Börsenengagements gewiß unerlässlich geworden. Unabhängig von der willkürlichen Drosselungsmaßnahme (Abbau um 25%) bahnte sich von selbst eine Korrektur an, denn je weiter die gewerbliche Konjunktur fortschritt, umso mehr wurden die Banken im *Kontokorrent* beansprucht, umso weniger blieb für den *Börsenkredit* übrig. Aber während dieser Prozeß bei milderem Vorgehen *allmählich* erfolgt wäre, sah sich der Kapitalmarkt bei dem jäh einsetzenden Realisationsbedürfnis fast aller Käufer auf Kredit abermals einer schweren Beanspruchung gegenüber.

Berücksichtigt man außerdem die Ansprüche, die — nach langjähriger Unterversorgung und Fehlleitung von Kapital — in einer großen Investitionskonjunktur von Industrie, Landwirtschaft und Wohnungsbau erhoben wurden, so ist es nicht verwunderlich, daß selbst eine reichliche Kapitalbildung in Deutschland diesem Ansturm nicht gewachsen sein konnte. Reichlich ist die Kapitalbildung allen Anzeichen nach geblieben. Exakte Berechnungen sind nicht möglich; aber wenn man überschlägt, was

dauernd von den Einkommensbeziehern und den Unternehmungen, denen ein Jahr der Hochkonjunktur steigende Erträge brachte, erübrigt wurde, freiwillig wie auch zwangsweise (Sozialversicherung,  $\frac{3}{4}$  Milliarden Hauszinssteuer), und wenn man unter Vermeidung von Doppelrechnungen einen Anhalt aus dem Zuwachs der Spareinlagen bei Sparkassen und Banken und aus dem Direktabsatz von Wertpapieren zu gewinnen versucht, so wird man wohl zu dem Ergebnis kommen, daß die Kapitalbildung in Deutschland hinter dem Vorkriegsstande von annähernd 10 Milliarden RM wenigstens nomi-

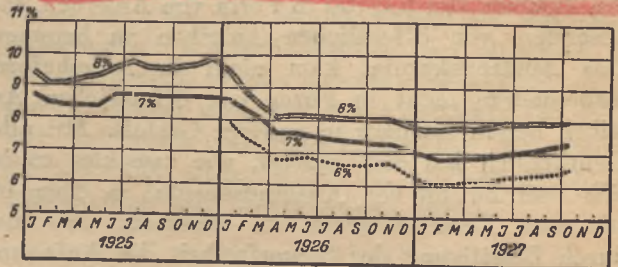


Bild 15: Rendite der 6, 7 und 8 %igen Goldplanbriefe

nell kaum mehr zurücksteht. Aber der Begehr war noch viel höher, der Markt konnte ihm nicht standhalten, zumal nach der ungeschickten Behandlung, der er unterzogen worden war.

Zu diesen Mißgriffen gehörte auch die Politik, die unter Führung der Reichsbank gegenüber der Herannahme ausländischen Kapitals eingeschlagen wurde. Diese Politik hat, so kann man heute feststellen, vollkommen Schiffbruch erlitten. Im Dezember 1926 wurde die Möglichkeit Auslandsanleihen vom *Steuerabzug vom Kapitalertrag* zu befreien, aufgehoben und dadurch die Aufnahme neuer Anleihen praktisch auf ein Minimum beschränkt. Im Juni 1927 wurde der Versuch gemacht, den Fehler wieder gut zu machen. Angesichts der zunehmenden Verknappung am inländischen Kapitalmarkt wurde die Befreiung vom Steuerabzug von neuem gestattet, und tatsächlich trat alsbald — wie die folgende Statistik zeigt — ein neuer Zustrom von Auslandsanleihen ein. Anfang November aber drosselte man die Auslandsanleihen von neuem, wenigstens die wichtigste Kategorie der öffentlichen Anleihen. Auf Initiative des Reichsbankpräsidenten wurden die *Richtlinien für die Beratungsstelle* für öffentliche Auslandskredite beim Reichsfinanzministerium dahin revidiert, daß nicht nur die sogenannte Produktivität, sondern währungs- und wirtschaftspolitische Gesichtspunkte bei der Prüfung von Anleihegesuchen mitzusprechen hätten. Diesen Passus legte man dann dahin aus, daß währungs- und wirtschaftspolitische Gründe überhaupt keine Neuaufnahme von Auslandskapital zuließen, ehe man nicht ein Gesamtbild des Anleihebedarfs speziell der Kommunen gewonnen habe. Es wurde ein Fragebogen versandt, mit dessen Aufarbeitung man bis heute beschäftigt ist. Jedenfalls wurde *praktisch* eine neue Sperre für die Aufnahme öffentlicher Auslandsanleihen verhängt.

Auslandsanleihen

(in Mill. RM)	insges.	für			aufgenommen in				Rend. f. d. Käufer in %
		öffentl. rechtl. Köörp.	öffentl. Unternehm.	private Unternehm.	Ver-Staat.	Eng-land	Hol-land	sonst.	
1924 M.-D.	83,5	80,0	—	3,5	42,0	20,4	4,3	16,8	8,88
1925 ..	103,4	81,6	22,8	48,2	76,9	10,2	9,8	6,5	7,87
1926 ..	126,4	36,9	27,4	57,9	89,8	11,3	14,0	11,3	7,21
1927									
Jan.-März	85,4	—	7,8	77,6	31,1	—	49,1	5,2	6,50
April .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mai .....	56,0	—	21,0	35,0	21,0	—	17,0	18,0	6,50
Juni .....	180,7	143,7	—	17,0	105,0	38,8	17,0	—	7,10
Juli .....	434,2	145,4	142,8	146,0	206,9	134,7	54,0	38,6	6,40
August .....	124,1	4,2	9,0	30,9	85,0	—	22,6	16,5	6,70
Septbr. ....	165,6	21,0	8,4	186,2	113,4	—	22,8	29,4	6,50
Oktober .....	570,8	470,4	—	99,98	512,4	—	49,58	8,40	6,73
November ..	90,0	6,0	—	84,0	84,0	—	6,0	—	7,38

Was war die Folge dieser beharrlichen Versuche, den Zustrom von Kapital in Form von Anleihen, insbesondere von öffentlichen Anleihen zu hemmen? Das Auslandskapital kam nicht in Anleiheform, insbesondere nicht in Form von öffentlichen Anleihen herein, sondern in anderer Gestalt. Mit aller Deutlichkeit hat sich gezeigt, wie zwecklos es ist, sich dem Zufluß von Auslandskapital in einer bestimmten Form entgegen zu stemmen. Als man durch Beseitigung der Steuerfreiheit die Aufnahme der Anleihen erschwerte, bewirkte man nichts anderes, als daß die zwischen Deutschland und dem Ausland bestehende Zinsdifferenz die man vergaß, zu beseitigen, nunmehr in verstärktem Maße kurzfristige Kredite ins Land lockte. Diese Kredite strömten in großem Umfange den Banken zu, die sie inländischen Interessenten zum Erwerb von Aktien und Anleihen zur Verfügung stellten, die andernfalls vom Ausländer direkt gekauft worden wären. Hiergegen suchte man sich wiederum durch Kürzung der Börsenkredite zu schützen. Infolgedessen wurden verbilligte deutsche Effekten unmittelbar vom Ausland gekauft. Das importierte Kapital hatte nur die Form gewechselt, weiter änderte sich nichts. Aus der bekannten Umfrage der Reichsbank ergab sich, daß die kurzfristige Bankenverschuldung auf 2 Milliarden angeschwollen war, also auf eine im währungspolitischen Interesse ziemlich unerwünschte Höhe. Danach hat man aus diesen Vorgängen offenbar nicht viel gelernt. Angesichts der Verflechtung des in- und ausländischen Kapitalmarkts sind die Versuche, die Kapitalströme abzurängen, aussichtslos. Es bedurfte erst einer allgemeinen Vertrauenserschütterung, bis sich der Zustrom verlangsamte. Man ist also gezwungen, nach neuen Wegen zu suchen, um die hohe kurzfristige Schuld der Kommunen zu konsolidieren.

Die Überschätzung der Möglichkeiten, den internationalen Kapitalverkehr zu regulieren, hat die Reichsbankpolitik auch in anderer Beziehung unheilvoll beeinflusst. Nachdem sie im Januar ihren Diskont auf 5% gesenkt hatte, wartete sie bis zum Juni, ehe sie wieder auf 6% hinaufging, obwohl inzwischen der offizielle Banksatz vom Marktsatze längst erreicht, ja teilweise überschritten war. Die Reichsbank hatte gehofft, durch Niedrighaltung ihres Diskonts den Zustrom von kurzfristigem Auslandskapital hemmen zu können. Sie hat sich auch darin getäuscht. Ein viel tauglicheres Mittel für die Fernhaltung kurzfristigen Auslandskapitals bot eine

bewegliche Devisenpolitik. Dieses Mittel hat die Reichsbank erst später in stärkerem Umfang angewandt. Am 18. Oktober 1927 hob die Reichsbank auch die Goldankaufsprämie von 6 RM auf und ließ den Preis auf 2784 RM für das Kilogramm Feingold sinken, d. h. auf die bankgesetzliche Mindestgrenze. Da die Bank seit Mitte des Jahres den Devisenankauf außer in Ausnahmefällen ablehnte, so sank der Dollarkurs zeitweise beträchtlich, fast auf den Goldimportpunkt. Dadurch wurde tatsächlich die Hereinnahme kurzfristiger Auslandskredite gehemmt. Die künstliche Niedrighaltung des Diskonts war dagegen nutzlos. Der Zufluß von kurzfristigem Auslandsgeld der sich keineswegs nach dem Reichsbankdiskont richtete, sondern in erster Linie nach dem Satz für Monatsgeld (schon im Mai 8%) war weit größer als in jener Zeit der künstlichen Diskonttiefhaltung. Die Folge war, daß der Reichsbank im großen Umfange Devisen entzogen wurden, in den ersten fünf Monaten des Jahres rund 1 Milliarde. Das konnte ungehindert geschehen, da die Reichsbank in der gleichen Zeit ihr Wechselportefeuille stark auffüllte. Sie wurde auf Grund ihres billigen Diskont- und Lombardsatzes mit Wechseln beworfen, und Ende Mai war ihr Portefeuille rund 1 Milliarde RM höher als Ende Januar!

Entwicklung des Reichsbankstatus

(in Mill. RM)	Wechsel	Reichsbanknoten	Rentenbanknoten	Noten und Scheinmfl. insges.	Girogut-haben	Geldankauf insges.	Gold und Devisen	Deckung des Noten- und Uml.
1926								
30. September ..	1,38	3,25	1,96	4,65	0,59	5,20	2,12	45,86
31. Dezember ..	1,82	3,78	1,16	4,90	0,84	5,54	2,35	47,95
1927								
31. Januar .....	1,41	3,40	1,10	4,50	0,57	5,07	2,26	50,22
28. Februar .....	1,64	3,46	1,11	4,57	0,53	5,11	2,08	44,42
31. März .....	1,96	3,58	1,09	4,07	0,61	5,28	2,05	48,89
30. April .....	2,06	3,67	1,06	4,73	0,58	5,31	2,02	42,70
31. Mai .....	2,42	3,71	1,03	4,74	0,80	5,48	1,89	39,87
30. Juni .....	2,49	3,81	1,01	4,82	0,80	5,47	1,86	38,58
31. Juli .....	2,51	3,92	1,00	4,92	0,55	5,48	1,98	40,24
31. August .....	2,66	3,93	1,00	4,93	0,72	5,56	2,00	40,56
30. September ..	2,75	4,18	0,99	5,17	0,63	5,80	2,01	38,87
31. Oktober .....	2,12	4,23	0,90	5,13	0,61	5,73	2,01	39,26
30. November ...	2,48	4,18	0,78	4,96	0,49	5,45	2,14	43,10

\*) Noten und Scheine durch Gold- und Deckungsdevisen in Prozenten.

Die Diskonterhöhung vom Juni genügte nicht, um die Ansprüche an die Bank einzudämmen. Zwar sanken die Währungsreserven nun nicht weiter, nahmen im Gegenteil wieder etwas zu, soweit man es aus dem Ausweis ersehen kann, und zwar vom 15. Juni bis 15. November um 263 Mill. RM. Aber die Wechselbeanspruchung kam keineswegs zum Stillstand, sondern nahm weit über das saisonübliche Maß bis Ende Oktober auf 275 Milliarden zu. Erst die weitere Diskonterhöhung auf 7%, die im Oktober vorgenommen wurde, brachte den Wechselzustrom allmählich zum Stillstand. Freilich sind die Marktsätze noch heute ebenso hoch, wenn nicht höher als der Reichsbankdiskont. Privatdiskonten werden mit 7% notiert, Warenwechsel mit Bankgiro kosten 7½ bis 7½%, weil viele Verkäufer auch reichsbankfähiger Wechsel infolge der drohenden Erschöpfung ihrer individuellen, vielfach ziemlich eng bemessenen Diskontierungslimite es vorziehen, ihre Wechsel statt bei der Reichsbank auf dem Markte unterzubringen.

Infolge dieser milden Diskontpolitik der Reichsbank, die den Konjunkturaufschwung stark gefördert hat, stehen wir schon jetzt ziemlich am Ende aller vorhandenen Kreditmöglichkeiten. Bei der Reichsbank ist kein weiterer Spielraum mehr vorhanden; die Banken müssen ebenfalls eher darauf bedacht sein, ihre Ausleihungen zu reduzieren. Ende Oktober waren bei den sechs Großbanken zwar die Reports um über 300 Millionen niedriger als zur Zeit des Höchststandes im Februar und April, und 100 Mill. niedriger als vor einem Jahr, aber die übrigen Ausleihungen sind um so stärker gestiegen. Der Wechselbestand ist um über 100 Mill. RM. höher als vor einem Jahr, die Warevorschüsse um 250, die gedeckten Debitoren um 800 und die ungedeckten um 300 Mill. RM., die bankmäßige Liquidität hat nachgelassen, eine starke Kreditausdehnung kann man von den Banken also nicht mehr erwarten. Unter diesen Umständen wurde von der Geschäftswelt sogar schon wieder in großem Maße

auf das Mittel der *Selbstfinanzierung* durch die Anspannung des Wechselkredits zurückgegriffen, und die monatlichen Wechselausstellungen haben — bei wesentlich höherem volkswirtschaftlichen Gesamtumsatz allerdings — bereits den Höchststand der „Wechselinflation“ vom Jahre 1925 überschritten. Alle Anzeichen deuten darauf hin, daß eine *Rückbildung* jetzt unausbleiblich ist. Saisonmäßig wird im neuen Jahr ohnehin eine Erleichterung eintreten. Sie kann vielleicht durch eine konjunkturelle Ruhepause noch verstärkt werden. Daß die Wiedergewinnung der Balance zwischen Kapitalangebot und Kapitalnachfrage möglich ist, beweisen die Vorgänge im Jahre 1926, wo ein großer Teil des hereingenommenen Auslandskapitals zum Reexport von Kapital benutzt werden könnte. Inzwischen hat sich der Spielraum auch für die Kapitalbildung erweitert, und wenn man Fehler vermeidet, ist vielleicht der *Zeitpunkt nicht mehr fern*, in dem der starken Anspannung eine *Entspannung* folgt.

#### 4. Die Effekten-Märkte

Die Kursbewegung auf den Effektenmärkten war 1927 weniger von der wirtschaftlichen Entwicklung im allgemeinen, vom Konjunkturverlauf, von den Vorgängen bei den Aktiengesellschaften, von der Gestaltung des Zinsfußes abhängig — wenn dies alles natürlich auch erheblichen Einfluß ausübte —, als von *äußeren Einwirkungen*, von den Versuchen, das Börsengeschäft zu reglementieren, einzuengen oder in andere Bahnen zu lenken. Die Hausse-Stimmung, die der Börse vom Jahre 1926 überkommen war, änderte bald ihren Charakter; während sich im Jahre 1926 und auch noch in den ersten Wochen des Jahres 1927 die Nachfrage gleichmäßig unter ziemlich regelmäßigen kurzen Rückschlägen unterbrochen, fast stetig war, wandte sich das Interesse später immer mehr ausgesprochenen Spekulationswerten zu. Es kam zu *Teil-Haussens*, von denen nur eine beschränkte Zahl von Wertpapieren mitgerissen wurde, die aber trotzdem der Gesamttendenz das Gepräge gaben. Die Kurve der Aktienkurse, die sich Ende Januar gesenkt hatte, ging im März und April steil aufwärts, mit einer Geschwindigkeit und in einem Ausmaß, die jedem kritischen Beobachter den nahenden Rückschlag anzeigten.

Das Communiqué der Banken vom 12. Mai war nur der *äußere Anstoß* zu dem Kurssturz. Es kann keinem Zweifel unterliegen, daß sich das Kursniveau auch ohne diesen Eingriff gesenkt hätte, weil eben alle Ursachen, die gewöhnlich ein Abwärtsgleiten der Kurse bedingen, vorhanden waren. Aber ebenso zweifellos ist es, daß der Rückschlag ohne die Bekanntgabe der starken Reportgeldeinschränkung in der gewählten, brüskten Form nicht zu diesem Zeitpunkt, nicht in dieser Schroffheit und nicht mit diesen verheerenden Folgen eingetreten wäre. Wir gehörten zu den ersten,

die, schon im August 1926, vor einer Überspekulation warnten, aber wir waren auch die ersten, die sich, im März dieses Jahres, gegen die Absichten des Reichsbankpräsidenten wandten, die Banken zur Erreichung einer besseren Liquidität — einer besseren „volkswirtschaftlichen“ Liquidität, wie es damals hieß — zu einer plötzlichen, starken Kürzung der Reportgelder zu zwingen. Damals standen wir allein. Fast überall wurden die von uns vorausgesagten üblen Folgen einer solchen Maßnahme bezweifelt und bei manchen Stellen wurde sogar bestritten, daß überhaupt derartige Absichten bestünden. Als aber dann im Mai die Banken den von Schacht gewünschten Schritt taten, — halb freiwillig und halb gezwungen, oder wie die neuere Lesart lautet, zu einem Viertel freiwillig und zu drei Vierteln gezwungen — suchten sich alle Beteiligten gegenseitig die Schuld dafür zuzuschieben, daß man das Kind mit dem Bade ausgeschüttet hatte. Ein so vorsichtiger und zurückhaltender Beurteiler der Maßnahmen des Reichsbankpräsidenten, wie Dr. Felix Pinner, schrieb damals unter dem frischen Eindruck der sich häufenden schwarzen Tage sehr treffend: „Die Politik der Reichsbank ist seit dem Januar dieses Jahres sehr wenig ausgeglichen und zielbewußt, und diese Mängel sucht sie durch Schärfe und dramatischen Aplomb auszugleichen.“ (B. T. vom 2. Juni.) Diese Schärfe und dieser dramatische Aplomb sind es vor allem, die wir in dieser Frage stets der Reichsbank zum Vorwurf gemacht haben.

Der 13. Mai, der „schwarze Freitag“, rückte mit einem Schlage die Erörterung über den volkswirtschaftlichen Nutzen der Börsenspekulation, über die endgültige Verwendung der Gelder, die der Börse zufließen, in den Vordergrund. Der Streit, ob die Börse der Produktion Kapital entziehe, wurde in der

Öffentlichkeit aufs heftigste ausgefochten. Uns will scheinen, daß man bei allen diesen Erörterungen nicht immer von der richtigen Fragestellung ausging. Ist die Börse in der kapitalistischen Wirtschaft unentbehrlich, sind die Funktionen, die sie ausübt, notwendig, so darf man nicht mit Gewaltmaßnahmen in ihren Mechanismus eingreifen. Gewiß ist die Börse keine moralische Anstalt, aber sie ist auch kein Spielklub, sondern ein bei der gegenwärtigen Organisation der kapitalistischen Wirtschaft unentbehrliches Instrument zur Kapitalversorgung der Industrie und der öffentlichen Betriebe. Will man die Vorteile dieser Einrichtung genießen, so muß man auch bereit sein, die Nachteile mit in Kauf zu nehmen, die der Börse wie allen menschlichen Institutionen anhaften.

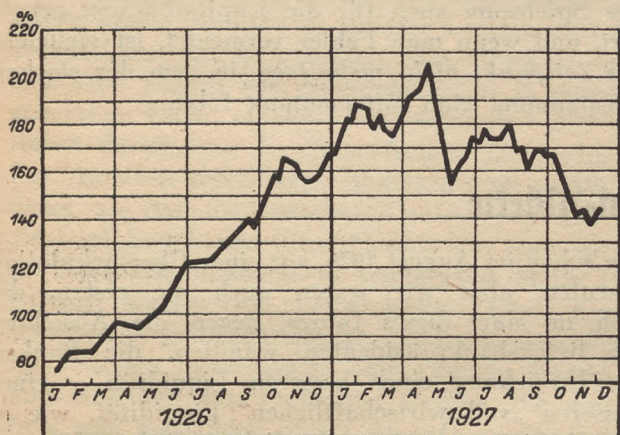


Bild 16: Gewogener Index der Aktien an der Berliner Börse

Von dem Schlage, den die Börse am 12. Mai empfangt, hat sie sich bis zum Jahresschluß nicht mehr erholt. Die zum Teil phantastischen Kurse der ersten Maitage hätten sich, wie wir schon sagten, keineswegs aufrechterhalten lassen, und Kursverluste wären den Effektenbesitzern, die zu den Kursen vom April gekauft hatten, nicht erspart geblieben. Die psychologische Wirkung eines „organischen“ Tendenzumschwungs hätte aber nie so stark sein können, wie der Eindruck, den der gewaltsame Eingriff auf die Effektenbesitzer ausgeübt hat. Sie, die noch kurz zuvor trotz aller Warnungen der Bankleitungen von den Depositenkassen-Vorstehern umworben und — wenigstens zum Teil — zum Börsenspiel direkt verführt worden waren, wurden rücksichtslos aus ihren Engagements gedrängt, wurden, wie man es in der ersten Bestürzung damals an der Börse formulierte, „stranguliert“. Nach dem 13. Mai ist es zeitweise zu einer wesentlichen Befestigung der Effektenkurse gekommen, aber alle Versuche, das Kursniveau zu halten, mußten auf die Dauer mißlingen, weil sich die Großbanken völlig desinteressierten und das Privatpublikum sich scheute, noch einmal seine Haut zu Markte zu tragen; die zweite Hand fehlte völlig. Zeitweise wurde für das eine oder andere Papier stärkeres Interesse entfacht, aber es handelte sich dabei fast immer entweder um Marktvorbereitun-

gen für eine Börseneinführung oder um die Auswirkung bestimmter Vorgänge, die vorübergehend den Kurs eines einzelnen Papiers beeinflussten. Zu einer allgemeinen Aufwärtsbewegung größeren Stils kam es in der zweiten Jahreshälfte nicht.

Es ist verständlich, daß man in manchen Kreisen die Ursachen für den Marasmus der Börsen nicht in dem Communiqué vom 12. Mai, sondern anderswo suchte. Wir sind der Ansicht, daß die Kursentwicklung in der zweiten Hälfte dieses Jahres nicht überraschend ist, sondern daß sie dem Konjunktur stadium entspricht, in dem sich in den letzten Monaten die deutsche Wirtschaft befand. Darüber hinaus haben aber natürlich auch bestimmte Umstände das Kapitalistenpublikum vom Aktienwerb ferngehalten und auf die Tendenz der Märkte eingewirkt. Besonders hinzuweisen ist in diesem Zusammenhang auf die *mangelhafte Publizität der Aktiengesellschaften* und die rücksichtslose Behandlung der kleineren Aktionäre. Der Ausspruch, den kürzlich ein süddeutscher Industrieller zu uns tat: „Ein bißchen Publizität ist ja ganz schön, aber ich kann doch unmöglich einem Aktionär, der nicht im Mehrheitskonsortium sitzt, etwas sagen“, — dieser Ausspruch ist mehr als ein Scherz. Besonders unhaltbar ist der Zustand, daß auch bei den großen Unternehmungen, deren Aktien in vielen Händen verstreut sind, stets nur wenige Bevorzugte über alle wichtigen Maßnahmen unterrichtet sind. Heftig umstritten war sodann im Hinblick auf die Vorverkäufe vom 11. und 12. Mai die Frage der „doppelten Publizität“, der Publizität für die Eingeweihten und der Publizität für die Außenstehenden. Man empfand es als unerträglich, daß diejenigen Kreise, die von dem Beschluß der Berliner Stempelvereinigung, die Reportgelder plötzlich stark zu kürzen, oder gar von dem brüskten Wortlaut des Communiqués vorher unterrichtet waren, noch rechtzeitig entsprechend disponieren konnten.

Eine Enttäuschung bereitete bis zu einem gewissen Grade das Verhalten des *Auslands*. Die Investment-Trusts haben die Kursrückgänge an den deutschen Effektenbörsen bei weitem nicht in dem Maß zu Käufen benutzt, wie man ursprünglich gehofft hatte. Sie haben sich zum großen Teil bald zum Effektenerwerb in anderen Ländern entschlossen oder sind nach Erzielung beträchtlicher Gewinne aufgelöst worden. Der von ihnen angesammelte Aktienbesitz floß zumeist wieder nach Deutschland zurück. Das Interesse des Auslands erstreckte sich im übrigen hauptsächlich auf die Aktien weniger großer, im Auslande gut bekannter Unternehmungen. Neben Bankaktien waren bevorzugt die Aktien der beiden großen Reedereien und der Elektrizitäts-Gesellschaften. Für die Aktien von Elektrizitäts-Unternehmungen wurde die ausländische Nachfrage besonders durch die immer wiederkehrenden Meldungen über die Bildung eines internationalen Elektrot trusts angeregt. Im ganzen genommen, war das Interesse des Auslands an deutschen Aktien keineswegs so groß, daß die Auslandskäufe auf dem nach dem 13. Mai ermäßig-



ten Niveau der Tendenz hätte eine Stütze bieten können. Zu beklagen bleibt es trotzdem, daß infolge der unsachgemäßen und überstürzten Rückbildung des Kursniveaus im Mai gerade die Aktien international bekannter, gut fundierter großer deutscher Aktien-Gesellschaften sehr billig ins Ausland gingen.

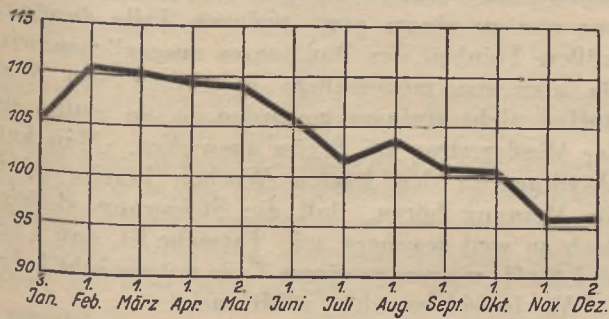


Bild 17: Index der 7%igen Stadtanleihen

Die Kursentwicklung der festverzinslichen Werte entsprach den Veränderungen des Diskontsatzes. Anfang Februar war der höchste Stand erreicht, im November der niedrigste.

Den tiefsten Stand erreichten die Aktienkurse im November. Der Rückschlag war in diesem Monat besonders in Berlin an einigen Tagen so stark, daß kaum der Stand vom Herbst 1926 behauptet werden konnte. Man sprach im Reich schon von einer „Funktionsunfähigkeit“ der Berliner Börse. Wenn man aber die Gründe dafür in dem schädlichen Treiben einiger weniger, berufsmäßiger Börsenspekulanten suchen will, die nach Schluß der

offiziellen Geschäftszeit willkürlich die Kurse der einzelnen Papiere herauf- oder heruntersetzen — das ist in der Tat ernsthaft behauptet worden — so heißt das doch, die Situation völlig verkennen.

Der Dezember hat, wie auch häufig in früheren Jahren, eine beachtenswerte Erholung gebracht. Die Verhandlungen über die Freigabe des beschlagnahmten deutschen Eigentums in Amerika erfüllen die Wirtschaft mit neuen Hoffnungen. In der Ankündigung des großen Emissionsprojekts der I. G. Farbenindustrie A.-G. will man ein Bekenntnis zum Wirtschaftsoptimismus sehen, und zwar von einer Stelle, die bisher stets schwarz oder wenigstens grau zu malen liebte. Das Privatpublikum zeigte sich bereit, sich etwas stärker am Börsengeschäft zu beteiligen, in der Erwartung, daß die Banken zum Jahresschluß, dem Bilanzstichtag, die Aktienkurse nicht weiter sinken lassen würden. Die Äußerungen der Deutschen Bank im letzten Heft ihrer „Wirtschaftlichen Mitteilungen“ gaben wohl die Ansicht wieder, die bei den Banken und an der Börse über die gegenwärtige Situation vorherrscht. „Die Börse“, schreibt die führende deutsche Großbank, „hat einige illusionsfreie Monate hinter sich. Das dadurch geschaffene niedrige Kursniveau hat genügt, die seit Mai locker gewordenen Aktienbeträge zu absorbieren und in feste Hände zu bringen, so daß die markttechnische Lage an sich günstig und einer Erholung förderlich wurde.“ Eine Hausse, wie wir sie Anfang 1927 hatten, dürfte indes in absehbarer Zeit nicht zu erwarten sein.

## 5. Die Rohstoff-Märkte

Die Kennzeichnung, die das Jahr 1926 an dieser Stelle fand, es sei ein Jahr allgemeinen Preisfalles und ein Jahr der Versuche gewesen, Waren oder Warengruppen zu valorisieren, trifft auch auf das Jahr 1927 fast ohne Einschränkung zu. Es stellt sich, besonders in seinen ersten zwei Dritteln, als geradlinige Fortsetzung von 1925 und 1926 dar, und die anders geartete Preisbewegung, die das letzte Jahresdrittel an einzelnen wichtigen Märkten zeigt, ist fast durchweg die Folge geglückter Valorisationsversuche, wobei dahingestellt bleiben muß, ob es sich um vorübergehende oder um Dauerwirkungen handelt. Immerhin ist bemerkenswert, daß z. B. Kaffee, dessen Preis in den letzten Monaten gesteigert werden konnte, im Dezember niedriger stand, als zu Beginn des Jahres. Und wenn Kupfer, die zweite Ware, bei der solche Vorgänge zu beobachten waren, gleichzeitig den höchsten Stand des Jahres erklommen hat, so zeigt ein Blick auf die Entwicklung der früheren Jahre, daß auch hier die bisherige Preissteigerung wahrscheinlich hinter den Wünschen der Gruppen zurückbleiben dürfte, die sie ins Werk gesetzt haben.

Wichtige Waren, bei denen eine starke Verteuerung aus natürlichen Gründen zu beobachten war, gibt es nur zwei, und zwar die beiden führenden

Spinnstoffe. Am größten ist die Aufwärtsbewegung bemerkenswerterweise bei der

### Baumwolle,

der auch das Jahr 1926 die bedeutsamsten Preisveränderungen — damals allerdings in entgegengesetzter Richtung — brachte. Der Baumwollpreis war nach Beginn des vorigen Erntejahrs, im Spätherbst 1926, so stark gestürzt, wie seit langer Zeit nicht mehr, und in den amerikanischen Baumwollbezirken wurde eifrig eine möglichst kräftige Einschränkung des Anbaus propagiert. Ob es bei normaler Entwicklung zu einer solchen gekommen wäre, ist fraglich; aber das schlechte Frühjahrs-wetter führte tatsächlich dazu, daß die Bestellung mit Baumwollsaat einen beträchtlich geringeren Umfang annahm, als im vorigen Jahre. Das hätte aber wahrscheinlich die Erntemenge noch nicht so stark sinken, den Preis nicht sonderlich steigen lassen, wenn nicht neue, unvorhergesehene Ereignisse die Situation verschlechtert hätten. Widerspruch es schon aller Erfahrung, daß zwei Jahren ganz ungewöhnlich geringer Schädigungen durch den Rüsselkäfer eins folgte, in dem dieses Insekt die Ernte in einer Weise verringerte, wie kaum in den schlimmsten Nachkriegsjahren, so konnte mit Schäden, wie sie die Überschwemmungen im Mississipi-

gebiet anrichtet, unmöglich gerechnet werden. Überdies war das Wetter, auch während des ganzen Sommers und Herbstes für die Entwicklung der sehr empfindlichen Baumwollpflanze nicht gerade günstig. Alle diese Umstände haben dazu beigetragen, die Ernte um rund 5 Mill. Ballen kleiner werden zu lassen als im vorhergehenden Jahre. Gleichzeitig aber wirkte sich bis tief ins neue Erntejahr hinein,

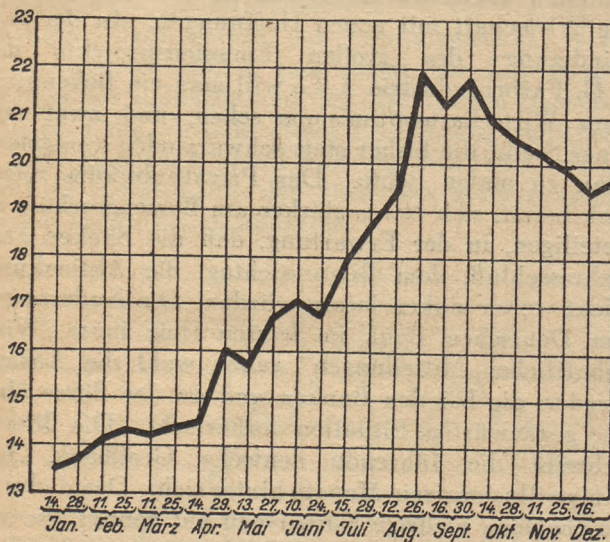


Bild 18: Baumwolle

(New Yorker Notierung für greifbar middling in cts. je lb.)

trotz ziemlich früh einsetzender Preissteigerungen, noch immer die Anregung aus, die sich aus dem verhältnismäßig niedrigen Preis der Baumwolle und der Baumwollwaren für die Verarbeiter und für den Verbrauch ergeben hatte: die außer Sicht gehenden Mengen blieben ungewöhnlich groß, und das kam der Marktstimmung immer wieder zugute. So strebten denn die Preise, von gelegentlichen Rückschlägen abgesehen, fast während des ganzen Jahres aufwärts, und einem Anfangspreis von 13,35 Cents in New York, einer Notierung von rund 17 Cents in der Mitte des Jahres steht an seinem Ende ein Preis von rund 19½ Cents gegenüber — nachdem allerdings im Oktober/November die 22 Cents überschritten worden waren.

Von den Vorgängen im englischen Baumwollgewerbe soll an dieser Stelle nicht weiter die Rede sein, weil sie mehrfach hier eingehend erörtert worden sind; immerhin müssen sie erwähnt werden, weil ihre Fernwirkungen unter Umständen sehr beträchtlich sein können.

Bemerkenswerterweise zeigt auch der zweite wichtige Spinnstoff, die

#### Wolle

einen ununterbrochenen starken Anstieg der Preise. Der Preis für 64er Kammzug, der zu Beginn des Jahres mit 46 d notiert wurde und in der Mitte des Jahres etwa 48½ d galt, ist nach der letzten Londoner Versteigerung mit etwas über 52 d anzunehmen. Die Gründe für die Aufwärtsbewegung des Wollpreises liegen zum Teil in dem Ausfall, der in dem wichtigsten Schafzuchtgebiet — Australien —

eingetreten ist. Der großen Dürre dieses Sommers sind etwa 5% des Schafbestandes zum Opfer gefallen, und auch die Wolle der am Leben gebliebenen Schafe ist schwächer und feiner als gewöhnlich. Man nimmt an, daß das Schurergebnis Australiens diesmal um eine viertel bis eine halbe Million Ballen hinter dem vorjährigen zurückbleiben dürfte, was nur zu einem ganz geringen Teile durch die größere Feinheit des Wollhaares ausgeglichen wird. Da aber die modemäßige Beliebtheit von Wollstoffen nicht geringer geworden ist, so mußte sich der Minderertrag im Preise auswirken. Man kann allerdings in den letzten Wochen bereits wieder die Meinung hören, daß die Steigerung vielleicht doch zu weit gegangen sei. Tatsache ist, daß Tuche und Stoffe sie nur zu einem Teile mitgemacht haben. — Wie bereits erwähnt, zählt auch

#### Kupfer

zu den wenigen Waren, die im letzten Jahre starke Preissteigerungen zu verzeichnen haben. Der amerikanische Kartellpreis stellte sich zu Beginn des Jahres auf etwa 13¼, in seiner Mitte auf etwa 12½ Cents, während er zu Ende des Jahres bei 14½ Cents hielt. Es ist also dem Kartell nach etwa einjährigem Bestehen zunächst gelungen, dem Markt seinen Willen aufzuzwingen. Der Weg, den es dabei gegangen ist, ist in diesen Heften mehrfach geschildert worden. Neben der Ausschaltung der Londoner Börse ist ihm wohl auch die Tatsache zugute gekommen, daß sich die Ausdehnung des Elektrizitätsverbrauchs und damit der Leitungsnetze und Kraftmaschinen fast unabhängig von der Konjunktur jetzt in ähnlicher Weise fortzusetzen scheint, wie

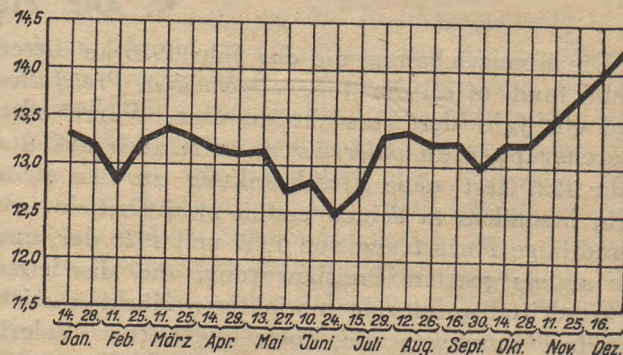


Bild 19: Kupfer

(New Yorker Notierung für greifbar elektro in cts. je lb.)

schon einmal kurz nach der Jahrhundertwende. Der schwache Punkt in der Kartellpolitik ist und bleibt die Unmöglichkeit, ein gemeinsames Vorgehen auf dem amerikanischen Markte zu erzwingen. Im Augenblick folgt auch dieser der Anregung, die ihm die Preissteigerungen in Europa gegeben haben, und der leichte Rückschlag, der sich in der zweiten Dezemberhälfte bemerkbar machte, könnte unter Umständen die Folge der üblichen Feiertagszurückhaltung sein. — Noch eine Ware wäre an dieser Stelle zu nennen, die aus ähnlichen Gründen wie Kupfer eine starke Preissteigerung hat durchsetzen können:

**Quecksilber.**

Sein Preis ist im Laufe des Jahres allmählich von 18 auf 23 £ für die Flasche gestiegen. — Wendet man sich den *anderen* Metallen zu, so ergibt sich ein durchaus anderes Bild, denn sie zeigen sämtlich *Rückgänge*, die zum Teil sogar recht erheblich sind. — *Erinnert man sich z. B., daß*

**Blei**

am Jahresbeginn mit knapp 28 £ gehandelt wurde, während es jetzt 22 £ gilt, so wird man rückblickend zu der Ansicht kommen müssen, daß die Erklärung, die für die *ersten* Preisrückgänge gegeben wurde, daß die *billig* fördernden *amerikanischen* Gruppen die *teurer* fördernden *europäischen* und *australischen* aus dem Markte drängen wollten, nur zu

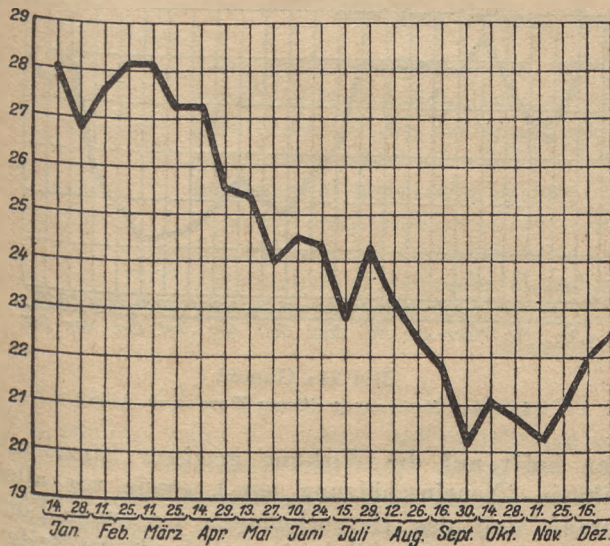


Bild 20: Blei

(Londoner Notierung für greifbar in £ je ton)

einem kleinen Teile richtig gewesen sein kann. Allerdings ist auch hier die Frage schwer zu beantworten, wo der Durchschnitt der Selbstkosten in den einzelnen Gruppenbezirken liegen mag. Die Ziffer einer *canadischen* Grube, die mit 12 £ Selbstkosten je Tonne rechnet, ist sicherlich *ungerwöhnlich niedrig*, aber zwischen ihr und dem jetzigen Bleipreise liegt noch eine Spanne von mehr als 40%, die die *Verpackungskosten* und den *Handelsnutzen* um ein Vielfaches übersteigen muß. — Einen ähnlichen Lauf hat auch die

**Notierung für Zink**

genommen, die von rund 31¼ auf rund 26¼ £ nachgegeben hat. Es scheint, als ob hier die gleiche Entwicklung im Gange sei, die den Kupfermarkt im letzten Jahrzehnt des vorigen Jahrhunderts völlig unwandelte: die Produktion von *Elektrozink* beträgt heute bereits ein gutes Viertel des Ausbringens der *Hütten* und steigt sprungweise.

Besonders kennzeichnend für die Dinge ist aber vielleicht die Preisentwicklung von

**Aluminium.**

Man darf dabei allerdings weder an die Tatsache denken, daß *Europa* seinen Kartellpreis überhaupt nicht geändert, noch an die andere, daß der *Mellon-*

*Trust* seinen Preis um etwa 4% heruntersetzt hat, sondern muß die Preise für *Aluminium* vom *Jahresschluß* nebeneinander halten: jener war etwa 85, dieser ist etwa 65 £ je Tonne. Es ist bekannt, daß hier infolge des *Ingangkommens* der *Saguenay-Werke* in *Canada* mit einer kräftigen *Steigerung* der *Erzeugung*, infolge des *Haglund-Prozesses* wohl auch mit einer *starken* *Verbilligung* zu rechnen ist. — *Verhältnismäßig* *starke* *Preisschwankungen* zeigten die

**Getreide-Märkte.**

Hier liegen bei den wichtigsten Getreidearten, beim *Weizen* und beim *Mais*, die *Höchststände* im *Frühherbst*, während die Preise an der *Jahreswende* beim *Weizen* wenigstens wieder die gleichen sind wie jene des *Jahresbeginns*. Dabei ist eine gewisse *Umschichtung* innerhalb der *Märkte* nicht zu verkennen, denn die *südliche* *Halbkugel* hat im *laufenden* *Erntejahre* ganz erheblich größere *Überschüsse* als im *vorigen*. Vor allem aber scheint die *Beschaffenheit* des *argentinischen* *Weizens* außergewöhnlich gut zu sein, während er im *vorigen* *Jahre* sehr schlecht ausgefallen war, so daß jetzt *argentinischer* *Weizen* in *großem* *Maße* die *Stelle* von *canadischem* einnimmt. Höher als zum *Ende* des *vorigen* *Jahres* notiert lediglich *Roggen*, bei dem, wie man weiß, besondere *Verhältnisse* mitsprechen. —

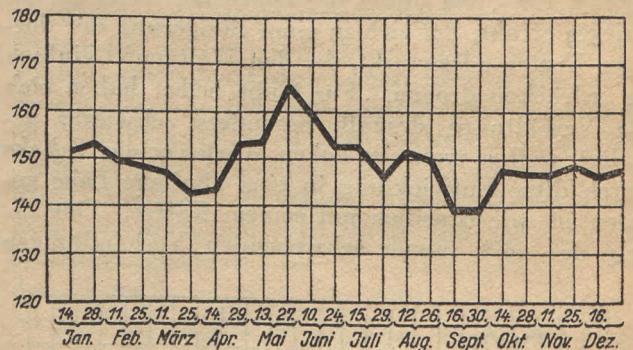


Bild 21: Weizen

(New Yorker Notierung für greifbar Redwinter in cts. je bushel)

Daß sich in der Gruppe der *Kolonialwaren* wichtige Preisveränderungen vollzogen haben, wurde eingangs bereits erwähnt. Den *brasilianischen* *Valorisationsbehörden* ist es gelungen, in *Europa* und in *Amerika* eine *große* *Anleihe* unterzubringen, und der *Erlös* dieser *Anleihe* dürfte im wesentlichen als „*Manövermasse*“ für den

**Kaffeemarkt**

benutzt werden. An sich hätte die *Entwicklung* hier den *Preis* werfen müssen, denn die *laufende* *Ernte* ist trotz *starker*, *wahrscheinlich* *übrigens* *übertriebener* *Schäden* durch *Regen* während der *Reifezeit* die *größte* seit dem *Jahre* 1907. Aber das *Institut* hat die *Kraft*, die *Ausfuhr* nach seinem *Belieben* zu *regeln* und die *verbrauchenden* *Märkte* *knapp* zu *halten*. Vorläufig wird sich daran auch kaum etwas ändern, erst eine *unmittelbar* *folgende* *mittlere* oder *große* *Ernte* könnte das *Kaffee-Institut* in *finanzielle* *Schwierigkeiten* bringen. Immerhin

muß man feststellen, daß trotz der starken Steigerung im Herbst der Preis um die Jahreswende niedriger ist als vor einem Jahre. Damals notierte New York für Rio Nr. 7  $15\frac{1}{2}$ , in der Mitte des Jahres  $14\frac{1}{4}$ ,

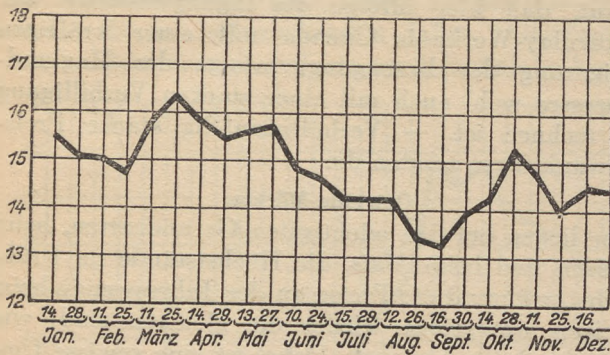


Bild 22: Kaffee

(New Yorker Notierung für greifbar Rio 7 in cts. je lb.)

jetzt etwa  $14\frac{1}{8}$  Cents. 1927 ist übrigens ein Jubiläumsjahr für Kaffee, denn vor genau 200 Jahren sind die ersten Kaffeebäumchen nach Brasilien, und zwar nach Belem gekommen. — Über die Versuche, die

#### Zuckermärkte

in ähnlicher Weise zu beeinflussen, wie jene des Kaffees, ist hier laufend berichtet worden. Die Anregung, die Cuba durch die Zuckernot während des Krieges erfuhr, hat sich in einer Steigerung der dortigen Ernten ausgewirkt, die den Weltmarkt einfach zu erdrücken drohen. Für Cuba selbst haben sich die Verhältnisse deshalb besonders schwierig gestaltet, weil es trotz des hohen Wertes seines Tabaks durch diese Entwicklung in eine ähnliche Lage geraten ist wie Brasilien mit seinem Kaffee. Der Erfolg der noch immer schwebenden Verhandlungen

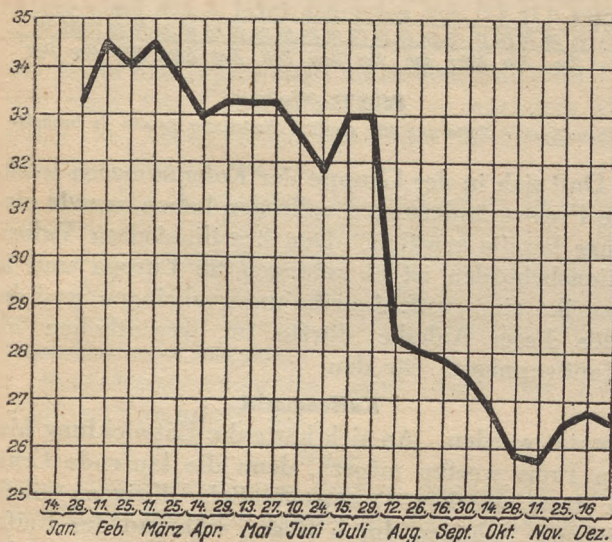


Bild 23: Zucker

(Magdeburger Notierung greifbarer Ware in RM je 50 kg)

ist natürlich zweifelhaft; übermäßig günstig sind die Aussichten allerdings nicht. Immerhin ist jetzt schon der Zuckerpreis über den Tiefstand des Jahres, der gleichzeitig — vom Erntejahr 1925/26 abgesehen —

der tiefste seit dem großen Fall von 1921 war, nicht unerheblich gestiegen. — Eine Steigerung der Preise, von der man allerdings nicht recht weiß, ob man sie auf die auch dort im Gange befindliche Valorisation zurückführen soll, hat ferner

#### Gummi

erfahren. Hier ist die Londoner Notiz im ersten Halbjahr von etwa 20 auf etwa 17 d gesunken und steht jetzt wieder etwa bei  $19\frac{1}{2}$  d. Dabei sind trotz schärfster Ausfuhrschränkungen in den englisch-indischen Gebieten bis auf das vorgesehene Höchstmaß von 40% die sichtbaren Weltbestände zunächst ganz beträchtlich weiter gestiegen und haben auch später nur in geringem Maße abgenommen. Aber

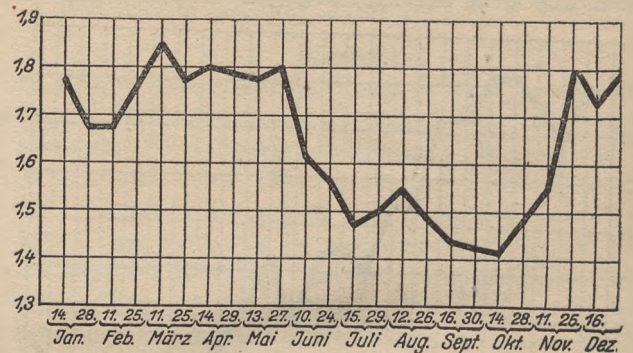


Bild 24: Gummi

(Londoner Notierung greifbarer Ware in sh. je lb.)

man hofft auf die Wirkung gewisser Einzelmaßnahmen (Neueinschätzung usw.), sowie vor allem darauf, daß das Herauskommen des neuen Fordwagens den Automobilabsatz und damit die Reifenfabrikation stark steigern wird. — Die

#### Montanmärkte

sind in dem jetzt zu Ende gehenden Jahr nicht wieder durch derartig welterschütternde Ereignisse in Unruhe versetzt worden, wie 1926 durch den englischen Ausstand. Dieser ging zwar lange vor der Jahreswende zu Ende, hat aber den Weltpreisstand von Eisen wie von Kohle noch lange beeinflusst. Das mindert den Wert eines Preisvergleichs, der in beiden Fällen starke Rückgänge festzustellen haben würde. Vor allem gilt das von der Kohle selbst, aber auch bei ihr wird man annehmen müssen, daß mindestens die Bewegung im zweiten Halbjahr unabhängig von den Streikfolgen war. Ende Juni wurde für Bunkerkohle in Cardiff etwa 13 s 9 d bezahlt. Mitte Dezember 12 s 6 d, für Hochofenkoks 17 s 6 d gegen damals 20 s. Der Ausstand in den amerikanischen Weichkohlegebieten hat trotz seiner langen Dauer auf den Markt kaum eingewirkt.

An den Eisenmärkten hat die Verbandsbildung in Mittel- und Westeuropa die Preise in den besprochenen Gebieten erst unwesentlich zu beeinflussen vermocht. Der Antwerpener Preis für Stabeisen z. B. stellte sich zu Jahresbeginn auf etwa 5 £ 8 d, Ende Juni auf 4 £ 12 s 6 d, Mitte Dezember wieder auf 4 £ 18 d; in der Erholung während des zweiten Halbjahrs spricht sich zu einem guten Teile die

deutsche „Sonderkonjunktur“ aus, die auch am Kohlenmarkte, dort allerdings mit milderer Schärfe, wirkte. — Fügt man noch hinzu, daß auch die

#### Erdölmärkte

ein Jahr starker Übererzeugung und entsprechender Preisfälle hinter sich haben, in dem z. B. der amerikanische Rohölpreis (credit balances) von 3,10 cts auf 2,60 sank, so rundet sich das Bild zu einer allgemeinen Bewegung der Warenpreise weiter ab, obgleich aus ihm an dieser Stelle nur Ausschnitte gegeben werden

konnten. Gerade deswegen, weil es einen „Warenmarkt“ eigentlich nicht gibt, wie das vor einem Jahre an dieser Stelle dargelegt wurde, ist diese Einheitlichkeit in der Grundrichtung um so bemerkenswerter, nicht zum wenigsten auch deshalb, weil sie jetzt schon seit einigen Jahren anhält und weil sie auch auf benachbarten Gebieten, wie etwa den Frachten (Getreidefracht Nordamerika, England jetzt etwa 2 s 3 d gegen 3 s 6 d zu Beginn des Jahres) Seitenstücke findet.

## Individualismus oder Sozialismus?

Von Earl Balfour, Lord-Präsidenten des Geheimen Rats

*Der englische Staatsmann legt hier das Glaubensbekenntnis eines wirtschaftlichen Individualisten ab, der den Staatssozialismus entschieden ablehnt. Ihm erscheint die Verteilung des Sozialprodukts, wie sie von den Staatssozialisten angestrebt wird, mit einer Verschlechterung des allgemeinen Volkswohlstandes notwendig verbunden zu sein. Er hält die politische Gemeinschaftsorganisation, den Staat — von wenigen Fällen abgesehen —, für unfähig, wirtschaftliche Aufgaben in so rationeller Weise zu erfüllen wie die im Konkurrenzkampf stehenden Einzelunternehmungen. Das Profitstreben des Unternehmers gewährleiste eine stetig wachsende Produktivität und damit steigenden Massenwohlstand.*

Eine der Schwierigkeiten, die sich immer in den Weg stellen, wenn die Frage Individualismus oder Sozialismus behandelt wird, liegt darin, daß jeder von uns ganz gleich was er sonst sein mag, bis zu einem gewissen Punkte ein Sozialist ist. Wenn man unter Individualismus das versteht, was jeder von uns fühlt, nämlich, daß er ein Individuum ist, mit den Verantwortlichkeiten eines solchen und dem Gefühl, daß er als Individuum sein Bestes zu tun hat, wer wäre dann nicht Individualist oder sollte es wenigstens sein! Wenn man aber das Problem von der anderen Seite betrachtet, wer würde da nicht anerkennen, daß die individuelle Einheit, abseits von der Gesellschaft, zu der sie gehört, einfach hilflos und möglicherweise sogar hoffnungslos einer feindlichen Welt gegenübersteht? Selbst ein Robinson Crusoe, bevor er das Glück hatte, seinem Freitag zu begegnen, war, solange er allein auf der unbewohnten Insel lebte, durchaus abhängig von einer Gesellschaft; denn er lebte von den Vorräten, die er aus dem verlassenen Wrack nach und nach in seinen Besitz brachte. Wenn wir überhaupt etwas sein wollen, müssen wir alle ohne Ausnahme im genauen Sinne des Wortes *beides* sein, sowohl Individualisten wie Sozialisten. Nur das Genie ist offensichtlich absolut individuell. Ich will damit keinesfalls sagen, daß das individuelle Genie von der Gesellschaft, zu der es gehört, unabhängig sei. Aber die von ihm geleistete Arbeit, für welche ihm die Welt dankbar sein muß, ist ohne Frage eine individuelle Leistung.

Wenn man diese allgemeinen Grundsätze und Wahrheiten als richtig anerkennt, wie es wohl im

allgemeinen geschieht, worin liegt dann der große Gegensatz, der, wie man hoffen darf, nur vorübergehend große Mengen von Menschen in allen zivilisierten Ländern der Welt trennt? Wie steht es damit? Warum fühlen so viele von uns, daß das Wort Sozialismus in einer Form gebraucht wird, die, in die Praxis umgesetzt, zerstörend wirken würde? Warum sind wir überzeugt, daß dieser Bücher- und Professorensozialismus, der in vielen Ländern auch der Partei-Sozialismus ist, wenn er wirklich zur Anwendung käme, schon auf halbem Wege den Ruin der Gesellschaft herbeiführen würde, die versuchte, seine Theorien zur Ausführung zu bringen? Was ist es, das uns, wenn wir uns zwischen Individualismus und Sozialismus zu entscheiden haben, in den sozialistischen Ansichten über die menschliche Gesellschaft so falsch vorkommt?

Es ist natürlich nicht die Ansicht, daß die menschliche Gesellschaft eine Gesellschaft ist, sondern es ist die Überzeugung, daß die Regierung eines Landes, die politischen Einrichtungen eines Landes eine schlechte Form, die schlechtesten Mittel sind zur Durchführung, zwar nicht aller, aber der meisten wirtschaftlichen Bestrebungen. In einem modernen Lande gibt es niemanden oder fast niemanden, der etwas für sich selbst tut. Eine Anzahl von Hausarbeitern machen vielleicht eine Ausnahme hiervon; sie arbeiten für sich und ihre Familien. Wenn wir aber auf die Straße gehen und uns die Menschenmengen ansehen, die an uns vorüberziehen, so hat kein einziger von ihnen etwas hergestellt, was er persönlich gebraucht. Sie haben weder ihre eigenen Stiefel gemacht noch ihre Klei-

dung. Sie haben auch nicht das Getreide angebaut, das ihnen ihr tägliches Brot gibt. Sie haben auch nicht das Brot gebacken! Wenn man die lange Liste der notwendigen Konsumartikel oder Lebensbedürfnisse ansieht, kommt man zu der Feststellung, daß kein Individuum einer modernen wirtschaftlichen Gemeinschaft für sich selbst arbeitet. Auch der landwirtschaftliche Arbeiter arbeitet für ein System, das sich herausgebildet hat, von dem wir alle gänzlich abhängig sind in bezug auf alles, was uns am Leben erhält.

Diese Tendenz steigert sich immer offensichtlicher. Mit dem Fortschreiten unserer Kultur braucht das einzelne Individuum immer mehr Dinge für sich selbst und für seine Familie, dabei arbeitet es immer seltener an der Produktion dieser Dinge. Nehmen wir zum Beispiel einen Signalsteller bei der Eisenbahn an. Er tut weiter nichts als seine Hebel richtig handhaben, eine sehr verantwortliche und, man darf wohl sagen, eine sehr schwierige Aufgabe. Er hat vollen Anteil an dem wirtschaftlichen Aufbau der Gemeinschaft, der er angehört. Aber weder er noch seine Familie werden aller Wahrscheinlichkeit nach etwas produzieren, was sie selbst verbrauchen.

Das bedeutet, daß das, worauf wir als Gemeinschaft am meisten zu achten haben, die *allgemeine Leistungsfähigkeit der Produktion* ist. Wir widmen offenbar zuviel Interesse der Frage, wie die Verdienste der einzelnen Wirtschaftsschichten, die die Kohle, das Eisen, das Getreide und all das andere produziert haben, unter einander verteilt werden sollen. An sich ist das eine wichtige Frage, aber sie ist nicht von ganz fundamentaler Bedeutung. Wenn eine Gemeinschaft wirklich tüchtig und produktiv arbeitet, so kann man sich darauf verlassen, daß auch die Individuen, aus denen diese Gemeinschaft besteht, als einzelne am besten daran sind, wenn man dem wirtschaftlichen Fortschritt seinen Lauf läßt. Sie werden nicht soviel haben, wie es wünschenswert wäre, und nicht soviel, wie ihre Kinder haben werden. Aber jedes hängt ganz und gar davon ab, was das andere tut, und die allgemeine Leistungsfähigkeit der Gesellschaft ist es, von der auch ihr persönliches Wohlergehen ganz und gar abhängt.

Was bedeutet das? Es bedeutet, daß wir, die wir uns Individualisten nennen und denjenigen, die sich Sozialisten nennen, nicht zustimmen, nicht einen Augenblick lang bestreiten wollen, daß eine Produktion nur durch Gesellschaften, nur durch zusammenarbeitende Gruppen von Menschen erreicht werden kann. Die Zusammenarbeit kann sehr verschiedener Natur sein. Aber jeder Individualist gibt natürlich zu, daß Produktion Zusammenarbeit erfordert. Und wenn wir es ablehnen, uns Sozialisten zu nennen, so bedeutet dies nicht, daß wir die soziale Zusammenarbeit in der Produktion verwerfen; sondern es bedeutet, daß wir, wenn wir eine Gesellschaftsform suchen, die imstande ist, diese Zusammenarbeit zu verwirklichen, nicht diejenige

als berufene anerkennen können, die zu ganz anderen Zwecken gebildet worden ist. Jene Gemeinschaft, die sich als Regierung oder Verwaltung oder Bureaukratie repräsentiert, kurzum: die *politische Gemeinschaft*, ist die schlechteste Gemeinschaftsform zur Durchführung jener *wirtschaftlichen Anstrengungen*, von denen letzten Endes das Wohl und Wehe einer Nation abhängt.

Ein Sozialist macht keinen Fehler, wenn er über *gesellschaftliche* Betätigung redet, aber er macht einen Fehler, wenn er für diese Betätigung die *falsche gesellschaftliche Form* wählt. Und sein Irrtum ist, von vielen, wenn auch nicht von allen Gesichtspunkten aus betrachtet, sehr groß. Niemand von uns wünscht ein *individualisiertes Postamt*. Die Natur und der Charakter dieser Einrichtung bringt es mit sich, daß sie eine soziale Einrichtung im Sinne des *politischen Sozialismus* sein muß! Es muß von der politischen Gemeinschaft betrieben werden, von dem Regenten eines bestimmten Territoriums. Zu ihren Aufgaben gehört es auch, die territorialen Vorbedingungen zu schaffen, ohne die ein Postamt nicht bestehen kann. Glücklicherweise ist das keine Konkurrenzaufgabe. Zu ihrem Glücke kann niemand sagen: „Ach was, die Regierung ist unfähig, die Arbeit des Postamts billig oder so tüchtig, wie es wünschenswert wäre, zu tun; laßt uns deshalb eine amerikanische Gesellschaft damit betrauen!“ So etwas gibt es nicht; die Post muß Sache der Regierung bleiben. Betrachtet man die Eisenbahn, so ist die Sache zweifelhaft. In England wird sie nicht von der Regierung betrieben. In anderen Ländern gehört sie der Regierung. Aber ich habe noch niemals gehört, daß ein sachverständiger Beobachter auch nur einen Moment lang behauptet hätte, in jenen Ländern, in denen die Eisenbahn von der Regierung betrieben wird, sei das Ergebnis *größere* Wirtschaftlichkeit oder *größere* Bequemlichkeit.

Wenn man aber von solchen großen Unternehmungen absieht (die immer, das ist wichtig, eine *territoriale* Seite haben!), wenn wir zu den weiten und verschiedenartigen Interessen übergehen, die das Leben in einem modernen Lande ermöglichen, kann ich mir keinen Menschen vorstellen, der, wenn er das Problem als *Produktionsproblem* ansieht, die Idee nicht für ganz verrückt hielte, dies alles einer für *politische* Zwecke gewählten Zentralgewalt zu überlassen. Ich gestehe den Leuten, die das nicht einsehen wollen, gewiß einen hohen sozialen Geist zu, und es sind Leute von großer Fähigkeit. Aber produktionspolitisch wissen sie nicht, was sie tun. Unter allen Umständen bleibt für mich der Begriff Sozialismus immer eine Form der Zusammenarbeit. Wie aber jemand sagen kann, man fördere die soziale Produktion, indem man die eine Hälfte der Produzenten mit der anderen verfeindet, geht über meine Begriffe!

Die wirklich fundamentale Frage kommt immer wieder darauf zurück: „Wie machen wir unsere Gesellschaft fortschreitend produktiver?“ Wie

können wir für die stets größer werdende Masse unserer Arbeiter sorgen? Wir reden mit Recht von dem Übel der Arbeitslosigkeit. Jedes Jahr kommt eine steigende Anzahl junger Menschen in das Alter, in dem sie ihren Teil an der Produktion tragen müssen, und die wirtschaftliche Lage des Landes muß so sein, daß sie jedem Gelegenheit zur Vermehrung der Produktion gibt. Wie kann diese Gelegenheit in Wahrheit geschaffen werden, wenn nicht durch diejenigen, die alle Ursache haben, zu sparen, die Produktion zu verbessern, neue Tore für ihre Anstrengungen zu finden und ihre Stellung in den scharfen Wettstreit von Nation zu Nation zu erhalten?

Wenn wir von dem Sozialismus im politischen Sinne reden, vom sogenannten Staats-Sozialismus, dürfen wir nicht außer acht lassen, daß der Staat einen bestimmten Teil der Weltbevölkerung repräsentiert, der durch gewisse politische Grenzen abgetrennt ist. Unser modernes System macht es notwendig, daß ein Staat sowohl im Ausland als Verkäufer auftreten wie im Inlande produzieren muß. Wenn der Staat kaufen muß, will sagen: wenn die ganze Gesellschaft, im Staat zusammengeschlossen, kaufen will, dann muß sie auch fähig sein, zu verkaufen. Unter den heutigen internationalen Verhältnissen kann man aber nur im Wettstreit mit anderen Völkern verkaufen, die vielleicht nicht schlechter, vielleicht sogar besser gestellt sind, was die natürlichen Vorteile anbelangt. Wenn unsere heimischen Instrumente und Organe für die Produktion denjenigen, mit denen wir nach Lage der Dinge konkurrieren müssen, unterlegen sind — jenen anderen, die wir nicht unter Kontrolle haben, die nicht zu unserer Gesellschaft gehören —, dann werden wir nicht imstande sein, auch nur die notwendigsten Rohstoffe zu importieren. Das sind Gemeinplätze, aber sie werden ununterbrochen vergessen.

Es ist darum keine Antwort, wenn gesagt wird: „Nun gut, wir sind an dem inneren Problem der Verteilung so viel mehr interessiert als an dem größeren und grundlegenden Problem der Produktionsenergie, daß wir es als ziemlich nebensächlich betrachten, ob das Volk als Ganzes seine Waren mit einem größeren Arbeitsaufwand erstehen muß und was sonst noch alles gesagt werden kann.“ Ich sage nicht, daß etwas derartiges in einem Land wie Rußland absolut unmöglich ist, wo man an den denkbar niedrigsten Komfort gewöhnt ist. Bei unbegrenzter Fähigkeit, die Nahrung, mit der das Volk ernährt werden muß, selbst zu erzeugen, mag man dort dahinvegetieren, mit einem, wie ich glaube, immer abwärts führenden Zivilisationsgrad, aber nicht unbedingt verhungern. Aber in England und anderen Ländern kann man das nicht. Wir werden, wenn wir nicht auf der Höhe sind, tatsächlich verhungern. Es handelt sich nicht nur darum, daß unser Bequemlichkeits- und Zivilisationsniveau sinken wird, sondern es handelt sich um Leben oder Sterben.

Ich kann darum nicht begreifen, wie sich irgend ein vernünftiger Mensch auf ein Experiment einlassen kann, dessen Ende, wie ich glaube, so sein wird, wie ich es beschrieben habe, ehe er nicht mindestens einige experimentelle Beweise dafür hat, daß der Staatssozialismus zum Erfolg führt. Es ist zugegebenermaßen ein neues Experiment, es ist niemals in einem überzeugenden Sinne versucht worden. Aber ist es auch nur a priori wahrscheinlich, daß ein Staat — eine Organisation, die für gänzlich andere Zwecke gebildet worden ist — sich inmitten der Weltkonkurrenz fähig erweisen wird, die Konkurrenzarbeit zu leisten, von der unser Bestehen abhängt? Ich wünschte, daß die Anhänger des Staatssozialismus, der nach meiner Ansicht deshalb eine falsche Art von Sozialismus ist, weil er die Staatsgesellschaft mit einer Aufgabe betrauen will, der sie nicht gewachsen sein kann — ich wünschte, daß die Anhänger dieses Staatssozialismus sich zwei Fragen vorlegen. Erstens: Ist das Experiment schon versucht worden? Und wenn ein Versuch gemacht worden ist, ist er nicht immer fehlgeschlagen? Es hat Augenblicke nationaler Verwirrung gegeben, in denen der Versuch gewagt wurde, zum Beispiel in Frankreich im Jahre 1848. Aber ist jemals wirklicher Sozialismus im gesamten Staat unternommen worden? Wie wir alle wissen, sind in Rußland, einem überwiegend agrarischen Staat, die Bauern durchweg nicht Sozialisten; sie sind alle Besitzer ihres Landstreifens; und, wenn ich recht verstehe, beschäftigt die russischen Staatsmänner zur Zeit hauptsächlich die Frage, wie sie verhindern können, daß einzelne Bauern sich so arbeitsam und so erfolgreich betätigen, daß sie reicher werden als die andern. Aber sogar dann würden sie nicht Sozialisten werden, sondern Landbesitzer bleiben. Das Experiment ist also niemals versucht worden. Die zweite Frage ist: Kennt jemand einen wirklich leistungsfähigen Industriestaat, einen Staat, in dem die Produktion pro Kopf der Bevölkerung groß ist, und in dem der Lebensstandard nicht höher wäre als in anderen Ländern? Ich glaube nicht, daß ein solches Land existiert.

Der wirkliche Pfad wirtschaftlicher Wohlfahrt, den wir beschreiten müssen, wenn wir die materielle Wohlfahrt der Bevölkerung heben wollen (die nicht alles ist, aber sehr viel), ist der Weg vermehrter Produktivität der Arbeit. Unter der Arbeit ist natürlich nicht nur Handarbeit allein zu verstehen, es gehört dazu die wissenschaftliche Erfindertätigkeit, die Organisation, die Leitung, die Einschätzung der Weltmarktbedürfnisse, alle die ausgedehnten Tätigkeitsbereiche innerhalb einer großen industriellen Gemeinschaft. Das ist unter Arbeit zu verstehen. Und der Wirkungsgrad der Arbeit in diesem weiten Sinn, in dem Sinn, der den Lebensstandard von 1927 so unendlich viel höher gemacht hat, als er vor einem Jahrhundert war, der ist erreicht worden durch die einfache Methode, daß jedermann unter seinem eigenen Risiko und für

seinen eigenen Gewinn sein Bestes tut und den Erfolg einheimst. Unter dieser Bedingung kommt man zur *Leistungsfähigkeit*, durch Leistungsunfähigkeit zu *höherer Produktion*, und durch höhere Produktion gelangt man ohne Zweifel zu einer *allgemeinen Steigerung der materiellen Wohlfahrt*.

Wenn diese Darstellung, wie ich glaube, unabänderlich wahr ist, dann ist es töricht, davon zu reden, daß der Weg zum Fortschritt durch Kämpfe zwischen den Produzenten erzwungen werden müsse, oder indem man die ganze Verantwortung für den Fortschritt auf diejenigen überträgt, die kein individuelles Interesse am Fortschritt haben. Es scheint mir vielmehr besser, die Fachleute, jeden auf seine eigene Gefahr, wirken zu lassen, die alles tun werden, um ihr Vermögen zu vergrößern und dabei gleichzeitig das Vermögen der Gesamtheit

vergrößern. Man kann nicht allzuviel reiche Leute haben. Aber es ist sehr leicht, allzuviel Arme zu bekommen. Das ist ein Ergebnis, das sogar die unfähigsten politischen Experimentierer erreichen können. Aber Fortschritt, dessen bin ich gewiß, liegt nur in steigenden Kenntnissen, in Verbesserung der Organisation, in verbesserten Beziehungen zu allen Klassen, die zusammenarbeiten müssen. Die Frage der Verteilung ist ungemein wichtig, ich denke nicht daran, ihre Wichtigkeit zu leugnen. Aber diese Frage sinkt zu absoluter Bedeutungslosigkeit herab, wenn man sie mit dem größeren Problem vergleicht, wie wir, die menschliche Rasse, aus den natürlichen Quellen der Welt, in der wir leben, die größte Summe von Wohlstand für den menschlichen Fortschritt und die menschliche Bequemlichkeit herausziehen können.

## Sir Alfred Mond als Wirtschaftsführer

Von Prof. Dr. H. Großmann

*Sir Alfred Mond ist in England einer der einflußreichsten Vertreter jener Gruppe von modernen Politikern, die nicht aus dem Beamtenstande hervorgegangen sind. Früher liberaler Freihändler, gehört er jetzt der konservativen Partei an, die dem Sozialismus durchaus abgeneigt ist. Als Präsident der Chemical Industries Ltd. tritt er besonders bei den Wirtschafts-Verhandlungen mit der I. G. Farbenindustrie hervor; obwohl englischer Imperialist, scheint er einer prinzipiellen Verständigung mit Deutschland durchaus nicht abgeneigt zu sein.*

Die veränderte politische und wirtschaftliche Weltlage der Nachkriegszeit hat in fast allen Ländern eine Reihe von Persönlichkeiten in den Vordergrund gestellt, deren Einfluß in der Vorkriegszeit meist nur auf bestimmte Kreise von Industrie und Wirtschaft beschränkt gewesen ist. Persönliche Fähigkeiten, vor allem Redegewandtheit und steigender wirtschaftspolitischer Einfluß von Unternehmungen, deren Leiter diese Persönlichkeiten waren, veranlaßten wiederholt dazu, solche Männer mit hervorragenden und verantwortungsvollen Stellungen im Staatsleben zu betrauen, ohne daß man dabei das sonst übliche bürokratische Beförderungsschema beachtete. So sind verschiedene Industrielle, Wirtschaftsführer und Bankiers dazu gelangt, zeitweise eine leitende Stellung im Staatsleben einzunehmen, nachdem sich in ihrem eigenen Berufe erwiesen hatte, daß sie zum Teil viel besser als manche im Staatsdienst ergraute Beamte dazu befähigt waren, sich in den verwickelten Problemen des Staatslebens und besonders der Weltwirtschaft zurechtzufinden.

Zu den Persönlichkeiten dieser Art wird man in Deutschland unter anderem Männer wie *Carl Duisberg*, den derzeitigen Präsidenten des Reichsverbandes der deutschen Industrie, den Hamburger Bankier *Warburg* und den derzeitigen Präsidenten

des Materialprüfungsamtes und früheren Staatssekretär *Wichard von Möllendorf* zählen dürfen. Aber auch *Walther Rathenau* und der jetzige deutsche Außenminister *Gustav Stresemann* gehören zweifellos in diese Kategorie. In Frankreich wäre vor allem *Loucheur* zu nennen, während in England gerade in den letzten Jahren immer mehr die Persönlichkeit *Sir Alfred Mond* hervortritt, der besonders als Verhandlungsführer bei wichtigen nationalen und internationalen Konferenzen seit Jahren eine große Rolle spielt.

Sir Alfred Mond kann gegenwärtig in der Tat in England als eine der einflußreichsten Personen im industriellen Wirtschaftsleben des Landes bezeichnet werden. Diesen großen Einfluß verdankt er nicht zum wenigsten seinem unablässigen Eintreten für den wirtschaftlichen und technischen Fortschritt, dessen Erfolge auch bereits in verschiedenen Industrien Englands zu bemerken sind. Politisch gehörte Sir Alfred Mond in früheren Jahren der Liberalen Partei an, in der er besonders als überaus eifriger Vertreter des *Freihandelsgedankens* jahrelang eine führende Rolle spielte. Im Jahre 1923 vollzog er jedoch seinen Übertritt zur Konservativen Partei, der damals berechtigtes Aufsehen erregte. Maßgebend hierfür war vor allem die Abneigung Sir Alfred Monds gegen die seiner Ansicht nach zu starke Be-



tonung sozialistischer Anschauungen in der von Lloyd George geleiteten Liberalen Partei. In der in Buchform erschienenen Zusammenfassung von politischen Reden, wissenschaftlichen Vorträgen und Aufsätzen aus den letzten Jahren, die unter dem Titel „*Industry and Politics*“ unlängst bei Macmillan and Co. Ltd. erschienen sind, befinden sich auch drei Beiträge, die sich mit dem Sozialismus und mit Mond's Übertritt zur Konservativen Partei befassen.

Sir Alfred Mond, der älteste Sohn des aus Kassel stammenden ausgezeichneten deutschen Chemikers Dr. Ludwig Mond, hat von seinem Vater nicht nur den Weitblick in wissenschaftlichen und technischen Fragen, sondern auch das tätige Interesse an weltwirtschaftlichen Problemen der Technik geerbt. Zweifellos verdankt die englische chemische Industrie Dr. Ludwig Mond nicht nur die Begründung eines der führenden Werke, der Firma *Brunner, Mond & Co.*, sondern vor allem auch die stets verständnisvolle Förderung der wissenschaftlichen Forschung, ohne die eine moderne Industrie ja unmöglich auf die Dauer den Wettbewerb mit den anderen Nationen, vor allem mit den Vereinigten Staaten und mit Deutschland, bestehen kann. Wenn Dr. Ludwig Mond vor Jahren das *Davy Faraday Institute* aus eigenen Mitteln begründete und außerdem, wie nicht vergessen werden soll, auch deutsche Forschungsinstitute in liberalster Weise zu unterstützen pflegte, so hat auch *Sir Alfred Mond* seinen Landsleuten wieder vor Augen gehalten, daß die industrielle Forschung nach wissenschaftlicher Grundlage unentbehrlich sei, und daß diejenigen Industrien die größten Aussichten im internationalen Wettbewerb besäßen, die mit wissenschaftlichem Geist erfüllt seien. Es unterliegt keinem Zweifel, daß seit dem Weltkriege auch in *England* ein verstärktes Interesse der gesamten Industrie an der Verbindung von Wissenschaft und Technik zu bemerken ist.

Das gilt natürlich in besonders hohem Maße für die chemische Industrie im engeren und weiteren Sinne, in der ja auch *Sir Alfred* als Präsident der unter seiner persönlichen Mitwirkung entstandenen *Imperial Chemical Industries Ltd.* eine führende Rolle spielt. Man kann dieses große englische Trustunternehmen nur mit der I. G. Farbenindustrie A.-G. vergleichen, deren Einfluß innerhalb der deutschen chemischen Industrie aber wohl noch etwas größer sein dürfte als der des englischen Unternehmens. Da die Unternehmerschaft in *England* stets individualistisch gerichtet war, hat der Zusammenschluß zu jenem englischen Trustgebilde noch weit größere Schwierigkeiten gemacht, als das in *Deutschland* wohl der Fall gewesen ist. Andererseits darf man nicht vergessen, daß die drei großen *Imperial Chemical Industries Ltd.* hervorgegangen ist, ihrerseits schon vor Jahren ebenfalls durch Zusammenfassung von verschiedenen Unternehmungen entstanden sind. So hatte *Brunner, Mond and Co. Ltd.* im Laufe der Jahre 14 Unternehmungen aufgenommen, die *Nobel Industries Ltd.* waren durch Zusammenfassung von

50 Firmen entstanden, und die *United Alkali Ltd.* hatte im Laufe von Jahren 48 andere Unternehmungen angegliedert. Es war daher keinerlei Überreibung, wenn in dem englischen Regierungsbericht über Trustbildungen aus dem Jahre 1919 folgender Satz enthalten war: „Wir stellen mit Genugtuung fest, daß die Zusammenschlußbestrebungen in *England* dauernd und schnell Fortschritte machen, und daß sich in absehbarer Zeit auf allen wichtigen Gebieten des englischen Handels der Einfluß derartiger Zusammenschlüsse in wirksamer Weise bemerkbar machen wird.“ Eine ähnliche Entwicklung wie in der chemischen Industrie weist vor allem die *Textilindustrie* auf. Hier ist besonders die Vereinigung der Baumwollspinner feiner Garne hervorzuheben, die 42 Firmen umfaßt, sowie die Vereinigung der Kalikodrucker mit 73 Firmen. Weitere Zusammenschlüsse liegen auf dem Gebiete der *Stahlindustrie*, des *Bleis* und des *schwefelsauren Ammoniaks* vor. Eine ähnlich erschöpfende wirtschaftliche Literatur, wie sie in *Deutschland* über das Kartellwesen existiert, ist jedoch in *England* nicht vorhanden.

Es erscheint im übrigen sehr begreiflich, daß *Sir Alfred Mond* im vollen Verständnis für die durch nationale und internationale Bedingtheiten erforderliche Zusammenfassung großer Unternehmungen der englischen Industrie in der Gegenwart stets in Wort und Schrift eingetreten ist. In dieser Hinsicht ist ein Vortrag über internationale Kartelle besonders aufschlußreich, den er am 10. Mai 1927 im *Royal Institute of International Affairs* gehalten hat. Wenn aber *Sir Alfred Mond* trotz aller Begeisterung für die Hebung des Wirtschaftsverkehrs in der ganzen Welt doch stets in erster Linie an die Interessen *Englands* und des englischen Imperiums zu denken gewohnt ist, so erklärt sich ohne weiteres das langsame Vorwärtstommen der *Verhandlungen der Imperial Chemical Industries Ltd. mit dem deutschen Farbenkonzern*. Man wird zwar durchaus nicht alle Bemerkungen *Sir Alfred Mond's* aus seiner Unterredung mit dem Londoner Wirtschaftsberichterstatter des Berliner Tageblatts vom 16. Dezember ganz wörtlich nehmen dürfen, wird aber andererseits auch begreifen können, daß sich die wirtschaftlichen Verhandlungen mit den *Engländern* weit schwieriger vollziehen mußten als mit den *Franzosen*. Die englische chemische Industrie hat eben auch noch weitgehend Rücksicht zu nehmen auf die Interessen ihrer weitverzweigten Filialunternehmungen in den englischen Kolonialstaaten, während in *Frankreich* zweifellos das Übergewicht der französischen Industrie über die an Umfang und Bedeutung viel kleinere Industrie in den Kolonien ein Abkommen mit der deutschen Industrie erleichtert hat. Hinzukommt ferner die starke neuerliche Expansion der englischen Stickstoffindustrie und endlich noch die Frage einer *eventuellen Einigung der internationalen Kohlenindustrie*, an der *Sir Alfred Mond* ebenfalls stark interessiert ist. *Mond* beurteilt auch die künftigen Aussichten der englischen Kohlenindustrie, die auf

Grund ihres stark vergrößerten Produktionsapparates unter Absatzschwierigkeiten zu leiden hat, im ganzen ziemlich optimistisch. Er glaubt, daß sich nach Bildung gemeinschaftlicher Verkaufsorganisationen innerhalb der englischen Kohlenindustrie selbst eine Zusammenarbeit mit der deutschen Kohlenindustrie in absehbarer Zeit werde erreichen lassen. Es kann sicherlich keinem Zweifel unterliegen, daß ein solches Ereignis auch für die chemische Industrie Deutschlands von der größten Bedeutung sein würde.

Auf die sozialpolitischen Bestrebungen Mond's an dieser Stelle einzugehen, ist leider nicht möglich. Doch darf vielleicht erwähnt werden, daß Sir Alfred Mond, wie schon sein Vater, Wert darauf gelegt hat, die Arbeiter an den Erträgen der Unternehmungen durch Aktienüberlassung direkt zu beteiligen, und daß seine antisozialistische Haltung in keiner Weise etwa auf einen Mangel an sozialem Empfinden zurückgeführt werden darf.

Sir Alfred Mond erwartet besonders von den Chemikern, den Physikern, Biologen und Ingenieur-

ren den Wiederaufbau der englischen Wirtschaft, wobei er aber den Einfluß der finanziellen Kräfte nicht im geringsten unterschätzt. Stellt er doch den englischen Banken das Beispiel der deutschen Großbanken als Förderer des industriellen Aufschwungs geradezu als Vorbild hin. Der auch in der deutschen Literatur häufig angestellte Vergleich der jetzigen Nachkriegszeit mit der Periode nach den Napoleonischen Kriegen findet sich auch bei Sir Alfred Mond, der für das erwähnte Buch einen bisher an anderer Stelle noch nicht veröffentlichten Beitrag über die nachnapoleonische Ära als ersten Aufsatz verfaßt hat.

Zusammenfassend wird man jedenfalls wohl sagen dürfen, daß die englische Industrie in Sir Alfred Mond über einen weitsichtigen, kenntnisreichen und technisch und wirtschaftlich gleich hervorragend geschulten Fachmann verfügt, der bei den zur Zeit noch schwebenden internationalen Bestrebungen, die auf Wirtschaftsverständigung gerichtet sind, als ein nicht zu unterschätzender Gegenspieler gewertet werden muß.

## Die Probleme der Woche

### Ein „Notprogramm“?

Die Spitzenverbände der städtischen Wirtschaftsorganisationen Deutschlands haben ein Notprogramm veröffentlicht, das Richtlinien für die künftige deutsche Finanzpolitik aufstellt. Ihre Forderungen zerfallen in drei Teile. Für die nächste Zukunft wird eine allgemeine Herabsetzung der Ausgabenvoranschläge für 1928 sowie ein allgemeines Verbot der Einstellung von Beamten auf allen Gebieten der Reichs-, Länder- und Kommunalverwaltungen gefordert. Derartige generelle Forderungen sind bekanntlich stets zur Fruchtlosigkeit verurteilt. Denn selbst wenn gesetzliche Bestimmungen dieser Art getroffen würden, so wären die Reibungswiderstände der Praxis groß genug, um sie in der Wirklichkeit wieder außer Kraft zu setzen. Die Forderungen hinsichtlich der Voranschläge für 1928 setzen eine Gesetzgebungs- und Verwaltungstechnik voraus, die nun einmal nicht vorhanden ist, und müssen daran notwendig scheitern. Der zweite Teil der Forderungen gilt einer größeren Publizität der öffentlichen Wirtschaft. Sie soll durch den Reichsfinanzminister erzwungen werden. Nach den Erfahrungen mit der hier wiederholt kritisierten Reichsfinanzstatistik, auf die das Finanzministerium seinen Einfluß ausübt oder doch ausüben könnte, ist kaum anzunehmen, daß dies Ministerium geeignet ist, für größere Publizität Sorge zu tragen. Will man sie durchführen, so haben es viel eher die Spitzenverbände selbst in der Hand, auf dem Wege über die ihnen nahestehenden Parlamentarier im Reich, in den Ländern und in den Gemeinden sowie über die Handelskammern in dieser Richtung zu wirken. Voraussetzung dafür ist freilich völlige Objektivität und ein großer Arbeitswille bei den parlamentarischen Vertretern. Hier wird aber nur Selbsthilfe etwas nützen, und an der Bereitwilligkeit zu

dieser Selbsthilfe fehlt es leider noch vielfach, nicht zuletzt darum, weil auch bei den parlamentarischen Vertretern dieser Wirtschaftskreise die Bindung an die Parteien und ihre Augenblicksinteressen nur zu oft den Blick für staats-, finanz- und wirtschaftspolitische Erfordernisse trübt. Den größten Fortschritt in der Richtung einer Verbesserung der Publizität auch der öffentlichen Hand könnte freilich die Wirtschaft selbst herbeiführen, wenn vor allem die großen, in Gesellschaftsform gekleideten Unternehmungen über ihre wirkliche Steuerlast detailliertere Angaben machten, als es heute üblich ist, ohne Rücksicht darauf, ob sich daraus für die nicht der Verwaltung angehörenden Aktionäre und die Öffentlichkeit Rückschlüsse auf die Differenz zwischen den tatsächlich erzielten und den ausgewiesenen Gewinnen ergeben könnten. Manche Härte könnte dann abgestellt werden. Die dritte Gruppe der Forderungen des Notprogramms betrifft Maßnahmen, die die Stellung der Reichsfinanzverwaltung sowohl gegenüber den parlamentarischen Körperschaften wie gegenüber den Ländern stärken sollen. Der Reichsfinanzminister — und ebenso die Finanzminister der Länder und die Magistrate — sollen ein Einspruchsrecht gegen Ausgabenbeschlüsse der parlamentarischen Körperschaften erhalten. Dem Reichsfinanzminister soll ferner dasselbe Recht gegenüber den Finanzverwaltungen der Länder und ihren Parlamenten übertragen werden. Schließlich soll der Reichssparkommissar die Durchführung von ihm vorgeschlagener Sparmaßnahmen erzwingen können. Alle diese Forderungen bedeuten Verfassungsänderung. Ganz abgesehen davon, haften sie jedoch an der Oberfläche der staatsrechtlichen Vorgänge. Deutschland wird von Parteien regiert, bei denen zwar regionale Einflüsse stark, mit weniger wichtigen Ausnahmen aber nicht ausschlaggebend sind. Solange diese politische Struktur Deutschlands

gegeben ist — und sie ist keineswegs nur eine Folge der Revolution —, bleiben die entscheidenden Beschlüsse auch der Verwaltung von den Wünschen und Interessen der jeweiligen Regierungsparteien abhängig. Darum hat die formelle Stärkung der Macht der Verwaltung nur die Wirkung, daß die Machtbefugnisse der regierenden Parteien gegenüber der jeweiligen Opposition gestärkt werden, nicht aber, daß nach objektiven Maßstäben Sparsamkeit angestrebt wird. Wirksamer Zwang zur Sparsamkeit kann nur dadurch ausgeübt werden, daß man für die Steuergesetzgebung Schranken errichtet. Solche Schranken vermag der Reichsfinanzminister heute tatsächlich zu setzen, da er gegen Steuern, die das Aufkommen an Reichssteuern beeinträchtigen, Einspruch erheben kann. Von diesem Recht macht er aber leider keinen Gebrauch. Eine schwache, ihm selbst gesetzte Schranke der Steuerbelastung, die lex Brüning, hat er selbst eben erst niedergerissen. Das einzige Recht, das er dringend brauchte und das die logische Ergänzung seines Einspruchsrechts gegen überhohe Steuern ist, besteht darin, in Ländern und Gemeinden für eine geordnete, d. h. vor allem defizitlose Wirtschaft Sorge zu tragen und notfalls zur Erreichung dieses Ziels Zwangsmittel anzuwenden, ähnlich wie heute die staatlichen Aufsichtsbehörden Preußens in bestimmten Fällen das Recht haben, einen Zwangsetat für kommunale Körperschaften aufzustellen. Die Defizitetats in Ländern und Gemeinden nehmen, wie der Reparationsagent in seinem letzten Bericht mit Recht betont hat, immer mehr überhand. Der Mangel einer durchgreifenden Kontrolle, die in diesen Fällen zur Sparsamkeit zwingt, wird immer fühlbarer. Die Selbstkostenkrise der öffentlichen Verwaltung erfordert ihre Rationalisierung. Sie muß in erster Linie durch den Eingriff des Reichsgesetz, das den Reichsfinanzminister zum Einschreiten gegen die Defizitwirtschaft in der öffentlichen Verwaltung ermächtigt. Das „Notprogramm“ der Wirtschaftsverbände geht leider an dieser notwendigen und drängenden Aufgabe des Augenblicks vorbei. Es weist nur einen Weg zur Gesetzesmacherei, keinen Weg zur Durchführung wirklicher Ersparnisse.

#### Günstige Entwicklung der Reichsfinanzen

Auch der November hat, wie voraussichtlich war, dem Reichsfinanzminister wieder einen hohen Steuerertrag gebracht. Die Einnahmen aus Steuern und Zöllen stellten sich auf insgesamt 677,7 Mill. RM. Das Mehraufkommen betrug im Vergleich zum

November 1926	+ 52,4 Mill. RM
Februar 1927	+ 102,6 „ „
Mai 1927	+ 54,9 „ „
August 1927	+ 17,9 „ „

In den Monaten April bis November war das Steuerertrag insgesamt 5763,7 Mill. RM, das ist über eine Milliarde mehr als in der entsprechenden Zeit des Vorjahrs; für das ganze Etatsjahr sollte das Mehraufkommen bekanntlich 575 Mill. RM betragen, eine Summe, die sicher erheblich übertroffen werden wird. Vergleicht man das Ergebnis des Novembers, der ein regelmäßig hinter dem Monatsdurchschnitt zurückbleibendes Aufkommen zeigt, mit dem Vor-

anschlag für 1927, so ergibt sich, daß es auch das veranschlagte Monatszöwölfel um über 30 Mill. RM übersteigt. Vergleicht man das Gesamtergebnis der ersten acht Monate mit zwei Dritteln des veranschlagten Aufkommens, so zeigt sich ein Mehr von fast 600 Mill. RM gegenüber dem Voranschlag. Hiernach ist es wahrscheinlich, daß die Schätzung des diesjährigen Überschusses mit 160 Mill. RM, die der Reichsfinanzminister vorgenommen hat, hinter den Tatsachen zurückbleiben wird. Es ist zu hoffen, daß dann derjenige Teil des Überschusses, der über diese 160 Mill. RM hinaus, die bekanntlich zur Finanzierung des Etats von 1928 herangezogen werden mußten, erzielt wird, entsprechend der Reichshaushaltsordnung in vollem Umfange zur Deckung des Anleihebedarfs verwandt wird.

#### Zur Reform des Branntweinmonopols

Der Gesetzentwurf über die Reform des Spiritusmonopols, der vor einem Jahr im MdW ausführlich behandelt wurde, (vgl. Jahrg. II, Nr. 49, S. 1625 ff) ist jetzt endlich im Reichstag zur Beratung gestellt und nach einer kurzen ersten Lesung an den Steuerausschuß überwiesen worden. Der Entwurf beabsichtigt die Übertragung des ausschlaggebenden Einflusses in der Monopolverwaltung auf die Interessenten von Branntwein und Spiritus, und schränkt daher die Aufsichtsrechte des Reichsfinanzministers auf ein Minimum ein. Das Monopol soll von der Finanzverwaltung des Reichs ebenso unabhängig werden wie die Reichspost. Daß sich diese Loslösung der Reichspost bewährt habe, wird wohl heute von keiner Seite mehr behauptet. Es ist nicht ersichtlich, warum sie sich beim Spiritusmonopol bewähren soll. Ganz abgesehen von diesen allgemeinen Bedenken, erscheint es nicht gerade zeitgemäß, durch ein Gesetz dem Reichsfinanzminister eine immerhin bedeutende Einnahmereserve zu nehmen, wie es der Entwurf vorschlägt. Auf Grund der III. Steuernotverordnung hat der Finanzminister das Recht, die Hektolitereinnahme, d. h. die Branntweinsteuer, nach freiem Ermessen festzusetzen; nach dem Entwurf soll er dies Recht verlieren. Freilich wird diese wichtige Einnahmequelle des Reichs wenigstens nicht auch der Bestimmung des Reichstags entzogen wie die Postgebühren. An dem grundsätzlichen Aufbau des Spiritusmonopols wird nichts geändert. Es hat also weiterhin nicht in erster Linie die Aufgabe, Einnahmen für das Reich zu schaffen, sondern vielmehr vor allem für eine möglichst hohe Spiritusproduktion und einen möglichst großen Spiritusabsatz ohne Rücksicht auf die Wirtschaftlichkeit seiner geschäftlichen Maßnahmen zu sorgen. Es ist bedauerlich, daß auch der gegenwärtige Reichsfinanzminister an dem Entwurf festhält; offenbar will er in Einzelheiten sogar noch die kleinen Verbesserungen wieder rückgängig machen, die der Entwurf gegenüber dem bestehenden Zustand bringt. Es scheint, daß seine besondere Fürsorge den bäuerlichen Obst- und Weinbrennern gilt, deren Verhältnis er aus seiner badischen Heimat recht gut kennt, und daß er die zum Teil ziemlich strengen Bestimmungen des Gesetzentwurfs in ihrem Interesse noch mildern will. Das neue Spiritusmonopol soll zu Beginn noch mit recht erheblichen Krediten flott gemacht werden: Der Entwurf des Haushaltsgesetzes für 1928 sieht

wenigstens eine Ermächtigung für den Reichsfinanzminister vor, zur Schaffung eines Betriebsmittelfonds der Reichsmonopolverwaltung für Branntwein bis zu 75 Mill. RM im Wege des Kredits flüssig zu machen. Wozu das Spiritusmonopol einen so großen Betriebsmittelfonds braucht, wird in der Begründung des Haushaltsgesetzes nicht gesagt. Tatsächlich hat eine solche Kreditversorgung der Monopolverwaltung nur dann einen Sinn, wenn man von ihr erwartet, daß sie entweder wiederum einen Bestand von über 1 Million hl Spiritus ansammeln will, oder daß sie Kredite an ihre Abnehmer in ganz ungewöhnlicher Höhe gibt, was schwerlich zu rechtfertigen wäre. Für beide Zwecke sollten angesichts der finanziellen Lage des Reichs, das 1928 mit der Notwendigkeit erheblicher Kredite zur Erfüllung seiner etatsmäßigen Aufgaben rechnen muß, keine Reichsmittel zur Verfügung gestellt werden. Nimmt der Reichstag, wie zu erwarten ist, das neue Monopolvergesetz ohne wesentliche Änderung an, so sollte er wenigstens die Bewilligung dieses Kredits ablehnen.

#### Senkung der Kraftfahrzeugsteuer

Der Reichstag hat den hier bereits besprochenen *Entwurf eines Kraftfahrzeugsteuergesetzes* (vgl. Nr. 49, S. 1873 f.) *im wesentlichen unverändert angenommen*. Es bleibt bei der Besteuerungsgrundlage des Hubvolumens für die Personenkraftwagen (12 RM je 100 ccm) und Krafträder (8 RM je 100 ccm). Die Lastkraftwagenbesteuerung beträgt entsprechend den Vorschlägen des Reichsrats 50 RM für je 200 kg. Jedoch hat der Reichstag den Grundsatz einer *schrittweisen Steuersenkung*, wie er hier befürwortet wurde, anerkannt. Nach dem Finanzausgleichsgesetz wird zur Abgeltung der früher in den Ländern erhobenen Brücken- und Wegegelder ein Zuschlag zur Reichssteuer erhoben, der bisher 25% betrug und den der Reichsrat auch für die nächsten 3 Jahre (bis zum 31. März 1931) in dieser Höhe festgelegt sehen wollte. Diesen Zuschlag hat der Reichstag für das Jahr 1928 auf 20%, für das Jahr 1929 auf 15% herabgesetzt, so daß sich der Gesamtbetrag der Steuer in beiden Jahren um etwa je 4% ermäßigt, eine Konzession an die Wünsche der Industrie, die nur begrüßt werden kann. Daß die Neuregelung wiederum nur *provisorischen* Charakter haben kann, hat der Reichstag deutlich zum Ausdruck gebracht. Die Geltungsdauer des Gesetzes ist auf 2 Jahre (bis zum 31. März 1930) beschränkt und die Reichsregierung beauftragt worden, bis zum 1. Oktober 1929 dem Reichstag eine Denkschrift über die Kraftfahrzeugsteuerfrage vorzulegen. Offenbar geht die Tendenz der Reichstagsmehrheit in erster Linie dahin, die Kraftfahrzeugsteuer künftig auf einer Besteuerung des *Betriebsstoffs* aufzubauen. Angesichts der Bedenken, die der Reichsverband der Automobilindustrie seinerzeit in seiner Denkschrift „Die Frage der Kraftfahrzeugsteuer“ vorgebracht hat, können wir diese Auffassung nicht teilen. Im Jahre 1929/30 wird der Ertrag der neuen Kraftfahrzeugsteuer wohl über 200 Mill. RM liegen, und das Prozentverhältnis der Steuer zum Wert des Betriebsstoffs würde dann, will man das Aufkommen nicht wesentlich mindern, wahrscheinlich noch immer so ungünstig sein, daß die Steuerkontrolle und die Verhütung von Steuerhinter-

ziehungen einen übermäßig großen Verwaltungsaufwand erforderte. Wichtiger erschiene uns noch immer eine Umstellung der Pauschalsteuer auf das Wagengewicht, die vielleicht 1929 leichter durchzusetzen sein wird als heute. Denn dann wird hoffentlich das protektionistische Motiv unserer Kraftfahrzeugsteuerpolitik genug an Kraft verloren haben, um vernünftigeren steuertechnischen Gesichtspunkten Raum zu geben.

#### Um die Reichsbahntarife

Der Bericht des Reichsbahn-Kommissars, der gleichzeitig mit dem des Reparationsagenten erschienen ist, enthält, wie immer, eine dankenswerte Materialzusammenstellung über die Lage der Reichsbahn. Besonders bemerkenswert ist er aber diesmal wegen der Folgerung, die der Reichsbahnkommissar aus der finanziellen Entwicklung bei der Reichsbahn zieht. Denn der Reichsbahnkommissar kommt zu dem Schluß, daß eine *Tariferhöhung* im Jahre 1928 *unvermeidlich* sein werde. Demgegenüber muß schon jetzt betont werden, daß an sich die Entwicklung von Einnahmen und Ausgaben einen solchen Schritt nicht rechtfertigen würde. Allein die ersten zehn Monate des Jahres 1927 führten zu einem Reingewinn der Reichsbahn in Höhe von 220 Mill. RM. Dieser Reingewinn dürfte sich in den letzten zwei Monaten des Jahres kaum wesentlich verringert haben. Die gesamte Mehrausgabe, die sich zunächst nach den Angaben der Reichsbahn voraussichtlich für 1928, verglichen mit 1927, ergibt, beträgt wenig über 200 Mill. RM, also etwa ebensoviel wie der Überschuß im Jahre 1927. Wenn also das Jahr 1928 keine ungünstigeren Ergebnisse bringen sollte als 1927, so brauchte keine Tariferhöhung zu erfolgen. Das Bestreben der Reichsbahn sollte jedenfalls darauf gerichtet sein, sie möglichst zu vermeiden. Der Einspruch des Reparationsagenten gegen die Absicht, Vorzugsaktien zur Finanzierung des Anlageaufwands im Auslande zu emittieren (vgl. Nr. 51, S. 1955), zwingt die Reichsbahn wahrscheinlich dazu, dem Anlagenzuwachs auf der Passivseite ihrer Bilanz anstatt neu eingegangener Schuldverpflichtungen Reserven gegenüberzustellen und dazu mindestens den ganzen Reingewinn des Jahres 1927 zu verwenden. Bisher war es bei der Reichsbahn üblich, in solchen Fällen besondere Reserven zu bilden und der gesetzlichen Reserve, der nach den Bestimmungen des Reichsbahngesetzes 2% der Jahreseinnahme überwiesen werden müssen, bis sie einen Betrag von 500 Mill. RM erreicht hat, nur diesen vorgeschriebenen Mindestbetrag zuzuführen. Fügt die Reichsbahn in der diesjährigen Bilanz den *gesamten* Reingewinn des Jahres 1927 der gesetzlichen Reserve zu, so hat diese ihre volle Höhe erreicht, während die Gewinn- und Verlustrechnung des nächsten Jahres von der Verpflichtung zugunsten des gesetzlichen Reservefonds entlastet ist. Damit könnte sich die Reichsbahn formell eine *Reserve gegen Einnahmeausfälle* schaffen. Gleichzeitig wäre es ihr möglich, die Beschaffungen nicht nur, soweit sie auf Anlagekonto verbucht werden, sondern auch soweit sie die laufende Betriebsrechnung belasten, erheblich einzuschränken. Dies gilt insbesondere von der Beschaffung von Güterwaggons, die offensichtlich mit Rücksicht auf die Waggonindustrie in

diesem Jahre über den tatsächlich notwendigen Bedarf der Reichsbahn hinaus vorgenommen wurde. Es gilt aber auch für die Beschaffung von Personenwagen. Denn wenn der Übergang der Reichsbahn zum Zweiklassensystem, der grundsätzlich beschlossen ist, Tatsache wird, soll sich nach den Darlegungen von Kittel, auf die wir seinerzeit verwiesen (Nr. 45, S. 1720f.), eine Ersparnis von rund 10 000 Personenwagen ergeben. In ähnlicher Weise erscheint eine Einschränkung des Oberbau-Erneuerungsprogramms ohne Gefährdung der Verkehrssicherheit durchaus möglich. Nimmt die Reichsbahn derartige Einschränkungen in einem wirkungsvollen Umfang vor und gelingt es ihr, wenigstens den verringerten Anlagezuwachs des Jahres 1928 dann durch langfristige Kapitalaufnahme zu finanzieren, so darf man hoffen, daß es ihr möglich sein wird, *ohne Tariferhöhungen* durchzukommen. Voraussetzung hierfür ist freilich, daß die deutschen Behörden endlich erkennen, daß die Reichsbahn als wichtigstes deutsches Verkehrsmittel besonderer Schonung und pfleglicher Behandlung bedarf. Durch die Herausnahme der Reichsbahnverwaltung aus dem Reichsverkehrsministerium hat sich dieses leider ganz auf die Seite der Konkurrenten der Deutschen Reichsbahn-Gesellschaft drängen lassen. Wasser-, Luft- und Kraftwagenverkehr sind ihm wichtiger als der Eisenbahnverkehr, und die Interessen der Deutschen Reichsbahn-Gesellschaft werden auf diese Weise recht stiefmütterlich behandelt. Hätte man statt umfangreicher Kanalprojekte lieber die Kapitalaufwendungen der Reichsbahn finanziert, so wäre das Resultat nicht nur für das Reich finanziell wesentlich günstiger gewesen, sondern es wäre auch die Gefahr einer Tariferhöhung weit geringer. Es ist zu wünschen, daß der Reichstag den Etat des Verkehrsministeriums unter diesem Gesichtspunkt einmal gründlich prüft. Für die deutsche Wirtschaft bedeutet jede Million, die hier erspart und der Reichsbahn zur Finanzierung überlassen werden kann, einen Gewinn. Schon heute aber muß betont werden, daß eine Tariferhöhung der Reichsbahn *nur vorübergehend* sein dürfte. Wie der Reparationskommissar mit Recht betont, kann die Reichsbahn an sich mit regelmäßig steigenden Einnahmen rechnen. Diese regelmäßige Einnahmesteigerung würde wahrscheinlich schon in sehr kurzer Zeit erlauben, eine etwaige Tariferhöhung wieder rückgängig zu machen. Nur muß eine Erhöhung der Tarife von vornherein als *Notmaßnahme* angesehen und der durch sie erweiterte finanzielle Rahmen der Deutschen Reichsbahn-Gesellschaft nicht durch die Übernahme immer neuer Ausgaben für die Dauer ausgefüllt werden.

#### Publizität bei der Arbeitslosen-Versicherung

Das Gesetz über Arbeitsvermittlung und Arbeitslosenversicherung hat der neu gegründeten Reichsanstalt für Arbeitsvermittlung und Arbeitslosenversicherung und ihren Organen, den Arbeitsämtern und Landesarbeitsämtern, auch die Verwaltung der Mittel übertragen, die aus den Beiträgen von Arbeitnehmern und Arbeitgebern aufkommen und im wesentlichen für die Unterstützung der Erwerbslosen verwandt werden. Dabei wurde der Reichsanstalt die Verpflichtung auferlegt, diese Beiträge in der

Höhe von mindestens 3% der Löhne zu erheben, bis ein Fonds gebildet ist, der ausreicht, um 600 000 Erwerbslose drei Monate lang zu unterstützen. Bei ihrer Begründung wurde der Reichsanstalt ein einmaliger Beitrag des Reichs in Höhe von 50 Mill. RM zur Verfügung gestellt. Wie hoch das monatliche Beitragsaufkommen ist, hat die Reichsanstalt bisher nicht bekanntgegeben. Ebensowenig ist die Öffentlichkeit über ihre Inanspruchnahme in den ersten Monaten ihres Bestehens unterrichtet worden. Wohl aber ist bekannt, daß das *Beitragsaufkommen* an 60 Mill. RM monatlich beträgt und daß bis Ende November wahrscheinlich das Aufkommen ausreichte, um nicht nur die laufenden Unterstützungen zu zahlen, sondern darüber hinaus auch langsam den gesetzlichen Fonds anzufüllen. Genaue Angaben darüber liegen jedoch nicht vor. Bedenkt man, daß die Arbeitslosenversicherung jährlich über einen Betrag von rund dreiviertel Milliarden RM zu verfügen hat, so erscheint die Publizität dieser Organisation völlig unbefriedigend. Nach Pressenachrichten soll sie imstande sein, dem Reich bis Anfang Januar neben anderen öffentlichen Stellen mit Betriebsmitteln auszuhelfen. Andererseits hat bekanntlich das Reich die Pflicht, ihr zinslose Darlehen zu gewähren, wenn Fonds und Beiträge nicht mehr ausreichen, um die laufenden Kosten zu decken. Die Finanzentwicklung der Arbeitslosenversicherung ist also für das Reich und seine Finanzen von großer Bedeutung. Die Öffentlichkeit hat ein Recht darauf, mindestens allmonatlich Rechenschaft darüber zu verlangen, wie sich Einnahmen und Ausgaben gestaltet haben, welche Höhe der Fonds erreicht hat und wie er angelegt wird. Es ist bedauerlich, daß man bei jeder neuen öffentlichen Institution dieser Art immer wieder über die unzureichende Publizität klagen muß. Die Arbeitslosenversicherung, die aus gewichtigen Gründen größten Wert auf eine Ausbreitung der Publizitätsfreudigkeit in der deutschen Wirtschaft legen müßte, sollte mit gutem Beispiel vorangehen.

#### Behauptete Ausfuhrhöhe

Die Zahlen über die Entwicklung des Außenhandels im November, lassen den saisonüblichen Rückgang der Ausfuhr erkennen, der auch in den Vorjahren — 1926 freilich gemildert durch die steigende Bedeutung der Kohlenausfuhr — eintrat. Die Ausfuhr betrug (amtliche Zahlen zuzüglich 1½%):

	1925		1926		1927	
	Mill. RM	Jan. : 100	Mill. RM	Jan. : 100	Mill. RM	Jan. : 100
Januar .....	706,1	100	806,5	100	810,4	100
Februar .....	692,2	90,5	794,7	98,5	787,1	94,7
März .....	710,3	101,9	986,9	116,2	853,8	105,4
April .....	680,1	96,3	791,0	98,1	808,9	99,8
Mai .....	739,0	104,7	738,8	91,7	846,2	104,4
Juni .....	696,0	98,6	769,8	95,5	759,4	93,7
Juli .....	754,0	106,8	832,7	103,2	859,7	106,1
August .....	785,4	111,1	840,4	104,0	835,5	109,9
September .....	789,3	111,8	845,0	104,8	846,8	116,8
Oktober .....	859,2	121,7	893,0	110,7	975,3	120,3
November .....	803,8	113,8	889,4	110,3	927,3	114,4
	8174,4		9145,2		9438,4	

Die Höhe der Ausfuhr, verglichen mit der des Monat Januar, bedeutet gegenüber den Zahlen der Vorjahre noch immer einen Rekord. Wie groß — nach Ausschaltung der besonderen Kohlenexport-situation — des Vorjahrs die Steigerung ist, zeigt am deutlichsten unsere Tabelle über die *Fertigwarenausfuhr*. Sie betrug (sämtliche Zahlen zuzüglich 1½%):

	1925		1926		1927	
	Mill. RM	Jan. : 100	Mill. RM	Jan. : 100	Mill. RM	Jan. : 100
Januar .....	523,6	100	576,8	100	571,4	100
Februar .....	488,0	93,2	572,5	99,2	549,3	96,1
März .....	541,4	103,4	696,7	120,8	609,3	106,6
April .....	519,0	99,1	608,3	105,1	605,9	106
Mai .....	557,2	106,4	556,2	96,4	631,5	110,5
Juni .....	538,4	102,8	559,2	97,0	567,7	99,4
Juli .....	576,7	110,1	590,6	102,4	648,3	112,6
August .....	591,0	107,1	580,4	100,6	638,1	111,7
September .....	611,4	116,3	590,3	102,3	703,5	123,1
Oktober .....	656,0	125,3	611,6	106,0	729,1	127,6
November .....	580,2	110,8	586,9	101,8	693,2	121,3
	6152,9		6527,5		6942,3	

Der Monatsdurchschnitt der Fertigwarenausfuhr betrug aber in den ersten 11 Monaten des Jahres

1925 . . . . .	559,4 Mill. RM
1926 . . . . .	593,4 " "
1927 . . . . .	651,1 " "

Die Steigerung im Jahre 1927 übertraf also die, die im Jahr 1926 zu verzeichnen war. Andererseits blieb die Einfuhr weiter auf ihrem hohen Stand, so daß sich eine *Passivität* der Handelsbilanz von rund 325 Mill. RM ergab. Angesichts des großen Umfangs der im Oktober aufgenommenen und teilweise erst im November nach Deutschland gelangten Auslandsanleihen ist dies nicht auffällig, zumal ja bekanntlich die statistischen Zahlen über den Außenhandel im November mindestens zur Hälfte tatsächliche Oktoberergebnisse sind. Als Reparationssachlieferungen wurden für über 56 Mill. RM Waren ausgeführt, so daß die Gesamtausfuhr mit 984 Mill. RM wiederum fast eine Milliarde erreichte.

**Schwierige Schrottverständnis**

Die Voraussetzungen für eine Einigung zwischen Werkshandel und freiem Handel in der ost- und mitteldeutschen Schrottwirtschaft sind in Nummer 43 des „Magazin der Wirtschaft“ besprochen worden. Inzwischen hat man sich an einen Tisch gesetzt und verhandelt. Dem *freien Handel* geht es vor allem darum, daß er von dem Werkshandel nicht mehr wie bisher im *Einkauf* gestört werden will, denn seine Existenz ist solange in Frage gestellt, wie die gleichen Firmen, an die er liefert, gleichzeitig an seine Lieferanten herangehen und dort — dem Fortfall des Zwischengewinnes entsprechend — höhere Preise zahlen. Man hat daher von den Werkshandelsfirmen verlangt, sie mögen diese direkte Einkaufstätigkeit einstellen, denn der freie Handel hat, solange das Ausfuhrverbot besteht, ja doch keine Möglichkeit, andere Stellen zu beliefern als eben die den Werken nahestehenden Handelsfirmen. Es schien zunächst, als ob die unter Führung von *Schweitzer & Oppler* stehende Werkshandelsgruppe hierauf eingehen werde. Allerdings lehnte sie ein *Rahmenabkommen* mit der Centralstelle Deutscher Schrotthändler von vornherein ab, nach dem sie sich grundsätzlich etwa verpflichtet hätte, in bestimmten Gebieten und unter einer gewissen Mengengrenze auf jede Handelstätigkeit zu verzichten. Vielmehr sollten lediglich die bestehenden Verhältnisse sanktioniert, d. h. die Einzelfirmen des freien Handels in ihren derzeitigen nachweisbaren Bezugsquellen geschützt werden. Dieser Vorschlag der Werkshandelsfirmen sieht sehr kulant und großzügig aus, ist aber weder das eine noch das andere, dafür aber außerordentlich geschickt. Zunächst einmal gewannen die Werkshandelsfirmen durch ihn sehr viel Zeit, woran sie ein großes Interesse hatten. Fernerhin waren sie wohl selbst von seiner praktischen Durchführbarkeit nicht sehr überzeugt. Denn die

betreffenden Firmen des freien Handels haben begreiflicherweise eine große Scheu davor, ihre Bezugsquellen und damit die Grundlage ihres ganzen Geschäfts ihrem schärfsten Konkurrenten bekanntzugeben, *bevor* dieser sich in einem Rahmenabkommen zur Unterlassung des Wettbewerbs verpflichtet hat. Infolgedessen bewegen sich die von ihnen gemachten Angaben zum großen Teil in ganz allgemeinen Ausdrücken, wie etwa „sämtliche Entfallstellen Berlins“ und dergleichen. Diese Angaben genügen nun wiederum den Werkshandelsfirmen nicht. Einen Ausweg aus diesem Dilemma hat man bisher nicht gefunden, und es ist auch nicht abzusehen, wie und wann er gefunden werden könnte. Immerhin sind die Verhandlungen nicht als aussichtslos anzusehen. Es scheint sogar, als ob man in den letzten Tagen etwas weiter gekommen ist; man hat eine paritätische Kommission gebildet, die die Einzelheiten eines evtl. gemeinsamen Arbeitsprogramms ausarbeiten soll. Das liegt aber ganz im Sinne der von Schweitzer & Oppler geführten Gruppe. Diese verfolgt mit der oben angedeuteten Politik noch ein weiteres Ziel. Der freie Handel geht bekanntlich mit der Absicht um, nach einem definitiven Scheitern der Verhandlungen das Kartellgericht um eine Entscheidung darüber anzugehen, ob die Monopolisierung des Schrotteinkaufs durch die Werkshandelsgruppe nicht einen Verstoß gegen die in § 4 der Kartellverordnung enthaltenen Bestimmungen bedeute. Für diesen Fall glauben sich die Werkshandelsfirmen durch den oben besprochenen Vorschlag an den freien Handel ein Alibi geschaffen zu haben. Man wird dann gegebenenfalls wohl darauf hinweisen, daß vom Werkshandel alles geschehen sei, um dem freien Handel eine Weiterexistenz unter erträglichen Bedingungen zu ermöglichen, daß es dieser aber selbst nicht verstanden habe, die hierfür notwendigen Voraussetzungen zu schaffen.

**Das deutsch-französische Farbenabkommen**

Zwei offizielle Mitteilungen, eine von deutscher, die andere von französischer Seite, bestätigen nunmehr den Abschluß eines deutsch-französischen Farbenabkommens. Als Kontrahent tritt deutscherseits die *I. G. Farbenindustrie A.-G.* auf, die Gegen-seite wird durch die Gruppe *Kuhlmann-Comité des Industries Chimiques de France* vertreten. Nicht beteiligt sind von bedeutenderen französischen Werken die Firmen Poulenc und die Usines du Rhône. Der Wortlaut der französischen Bekanntmachung, die ausführlicher als die deutsche ist, besagt, „die letzten Verhandlungen hätten es ermöglicht, die allgemeinen Grundlagen eines Zusammengehens auf dem Gebiet der Farbstoffe und derjenigen Erzeugnisse zu prüfen und festzulegen, die sich auf die Produktion der Farbstoffe und auf ihre Anwendung beziehen. Indem jeder der beiden Gruppen ihre volle Selbständigkeit erhalten bleibt, wird das Ziel verfolgt, die Herstellung und den Verkauf der Produkte dieser Industrie in rationellster Weise zu ermöglichen und die Selbstkosten zu beschränken“. Es wird fernerhin als wünschenswert bezeichnet, daß eine Reihe weiterer Abkommen über andere große Teilgebiete der chemischen Industrie und mit anderen Ländern dem jetzt abge-

schlossenen folgen mögen. Die Bedeutung der Vereinbarungen für den internationalen Farbstoffmarkt kann heute natürlich noch gar nicht übersehen werden, auch von den beiderseitigen Regierungen nicht, die allerdings nach einer Äußerung des Ministers *Bokanowski* immer auf dem laufenden gehalten worden sind. Es ist auch nicht anzunehmen, daß diese Äußerung bereits als die uneingeschränkte Zustimmung der französischen Regierung zu dem Abkommen zu betrachten ist. Gewisse Gegenströmungen sind dort zweifellos viel stärker als in Deutschland. Wie weit sie sich auswirken werden, muß man abwarten. *Bokanowski* hat ferner erklärt, die Vereinbarungen hätten ihren Ausgangspunkt von den deutsch-französischen Handelsvertragsverhandlungen genommen. Man wird sich dessen erinnern, daß gerade die französischen *Farbenzölle* im Laufe dieser Verhandlungen außerordentlich scharf umkämpft waren. Der — inzwischen zurückgestellte — neue französische Zolltarif sah eine erhebliche und von der deutschen Industrie als unannehmbar bezeichnete Erhöhung dieser Zölle vor. All das scheint nun endgültig abgetan zu sein, auch die alten Differenzen I. G.—Kuhlmann, die den früheren Verhandlungen einen so wenig erfreulichen Ausgang gaben, sind vergessen. Gerade unter diesem Gesichtspunkt gesehen, wäre es aber von großem Interesse zu wissen, wie weit das Abkommen den eigentlichen *deutsch-französischen* Farbenhandel berührt. Deutschland hat in den ersten neun Monaten des laufenden Jahres Farbstoffe im Werte von mehr als 4 Mill. RM nach Frankreich geliefert, gegen nur 1,537 Mill. bzw. 1,528 Mill. RM in je 12 Monaten der Jahre 1926 und 1925. Der erst kurze Zeit bestehende Handelsvertrag hat also die deutsche Farbensaufuhr nach Frankreich bereits recht stark anwachsen lassen. (Im Jahre 1913 hatte sie allerdings einen Wert von 12½ Millionen Mark, aber unter ganz anderen, mit den heutigen nicht vergleichbaren Verhältnissen.) Wie will man nun in dieser Beziehung prozedieren? Bedeutet die in dem deutschen offiziellen Text enthaltene Bemerkung über die volle Aufrechterhaltung der nationalen Selbständigkeit der Gesellschaften beider Länder, daß die Kuhlmann-Gruppe durch das Abkommen für den französischen Markt über die mit so großer Mühe ausgehandelten Zölle *hinaus* geschützt wird? Eine positive Beantwortung dieser Frage wird wohl sobald von keiner der beiden Seiten gegeben werden. Aber man wird sie aus der deutschen Außenhandelsstatistik für 1928 ablesen können. An der Entwicklung der deutschen Farbensaufuhr nach Frankreich wird es sich feststellen lassen, ob etwa die I. G. eine freiwillige Ausfuhrbeschränkung nach dem bisher so heiß umworbenen französischen Markt auf sich genommen hat. Von großem Interesse ist auch die Frage, wem eigentlich die in beiden Bekanntmachungen enthaltene Einladung zur Teilnahme an den Vereinbarungen gilt. Auf den ersten Blick scheint England gemeint zu sein. Die Situation ist aber wohl doch nicht so, daß man nach den Ereignissen der letzten Wochen mit einem baldigen Abschluß mit den Engländern rechnen können. Aber vielleicht meint man gar nicht die englische, sondern die *belgische* Industrie, die sich kürzlich neu organisiert hat und in der zweifellos ein beachtenswerter Konkurrent heranwächst. Ist

das der Fall und leisten die Belgier der Einladung Folge, was man ihnen wahrscheinlich gut bezahlen würde, so hätten wir vorläufig in der chemischen Industrie eine ganz ähnliche Konstellation vor uns wie in der europäischen Stahlindustrie. Aber gerade die Belgier kennen wohl die Gefahren dieser Konstellation. Die kürzlich von der englischen Fachpresse gebrachte Meldung über den Eintritt von Ernest John *Solvay* in die Verwaltung der Imperial Chemical Industries Ltd. zeigt, daß man in Belgien eher Anschluß nach der englischen Seite sucht. Ernest John *Solvay* ist der Sohn Armand *Solvays*, des Leiters der großen belgischen *Solvay-Gruppe*, die bekanntlich auch in einer Reihe anderer Länder bedeutende Interessen besitzt. Die englischen Beziehungen dieser Gruppe sind alt und fest, ebenso aber auch ihr Einfluß in der belgischen chemischen Industrie. Es ist daher noch gar nicht sicher, ob es gelingen wird, Belgien zum Anschluß an die deutsch-französische Gruppe zu bewegen.

---

#### Emissionen im Schultheiß-Ostwerke-Konzern

---

Vor drei Wochen (Nr. 49, S. 1874) schilderten wir die im Schultheiß-Ostwerke-Konzern bestehenden Kapitalerhöhungspläne, mußten damals aber nach den Verwaltungsäußerungen die Durchführung dieser Pläne noch als nichtaktuell bezeichnen. Inzwischen hat sich die Aufnahmelust der Börse, die fast am Nullpunkt angelangt war, wesentlich vermehrt, so daß auch die Schultheiß-Ostwerke-Verwaltung den Mut fand, die seit langem bearbeiteten Projekte auf die Tagesordnung der kommenden Generalversammlungen zu setzen. Bis zum endgültigen Bezugsangebot kann aber natürlich an der Börse längst ein neuer Umschwung eingetreten sein. Es wird nunmehr beantragt, das Kapital der *Ostwerke A.-G.* um 19 auf 44 Mill. RM und das *Schultheiß-Kapital* statt nur um 5,5 Mill. RM (zur Übernahme der schlesischen Ostwerke-Brauereien) jetzt um 11,5 auf 50 Millionen RM zu erhöhen. Die Ostwerke-Aktionäre erhalten ein Bezugsrecht 2:1 zu 180 %, die Schultheiß-Aktionäre auf 4 Aktien je eine junge Schultheiß-Aktie zu 200 % und eine junge Ostwerke-Aktie zu 180 %. Die Ostwerke A.-G. verzichtet für die in ihrem Besitz befindlichen Schultheiß-Aktien auf das Bezugsrecht. Die übrigbleibenden kleinen Spitzenbeträge von Verwertungsaktien werden gegenseitig übernommen und zur endgültigen Begebung bereit gehalten. Das ist eine recht komplizierte Bezugsrechtstransaktion, die ihre Erklärung im Interessengemeinschafts-Vertrag findet. Wenn nämlich die Ostwerke A.-G. das Kapital stärker erhöht als Schultheiß und die Bezugsurse niedrig sind, so würde ohne diese komplizierte Konstruktion den Ostwerke-Aktionären ein größerer Bezugsrechtswert zugeführt werden als den Schultheiß-Aktionären, d. h. der I. G.-Vertrag würde durchbrochen. Es blieb also keine andere Möglichkeit, als den Schultheiß-Aktionären auch Ostwerke-Aktien anzubieten. Warum aber die Ostwerke A.-G. ihr Kapital stärker erhöhen soll als Schultheiß, darüber wurde eine Mitteilung bisher vermieden, wie überhaupt das Verwaltungscommuniqué keinerlei Begründung enthält. Bis zu einem gewissen Grade ist anscheinend eine Verwässerung beabsichtigt, aber die Bezugsurse von 200 und 180 % sind doch wohl

zu hoch, als daß man die *Betriebsmittelbeschaffung* als ganz nebensächlich bezeichnen könnte. Es ist daher an der Börse schon die Vermutung aufgenommen, daß die Ostwerke A.-G. an Schultheiß hoch verschuldet sei, angeblich im neuen Jahr noch weit stärker als zum letzten Bilanzstichtag. Zu berücksichtigen ist dabei allerdings, daß die Ostwerke A.-G. im Konzern die Rolle einer Geldverwaltungsstelle spielt, die Einlagen von Schultheiß bei den Ostwerken also nicht als normale Verbindlichkeit angesehen werden können. Immerhin läßt die jetzt vorliegende Bilanz erkennen, daß der *Status der Ostwerke A.-G.* in letzter Zeit ein recht angespannter geworden ist.

## Ostwerke

in Mill. RM	31. 8. 1925	31. 8. 1926	31. 8. 1927	in Mill. RM	31. 8. 1925	31. 8. 1926	31. 8. 1927
<i>Aktiva</i>				<i>Passiva</i>			
Immobilien .....	5,73	5,62	2,35	Stammkapital .....	25,—	25,—	25,—
Masch. u. Inv. ....	2,65	2,67	0,84	Vorzugskapital .....	1,50	1,50	1,50
Barmittel .....	0,74	0,74	0,87	Rücklage .....	2,65	2,65	2,65
Hypotheken .....	0,14	0,56	0,66	Obligationen .....	0,62	0,54	0,12
Beteiligungen .....	8,70	8,66	7,68	Hypotheken .....	0,03	0,31	0,29
Effekten .....	18,71	20,70	30,02	Kred. u. Bkschuld. ....	12,32	18,15	14,91
Debet u. Bankguth. ....	13,48	19,30	14,88	Konzernverrechn. ....	6,89	8,77	10,85
				Reingewinn .....	2,76	3,14	3,14

## Schultheiß

in Mill. RM	31. 8. 1925	31. 8. 1926	31. 8. 1927	in Mill. RM	31. 8. 1925	31. 8. 1926	31. 8. 1927
Immobilien .....	28,78	31,16	43,04	Stammkapital .....	25,—	38,50	38,50
Anlagen .....	5,70	8,11	10,94	Vorzugskapital .....	1,—	1,—	1,—
Kasse .....	0,98	0,93	0,95	Rücklage .....	2,60	2,81	3,24
Wertpap. u. Beteil. ....	1,18	5,22	10,10	Obligationen .....	0,85	0,72	0,33
Hypotheken .....	—	—	0,25	Hypotheken .....	1,38	1,27	2,11
Guth. b. Bk., Konz. ....	9,11	12,55	12,98	Wohlfahrtskasse .....	2,03	2,43	2,85
Darlehen .....	3,67	4,22	7,47	Einlagen .....	5,59	15,84	22,42
Außenstände .....	2,06	2,08	2,56	Kaufionen .....	0,62	0,44	0,57
Vorräte .....	3,16	4,09	4,38	Steuerrückstände .....	0,87	4,79	7,03
Fig. Akt. z. Khlib. T. ....	—	13,50	—	Kreditor u. Akz. ....	3,79	3,07	4,75
				Aufw.-Ausgleich .....	7,24	2,40	1,09
				Reingewinn .....	4,24	8,57	8,70

Während bei der Ostwerke A.-G. noch im Vorjahr die Debitoren die Kreditoren überstiegen, haben sie sich jetzt ungefähr ausgeglichen, und für die Konzernschulden, die um rund 2 Mill. RM gewachsen sind, besteht jetzt Deckung nur noch in den Effekten und Beteiligungen, die sich vorwiegend aus den Majoritätspaketen von Schimischow-Zement, Norddeutsche Hefe, Siemens-Glas, Stralauer Glas, Schlesische Mühlenwerke und Brauereibeteiligungen zusammensetzt. Die Bilanz von Schultheiß ist wesentlich verändert durch die Beendigung der Kahlbaum-Abwicklung (im Vorjahr waren die zur Kahlbaum-Fusion nötigen eigenen Aktien noch nicht begeben), ferner durch den Erwerb der Majorität der Breslauer Maisfabrik A.-G., durch die Beteiligung an der Julius Bötzwow A.-G., die Gründung einer neuen Kahlbaum A.-G. und durch beträchtliche Grundstückskäufe und Erweiterungsbauten. Immerhin ist erkennbar, daß Schultheiß auch dieses Mal wieder mit der Gewinnausschüttung von 15 % nicht die tatsächlichen Gewinne erschöpft hat: Ein Vorrats-Buchwert von 4,38 Millionen Reichsmark ist so niedrig, daß man beträchtliche stille Reserven annehmen möchte.

### Verluste der Gräfl. Donnersmarckschen Verwaltung

Dieser Tage wurde bekannt, daß die „*The Henckel - Donnersmarck-Beuthen Estates Ltd.*“, in der bekanntlich der polnische Besitz der Gräfl. *Henckel von Donnersmarckschen Verwaltung* zusammengefaßt ist, ihre Antonienhütte durch die *Dresdner Bank* und *M. M. Warburg & Co.* an ein oberschlesisches Konsortium verkauft habe. Dadurch wurde man darauf aufmerksam, daß die Kette

von Mißerfolgen, die oberschlesische Magnaten in den letzten Jahren erlitten haben, um einen weiteren Fall verlängert worden ist. Während aber bisher meist die politischen Vorgänge, insbesondere die Grenzziehung, als Entschuldigung für die wirtschaftlichen Verluste dienen konnten, handelt es sich hier um einen Vorgang, der offenbar fast ausschließlich auf interne Gründe zurückzuführen ist. Soweit man unterrichtet ist, haben sich die Besitzer nicht genügend um das Schicksal ihrer Betriebe gekümmert, so daß es an straffer Leitung mangelte. Die Schulden haben sich daher gehäuft und sind wohl auch durch den jetzigen Verkauf der Antonienhütter Kohlengruben noch nicht beseitigt. Käufer ist ein Konsortium, bestehend aus den *Fürsten Henckel von Donnersmarck* (nicht zu verwechseln mit dem Grafen Henckel von Donnersmarck), dem *Grafen Ballestrem*, dem *Grafen Schaffgotsch* und der Gruppe *Emanuel Friedländer & Co.*, Berlin. Die Schulden bei der *Dresdner Bank* sind, wie versichert wird, dadurch abgedeckt, aber wahrscheinlich wird sich eine vollständige Liquidation der Gesellschaft doch nicht vermeiden lassen, so daß also auch die Zinkgruben zum Verkauf gelangen werden. Als Hauptreflektant gilt die *Harriman-Gruppe*. Man nimmt an, daß durch die Liquidation die Schulden der Grafen Henckel von Donnersmarck weitgehend getilgt werden können und daß ihnen neben ihrem großen Agrarbesitz und den Waldbeständen noch zwei Gruben verbleiben.

### Das Reich als Großaktionär des Bremer Werfttrusts

Die Generalversammlungen der *Stettiner Maschinenbau A.-G.* und der *Deutschen Schiffs- und Maschinenbau A.-G.* (Deschimag) haben die bekannten *Fusionsanträge genehmigt*. Damit hat die alte *Stettiner Vulkanwerft* nach siebzigjähriger Selbständigkeit aufgehört, als *eigenes Unternehmen* zu bestehen. Über die Gründe der Fusion wurden weder in der Generalversammlung des Vulkan noch in der der Deschimag nähere Angaben gemacht, vielmehr begnügte man sich mit der Feststellung, daß man überzeugt sei, „mit dieser Fusion zur weiteren Besserung der Verhältnisse in der Werftindustrie beizutragen“. Wir haben an dieser Stelle bereits bei der Besprechung der Fusionsabsichten darauf hingewiesen, daß ein *besonderer Reiz* vorgelegen haben muß, um den Plan der Angliederung der Vulkanwerke an die Deschimag überhaupt erörterungswert zu machen. Wir schrieben damals (Nr. 35, S. 1354): „Man geht wohl nicht fehl in der Annahme, daß hier die preußische und die Reichsregierung ihre Hand im Spiele haben.“ In dieser Auffassung wird man durch den Verlauf der Generalversammlung bei der Deschimag bestärkt. In den Aufsichtsrat wurde nämlich der Direktor der *Reichs-Kredit-Gesellschaft*, Dr. Fischer, gewählt, und zwar auf Grund des Aktienbesitzes, der von der Reichs-Kredit-Gesellschaft verwaltet wird. Eigentümer dieses Aktienpakets ist nun der Fiskus. Bei Übergang der Hamburger Anlagen der *Stettiner Maschinenbau A.-G.* Vulkan auf die Deschimag erhielt die *Stettiner Gesellschaft* nämlich neben 1 Mill. RM in bar noch 3,3 Mill. RM Deschimag-Aktien. Diese sind bei der Abdeckung der 10,8 Mill. RM Subventionskredite der Vulkan-Werft an Preußen und das Reich bzw.



in die Hände der Reichs-Kredit-Gesellschaft übergegangen. Außer diesem Besitz an Deschimag-Aktien verfügen aber Preußen und das Reich bzw. die Reichs-Kredit-Gesellschaft noch über ein weiteres Paket Deschimag-Aktien. Bekanntlich haben sich Preußen und das Reich bei der Sanierung der Stettiner Gesellschaft durch Aktienübernahme des Vulkan zum Ausgleich ihrer Forderungen stark beteiligt. Durch die Fusion mit der Deschimag kommt nun das Reich auch zu entsprechend starkem Anteil an den neu auszugebenden 5 Mill. RM Deschimag-Aktien. Der Fiskus ist also mit den Geldern der Steuerzahler *Großaktionär des Bremer Werfttrusts* geworden. Im Grunde genommen ist der Subventionskredit, der damals gegeben wurde, also nur in eine andere Form gebracht, nicht aber abgedeckt worden, wie man die Öffentlichkeit glauben machen wollte. Daß das Reich und Preußen bei dieser Art der Konvertierung einen sehr starken Verlust erleiden, wenn sie versuchen sollten, ihr Aktienpaket loszuschlagen, sei nur nebenbei erwähnt. Stehen doch die Aktien, die zur Zeit nur im Bremer Freiverkehr gehandelt werden, nur 65%! Wir halten es für dringend geboten, daß die Regierung über die Verluste, die sie bisher schon infolge des Subventionskredits erlitten hat, rückhaltlos Aufklärung gibt. Es geht nicht an, daß man, wie es bisher geschehen ist, die „Abwicklung“ des Kredits als „einfache Verwaltungsmaßnahme, die die Öffentlichkeit nicht interessiert“, behandelt.

#### Die Emelka-Majorität verkauft!

Wir legten im vorigen Heft (S. 1954) dar, daß und warum die Aktienmajorität der *Münchener Lichtspielkunst A.-G. (Emelka)* zum Verkauf stand. Inzwischen sind tatsächlich die Pakete von insgesamt 52% des 3 Mill. RM betragenden Aktienkapitals von den beiden maßgebenden Vorstandsmitgliedern der Emelka, den Kommerzienräten *Scheer* und *Krauß* veräußert worden, und zwar an das Bankhaus *Hardy & Co., G. m. b. H.* in München. Angeblich soll sich bei der Emelka „nichts ändern“. Es scheint jedoch, daß die Aktienpakete durch *Hardy & Co.* gepoolt werden sollen, und zwar unter gleichzeitiger Sicherstellung der Interessen auch der verkaufenden Vorstandsmitglieder. Der neue Aktienpool will sich mit den bisherigen Bankfreunden der Emelka, die ihrerseits über ca. 21% der Emelka-Aktien zu verfügen scheinen, verständigen. Verhandlungen darüber sind im Gange. Ferner wird sich bei der Emelka sicherlich insofern etwas ändern, als jetzt künftige Kapitalbeschaffungswünsche der Gesellschaft leichter als bisher befriedigt werden können; wir führten schon in der letzten Woche aus, daß die Furcht der bisherigen Majoritätsbesitzer, entweder größere Beträge aufzubringen oder ihren Einfluß auf die Gesellschaft gemindert zu sehen, einer Kapitalserhöhung im Wege gestanden zu haben scheint. Der Übergang der Emelka-Majorität in potentere Hände kann aber unter Umständen eine verstärkte Sicherung für die Entwicklung des Unternehmens bedeuten. Andererseits ist es aber von vornherein klar, daß *Hardy & Co.* nicht zu Anlagezwecken ein immerhin ansehnlich über dem Börsenkurs bezahltes Majoritätspaket von Emelka-Aktien erwirbt. Es wird vielmehr berichtet, daß

sich für die Emelka-Majorität eine Gruppe interessiert, der u. a. der jetzt in Berlin ansässige *Hugo v. Lustig* nahesteht. *Lustig* hat sich auch schon anderweitig in der deutschen Filmindustrie betätigt, nämlich durch Mitwirkung an der „*Deutschen Film-Union A.-G. (Defu)*“ in Berlin, die im Sommer 1927 in Verbindung mit amerikanischen Filminteressen, mit einem Kapital von 4 Mill. RM erfolgte. Es wird vorerst bestritten, daß die *Defu* selbst am Erwerb der Emelka-Majorität finanziell beteiligt sei; auch außerhalb der *Defu* stehende Amerikaner hätten mit der Transaktion nichts zu tun. Das mag richtig sein. Aber es liegt nahe, daß *Lustig* und die anderen Interessenten an der Emelka-Majorität ihre Filminteressen irgendwann kombinieren werden. Dabei muß erwähnt werden, daß an der „*Defu*“ der amerikanische Konzern der *First National Pictures Inc.* vertraglich interessiert ist. Die Verknüpfung dieser Unternehmen wäre ein Vorgang, der für die deutsche Filmindustrie von erheblicher Bedeutung wäre. Die Emelka gilt allgemein als ein gut fundiertes, wohlorganisiertes und mit angemessenem Ertrag (zuletzt 8% Dividende) arbeitendes Großunternehmen der deutschen Filmindustrie. Das Interesse ausländischer Kreise für die Gesellschaft ist daher verständlich, um so mehr, als ihr hohes Einfuhrkontingent eine Einflußnahme doppelt lohnend erscheinen läßt.

#### Bamag-Sanierung genehmigt

In der Generalversammlung der *Bamag-Meguin A.-G.*, Berlin, wurde der bekannte Sanierungsvorschlag (Zusammenlegung 3 : 1 auf 5,33 Mill. RM und Wiedererhöhung auf 12 Mill. RM), sowie die Übertragung der neuen Aktien an ein Konsortium unter Führung der *Julius Pintsch A.-G.* genehmigt. Es opponierte nur eine kleine Gruppe bestehend aus den Erben des stellvertretenden Vorsitzenden der früheren *Meguin A.-G.*, Generaldirektor *Schleifenbaum*. Sie führte aus, daß man den ausgewiesenen Verlust fast vollständig durch Auflösung der offenen Reserve tilgen könne. Überdies sei im Bericht betont, daß einige Großaufträge noch nicht abgerechnet seien und daß man wertvolle Vorarbeiten für neue Projekte geleistet habe; demnach sei eine Notwendigkeit zur Sanierung nicht erkennbar. Da gleichzeitig eine Wiedererhöhung des Kapitals vorgenommen werden soll und den Aktionären nur ein Teilbezugsrecht im Verhältnis von 1 : 3 zu Pari eingeräumt wird, mache sich die Verwaltung einer „vorsätzlichen und sittenwidrigen Enteignung der Aktionäre schuldig, zumal ein der Verwaltung nahestehendes Konsortium den Aktienkurs bewußt soweit gedrückt habe, daß die Bezugsrechtsausübung unwirtschaftlich wird. Die Verwaltung bestritt dies; sie habe im Gegenteil durch beträchtliche Aufnahmen den Kurs gehalten. Sie müsse es überdies begrüßen, daß ein starker Konkurrent sich an der *Bamag* beteiligt, nachdem sie durch Mitschuld der jetzigen Oppositionsgruppe jene Fusion mit der *Meguin A.-G.* durchgeführt habe, die die Ursache der späteren ungünstigen Entwicklung gewesen sei. Die *Pintsch A.-G.* habe ursprünglich eine noch stärkere Zusammenlegung als 3 : 1 gefordert. Vor allem aber berücksichtige die Opposition nicht den hohen Schuldenstand, dessen Beseitigung eine Sanierung zur Voraussetzung habe. Von 20,75 Mill. RM Schulden entfallen nicht weniger als 8,2 Mill. RM

auf Bankschulden, 2,7 Mill. RM auf Akzepte, 3,7 Mill. RM auf Warengläubiger, nur 4,4 Mill. RM auf Anzahlungen, der Rest auf Spareinlagen und Forderungen von Tochterfirmen. Durch die Erhöhung werde also nicht einmal die Bankschuld getilgt und nicht die zur weiteren Reorganisation notwendigen Mittel beschafft. Die Banken müßten also auch in Zukunft noch langfristig Kredite bereitstellen, da eine Anleihe zur Zeit nicht durchführbar sei. Obwohl diese Ausführungen der Verwaltung offenbar stichhaltig sind, erhob der Opponent, der 184 000 RM Stammaktien und auch 5 565 RM mehrstimmige Vorzugsaktien vertrat, gegen alle Beschlüsse Protest. Man gewann daraus den Eindruck, daß der Opponent weniger aus wirklichen Zweifeln an der Berechtigung der Vorschläge gehandelt hat, als um Nebeninteressen wahrzunehmen. Später wurde auch bekannt, daß zwischen ihm und dem Verwaltungskonsortium bereits Verkaufsverhandlungen geschwebt haben, wobei für den oppositionellen Minderheitsanteil ein Kurs gefordert worden sein soll, der den Börsenkurs um die Hälfte überstieg. Aus dem Aufsichtsrat sind ausgeschieden: Komm.-Rat Röchling, der sich desinteressiert hat, ferner Direktor Schmidt-Branden (Dresdner Bank), Dr. Oechelhäuser und Direktor Pütz. Eingetreten sind Generaldirektor von der Porten (Vereinigte Aluminiumwerke A.-G.), Dr. Kehl (Deutsche Bank) und drei Vorstandsmitglieder von Pintsch.

#### Neue Einbringung der Freigabe-Bill

Die amerikanische Freigabe-Bill, über deren Vertagung wir im Frühjahr d. J. (vgl. Nr. 10, S. 366) berichtet hatten, ist nun, kurz nach dem Beginn der Wintertagung des amerikanischen Repräsentantenhauses, am 16. Dezember erneut eingebracht worden. Die Beratung begann mit einer längeren Darlegung des Vorsitzenden des Budget-Ausschusses Green über die Bedeutung des Entwurfs. Dieser Entwurf stimmt, von unwesentlichen Änderungen abgesehen, mit dem Gesetzentwurf überein, der im vorigen Jahre vom Repräsentantenhaus angenommen war und dann vom Senat infolge innerpolitischer Differenzen nicht behandelt und damit praktisch zu Fall gebracht wurde. Die neuen Beratungen im Repräsentantenhaus zogen sich nur wenige Tage hin. Von einigen Seiten wurde gegen die Greensche Vorlage gesprochen, da sie nicht eine bedingungslose Freigabe des deutschen Eigentums vorsehe. Der Abgeordnete Green setzte sich aber für eine Kompromißlösung auf der Basis seines Entwurfs ein und erreichte auch, daß am 20. Dezember das Gesetz mit 223 gegen 26 Stimmen angenommen wurde. Nunmehr hat wiederum der Senat das Wort; man wird aber kaum damit rechnen dürfen, daß die Beratung vor Februar n. J. beginnt, da vorher die Steuervorlage erledigt werden soll. Das Gesetz wird im Senat zunächst im Plenum eingebracht und dann an den Finanzausschuß verwiesen werden. Sollte dieser öffentlich verhandeln, so würde sich hieraus eine nicht unbeträchtliche Verzögerung ergeben. Zweifellos wird sich der Widerstand, auf den das Gesetz im vorigen Jahr im Senatsausschuß gestoßen war, erneut geltend machen. Wie erinnerlich, verlangte man eine Veränderung der Vorlage dahin, daß nicht 20 Prozent

des deutschen Eigentums als Garantie für die Tilgung der amerikanischen Forderungen gegen Deutschland einbehalten werden sollen, wie es das Repräsentantenhaus beschlossen hatte, sondern 40 Prozent. Ferner wollte man die Entschädigung der deutschen *Schiffahrtsgesellschaften* auf maximal 50 Mill. Dollar beschränken, an Stelle von 100 Mill. Dollar, die ursprünglich vorgesehen waren. Überdies sollten die Forderungen der amerikanischen Regierung in die Regelung mit eingeschlossen werden. Auch jetzt haben sich Senator *Smoot*, der Ausschuß-Vorsitzende, und die Senatoren *David* und *Reed* dafür eingesetzt, 40 Prozent statt 20 Prozent einzubehalten. Weiter dürften die Schwierigkeiten im Senat durch die Veröffentlichung des Memorandums von Parker Gilbert und den letzten Jahresbericht des Reparationsagenten, in dem das Problem des Dawes-Plans erneut beleuchtet wurde, sicher keine Verkleinerung erfahren haben. Andererseits hat sich der Unterstaatssekretär des Schatzamtes *Ogden Mills* in der Öffentlichkeit nochmals energisch für die Freigabe eingesetzt und darauf verwiesen, daß sie Deutschland Mittel geben wird, die ihm die Überwindung der kritischen Periode im Dawes-Plan erleichtern werden. Dies würde dann nicht nur Europa, sondern auch Amerika zugute kommen. Nach alledem sollte man annehmen, daß der Gegensatz zwischen der Haltung des Repräsentantenhauses und des Senats in irgendeiner Weise überbrückt werden wird. In erster Linie rechnet man mit einem Kompromiß in der Richtung, daß 30 Prozent des deutschen Eigentums zur Sicherstellung der amerikanischen Forderungen einbehalten werden. Indessen hat die deutsche Öffentlichkeit durch die beispiellose Verschleppung der Freigabefrage wohl gelernt, ihre Erwartungen niedrig zu halten. Auch wenn eine Kompromißlösung im nächsten Frühjahr erreicht werden sollte, wird die Abwicklung der Entschädigungsfrage angesichts der mannigfachen technischen Komplikationen und langwierigen Formalitäten noch sehr lange Zeit in Anspruch nehmen.

#### Dumpingpläne im englischen Bergbau

Nachdem sich zuerst die Bergwerksbesitzer von *Südwaales* in einer Kohlenverkaufs-Gesellschaft vereinigt haben (vgl. Nr. 47, S. 1803), hat die Zusammenschlußbewegung jetzt auch auf die Bergwerksbesitzer von *Nottinghamshire*, *Yorkshire* und *Derbyshire* übergegriffen. Diese Distrikte besitzen eine besondere Bedeutung für die englische Kohlenwirtschaft, denn sie produzieren zusammen ungefähr ein Drittel der englischen Gesamtförderung, die in dem „normalen“ Jahre 1925 rund 243 Mill. t betragen hatte. Der Distrikt *Südwaales* dagegen hat eine Jahresförderung von nur rund 44 Mill. t. Es ist mangels detaillierter Angaben nicht leicht, sich ein klares Bild über die Konstruktion der Zusammenschlußpläne und ihre Verschiedenheiten in den einzelnen Teilgebieten Englands zu machen. Nach allem, was man hört, hat man den Eindruck, daß der von *Yorkshire* propagierte Plan wesentlich schärfere Konturen hat als das Projekt, das man in *Südwaales* verfolgt. Das Schwergewicht des Planes von *Südwaales* lag offenbar darin, *Preisschleuderei* zu verhindern, und zwar dadurch, daß denjenigen

Bergwerks-Besitzern, die sich nicht in der Lage sehen, zu dem vereinbarten Minimalpreis zu verkaufen, eine *Entschädigung* für ihren Ausfall im Verkaufsgeschäft durch Zahlungen aus der Poolkasse gewährleistet sein sollte. Gegenüber solchen den Verkauf betreffenden Maßnahmen sollen in Südwestfalen die sich auf die Produktion beziehenden Bestimmungen nur eine untergeordnete Bedeutung haben. Das *Yorkshire-System* dagegen sieht vor, daß die Erträge der Abgabe von 3 d für jede produzierte Tonne dazu benutzt werden sollen, eine *Subsidie für den Export* zu schaffen. Nach den Schätzungen englischer Sachverständiger soll es auf dieser Basis möglich sein, für jede exportierte Tonne eine Subsidie von ungefähr 3 Schilling bereitzustellen. Man muß abwarten, ob dieser Plan die Unterstützung einer ausreichenden Zahl von Bergwerksbesitzern der in Frage kommenden Bezirke finden wird. Hier erhebt sich nämlich dasselbe Problem, das wir aus dem Ruhrbergbau kennen und das seinen Kern in dem *Interessengegensatz* zwischen denjenigen Zechen hat, die vorwiegend am Export interessiert sind, und den übrigen, für die das Exportgeschäft kaum eine Rolle spielt. Es ist fraglich, ob diejenigen Zechen in England, die hauptsächlich für die *inländische* Nachfrage produzieren, für die Belastung durch die zu erhebende

Abgabe pro geförderte Tonne ein angemessenes Äquivalent in einer Entlastung des Inlandsmarktes infolge abfließender Exportlieferungen finden. Eine solche Entlastung des Inlandsmarktes würde sich natürlich auch in der *Preisgestaltung* günstig auswirken, falls sie wirklich größeren Umfang annimmt. Wenn der Plan von Yorkshire in die Wirklichkeit umgesetzt wird, so werden voraussichtlich die benachbarten Distrikte *Durham* und *Northumberland*, wo keine Regulierung des Kohlenmarktes besteht, und wo andererseits das Interesse am Exportgeschäft sehr bedeutend ist, schwere Rückwirkungen verspüren. Weiter muß generell beachtet werden, daß ein solcher Plan nichts anderes darstellt als den Versuch, *Dumping-Lieferungen* in großem Ausmaß nach den englischen Absatzgebieten im Ausland, vor allem nach dem europäischen Kontinent zu organisieren. Eine solche Regelung würde voraussichtlich wieder zu einer Preisenkung durch die Konkurrenten des englischen Kohlenbergbaus führen. Der internationale Kohlenmarkt würde eine weitere Zerrüttung erfahren, und die *Eisenindustrie* derjenigen Länder, in denen sich dieser Konkurrenzkampf in erster Linie abspielen müßte, würde als tertius gaudens von den niedrigen Kohlenpreisen profitieren und sie als eine *Subvention* zur *Verbilligung ihrer Selbstkosten* ausnutzen.

## Chronik des Jahres

### Januar

Die Brauereien erhöhen den Bierpreis um das Doppelte der Biersteuererhöhung.

Das *Kalisyndikat* schließt mit der *Société Commerciale de Potasse d'Alsace* ein Abkommen über den Auslandsabsatz.

Die vom Kölner Juristentag eingesetzte Kommission stellt ein Programm zur *Reform des Aktienrechts* auf.

Bildung der „*Vereinigte Dachpappenfabriken A.-G.*“ durch Fusion sämtlicher Dachpappen-Fabriken der Gruppen Kokswerke und Rütgerswerke beantragt.

Die „*Deutsche Edelmetallewerke A.-G.*“ wird gegründet und übernimmt den größten Teil der deutschen Edelmetallefabriken.

Die *Pfandbriefbonifikation* wird um  $\frac{1}{2}\%$  auf 1% ermäßigt.

Der *Reichsbankdiskont* wird von 6 auf 5% herabgesetzt.

Die *Commerz- und Privatbank* erhöht ihr Aktienkapital um 18 auf 60 Mill. RM, die *Allgemeine Deutsche Credit-Anstalt* um 14 auf 40 Mill., der *Barmer Bank-Verein* um 12 auf 33 Mill. RM.

Die *Fried. Krupp A.-G.* schließt mit 2 Mill. RM Verlust ab und legt eine Inlandsanleihe von 60 Mill. RM auf.

Die *Scheidemandel A.-G.* muß saniert werden.

Interessengemeinschaft der *Donau-Schiffahrtsgesellschaften*.

150 Mill. *Anleihe der französischen Staatsbahnen* in Holland und der Schweiz.

*Fusion Reihersstieg-Deutsche Werft* genehmigt.

Das *Haager Schiedsgericht* spricht sich gegen eine Anrechnung der *Liquidations-Entschädigung* auf die Daweszahlungen aus.

### Februar

Das Reich nimmt eine 5%ige *Anleihe* in Höhe von 500 Mill. RM auf.

Die *Reichs-Kredit-Gesellschaft* verteilt 8% (i. V. 6%) Dividende, die *Berliner Handels-Gesellschaft* 12% (i. V. 10%).

Die Hypothekenbanken und der Deutsche Sparkassen- und Giroverband veröffentlichen *Finanzierungsprogramme für den Wohnungsbau*.

Die 10%igen *landschaftlichen Goldpfandbriefe* werden in 7%ige Goldpfandbriefe konvertiert.

Die AEG verteilt 7 (6) % Dividende.

Die *Bank Elektrischer Werte A.-G.* erhöht ihr Kapital um 8,7 auf 24,2 Mill. RM.

Aufnahme der Tschechen, Oesterreicher und Ungarn in das *Rohstahlkartell*.

Die *Vereinigte Stahlwerke A.-G.* verteilt für das erste Halbjahr ihres Bestehens 3% Dividende.

Die Gruppe *Ignaz Petschek* kauft Aktien der *Ilse Bergbau A.-G.* auf.

*Börsenzulassung* deutscher Werte in Amsterdam.

Die *Svenska Tändsticks A.-B.* erhöht ihr Kapital um 90 auf 270 Mill. Kr.

Die *Preussische Pfandbriefbank* wird mit der *Landwirtschaftlichen Pfandbriefbank (Roggenrentenbank)* vereinigt.

Mehrere Institute der *Gemeinschaftsgruppe Deutscher Hypothekenbanken* erhöhen ihr Kapital.

Ein Sonderausschuß zur *Wahrung der Interessen deutscher Besitzer ausländischer Wertpapiere* wird errichtet.

Das *deutsch-französische Handelsvertrags-Protokoll* wird bis zum 31. Mai verlängert.

Die Reichsregierung erhöht die *gesetzliche Miete* vom 1. April an um 10% und vom 1. Oktober an um weitere 10%.

### März

Der Freistaat *Bayern* legt eine 6%ige *Anleihe* in Höhe von 75 Mill. RM auf.

Die Reichsbank dringt auf eine *Verringerung der Börsenkredite* und größere Kassehaltung der Banken.

Die Metallwalzwerke C. Heckmann A.-G. und Carl Berg A.-G. schließen sich mit der Selve A.-G. zur *Heckmann-Selve-Berg A.-G.* zusammen.

*Eichberg* tritt aus dem Vorstand der AEG in den Aufsichtsrat über.

Die *Berliner Hotelgesellschaft* wird von der Hotelbetriebs A.-G. übernommen.

*Jacob Michael* opponiert in den Generalversammlungen der Gemeinschaftsgruppe.

*Daimler-Benz* bleiben dividendenlos und beantragen Kapitalerhöhung um 14 auf 50 Mill. RM.

In Paris wird eine *europäische Linoleum-Konvention* geschlossen.

Die *Marconi Wireless Telegraph Company* wird saniert.

Die *Reichsbank* zahlt wieder 10 % Dividende.

Die *Disconto-Gesellschaft* verteilt wieder 10 % Dividende, die *Deutsche Bank* ebenfalls, die *Dresdner Bank* 10 % (i. V. 8 %), die *Commerz- und Privatbank* 11 % (i. V. 8 %), die *Darmstädter und Nationalbank* 12 % (i. V. 10 %).

Die *Ilapag* legt ein großes Neubauprogramm vor und beantragt Kapitalerhöhung um 30 auf 160 Mill. RM.

Die *Kaliverke Krügershall A.-G.* beantragt Kapitalsverdoppelung zwecks Übernahme von Wintershall-Kuxen.

Urteil des *Kartellgerichts* gegen Monopolmißbräuche des *Stahlwerksverbandes*.

Interessengemeinschaft der drei *Berliner Verkehrs-* nommen und saniert.

Die Einführung der *Chade-Aktien* an der Berliner und Frankfurter Börse wird vom Handelsminister genehmigt.

Die führenden deutschen *Basaltwerke* schließen sich zu einem Verkaufsverband zusammen.

Die *Mologa A.-G.* beantragt Geschäftsaufsicht.

Die Postverwaltung ändert die *Fernsprechtarife* mit Wirkung vom 1. Mai.

Der *Reichsetat* für 1927 wird unter Erhöhung des Voranschlags um 714 Mill. RM verabschiedet.

Das *Branntweinmonopol* schließt mit nur 1,6 Mill. RM Reingewinn ab.

#### April

Das neue *Arbeitszeit-Gesetz* tritt in Kraft.

Ein weiteres *Handelsprovisorium mit Frankreich* bis 30. Juni wird unter Erhöhung des Mehlzolls und Gewährung eines Weinkontingents geschlossen.

Gesetz über den provisorischen *Finanzausgleich* zwischen Reich und Ländern.

Die *Reichsgarantie für das Rußlandgeschäft* wird um 25½ auf 128½ Mill. RM erhöht.

Großbauprojekt der Firma *Chapman & Co.* für Berlin. *Schlußentschädigungsvorschlag* für die Liquidationsgeschädigten.

Die *Ufa* wird von der *Hugenberg-Gruppe* übergesellschaften (Einheitstarif).

Die *Bergmann Elektrizitätswerke A.-G.* erhöht das Kapital um 11 auf 44 Mill. RM.

Die Städte *Frankfurt* und *Köln* erwerben *Steinkohlenfelder*.

Zusammenbruch des japanischen *Suzuki-Konzerns* und anschließende Bankenkrise.

*Frankreich* löst sein *Golddepot bei der Bank von England* durch Rückzahlung von 33 Mill. £ Schulden aus.

Fusion der britischen Warenhauskonzerne *Selfridge* und *Whiteley*.

Die *Golddiskontbank* diskontiert Reichsmarkwechsel. Abkommen zwischen Reichsbank und Reichsbahngesellschaft über Anlage der *Reichsbahngelder*.

Eine größere Anzahl von Bankanstalten wird zum *Pachtkreditgeschäft* zugelassen.

Die *Bank von England* ermäßigt den Diskont von 5 % auf 4½ %, die Bank von Frankreich desgleichen von 5½ auf 5 %.

Die *Deutsche Effecten- und Wechselbank* beantragt Kapitalerhöhung um 2½ auf 10 Mill. RM.

Die *Dyckerhoff & Widmann A.-G.* beantragt Sanierung.

Ein *Verband deutscher Emaillierwerke* wird errichtet. Ergebnislose Fusionsverhandlungen zwischen *Faber & Schleicher* und der *Dresden-Leipziger Schnellpressenfabrik A.-G.*

Die *Gebr. Himmelsbach A.-G.* beantragt Geschäftsaufsicht.

Die 6%ige 50-Mill.-RM-*Anleihe des Freistaats Sachsen* kann nur zur Hälfte beim Publikum untergebracht werden.

Die *A.-G. für Kohleerdlung und Kohleerflüssigung* in Duisburg wird gegründet.

#### Mai

*Weltwirtschaftskonferenz in Genf.*

Die *Porzellanfabriken Weiden* und *Tirschenreuth* schließen sich mit der *Lorenz Hutschenreuther A.-G.* zu einer A.-G. mit 9 Mill. RM Aktienkapital zusammen; die Fabriken *Schomburg*, *Schönwald* und *Müller* vereinigen sich mit der *Porzellanfabrik Kahla*, deren Kapital unverändert bleibt.

Die Aktienmehrheit der *Sächsischen Gußstahlwerke Döhlen* geht von einem Bankenkonsortium auf die Gruppe *Paul Rohde-Otto Wolff* über.

Die *Rhenania-Kunheim, Verein chemischer Fabriken A.-G.*, beantragt Sanierung.

*Jacob Michael* veräußert seinen Besitz an Aktien der *Gemeinschaftsgruppe Deutscher Hypothekenbanken.*

*Maximilian Kempner* †.

Die Staatseinlage bei der *Preussischen Zentral-Genossenschaftskasse* wird um 11,41 auf 45 Mill. RM erhöht.

Das Reichsfinanzministerium schreibt *Zwangskonditionen für die Zigarettenindustrie* vor.

Der Reichstag genehmigt das *Sperrgesetz* gegen die Errichtung neuer *Zündholzfabriken.*

Die *Niederländische Bank* beschließt, die Wechsel der *Amsterdamer Auslandsbanken* beim Rediskont den Inlandswechsell gleichzustellen.

Die *Vereinigte Industrie-Unternehmungen A.-G. (Viag)* verteilt 6 % Dividende.

Die *Stempelvereinigung* kündigt auf Veranlassung der Reichsbank den *Abbau der Börsenkredite* um 25 % bis Mitte Juni an; daraufhin Kurssturz an der Börse („*Schwarzer Freitag*“).

*Goldabgaben* der Reichsbank.

Differenzen zwischen der *Stadt Berlin* und dem *Preussischen Städtetag* wegen der Frage des Lastenausgleichs.

Abkommen des *Preussischen Staates* mit dem *Rheinisch-Westfälischen Elektrizitätswerk* über Arbeitsgebiete und Austausch von Beteiligungen.

Die *Preiserhöhungsanträge des Ruhrkohlenbergbaus* werden abgelehnt.

*Duisberg* und *v. Siemens* äußern sich in beunruhigender Weise über die Börsenlage.

*Erhöhung der Branntweinpreise.*

*Starke französische Goldkäufe in London.*

#### Juni

Ergebnislose Anleiheverhandlungen *Rumäniens* in Deutschland.

Der Reichswirtschaftsminister lehnt wiederholte Anträge auf Erhöhung der *Steinkohlenpreise* ab.

Der *Reichsbankdiskont* wird von 5 auf 6 % erhöht.

Die Reichsregierung tritt den Beschlüssen der *Weltwirtschafts-Konferenz* bei, kündigt jedoch verschiedene *Agrarzollerhöhungen* an.

Umfrage der *Reichsbank* über die Auslandskredite der deutschen Banken und Bankiers.

Das Reichsfinanzministerium befreit wieder *Auslandsanleihen* von der *Kapitalertragssteuer.*

Das Reich und die Länder kündigen eine *Erhöhung der Beamtengehälter* an.

Der Reichstag genehmigt die neue *Vergleichsordnung* zur Abwendung des Konkurses.

Die *Julius Berger A.-G.* finanziert Bahnbauten in der Türkei mit Reichshilfe.  
 Insolvenz der Metallhandelsfirma *Jakob Neurath & Sohn* in Wien.  
 Auflösung des *Berliner Mühlensyndikats*.  
 Opposition der Schapiro- und Berglas-Gruppe in der Generalversammlung der *Leonhard Tietz A.-G.*  
 Die *Reichskredit A.-G.* erhöht ihr Kapital um 10 auf 40 Mill. RM.  
 Sanierung der *Stettiner Maschinenbau A.-G. Vulcan*.  
 Verlustabschluß des *Armstrongkonzerns*.  
 Stillstand der *Lira-Hausse* auf Erklärungen des italienischen Finanzministers.  
 Die *russische Staatsbank* erhöht ihr Kapital um 15 auf 25 Mill. Tschernwonez.

## Juli

Vertragsloser Zustand mit Frankreich.  
 Besprechungen zwischen deutschen und englischen Industrieführern.  
 Die *Rentenbank-Kreditanstalt* nimmt eine 6%ige Amerikaanleihe in Höhe von 30 Mill. \$ auf.  
 Konferenz der *Notenbankleiter* in New-York.  
 Die *Seehandlung* beteiligt sich mit 10 Mill. RM an der *Deutschen Girozentrale* und schließt ein Arbeitsabkommen mit dieser.  
 Das Reichskabinett verabschiedet einen Gesetzentwurf über die *Vereinheitlichung der Realsteuern*.  
 Handelsvertrag zwischen Deutschland und Japan.  
 Der *österreichische Bankdiskont* wird von 6 auf 7 % erhöht.  
 Neuregelung der *Arbeitszeit in der Groß-Eisenindustrie*.  
 Das *rheinisch-westfälische Kohlsyndikat* erhöht die *Syndikatsumlage*.  
 In Paris wird ein Abkommen über den *Zinsendienst der türkischen Vorkriegsschulden* geschlossen.  
 Die *Postgebühren* werden mit Wirkung vom 1. August erhöht.  
 Die *Vereinigte Stahlwerke A.-G.* legt in New York eine Anleihe über 30 Mill. \$ auf.  
 Die *Gebr. Junghans A.-G.*, Schramberg, schließt eine enge Interessengemeinschaft mit anderen führenden Uhrenfabriken.  
 Sanierung der *Hannoverschen Gummiwerke Excelsior*.  
 Die *Gebr. Himmelsbach A.-G.* in Freiburg geht in Konkurs.  
 Gesetz zum Schutz der *chilenischen Salpeterindustrie*.

## August

Das *Rheinisch-Westfälische Kohlsyndikat* schließt mit der belgischen Regierung ein Abkommen über Lieferung von *Reparationskohlen*.  
 Die preußische und die sächsische Regierung erlassen Ausführungsverordnungen zur Frage der *Sparkassenaufwertung*.  
 Die führenden Banken des *Federal Reserve Systems* ermäßigen den Diskontsatz von 4 auf 3½ %.  
 Die *Reichsregierung* erhöht den *Zinsfuß der 5%igen Reichsanleihe* von 1927 für 7 Jahre auf 6 %.  
 Der *Reparationsagent* erhebt Einspruch gegen den Verkauf von *Reichsbahn-Vorzugsaktien* zur Befriedigung der Liquidationsgläubiger.  
 Die *I. G. Farbenindustrie A.-G.* schließt mit der *Standard Oil Co. of New Jersey* ein Abkommen auf dem Gebiet der *Kohleerflüssigung*.  
 Die *Frankfurter Allgemeine Versicherungs A.-G.* löst den Interessengemeinschaftsvertrag mit der *Deutscher Lloyd Versicherungs A.-G.*  
*Werner Carp* und *Fentener van Vlissingen* scheiden im Zusammenhang mit der Gründung der *Stahlwerk Niederrhein A.-G.* aus der Verwaltung der *Vereinigte Stahlwerke A.-G.* aus.  
 Die Gruppe *Otto Wolff* schließt mit der *rumänischen Regierung* einen Vertrag über Lieferung von Eisenbahnmateriale auf *Reparationskonto*.

Die *AEG* beantragt Erhöhung des Stammaktienkapitals um 50 auf 150 Mill. RM, die *Elektrizitäts-Lieferungs-A.-G.* um 5 auf 30 Mill. RM.

Neues Amerika-Abkommen der *Ufa*.

Die *Zellstofffabrik Waldhof A.-G.* beantragt Kapitalerhöhung um 7 auf 32 Mill. RM.

Errichtung einer *Girozentrale der österreichischen Genossenschaften* unter reichsdeutscher Beteiligung.

Handelsvertrag mit Frankreich.

Der *Roheisenverband* ermäßigt die *Inlandspreise*.

Die *italienische Regierung* errichtet eine *Amortisationskasse* zur Tilgung der inneren Schulden.

Die *österreichische Bankrate* wird von 7 auf 6½ % ermäßigt.

## September

Handelsvertrag mit Jugoslawien.

Die *Deutsche Bank* nimmt eine *Amerika-Anleihe* von 25 Mill. \$ auf.

*Industriekredit-Aktion der Landesbanken*.

Beratungen der Bankenvertreter über *Ausgestaltung der Zweimonatsbilanzen*.

Die *Chemische Fabrik vorm. Goldenberg, Geromont & Co.* beantragt *Geschäftsaufsicht*.

Fusion der Gewerkschaft *Vereinigte Welheim* mit dem *Mühlheimer Bergwerks-Verein* und Interessengemeinschaftsvertrag der Gewerkschaft *Mathias Stinnes* mit diesem.

Die *Terra Film A.-G.* erhöht ihr Aktienkapital um 2 auf 3 Mill. RM.

Die *Reichsmonopolverwaltung* erhöht das *Spiritusbrennrecht* und die *Übernahmepreise*.

Fusion der *A.-G. der Chemischen Produktenfabrik Pommerensdorf* mit der *Chemische Fabrik Milch A.-G. zur A.-G. der Chemischen Produktenfabriken Pommerensdorf-Milch*.

Die *Elektrizitäts-A.-G. vorm. W. Lahmeyer & Co.* nimmt eine Anleihe in Höhe von 15 Mill. fr. in der Schweiz auf.

Die Firma *Fr. Küttner* (Kunstseide) in Pirna wird in eine *A.-G.* umgewandelt.

Errichtung eines *Sodasyndikats*.

Konflikt der *Federal Reserve Bank of Chicago* mit dem *Federal Reserve Board* über die Frage der *Diskontfestsetzung*; Wechsel in der Leitung des *F. R. Board*.

Preußen plant die Aufnahme einer *Auslandsanleihe*, deren Auflegung sich infolge einer Intervention des *Reparationsagenten* verzögert.

Die *I. G. Farbenindustrie A.-G.* bringt *synthetisches Benzin* auf den Markt.

Interessengemeinschaftsvertrag der holländischen *Margarinekonzerne Juergens und van den Bergh*.

## Oktober

*Deutsch-amerikanisches Projekt* zum Ausbau des *süd-russischen Stahltrusts*.

*Diskonterhöhung* von 6 auf 7 %.

Die *New-Yorker Börse* regelt die *Zulassung ausländischer Aktien*.

Die *Commerz- und Privatbank* nimmt eine *Dollaranleihe* auf.

Zusammenschluß der *Versicherungskonzerne Allianz und Stuttgarter Verein* zur „Allianz und Stuttgarter Verein Versicherungs A.-G.“ und zur „Allianz und Stuttgarter Lebensversicherungsbank A.-G.“

Die *Niederlandsche Bank* erhöht den *Diskont* von 3½ auf 4½ %.

Die *Amerika-Anleihe Preußens* wird aufgelegt.

Das *Internationale Arbeitsamt* tagt in Berlin.

*Streik im mitteldeutschen Braunkohlenbergbau*.

Errichtung der *Borsig-Mannesmann-Kälteanlagenvertrieb G. m. b. H.* und Interessengemeinschaftsverträge zwischen anderen Firmen der *Kälteindustrie* (Gesellschaft für Lindes Eismaschinen, Maschinenfabrik Esslingen, M. A. N. usw.).

Interessengemeinschaft zwischen der *Gustav Genschow & Co. A.-G.* und der *Rheinisch-Westfälischen Sprengstoff A.-G.*

Memorandum des *Reparationsagenten* über die deutschen Reichsfinanzen.

Preiskonvention für *Großfuhrn.*

Fusion der Waggonfabriken *Van der Zypen & Charlier G. m. b. H., Düsseldorf* Eisenbahnbedarf vorm. *Weyer & Co. A.-G.* und *Killing & Sohn* in *Hagen* zur *Vereinigte Westdeutsche Waggonfabriken A.-G.*

Fusionsverhandlungen im *niederschlesischen Steinkohlen-Bergbau.*

**November**

Antwortschreiben der *Reichsregierung* an den *Reparationsagenten.*

Der *preussische Etats-Voranschlag* für 1928/29 weist ein ungedecktes Defizit von 73,7 Mill. RM auf.

Regierungsentwurf über *Neuregelung der Kraftfahrzeugsteuer.*

*Genfer Konferenz* über die Beseitigung der *Ein- und Ausfuhrverbote.*

Bochumer Rede *Dr. Schachts* gegen die *Finanzpolitik der Städte.*

*Neue Richtlinien für die Beratungsstelle;* Umfrage des *Reichsfinanzministers* über die kurzfristige Verschuldung der *Gemeinden.*

*Cleve und Münster* nehmen unter *Umgehung der Beratungsstelle* in *Holland* Anleihen auf.

Vorläufiges *Holzabkommen mit Polen.*

Die *Vereinigung Berliner Privatbankfirmen* regt die Verbesserung der *Publizität der Aktiengesellschaften* an.

Die *Reichsregierung* beruft die *Regierungen der Länder* zu einer Konferenz über *Verwaltungsreform*, die Anfang *Januar* stattfinden soll.

Einigung im *französisch-amerikanischen Zollstreit.*

*Fusion Vickers-Armstrong* beantragt.

Die *Maschinenfabrik Augsburg-Nürnberg* bleibt *dividendenlos.*

Die *Stahlwerke Niederrhein A.-G.* einigt sich mit dem *Röhrenverband.*

Die *NSU Vereinigte Fahrzeugwerke A.-G.* (Gruppe *Schapiro*) nimmt eine *Amerika-Anleihe* von 4 Mill. \$ auf, der *Norddeutsche Lloyd* eine solche von 20 Mill. \$.

*Kapitalerhöhungen im Hovad-Konzern.*

Der *schwedische Zündholztrust* gewährt *Frankreich* eine 75 Mill. \$-*Anleihe* zu *Konversionszwecken.*

Die *Julius Pintsch A.-G.* erwirbt die *Majorität* der *Bamag-Meguin A.-G.*

Der Status der *Preussischen Zentralgenossenschaftskasse* erweist sich als *illiquide.*

Die *Daimler-Benz A.-G.* bleibt *dividendenlos.*

**Dezember**

Die *eisenschaffende Industrie* droht mit *Stillegung* ihrer Anlagen, sofern das *Arbeitszeitgesetz* für ihre *Werke* am 1. *Januar* in Kraft treten soll; ein *Schiedsspruch* führt zu einer *Kompromißlösung* im Sinne der *Regierung.*

Entwurf der *Reichsregierung* zur *Neuregelung der Einkommensteuer.*

Gesetzentwurf zur allgemeinen Einführung der *Zwangskonditionen in der Zigarettenindustrie.*

Gesetzentwurf zur Ausdehnung der *Schutzzölle auf sämtliche Automobilteile.*

Der *Reichsetat* für 1928 wird *bekanntgegeben.*

Der *Reparationsagent* regt die *Feststellung* einer *Reparations-Gesamtsumme* und die *Beseitigung* des *Transfer-schatzes* an.

Die *Bankfirma Lazard Speyer-Ellissen* kündigt die *Errichtung* einer *Berliner Niederlassung* unter *Übernahme* von *C. Schlesinger-Trier & Co.* an.

Die *I. G. Farbenindustrie A.-G.* beantragt die *Ausschüttung* von 12% (i. V. 10%) *Dividende* und *Aufnahme* einer *Wandelanleihe* von 250 Mill. RM.

Die *Fried. Krupp A.-G.* legt einen *günstigen Abschluß* vor, zahlt aber keine *Dividende.*

Die *Institute der Gemeinschaftsgruppe* deutscher *Hypothekenbanken* machen den *Aufwertungsgläubigern* *Generalabfindungs-Angebote.*

Die *Ostwerke A.-G.* und die *Schultheiß-Patzenhofer A.-G.* beantragen *Kapitalerhöhungen.*

Die *Gebr. Schöndorff A.-G.* beantragt eine neue *Sanierung.*

Die *Metallbank* beantragt *Ausschüttung* von 8 (8%) *Dividende*; die *Metallgesellschaft* will 11 (10%) zahlen, die *Deutsche Gold- und Silberscheideanstalt* 9 (8%).

Die *R. Wolf A.-G.* löst die *Interessengemeinschaft* mit der *Heinrich Lanz A.-G.* und wird von der *Maschinenfabrik Buckau A.-G.* *übernommen.*

Der *Reichstag* genehmigt die *Besoldungsvorlage.*

*Notprogramm* der *Spitzenverbände* zur *Frage* der *Verwaltungsreform.*

*Jacob Michael* opponiert in der *Generalversammlung* der *N. V. Hollandsche Kunstzijdeindustrie* in *Breda.*

Das *amerikanische Repräsentantenhaus* genehmigt die *Vorlage* über die *Freigabe* des *beschlagnahmten deutschen Eigentums.*

*Gesetzliche Stabilisierung der Lira.*

# Konjunktur-Barometer

Gegen Jahresende mehren sich die Stimmen, die von einem leichten Abflauen der Konjunktur sprechen. Da für den Dezember bisher Wirtschaftsziffern in ungenügender Zahl vorliegen, da das *Weihnachtsgeschäft* in dem Zeitpunkt, in dem diese Zeilen geschrieben werden, schwer zu überblicken ist (es entwickelte sich bisher recht ungleich, in Berlin weniger gut, im Reich anscheinend günstig), läßt sich ein endgültiges Urteil noch nicht bilden. Die pessimistischen Beobachter scheinen hauptsächlich von der Entwicklung des Arbeitsmarkts beeinflusst zu sein, die in diesem Jahr unter besonders starken Saisoneinflüssen steht und daher ein wenig brauchbarer Index des

## 2. Kaufkraftschöpfung bei den Federal Reserve-Banken

In Millionen Dollar	2. I. 1926	6. I. 1927	7. IV. 1927	7. VII. 1927	6. X. 1927	15. XII. 1927
Noten .....	1835	1913	1727	1751	1717	1767
Gesamtdespositen .....	2357	2409	2265	2341	2462	2450
Zusammen ..	4192	4221	3992	4092	4179	4217

## 3. Kaufkraftschöpfung bei der Bank von England

In Mill. Pfund Sterling	6. I. 1926	5. I. 1927	7. VI. 1927	6. VII. 1927	5. X. 1927	14. XII. 1927
Banknoten-Umlauf .....	87,2	83,5	81,6	82,0	80,7	81,0
Staatspapiergeld-Umlauf ..	293,9	291,2	293,5	300,0	297,7	298,3
Öffentliche Guthaben .....	12,0	11,5	21,0	19,2	20,9	8,7
Private Guthaben .....	124,8	141,1	103,2	104,4	109,9	101,8
Zusammen ..	517,9	527,3	499,2	505,6	509,2	489,8

## 4. Großhandelsindex des Statistischen Reichsamts (1913/14=100)

Stichtag	Gesamt-Index	Gruppe Industrie-stoffe	Gruppe Lebens-mittel
Januar 1924 (Monatsdurchschnitt) .....	143,2	150,5	116,3
Januar 1925 .....	135,8	144,3	139,7
Januar 1926 .....	135,9	134,4	122,3
Januar 1927 .....	135,9	128,8	140,3
6. April 1927 .....	134,9	130,0	135,9
6. Juli 1927 .....	137,1	131,7	137,4
5. Oktober 1927 .....	139,8	134,1	138,5
14. Dezember 1927 .....	139,3	133,4	135,2
21. Dezember 1927 .....	140,0	133,8	136,7

## 1. Kaufkraftschöpfung bei der Reichsbank

In Millionen Reichsmark	7. I. 1926	7. I. 1927	7. IV. 1927	7. VII. 1927	7. X. 1927	15. XII. 1927
Reichsbanknoten-Umlauf ..	2732	3437	3459	3676	4004	3991
Rentenbanknoten-Umlauf ..	1349	1091	1042	983	954	725
Guthaben .....	874	843	703	583	611	525
Zusammen ..	4955	5371	5204	5247	5569	5281

5. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher

Table with 2 columns: Index value and Date (I. 1925, I. 1926, I. 1927, II. 1927, X. 1927, XII. 1927)

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

Table with 7 columns: Index value and Date (I. 1927, IV. 1927, VII. 1927, X. 1927, XII. 1927, XII. 1927)

\*) Neue Berechnungsart

7. Lebenshaltungs-Index des Statistischen Reichsamts

Table with 8 columns: Index value and Date (I. 1926, I. 1927, IV. 1927, VII. 1927, X. 1927, XII. 1927, XII. 1927)

8. Wagenstellung der Reichsbahn

Table with 4 columns: Berichtswoche, Zahl der gestellten Wagen (1926, 1927), Arbeitstäg. Wagenstellg. (1926, 1927)

9. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Table with 5 columns: Kohlenförderung (1926, 1927), Koksproduktion (1926, 1927), Briquetproduktion (1926, 1927)

10. Roheisengewinnung in Deutschland

Table with 6 columns: monthly production (in Mill. Tonnen) and monthly employment (in Tonnen) for 1925, 1926, 1927

11. Walzwerkserzeugung in Deutschland

Table with 6 columns: monthly production (in Mill. Tonnen) and monthly employment (in Tonnen) for 1925, 1926, 1927

12. Rohstahlgewinnung in Deutschland

Table with 6 columns: monthly production (in Mill. Tonnen) and monthly employment (in Tonnen) for 1925, 1926, 1927

13. Erwerbslosigkeit in Deutschland

(Zahl der unterstützten Vollerwerbslosen)

Table with 5 columns: Stichtag, 1925, 1926, 1927, Krisen-Unterstützte 1927

14. Arbeitslosigkeit und Kurzarbeit in Deutschland

(Prozentzahl der erfassten Gewerkschaftsmitglieder)

Table with 6 columns: Arbeitslosigkeit, Kurzarbeit for 1925 and 1927

15. Neugründungen und Kapitalerhöhungen deutscher Aktiengesellschaften<sup>1)</sup>

Table with 8 columns: Jan. 1925, Jan. 1926, Januar 1927, April 1927, Juli 1927, Oktober 1927, Novbr. 1927

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

16. Wechsel-Ausstellungen

Table with 4 columns: Höhe des Wechselstempels, Ertrag der Wechselstempelsteuer (Mill. RM), Demn. in Verkehr gebr. Wechselsummen (Mill. RM)\*

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

17. Wechselproteste (arbeitstäglich)

		1925*		1926*		1927	
		Zahl	Betrag (in RM)	Zahl	Betrag (in RM)	Zahl	Betrag (in RM)
3.	I.—8. I.	304	597 000	1147	1 460 000	183	280 000
31.	I.—5. II.	373	581 000	895	1 207 000	144	187 000
28.	II.—5. III.	470	672 000	828	1 082 000	165	212 000
4.	IV.—9. IV.	379	540 000	307	401 000	185	200 000
2.	V.—7. V.	549	813 000	459	557 000	154	198 000
30.	V.—4. VI.	552	754 000	281	348 000	122	165 000
4.	VII.—9. VII.	465	825 000	187	232 000	220	277 000
1.	VIII.—6. VIII.	586	888 000	192	250 000	165	209 000
20.	VIII.—8. IX.	593	894 000	—	—	186	210 000
3.	X.—8. X.	902	1 547 000	193	257 000	234	310 500
28.	XI.—3. XII.	1048	1 570 000	134	168 000	204	265 400
5.	XII.—10. XII.	1092	1 744 000	175	230 000	272	368 300

\* Entsprechende Woche

18. Konkurse und Geschäftsaufsichten \*)

	Konkurse			Geschäftsaufsichten			Vergleichs-Verfahr. 1927
	1925	1926	1927	1925	1926	1927	
Jänner ....	796	2 092	493	256	1 553	93	—
Februar ...	723	1 898	473	240	1 573	132	—
März .....	779	1 871	557	309	1 481	132	—
April .....	687	1 902	421	223	923	123	—
Mai .....	807	1 046	464	351	691	129	—
Juni .....	766	913	427	328	477	96	—
Juli .....	797	701	429	375	368	137	—
August ....	751	493	407	379	228	146	—
September	914	487	360	450	147	97	—
Oktober ...	1 779	485	445	633	147	4	35
November ..	1 164	471	574	967	128	—	109
Dezember .	1 660	435	—	1 888	120	—	—
Insgesamt ..	11 184	12 274	—	5 908	7 834	—	—

\*) Nach „Wirtschaft und Statistik“

19. Entwicklung der Löhne

	Lohnsteuer (in Mill. RM)			Tarifmäßiger Wochenlohn (in RM)					
	1925	1926*	1927*	1925		1926		1927	
				ge- lerne- te Arbeiter	unge- lerne- te Arbeiter	ge- lerne- te Arbeiter	unge- lerne- te Arbeiter		
Januar .....	126,1	107,9	112,4	38,10	28,37	45,98	33,92	46,40	34,37
Februar .....	122,6	88,2	95,3	38,83	29,00	46,02	33,95	46,43	34,52
März .....	127,0	89,7	98,2	38,79	29,98	46,02	33,95	46,83	34,80
April .....	126,1	88,8	102,5	40,85	30,82	46,00	33,89	47,87	36,01
Mai .....	136,9	90,9	105,7	41,79	31,23	46,02	33,95	48,95	36,59
Juni .....	131,9	92,6	109,6	42,48	31,80	45,93	33,92	49,17	36,70
Juli .....	119,2	94,6	114,9	43,35	32,40	45,92	33,91	49,17	36,70
August .....	115,0	93,7	111,6	44,28	32,81	45,92	33,92	49,09	36,63
September .....	120,4	93,4	115,2	44,84	33,12	46,37	34,20	49,02	36,63
Oktober .....	121,2	96,1	124,1	45,03	33,24	46,31	34,27	49,21	36,84
November .....	118,1	97,9	—	45,96	34,00	46,31	34,38	—	—
Dezember .....	112,7	105,9	—	45,98	33,92	46,36	34,44	—	—

\*) Brutto-Aufkommen

Konjunkturgrades ist. Zudem lassen sich die Wirkungen der kommunalen Finanznot auf die Beschäftigungslosigkeit ziffernmäßig nicht erfassen. Sie scheinen tiefgreifend zu sein; es ist daher ein unverzeihlicher Fehler der deutschen Kapitalpolitik, in dem Augenblick steigender Erwerbslosigkeit die Vollendung und Inangriffnahme öffentlicher Arbeiten derart zu erschweren.

Auch auf der Generalversammlung der Maschinenfabrik Augsburg-Nürnberg A.-G. war von der abflauenden Konjunktur die Rede. Danach aber wurde mitgeteilt, daß der Auftragsbestand fast doppelt so hoch sei wie ein Jahr zuvor und den meisten Abteilungen des Werks länger als ein halbes Jahr Beschäftigung biete.

# Der Geld- und Kapitalmarkt

## Geldklemme

Der Geldmarkt zeigte in der Woche vor dem Weihnachtsfest *Höchstsätze*, was nicht anders zu erwarten war, da die Versorgung des Marktes mit Reichsbankgeld in den letzten Monaten etwas zurückgegangen war, und selbst der Medioausweis vom Dezember noch eine Reichsbankentlastung gezeigt hatte, während andererseits der Bedarf ruckartig anschwellen wegen der vermehrten Barumsätze im Weihnachtsverkehr und des starken Jahres-schlußbedarfs. Der Satz für *Monatsgeld* stieg schließlich auf 9½% minimum, auch 10% und darüber, während er noch Mitte des Monats für erste Nehmer 8¼% betragen hatte. Unter den Geldsuchern befanden sich in hohem Grade auch *Kommunen*, die für Ein-Monatsgeld teilweise noch mehr boten. *Bankgirierte Warenwechsel* kamen vor allem aus der Provinz in großen Quantitäten zum Angebot, und es wurden Sätze von 7½, ja selbst von 7¾% geboten, ohne daß sich in nennenswertem Umfange Käufer fanden. *Privatdiskonten* wurden von den Banken ebenfalls in beträchtlichem Umfange zum Verkauf gestellt. Das Angebot wanderte fast ganz zur *Golddiskontbank* bzw. der Reichsbank. Die *Privatdiskontnotierung* blieb 7%. Über den Reichsbanksatz kann sie naturgemäß nicht steigen, weil in einem normal funktionierenden Bankwesen Primabankakzepte nicht niedriger bewertet werden können, als anderes reichsbankfähiges Papier.

## Die Ultimovorsorge

Charakteristischer Weise verflüssigte sich *tägliches Geld* um so mehr, je steifer Termingeld wurde. Tägliches Geld kostete am Anfang der dritten Dezemberwoche noch 6¼ bis 8¼%; gegen Ende war es auf 5½ bis 7½% gesunken (am 23. Dezember vorigen Jahres 4½ bis 6%). Wie die Lage beurteilt wird, geht daraus hervor, daß für Geld bis zum 9. Januar, also bis zu einem Zeitpunkt, in dem mutmaßlich die Ultimoschwierigkeiten einigermaßen überwunden sein werden, volle 9½% geboten wurden. Die starken *Voreindeckungen zum Jahres-schluß*, von denen die Steigerung der Termingeldsätze Zeugnis ablegt, hatte natürlich zur Folge, daß ein Teil des vorsorglich beschafften Geldes in der Zwischenzeit übrig war und also dem Markte zur Verfügung gestellt wurde. Daher die konträre Entwicklung von Termingeld und Tagesgeld.

## Kurzfristige Auslandskredite und Devisenmarkt

In nicht geringem Umfange ist offensichtlich bei der herrschenden deutschen Geldknappheit auf *ausländisches Geld* zurückgegriffen worden. Dollars aus derartigen Leihgeschäften wurden von verschiedenen Seiten angeboten, mit dem Ergebnis, daß der *Dollarkurs* am 22. Dezember mit 4,1825 wieder seinen *tiefsten Stand* erreicht hatte (am 23. Dezember 4,1830). Selbstverständlich bietet die Hereinnahme von Auslandsgeld zu diesen tiefen Kursen für den Nehmer ein *erhebliches Risiko*. Denn während er im Augenblick für diese Devisen wenig erlöst, muß er darauf gefaßt sein, daß bei der *Wiedereindeckung* der Devisen die Kursverhältnisse für den Käufer weniger vorteilhaft liegen. Durch derartige Kursschwankungen kann sich kurzfristiges Auslandsgeld beträchtlich *verteuern*, und deshalb machen die Nehmer den Versuch, sich den Kurs, den sie selber erhalten, durch Zahlung eines *Aufgeldes* zu sichern. Der *Swapsatz*, den sie dafür zahlen müssen, also die Risikoprämie, berechnete sich auf 3¼% pro Jahr und darüber. Die Lage wurde dadurch gekennzeichnet, daß per 2. Januar Dollars weit über dem momentanen Kurse gesucht waren, nämlich zu 4,1910; diese Käufe gingen von solchennehmern kurzfristiger Kredite aus, die sich frühzeitig die Dollars *zurückkaufen* wollten, nämlich bereits *unmittelbar* nach Jahres-schluß.

## Steigende Börsenkredite

Nicht ganz ohne Einfluß ist es auf den Markt geblieben, daß das *Börsengeschäft* neuerdings in höherem Maße Geld beansprucht. Der Reportsatz wurde infolgedessen von den maßgebenden Banken *heraufgesetzt*, und zwar in stärkerem Umfange, als er bisher herabgesetzt worden war, nämlich gleich um ¼ auf 8¼ bis 9¼%. Die Nachfrage war sehr stark, es wurden unter kleineren Firmen vereinzelt bis 10 und 10½% bezahlt. In dem neuesten Bericht der Deutschen Bank findet sich eine Andeutung, aus der man schließen kann, daß möglicherweise per Ende Dezember einige Banken erstmals wieder eine *Zunahme ihrer Reports* ausweisen werden.

## Der Geldbedarf des Reichs und seine Deckung

Verschärft wurde die Geldmarktlage auch durch den im letzten Bericht bereits erwähnten *Spitzengeldbedarf des Reichs*, der diesmal — abgesehen von den sonstigen



Zahlungen und Gehaltsaufwendungen — dadurch besonders stieg, daß 138 Millionen auf die fälligen *Auslosungsrechte ausgeschüttet* werden. Aus dem Bericht des Reichsbank-Kommissars hat man entnommen, daß *das Reich die Reichsbank* bisher innerhalb des 100-Millionen-Kontingents des Bankgesetzes schon mehrfach in Anspruch genommen hat. Aber das Bankgesetz bestimmt, daß das Reich am 31. Dezember, also am Bilanzstichtage der Reichsbank, bei ihr nicht im Debet sein darf. Der Plan, *Reichsschatzwechsel* zu emittieren und sie bei der Reichsbank unterzubringen, ist fallen gelassen worden. Man will mit der Ausgabe von Reichsschatzwechseln offenbar warten, bis die Zeiten günstiger sind, und dann erst den Versuch machen, den Markt an das neue Papier wieder zu gewöhnen. Statt dessen wird das Reich vermutlich bei *öffentlichen Betriebsverwaltungen* Kredit nehmen, und diese werden ihrerseits auf andere Kreditquellen zurückgreifen, ob etwa auch auf die *Reichsbank*, das ist nicht bekannt. Für Eisenbahn und Post besteht das *Jahresschluß-Darlehensverbot nicht*.

#### Der Kapitalmarkt

Der Kapitalmarkt war leblos, was neue Emissionen betrifft. Es wurde bekannt, daß die *Hamburger Hoch-*

*bahn* jetzt mit der Bankfirma Brown Bros. über eine Anleihe von 8 Mill. Dollar mit einer 25jährigen Kaufzeit verhandelt, die mit 6 % nominal ausgestattet werden soll. Die Hälfte davon soll zur Umwandlung bereits angenommener Kredite dienen; der Rest zum Ausbau. Da aber der Hamburgische Staat die *Bürgschaft* für die Anleihe übernehmen soll, bedarf es erst noch der *Zustimmung der Beratungsstelle*. Diese hat bisher die Arbeit noch nicht wieder aufgenommen, obwohl die Fragebogen der Städte beantwortet sein dürften. Das *Resultat der Umfrage* liegt immer noch nicht vor.

Für den inneren Markt wird es als Hemmung angesehen, daß der Reichstag einen Antrag auf Änderung des Einkommensteuergesetzes *abgelehnt hat*, der sich auf die Kapitalertragsteuer für festverzinsliche Werte bezog. Es verbleibt also trotz der kürzlichen Stellungnahme des Reichswirtschaftsministers einstweilen bei diesem Steuerabzug, wenn die Regierung nicht die Initiative ergreift. Die mögliche Wirkung auf den Anleihemarkt wird aber wohl überschätzt. Es handelt sich ja nicht um eine vollkommene *Beseitigung* der Einkommenssteuer für feste Zinserträge, sondern nur um eine Beseitigung der *Quellen-*

## Die Warenmärkte

Das Geschäft an den verschiedenen Warenmärkten ist in der Weihnachtswoche, wie fast stets in dieser Zeit, noch weiter zusammengeschrumpft. Das gilt nicht zum wenigsten von den

#### Getreidemärkten,

auf die auch die erneute Herabminderung der *australischen Ernteschätzung* ohne Einfluß blieb. In der vorigen Woche war berichtet worden, daß die australische Regierung die Ernte jetzt höher, mit 125 Mill. Bushels, schätze; in einem Kabel an das I. L. I. in Rom gibt sie sie jedoch nur etwa ebenso hoch wie im Oktober an, nämlich mit 110 Mill. Bushels, rund 3 Mill. Tonnen. *Argentinisches* Getreide, das einzige, in dem es gelegentlich zu einigen Umsätzen kam, wurde während der Woche zu nur wenig veränderten Preisen angeboten, während die Nordamerikaner, insbesondere der *canadische* Pool, die Forderungen etwas in die Höhe gesetzt haben, vor allem allerdings für nahe Ware. Ausgesprochen fest lag lediglich wieder *Roggen*, der jetzt auch im Berliner Zeitmarkt für die vorderen Sichten die Höhe des Weizenpreises erreicht hat. Ob diese Preisbewegung ganz unbeeinflusst ist, läßt sich schwer erkennen; die Getreidehandelsgesellschaft widmet jedenfalls ihre Aufmerksamkeit schon seit längerer Zeit mehr dem Zeitmarkt als dem der tatsächlichen Ware. — Eine leichte Befestigung vermochte

#### Baumwolle

zu erzielen, die aber wohl eher als Rückwirkung der vorgegangenen Preissenkungen zu werten ist. Zeitweilig scheint allerdings der *englische Verbrauch* etwas stärker gekauft zu haben, und auch der *letzte Entkörnungsbericht* des Ackerbauamtes mag angeregt haben. Denn dieser läuft mit 12,1 Mill. Ballen aus, so daß noch rund 0,7 Millionen entkörnt werden müßten, wenn die letzte Ernteschätzung des Ackerbauamtes erreicht werden soll. Zwischen Dezember und März aber sind solche Mengen nur ganz außerordentlich selten über die Maschinen gelaufen. — Auch die

#### Metallmärkte

zeigten Feiertags-Ruhe, wobei am *Kupfermarkt* ein leichter Rückschlag unverkennbar war. Auch die Amerikaner haben ihre Forderungen um Kleinigkeiten heruntersetzt, z. T. infolge stärkeren Hervortretens der zweiten Hand. — Auf die Stimmung für *Zinn* wirkten die ungewöhnlich großen ostasiatischen Verladungen ungünstig ein, beim *Zink* waren gelegentlich einzelne Meinungskäufe zu

beobachten. Der *Bleimarkt* war vernachlässigt aber leidlich behauptet. — Auch an den

#### Montanmärkten

ist das Geschäft sehr gering geworden; nur die ungewöhnliche Kälte der zweiten Dezemberhälfte brachte wieder einige Bewegung in den *Kohlenmarkt*, da der Bedarf an *Hausbrandkohle* in allen Ländern Mittel- und West-Europas plötzlich stark gesteigert wurde. Nach *Industriekohle* dagegen hat die Nachfrage, wie stets um die Jahreswende, überall nachgelassen, jedoch setzt sich die Abschlußtätigkeit für das neue Jahr auf dem gedrücktem Preisstande der letzten Zeit weiter fort. Für einzelne *bessere* Sorten konnten im Zusammenhang damit an den englischen Märkten ganz kleine Aufschläge durchgesetzt werden.

Den westeuropäischen *Eisenmärkten* kommt die starke deutsche Nachfrage zugute, die zu einem großen Teile wohl mit der Furcht vor Arbeiterschwierigkeiten zusammenhing. Sie trat besonders auf dem *belgischen* Markt hervor, wo sich infolge davon für Fertigerzeugnisse *bescheidene Aufschläge* durchzusetzen vermochten und das Angebot von *Halbzeug* zeitweilig verschwand. Auch dem *französisch-luxemburgischen* Markt ist diese Anregung etwas zugute gekommen, und auch dort sind die Forderungen eine Kleinigkeit in die Höhe gegangen. Wie sich die Lage gestalten wird, nachdem die Arbeiterschwierigkeiten in Deutschland vermieden zu sein scheinen, wird sich wohl erst im neuen Jahre übersehen lassen. Am *englischen* Markt sind die Preise ziemlich unverändert, aber immerhin behauptet, obgleich sich dort die Feiertags-Pause in allen Erzeugnissen sehr deutlich geltend macht.

#### Die Stimmung am Gummimarkt

vermochte sich eine Kleinigkeit zu *befestigen*, weil wider Erwarten die *Londoner Bestände* um etwa 1250 Tonnen zurückgegangen sind. Andererseits wird allerdings darauf verwiesen, daß die erhoffte Belebung in Amerika den November-Statistiken nach noch nicht eingetreten sei.

*Zucker* hat sich etwa behauptet, obgleich auch aus den letzten Verhandlungen der europäischen, an den Absprachen mit Cuba beteiligten Staaten Einzelheiten von Belang nicht bekanntgeworden sind. Die cubanischen Maßnahmen scheinen den New-Yorker Markt besonders technisch außerordentlich ungünstig zu beeinflussen, so daß die gelegentlich von dort kommenden Anregungen jetzt völlig fehlen.

Ware	Börse	Usance	Notierung	31. 12. 25	1. 4. 27	1. 7. 27	7. 10. 27	23. 12. 27
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel <sup>1)</sup>	153½	144⅛	154¾	141¾	145⅝
"	Chicago	Dezember	"	—	—	—	130¾	125
"	Berlin	greifbar märk. neuer	RM je 1000 kg	265½	268½	—	255	234½
"	"	Dezember	"	—	—	—	—	265
"	"	März	"	—	—	—	—	274½
Roggen	"	greifbar märk.	"	234½	255½	264	237½	236½
"	"	Dezember	"	—	—	—	—	263⅞
"	"	März	"	—	—	—	—	264⅜
Weizenmehl	"	greifbar	"	36½	35⅝	37¾	33⅞	32⅞
Roggenmehl	"	greifbar	"	33½	35⅝	36	32⅞	32¾
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel <sup>2)</sup>	84	81⅝	108¾	102½	95¼
"	Chicago	Dezember	"	—	—	—	93½	82⅝
"	Berlin	greifbar	RM je 1000 kg	194	178½	187	194	216
Gerste	"	greifbar Sommer	"	231	228	256½	241½	242½
Hafer	"	greifbar	"	181	210	253½	205	206
"	"	Dezember	"	—	—	—	—	—
"	"	März	"	—	—	—	—	—
Zucker	New York	Dezember	cts. je lb. <sup>3)</sup>	—	—	—	2,85	2,80
"	London	Dezember	sh. je cwt.	—	—	—	—	14,9
"	Magdeburg	greifbar	RM je 50 kg <sup>4)</sup>	—	33½	32⅞	27⅞	26¼
"	"	Dezember	"	—	—	—	—	15,30
"	Hamburg	Dezember	"	—	—	—	—	15⅞
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	15⅞	16⅞	14⅞	14⅞	14⅞
"	"	Dezember	"	14,70	—	—	12,50	13,50
"	"	Mai	"	—	13,90	—	—	13,32
"	Hamburg <sup>5)</sup>	Dezember	RPf je ½ kg	—	63⅝	60¼	71¾	78⅝
Reis	London	Burma II	sh. je cwt. <sup>6)</sup>	16,4½	16,3	15,3	15,5¼	15,6
Schmalz	Chicago	Dezember	cts. je lb.	—	—	—	—	11,60
Gummi	New York	greifb. first latex crêpe	"	—	41⅞	35⅞	33¾	40⅞
"	London	greifbar	sh. je lb.	1,6¾	1,8	1,5¼	1,4	1,8
"	Hamburg	Dezember	RM je 100 kg	—	—	329	295¾	375
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	13,05	14,40	17,10	21,25	19,75
"	"	Dezember	"	—	—	—	—	—
"	"	Mai	"	—	14,08	—	—	19,58
"	Liverpool	greifbar middling	d je lb.	6,85	7,86	9,05	11,72	10,88
"	"	Dezember	"	—	—	—	—	10,40
"	"	greifbar f. g. f. Sak. <sup>7)</sup>	"	13,95	13,40	16,95	19,30	17,55
"	"	Dezember	"	—	—	—	—	16,84
"	"	greifb. fine m. g. Broach <sup>8)</sup>	"	6,30	17,05	8,35	10,55	9,70
"	Bremen	greifb. amerik. middling	\$ cts. je lb.	14,04	15,77	18,49	23,15	21,46
"	"	Dezember	"	—	—	14,30	22,89	20,56
Wolle <sup>10)</sup>	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig <sup>11)</sup>	RM je 1 kg	9,50	10,25	10,25	10,89	16,65
Kammzug	"	Buenos Aires D. I. mittel	"	5,06	5,27	5,46	5,45	5,54
Jute	London	nächster Termin	£ je ton	31,5,0	30,18,9	31,0,0	31,10,0	30,13,9
Hanf	"	Manila, nächster Termin	"	47,10,0	41,0,0	43,0,0	41,10,0	42,0,0
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall. <sup>12)</sup>	2,98	3,00	2,75	2,45	2,60
Kupfer	New York	greifbar elektro	cts. je lb.	13,37	13,25	12,67	13,25	14,07
"	London	greifbar standard	£ je long ton	56,11,3	55,8,9	53,8,9	53,16,3	60,10,0
"	"	3 Monate	"	57,8,9	56,1,3	54,0,0	54,1,3	60,12,6
"	Berlin	Dezember	RM je 100 kg	—	—	111¾	110⅞	123¾
"	"	Mai 1928	"	—	—	112¾	112⅞	124½
Zinn	New York	greifbar standard	cts. je lb.	67¼	69	65⅞	58,50	58,25
"	London	greifbar standard	£ je long ton	297,16,6	30,7,17	300,0,0	266,15,0	266,15,0
"	"	3 Monate standard	"	294,10,0	298,2,6	285,0,0	264,0,0	262,10,0
Zink	New York	greifbar und 3 Monate	cts. je lb.	7,00	6,57	6,15	6,05	5,65
"	London	umgeschmolzen	£ je ton	32,15,0	29,13,9	28,2,6	26,10,0	26,3,9
"	Berlin	Dezember	RM je 100 kg	60½	57¼	53	48½	—
"	"	Mai 1928	"	—	60⅞	55⅞	53¾	53½
"	"	"	"	—	—	55	53¼	52¼
Blei	New York	greifbar	cts. je lb.	7,80	7,35	6,40	6,25	6,50
"	London	Dezember	£ je ton	28,17,6	27,2,6	23,10,0	20,6,6	22,1,3
"	Berlin	Dezember	RM je 100 kg	—	56¼	48⅞	41⅞	44¾
"	"	Mai 1928	"	—	—	48⅞	42⅞	45⅞
Silber	New York	greifbar	cts. je oz. <sup>13)</sup> fein	54⅞	56½	56¼	55⅞	57⅞
"	London	Barsilber <sup>14)</sup> greifbar	d je oz.	241⅞	26⅞	26⅞	251⅞	261½
"	"	2 Monate	"	247⅞	26	261⅞	251⅞	261½
"	Berlin	greifbar	RM je 1 kg fein	74½	78	78½	77	79¾

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

# Die Effekten-Börse

## Berliner Börse

### Feste Grundstimmung — Elektrizitätswerte im Vordergrund

In der Woche vor Weihnachten war die Tendenz auf den Effektenmärkten nicht einheitlich. Befürchtungen über die weitere Entwicklung am Geldmarkt hemmten die Unternehmungslust der Börsenspekulation. Auch die letzten Meldungen aus Amerika über die Freigabe-Bill wirkten dämpfend. Man erkannte, daß es im günstigsten Fall noch Monate dauern wird, bis die Freigabe tatsächlich erfolgt, weil sich der Senat erst im Februar mit dem Gesetz beschäftigen will. Die Grundtendenz war trotzdem fest, da für einige Werte des Großverkehrs, vor allem für Elektrizitätswerte und die Aktien der I. G. Farbenindustrie A.-G. umfangreiche Kaufordere vorlagen.

Die Befürchtungen, daß ein schwerer Ultimo bevorstehe, werden u. a. damit begründet, daß diesmal der Zahltag mit dem Kalenderultimo zusammenfällt. Ferner weist man darauf hin, daß sich die Großbanken bei der Reportgeldgewährung mit Rücksicht auf ihren Bilanzstichtag besondere Zurückhaltung auferlegen würden. Die Nachfrage nach Monatsgeld war außerordentlich stark, während der Markt für Tagesgeld sein flüssiges Aussehen behielt. Die

### Sätze für Reportgeld,

die sich zuletzt auf 8—8½ % gestellt hatten, stiegen auf 8½—9 % . Die schwierige Reportgeldbeschaffung führte auf fast allen Marktgebieten zu Glatstellungen. Nur der markttechnisch günstigen Verfassung der Börse war es zu verdanken, daß diese Verkäufe keinen stärkeren Druck auf die Kurse ausübten. Die Knappheit an Termingeld geht im übrigen nicht lediglich auf die Geldansprüche der Börse zurück, sondern es spielt dabei offensichtlich auch der starke Geldbedarf der Kommunen eine Rolle.

Das stärkste Gegengewicht gegen eine allgemeine Kursabschwächung bildeten umfangreiche, angeblich aus Belgien und der Schweiz stammende Orders für

### Elektrizitätswerte,

in denen sich sehr lebhaftes Geschäft entwickelte. Das Interesse erstreckte sich zunächst ziemlich gleichmäßig auf Siemens, AEG, Gesfürel und Licht und Kraft. Später traten AEG immer mehr in den Vordergrund. Bei Gesfürel verwies man auf das alte belgische Interesse, während in Siemens und AEG mit hohen Dividendentaxen stimuliert wurde. Siemens, hieß es, werde für 1926/27 12 % (i. V. 10 %) in Vorschlag bringen, die AEG 9 % (i. V. 7 %). Hierbei handelt es sich indes um bloße Vermutungen. Eine Stellungnahme der Verwaltungen zur Dividendenfrage liegt noch nicht vor. Verschiedene Anzeichen deuten darauf hin, daß man bei der AEG den Dividendensatz nur sehr vorsichtig erhöhen will (vielleicht auf 8 %). Das Geschäftsergebnis an sich würde aber wohl auch eine höhere Ausschüttung ermöglichen.

Die Erwartung, daß die Verwaltung in der zum 14. Januar einberufenen Generalversammlung günstige Mitteilungen machen werde, regte zu Käufen in den Aktien der

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

an. Schon das Aufsichtsrats-Communiqué, in dem von der Absicht Kenntnis gegeben wurde, für 250 Mill. RM Obligationen auszugeben, war weit weniger pessimistisch gehalten als die früheren Äußerungen der I. G.-Verwaltung. Es ist in der Tat zu erwarten, daß man in der Generalversammlung, die über eine so große Emission Beschluß fassen soll, nicht so schwarz malen wird, wie es sonst dort zu geschehen pflegt. Das scheint uns aber kein ausreichender Grund zu sein, den Kurs der I.-G.-Aktien heraufzusetzen.

Von sonstigen Vorgängen ist noch die Bewegung in

### Dresdner Bank-Aktien

zu erwähnen. Zuerst sprach man von einer angeblich beabsichtigten Kapitalserhöhung, mit der man die ver-

stärkte Nachfrage begründen wollte; es sei ein gutes Bezugsrecht für die Aktionäre zu erwarten. Später wollte man von einer Erhöhung der Dividende für 1927 wissen. Hierüber dürfte die Bankleitung bisher ebensowenig Beschlüsse gefaßt haben wie die anderen Großbanken. Eine Dividendenerhöhung ist aber sehr unwahrscheinlich.

## Frankfurter Börse

(Von unserm Korrespondenten)

Die letzten Wochen haben der Frankfurter Börse eine im ganzen feste und widerstandskräftige Tendenz gebracht. Auf der Grundlage einer vorangegangenen weitgehenden Marktberingung hatte sich eine günstige technische Position herausgebildet; die Engagements waren durch die vorangegangenen Abwickelungen weitgehend vermindert. Der wie immer lebhaftere Betätigungsdrang in der Kulisse ließ sich daher durch gewisse Momente, die in der Tat einen Anreiz geben konnten, stark anregen: in erster Linie durch die Entschließungen der I. G. Farbenindustrie A.-G. (Kapitalvermehrung und deutsch-französisches Farbenabkommen), sodann durch die Aussichten auf eine befriedigende Erledigung der Freigabeangelegenheit durch die Vermeidung des Stilllegungskonflikts in der Eisenindustrie, endlich auch durch wieder zunehmendes Auslandsinteresse (England) für deutsche Aktien. Es kam gerade in dieser Berichtsperiode hinzu, daß sich international erneut eine überaus günstige Tendenz für

### Elektrizitätsaktien

einstellte, die dieses Marktgebiet im Kurse scharf emportrieb. Diese Tendenz wurde gestützt durch die überall hohen Auftragsbestände der Elektrizitätsfirmen, durch noch inoffizielle Verlautbarungen von ansehnlichen Dividendenerhöhungen bei den Großkonzernen (Siemens

## Parlophon

Odeon



Columbia

Unter diesen drei weltbekannten 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.

& Halske-Dividendenscheine wurden hier am Platze mit 8½ % gehandelt und stark gefragt), endlich aber von der Vermutung, daß speziell für Siemens & Halske-Aktien eine Art Marktvorbereitung im Gange sei, woraus man auf die Absicht einer Emission schließen zu können glaubte. Daß die beiden Großkonzerne AEG und Siemens & Halske erneut auf gewissen Produktionsgebieten zusammenarbeiten, regte ebenfalls an. So setzte die Kulisse die Elektrizitätskurse scharf in die Höhe, und diese Tendenz erhielt sich im großen und ganzen, obwohl zwischenlaufende Gewinnmitnahmen der Spekulation zeitweilige Schwankungen in die Haltung brachten. Diese Schwankungen zeigten sich auch auf dem *Farbenmarkte*, auch hier verursacht durch die Vorsicht der Kulisse, die vor dem Jahresultimo ihre Engagements zum Teil nicht allzu sehr anwachsen lassen wollte. Die noch unklaren

#### Geldverhältnisse zum Ultimo

bildeten für den Markt eine ernste Sorge; man befürchtete eine scharfe Anspannung. Trotz großer Widerstandskraft des Marktes machten sich *Realisationen* auf gewissen Märkten fühlbar, so auch bei den *Schiffahrtspapieren*, in denen auf die verstärkten Freigabeerwartungen hin zeitweilig ziemlich starke Engagements genommen worden waren; ferner in *Autoaktien*, die eigentlich erst später — wahrscheinlich auf Interventionen — der allgemein besseren Tendenz folgten; auch in Montanwerten und zeitweise in Zellstoffpapieren zeigte sich Zurückhaltung, auf dem ersteren Gebiete noch unter dem Druck des Eisenkonflikts. Eine starke Enttäuschung brachte die erheblich rückläufige Kursentwicklung der

#### Holzmann-Aktie.

Das Papier war im Laufe des Jahres stark gestiegen, und zwar auf Meldungen über Großaufträge an diese Firma im In- und Auslande. Dazu kam — was allerdings die sachverständigen Börsenkreise hätten wissen müssen —, daß die letzte Dividende von 12 % keine Dividendenbasis, sondern die Zusammenfassung der Erträge zweier Jahre gewesen war, nachdem die Gesellschaft für das vorvergangene Geschäftsjahr aus Gründen der finanziellen Bewegungsfreiheit den Reingewinn ohne Dividendenverteilung auf das neue Jahr übertragen hatte. Jetzt verlautete von „Rückkehr zur normalen Dividende“; man vermutet daraufhin eine Erhöhungsmöglichkeit von 6 auf 8 %. Der Kurs ging scharf zurück (von 167 auf 150 % in zwei Wochen), Blankoabgaben verstärkten den Fall; die Deckung der Fixer führte allerdings wieder zu einer leichten Erholung. *Voigt & Haeffner* waren trotz erhöhter Dividendenschätzung (8 gegen 6 %) eher rückläufig von ihrem Kampfkurs (infolge der bekannten Aufkäufe durch Ephraim Meyer & Sohn). *Scheideanstalt* zeigten nach ihrem Geschäftsbericht, ungeachtet der Dividendenerhöhung, Angebot und Kursdruck; *Emelka* schließlich fester auf den Übergang der Aktienmajorität an die Hardy-Gruppe (vgl. an anderer Stelle); *Brauerei-*

*werte* waren überwiegend gesucht und höher auf verschiedene günstige Dividenden, allerdings Schöfferhof und Löwenbräu München unter Kursdruck. Überhaupt herrschte im ganzen bei ziemlich vielen Papieren des Einheitsmarktes *Nachfrage*, die in zahlreichen Fällen nur teilweise befriedigt werden konnte oder zu *Kursstreichungen mangels Materials* führte. Neu eingeführt wurden am 23. Dezember *Bruening-Aktien*.

Metallbank .....	12.12.	15.12.	17.12.	19.12.	21.12.	22.12.	23.12.
Metallgesellschaft .....	138¼	138¼	136¾	136¼	135	136	136
Scheideanstalt .....	189	190	189	189	190	190½	190
Dt. Effekten- u. Wechselb. ..	104¼	189¼	194	192½	190	187¼	191
Deutsche Vereinsbank .....	125½	128	125¼	125	128,8	125,8	125,8
Eisenbahn-Rentenbank .....	103	108	103	108	102	102	103
Frankfurter Bank .....	5	6	6	6	6¼	6¼	6¼
Frankfurter Hyp. Bank .....	117	118	118	119	118	119	119½
Brauerei Henninger .....	142½	143	141½	142	141½	140½	140¼
Adlerwerke Kleyer .....	187	189½	189	189	—	187	187
Bamag-Meguini .....	85½	85	84	83½	81	81¼	83½
Cement Heidelberg .....	20¼	20½	20½	20½	20½	20½	20½
Dt. Verlag Stuttgart .....	137	137	—	136½	136	137	137
Dünzwerke .....	267½	—	258	258	263	263	263
Els. Kaiserslautern .....	70¼	73	73½	74	74¼	74	74
Eßlinger Spinnerei .....	35	35	35	33	31	33	34
Gebr. Fahr. .....	230	230	230	230	230	230	230
Frankfurter Hof .....	47¼	48¼	47	48½	49	49	49¼
Pokorny & Wittkind .....	102½	101	101	102½	—	102½	102
Hanfwerke Füssen .....	75	75¼	74¼	73	—	72	71½
Hochtief .....	139¼	140	139½	138¼	—	139¼	140
Ph. Holzmann .....	92	—	92	—	90	90	90
Holzverkohlung-Ind. ....	167	162½	150½	150	145¼	150¼	150
Inag .....	73	71½	71	73¼	72¼	73	74¼
Reiniger, Gebb. & Schall ..	99½	99	99½	99	99	99	99
Karlsruher Maschinen .....	106	112	—	113½	112½	112½	112½
Lokomotiven Krauss & Co. .	17.9	17.1	17.9	17.1	17	17	17.1
Lechwerke .....	—	56½	—	—	56¼	—	—
Ludwigshafener Walzwerke .	118	123¼	—	120¼	120	121	121
Malinkraftwerke .....	122¼	126	126	126	127	127	128
Mlag .....	115	119.9	—	119.9	120	119.9	117½
Moenus .....	148	144½	—	141.5	141	—	142
Peters Union .....	72½	73	70	68	68¼	68¼	67
Schuhfabrik Herz .....	107	109½	106½	—	106	107	107½
Velthwerke .....	40	37	—	—	26	26	27½
Ver. Chem. Ind. Ffm. ....	43	45	47	46	45	45	45
Voigt & Haeffner .....	103	104¼	103	103	101¼	101½	101½
Voltohm .....	172	170	—	—	—	170	169
Wayss & Freytag .....	60	52	63½	63½	63¼	63½	63¼
Tellus .....	139	145¼	144¼	143½	142	140½	140
Süddeutsche Zuckerfabrik ..	118	119	118	117	117	117	118
Frankf. Allg. Vers. A.-G. ....	135½	140	139¼	139¼	139¼	139¼	142
	155	161¼	162½	163½	169¼	175¼	170

## Bilanzen

### A.-G. Charlottenhütte

#### Keine Begründung der Kapitalerhöhung

Die Verwaltung der A.-G. Charlottenhütte in Niederschelden, die bekanntlich ihre Anlagen an die *Vereinigten Stahlwerke* abgetreten hat, beantragt eine *Kapitalerhöhung* um 10,5 auf 20 Mill. RM, d. h. auf mehr als das Doppelte. Eine Begründung wurde weder bei der Einberufung der Generalversammlung gegeben noch in dem jetzt vorliegenden Geschäftsbericht, es sei denn, daß man die Mitteilung als eine Begründung ansehen will, wonach die neuen Aktien von einem Bankenkonsortium zur Verfügung gehalten werden sollen, um zur *Erweiterung des industriellen Interessenskreises* bei sich bietender Gelegenheit im Umtausch gegen Aktien anderer Gesellschaften Verwendung zu finden. Es müssen also irgendwelche besonderen Pläne vorliegen, und man kann wohl annehmen, daß der als

# ARTHUR HIRSCHFELD & Co.

## BANKGESCHAFT

Telegr.-Adr.:  
AHACOBANK Berlin

Gegründet 1906

Fernsprecher:  
Amt Merkur 8251-54

Berlin W 56, Oberwallstraße 12-13

(gegenüber der Reichsbank)

expansionsfreudig bekannte Hauptaktionär und Leiter der Charlottenhütte, Friedrich Flick, keine kleinen Geschäfte machen wird. (Vor einiger Zeit gingen Gerüchte um, daß eine stärkere Beteiligung an der Gelsenkirchener Bergwerks-A.-G. oder ähnliches geplant sei.) Obwohl die Charlottenhütte-Aktien fast nur im engeren Kreis untergebracht sind, erscheint eine so weitgehende Vorratsmission ohne präzise Angabe des Verwendungszweckes bedenklich.

Über die Zusammensetzung des gegenüber dem Vorjahr kaum veränderten *Beteiligungskontos* wird im Bericht nichts gesagt. Aber man weiß, daß die erhebliche Beteiligung an den Linke-Hofmann-Werken abgestoßen wurde, und zwar zum Teil im Tausch gegen Aktien der Vereinigten Stahlwerke. Es haben sich also interne Verschiebungen vollzogen; ob dabei stille Reserven aufgelöst worden sind, ist nicht erkenntlich. Im übrigen enthält das Beteiligungskonto die bei der Werksübertragung erhaltenen Aktien der Vereinigten Stahlwerke (20 Mill. RM) und 7,5 Mill. RM Genußscheine, ferner den Anteil an der Sieger Eisenindustrie A.-G., die ihrerseits Aktien der Vereinigten Stahlwerke besitzt, an der Sieger Maschinenbau A.-G. und an Gelsenkirchen. Die Verminderung von Debitoren, Kreditoren und Darlehen beruht auf dem Fortgang der Verrechnung mit dem Stahltrust.

in Mill. RM	Bilanz per 30. 6. 26	Bilanz per 30. 6. 27	in Mill. RM	Bilanz per 30. 6. 26	Bilanz per 30. 6. 27
<i>Aktiva</i>			<i>Passiva</i>		
Grundbesitz .....	0,35	0,34	Stammaktien .....	9,50	9,50
Beteiligungen .....	22,54	22,59	Vorzugsaktien .....	0,48	0,48
Debitoren .....	14,10	8,29	Anl. u. Darlehen .....	6,16	5,13
Vortrag .....	0,30	0,36	Reserve .....	7,50	7,50
Dividende .....	8%	12%	Gläubiger .....	11,81	6,93
			Reingewinn .....	1,12	1,57

# Statistik

## Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

	19. Dezember		20. Dezember		21. Dezember		22. Dezember		23. Dezember		24. Dezember		26. Dezember		Liquidationskurse <sup>a</sup>	
	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	per medio Dezember	per ultimo November
	Kurs		Kurs		Kurs		Kurs		Kurs		Kurs		Kurs			
A.-G. f. Verkehrswesen .....	158%	157%	156	155	—	—	156%	100%	157 1/2	158	—	—	—	—	155	140
Deutsche Reichsbahn-Vorzüge .....	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100	95
Allgem. Dt. Credit-Anstalt .....	142 1/2	141 1/4	141 1/2	138 1/2	138 1/2	137 1/2	140 1/4	139 1/2	143 1/2	142 1/2	—	—	—	—	139	125
Bärner Bankverein .....	142%	142	140 1/2	140	139 1/2	139	140 1/2	140	145 1/2	143	—	—	—	—	135	123
Berliner Handels-Gesellschaft .....	240 1/2	243	244 1/2	241 1/4	242	244 1/2	246	244	248 1/2	245 1/2	—	—	—	—	241	209
Commerz- und Privatbank .....	174 1/2	173	172%	171 1/2	172	171 1/2	174	171 1/2	177 1/2	176	—	—	—	—	172	152
Darmstädter und Nationalbank .....	232 1/2	229	230	228	229 1/2	227 1/2	230 1/2	229	237 1/2	236	—	—	—	—	229	202
Deutsche Bank .....	162 1/2	162	162%	161%	162 1/2	161	162 1/2	161 1/2	165 1/2	164 1/2	—	—	—	—	158	148
Disconto-Gesellschaft .....	155	154 1/2	154 1/2	153 1/2	154	153 1/2	154 1/2	154 1/2	157 1/2	156 1/2	—	—	—	—	151	141
Dresdner Bank .....	158	156	156 1/2	155	155 1/2	155	155	156	161	159 1/2	—	—	—	—	153	143
Mitteldeutsche Creditbank .....	218	215 1/2	215 1/2	—	213 1/2	—	218	211	215	—	—	—	—	—	215	189
Hamburg-Amerika-Packetfahrt .....	143%	146%	147	145 1/2	146%	145%	145 1/2	144 1/2	144 1/2	144	—	—	—	—	143	134
Hamburg-Südamerik.-Dampfer .....	215	214 1/2	214	213 1/2	213 1/2	213 1/2	213 1/2	212 1/2	216	213 1/2	—	—	—	—	215	199
Hansa Dampfer .....	215	214 1/2	214	213%	212 1/2	212	212 1/2	212	213	213 1/2	—	—	—	—	213	200
Norddeutscher Lloyd .....	154	152%	153	151 1/2	152 1/2	150%	150%	149 1/2	149 1/2	149 1/2	—	—	—	—	148	139
Daimler Motore .....	85%	83 1/2	84 1/2	82 1/2	87	85 1/2	91 1/2	88	94%	93	—	—	—	—	48	77
Nat. Autom.-Gesellschaft .....	90%	98 1/2	97 1/2	—	98 1/2	97 1/2	100%	98%	102%	100 1/2	—	—	—	—	101	68
J. G. Farbenindustrie .....	271 1/4	267 1/2	269	266 1/2	267 1/2	266	273 1/4	270 1/2	275 1/2	272 1/2	—	—	—	—	278	241
Th. Goldschmidt .....	114 1/2	114	112	111 1/2	113 1/4	111 1/4	112 1/2	111 1/4	112 1/2	111 1/2	—	—	—	—	112	97
Oberesch. Kokswerke .....	90%	95 1/2	94%	93 1/2	94 1/2	94	95%	94%	95 1/2	94%	—	—	—	—	95	63
Rütgerswerke .....	90	88 1/2	90%	89 1/2	88 1/2	88 1/2	89 1/2	89	90	89 1/2	—	—	—	—	89	78
Ver. Glanzstoff .....	601	593	598	588	588	581	587	582	589	584	—	—	—	—	565	516
Allgem. Elektr.-Ges. .....	162 1/4	161 1/4	165%	162 1/2	166%	165%	171 1/4	169	170%	168%	—	—	—	—	159	147
Bergmann Elektr. .....	192	190 1/2	193 1/2	190%	193	191 1/2	194 1/2	193 1/2	193 1/2	191 1/2	—	—	—	—	186	176
Elektr. Licht und Kraft .....	206	201	207	204	206%	204 1/2	207	205%	206%	204%	—	—	—	—	196	189
Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft .....	169 1/4	167 1/2	171 1/2	170%	172 1/2	170	174%	173%	176	174%	—	—	—	—	166	147
Felsen & Gulleaume .....	127	126	126	125	125 1/2	125 1/4	127%	127%	127%	127 1/2	—	—	—	—	123	109
Gea. f. elektr. Untern. .....	282 1/2	280	285	281 1/2	283%	282 1/2	285 1/2	283	284%	281 1/2	—	—	—	—	275	260
Hamburg. Elektr. Werke .....	148	146 1/4	147	145 1/4	146	145%	146 1/2	146	146 1/2	146 1/4	—	—	—	—	146	138
Rhein. Elektr. A.-G. .....	154%	154%	154	154	154%	151 1/2	158 1/2	155 1/2	159	158	—	—	—	—	149	138
Schles. Elektr. u. Gas .....	187 1/2	186	186	186	187	186 1/2	187	186 1/2	187	186 1/2	—	—	—	—	185	148
Schuckert & Co. .....	183 1/4	181	183 1/4	182	183 1/2	181	187	185 1/2	187	184 1/4	—	—	—	—	175	166
Siemens & Halske .....	291	289	295	293	295%	291	298	297	297 1/2	292 1/2	—	—	—	—	279	250
Kaliwerk Ascherleben .....	164%	163	—	—	161 1/2	—	168	—	165	164%	—	—	—	—	160	139
Schleifmühl Kali .....	234%	234%	231	—	231 1/2	—	234 1/2	233	236 1/2	235	—	—	—	—	231	209
Westeregeln Alkali .....	171	—	170 1/4	169%	169	—	171 1/2	—	174	173	—	—	—	—	168	148
Berl. Masch. Schwarzkopff .....	120 1/4	119	120	117 1/2	117 1/2	116 1/2	118%	118	118	117%	—	—	—	—	118	107
Orenstein & Koppel .....	184%	132%	183 1/4	132	182	181 1/2	182	181	130%	130%	—	—	—	—	128	112
Deutsche Maschinen .....	74%	73	72	70	71	70 1/2	71 1/4	71 1/2	72%	72%	—	—	—	—	68	59
Ludwig Loewe .....	261%	258	262	258	257 1/4	256	261%	259	260	258 1/2	—	—	—	—	248	217
Buderus Eisen .....	97	94%	95	93%	95 1/4	93	96%	95 1/4	96 1/2	96	—	—	—	—	91	79
Essener Steinkohlen .....	147	145	147	144 1/2	146	145 1/2	146%	144	148	146 1/2	—	—	—	—	137	124
Gelsenkirchener Bergw. .....	139%	137 1/2	137	135	135%	134 1/2	137	136	139	135 1/2	—	—	—	—	131	127
Harpener Bergbau .....	191 1/2	188 1/2	190%	188%	189 1/2	188 1/2	190%	189	190 1/4	189	—	—	—	—	187	175
Hoesch Eisen .....	148%	147 1/4	146	145	146%	145	148 1/2	146 1/2	147%	146%	—	—	—	—	141	133
Das Bergbau .....	—	—	—	—	—	—	203	—	207	204	—	—	—	—	206	175
Kleiner Werke .....	126 1/4	125 1/4	125 1/4	124	123%	123	126 1/2	124 1/4	123%	123	—	—	—	—	120	111
Klein-Neussen .....	148%	147%	146 1/2	146 1/4	146	145 1/2	148 1/2	146 1/2	148	147	—	—	—	—	141	133
Mannesmannröhren .....	152 1/2	150	150%	148 1/4	149 1/2	147	151 1/2	150	152	151 1/4	—	—	—	—	145	132
Mansfeld .....	116 1/2	115 1/4	115	114 1/4	115 1/4	114 1/4	116	115 1/4	115 1/2	115 1/2	—	—	—	—	114	96
Oberbedarf .....	90%	—	—	—	89 1/2	89	89	88%	89 1/2	89 1/4	—	—	—	—	90	75
Phoenix Bergbau .....	102 1/2	100 1/2	101 1/4	99%	99%	98 1/2	101	100%	100%	99%	—	—	—	—	93	87
Rhein. Braunkohlen .....	240	236 1/2	240	237	236 1/2	236	239 1/2	237 1/2	242 1/2	238 1/2	—	—	—	—	228	200
Rheinthal .....	171 1/4	169%	171%	168 1/2	169	166%	171%	170%	172%	171 1/4	—	—	—	—	169	146
Riebeck-Montan .....	—	—	—	—	152	151	152 1/2	151	156 1/2	153%	—	—	—	—	154	137
Ver. Stahlwerke .....	107	105 1/4	105%	103	105	103 1/4	106	104%	105	104 1/2	—	—	—	—	100	98
Charlottenb. Wasser .....	127 1/2	126 1/4	125 1/4	125 1/4	125%	124%	126	125%	126 1/2	126	—	—	—	—	127	118
Continent. Caoutchouc .....	115	114	114%	112 1/4	112	112	114 1/4	112%	113%	113 1/2	—	—	—	—	116	101
Dessauer Gas .....	172 1/4	170 1/4	171 1/4	170%	171	169%	172%	171	172%	171	—	—	—	—	171	155
Deutsche Erdöl .....	180%	178 1/2	179	178 1/2	178%	177 1/2	180%	179%	181	180%	—	—	—	—	179	168
Dynanit Nobel .....	131 1/2	130 1/2	130	129 1/2	129	129 1/2	131%	131%	132%	130%	—	—	—	—	132	112
Ph. Holzmann .....	151 1/2	149 1/2	149 1/2	146 1/4	150	148 1/4	154	151	151 1/2	150	—	—	—	—	164	148
Metalbank .....	138	137%	—	—	135 1/2	135 1/4	135 1/2	135 1/2	137	136	—	—	—	—	138	128
Metzwerke .....	362	359	358	352	353	347 1/2	354 1/2	351 1/2	357							

# Berliner Börsenkurse vom 19. bis 26. Dezember 1927

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

	Div. %	19. 12.	20. 12.	21. 12.	22. 12.	23. 12.	24. 12.	26. 12.		Div. %	19. 12.	20. 12.	21. 12.	22. 12.	23. 12.	24. 12.	26. 12.
<b>Heimische Anleihen</b>																	
Anleihe-Ablösungsschuld	fr. Z.	52,50	52,50	52,80	52,20	52,00											
4% ohne Auslösung		13,82	13,40	13,20	13,25	13,25											
4 1/2% Hamb.-St.-Anl.19B			0,009														
<b>Ausländische Anleihen</b>																	
5% Mex. Anl. 1899 abg.	5	40,00	40,36	40,25	40,25	40,00											
4% Mex. Anl. 1904 abg.		28,80	28,20	28,00	27,60	28,25											
4 1/2% Österr. St.-Sch. 14	4 1/2			28,87		28,90											
4 1/2% dt. m. n. Bg. d. C.C.	4 1/2	3,10	3,00	2,87	2,90	2,75											
4% dt. am Eb.-Anl.	4		33,00														
4% dt. Goldrente	4		20,62			20,90											
4% dt. m. n. Bg. d. C.C.	4	2,80		1,80	1,50												
4% dt. Kron.-Rente	4	1,80		1,50	1,50												
4% dt. kv. Rente J. J.	4				1,50												
4% dt. dt. M.-N.	4		4,30	4,25	4,00												
4 1/5% Österr. Silb.-Rente	4 1/5																
4 1/5% dt. Papier-Rente	4 1/5	9,25	9,25	8,75	8,75	8,75											
4% Trk. Adm.-Anl. 03	4	14,00	14,30	14,10	14,00	13,87											
4% dt. Badg. Eb.-Anl. 1	4	12,40	13,25		13,25	13,20											
4% dt. dt. Anl. 2	4	19,00	19,00	18,87	19,00	18,25											
4% dt. unif. Anl. 03 06	4	12,62	13,30	12,50	12,70	12,70											
4% dt. Anl. v. 05	4	12,37	12,50	12,60	12,70	12,70											
4% dt. Anl. v. 08	4	12,50	12,75	1,12	13,00	13,00											
4% dt. Zolloblig.	4	26,75		26,70	26,70	26,50											
Trk. 400 fr. Lose	fr. Z.			20,75	21,00			21,20									
4 1/2% Ung. St.-Rente 13	4 1/2			20,75	21,00			21,20									
4 1/2% dt. m. n. Bg. d. C.C.	4 1/2																
4 1/2% dt. dt. 14	4 1/2			23,25				23,30									
4 1/2% dt. m. n. Bg. d. C.C.	4 1/2					24,40		24,30									
4% Ung. Goldrente	4	24,25		24,25				24,50									
4% dt. m. n. Bg. d. C.C.	4	24,60						24,50									
4% dt. Staatsr. 10	4	1,80		1,90	1,90	1,90											
4% dt. Kronenrente	4		11,70	11,70	11,70	11,60											
4% Lissab. St.-Anl. I. II	4																
4 1/2% Mex. Bew.-Anl.	4 1/2	35,62	36,00	35,87	36,00	36,00											
4 1/2% dt. abgest.	4 1/2		19,50		19,50	19,62											
5% Tehuant. Eb.-Anl. abg.	5			19,50	19,50	19,62											
5% dt. abgest.	5	40,75	42,25	40,62	40,75	41,25											
5% Boen. Eb.-Anl. 1914	5	40,00	40,62	39,62	39,62	40,25											
5% dt. Invest. Anl.	5	18,70	18,75	18,50	18,25	18,38											
4 1/2% Anat. Elsb. Serie 1	4 1/2	17,50	17,90	17,50	17,38	17,25											
4 1/2% dt.	4 1/2	19,75	21,00	20,87	21,00	21,36											
3% Macedon. Gold.	fr. Z.																
<b>Bahnen-Werte</b>																	
A.-G. f. Verkehrsweesen	10	156,50	155,00	154,25	155,00	156,00											
Deutsche Reichsb.-Vorz.	7	100,12	100,00		100,00	100,75											
Elektr. Hochbahn	5	86,00	86,00	87,00	85,00	85,00											
Hambg. Hochbahn	6	82,62	83,62	82,00	83,00	82,12											
Schantung 1—60 000		7,20	7,25	7,10	7,10	7,00											
Österr.-Ung. Staatsb.	2,25 S	17,00	17,12	17,12	17,25	16,75											
Baltimore-Ohio	5V		105,25	105,62	105,50												
Canada Abtlf.-Scheine		107,25	107,75	107,50	108,00	107,00											
<b>Bank-Werte</b>																	
Allg. Dt. Credit.-Anst.	10	140,50	140,00	137,75	138,36	142,00											
Bank elektr. Werte	9	161,50	162,25	162,75	167,87	170,00											
Bank für Brau-Industrie	11	183,50	182,00	181,50	182,00	184,00											
Barmer Bankverein	10	141,00	140,00	139,50	139,87	145,00											
Bayer. Hyp.-Bank	10	168,50	169,00	169,00	168,25	171,00											
Bayer. Vereinsbank	10	169,00	169,50	168,00	169,00	172,00											
Berliner Handels-Ges.	12	245,50	243,00	244,50	245,25	246,50											
Commerz.-u. Privat-Bank	11	172,87	171,50	171,50	172,00	176,00											
Darmst. u. Nationalbank	12	230,00	228,00	228,00	229,00	235,75											
Deutsche Bank	10	181,87	181,50	181,00	181,00	184,00											
Disconto Comm.-Ant.	10	154,50	154,50	154,00	154,50	158,00											
Dresdner Bank	10	156,50	155,75	155,25	155,87	160,00											
Mitteldt. Creditbank	9	215,00	213,00	211,00	209,50	214,00											
Österr. Credit	4S	39,75	39,62	39,50	39,50	39,50											
Reichsbank	10	182,87	183,25	184,00	184,50	185,00											
Wiener Bankverein	1,8S	17,82	17,82	17,82	17,82	17,82											
<b>Schiffahrts-Werte</b>																	
Hamb.-Amerik.-Packett.	6	147,87	145,50	145,25	148,50	144,25											
dt. Södam. Dampfsch.	8		212,25	211,50		215,50											
Hansa Dampfschiff.	6	213,00	222,00	211,25	210,50	212,00											
Norddt. Lloyd	6	153,75	152,00	150,25	149,25	149,50											
Ver. Elbeschiffahrt	5	74,87	78,00	74,25	76,36	77,00											
<b>Automobil-Werte</b>																	
Adlerwerke	0	85,00	84,00	80,00	80,50	82,00											
Daimler	0	84,00	83,36	84,50	87,50	93,50											
Nat. Autom.-Ges.	6	98,00	96,00	97,00	98,00	100,25											
<b>Chemische Werte</b>																	
J. P. Bemberg	8	464,00	456,00	452,25	452,00	458,50											
Byk-Guldenwerke	0	85,00	85,00	84,00	82,12	83,25											
Chem. Fabr. v. Heyden	4	134,00	134,00	134,75	133,50	133,87											
Fahiberg List	10	132,25	131,50	131,00	131,12	131,62											
I. G. Farbenindustrie	10	268,50	267,00	266,00	270,50	274,50											
Th. Goldschmidt	6	114,50	112,00	110,12	111,50	111,25											
Oberschl. Kokswerke	0	95,50	94,25	93,75	94,12	94,75											
Rhenania Chem. Fabr.	0	53,00	53,75	53,00	53,00	53,50											
Rhein-Westf. Sprengstoff	4	103,50	105,00	106,00	106,00	107,25											
J. D. Riedel	0	43,12	44,00	44,00	44,25	45,00											
Rütgerswerke	0	89,00	88,75	87,00	88,50	89,82											
Scheidemandel	0	26,12	26,12	26,00	25,87	26,00											
Ver. Glanzstoff	15	597,50	591,00	585,00	581,00	586,00											
<b>Elektrizitäts-Werte</b>																	
Accum. Fabrik	7	151,25															

# Reichseinnahmen im November 1927 und im Fiskaljahr 1927/28<sup>1)</sup>

Lfd. Nr.	Bezeichnung der Einnahmen	Aufgekommen sind						Im Entwurf des Reichshaushaltsplans ist die Einnahme für den Monatsdurchschnitt im Fiskaljahr 1927/28 veranschlagt mit Reichsmark		
		Im Monat Oktober 1927		Im November des Vorjahrs		Im Vormonat (Oktober 1927)			vom 1. April 1927 bis 31. Oktober 1927	
		Reichsmark	Rpf	Reichsmark	Rpf	Reichsmark	Rpf		Reichsmark	Rpf
1	2	3	4	5	6	7	8	9		
<b>A. Besitz- und Verkehrsteuern</b>										
<b>a) Fortdauernde Steuern</b>										
<b>Einkommensteuer:</b>										
1	a) aus Lohnabzügen	124 472 903	73	95 900 355	83	123 905 957	95	889 098 090	86	} 210 833 333
2	b) Steuerabzug vom Kapitalertrag	4 244 349	87	8 372 900	98	14 619 940	14	95 801 367	48	
3	c) andere	90 866 869	72	182 670 087	19	220 050 870	54	921 855 257	97	
4	<b>Körperschaftsteuer</b>	18 100 315	32	68 136 721	93	88 027 275	45	345 700 484	37	83 333 333
5	<b>Vermögensteuer</b>	86 997 912	55	10 192 054	15	10 065 702	15	297 023 035	74	89 166 667
6	<b>Vermögenswachststeuer<sup>2)</sup></b>	—	—	—	—	—	—	—	—	—
7	<b>Erbschaftsteuer</b>	5 065 351	05	2 679 778	86	5 867 135	70	44 665 369	40	8 333 333
8	<b>Umsatzsteuer</b>	36 374 038	95	88 256 554	45	180 896 679	27	589 073 958	90	75 000 000
9	<b>Gründerwerbsteuer<sup>3)</sup></b>	3 193 351	47	2 265 427	03	3 069 517	61	24 875 801	28	2 085 000
<b>Kapitalverkehrsteuer:</b>										
10	a) Gesellschaftsteuer	4 096 280	59	7 808 080	07	3 849 847	04	41 018 865	34	4 500 000
11	b) Wertpapiersteuer	1 519 619	05	3 865 977	50	598 986	05	13 615 231	40	2 500 000
12	c) Börsenumsatzsteuer	4 220 259	61	5 250 131	95	4 019 969	27	51 273 556	07	55 000 000
13	d) Aufsichtsratssteuer	9 005	13	22 758	24	8 520	26	98 430	69	—
14	<b>Kraftfahrzeugsteuer</b>	10 356 982	19	8 050 551	50	12 890 454	12	111 974 093	03	10 833 333
15	<b>Versicherungssteuer</b>	4 144 386	70	3 495 283	83	4 116 937	96	33 941 662	25	3 760 000
<b>Rennwettt- und Lotteriesteuer:</b>										
16	a) Totalisatorsteuer	998 830	23	1 829 083	77	2 055 808	84	14 571 662	68	} 3 333 333
17	b) andere Rennwetttsteuer	1 576 219	29	1 646 909	57	1 842 142	07	13 901 793	40	
18	c) Lotteriesteuer	3 364 460	04	1 686 616	11	4 124 800	54	29 138 898	92	
19	<b>Wechselsteuer</b>	4 196 657	72	3 195 722	—	4 218 779	85	30 801 253	34	3 750 000
<b>Beförderungssteuer</b>										
20	a) Personalbeförderung	14 691 000	01	15 060 263	12	15 661 298	54	126 955 639	38	14 175 000
21	b) Güterbeförderung	15 906 113	66	13 189 778	67	15 020 416	28	115 612 622	24	12 917 500
Summe a ...		434 994 857	23	523 576 016	05	714 908 039	63	3 790 894 776	84	440 000 000 <sup>4)</sup>
<b>b) Einmalige Steuern</b>										
<b>Rhein-Ruhr-Abgabe</b>										
22	a) von Einkommensteuerpflichtigen	41 559	63	107 864	13	64 554	11	397 758	76	} —
23	b) von Körperschaftsteuerpflichtigen	79 949	50	120 823	34	11 981	15	299 674	53	
24	c) von Kraftfahrzeugsteuerpflichtigen	563	91	210	45	25	20	329	47	
25	<b>Betriebsabgabe</b>	1 938	76	25 880	45	3 776	59	11 869	22	} —
26	a) Arbeitgeberabgabe	81	27	5 041	34	49 632	21	72 977	88	
27	b) Landabgabe	—	—	—	—	—	—	—	—	—
28	<b>Steuer zum Geldentwertungsausgleich bei Schuldverschreibungen (Obligationensteuer)</b>	1 048 019	—	11 046 957	47	3 971 487	67	2 674 208	32	2 083 333
Summe b ...		1 172 112	07	11 306 777	23	4 001 142	51	22 310 962	42	2 083 333
Summe A ...		436 166 969	30	534 881 793	28	718 909 182	14	3 813 205 739	26	442 083 333 <sup>4)</sup>
<b>B. Zölle und Verbrauchsabgaben</b>										
<b>a) Verpfändete</b>										
29	<b>Zölle</b>	99 256 053	78	76 724 317	82	102 032 246	55	890 212 445	30	74 166 667
<b>Tabaksteuer</b>										
30	a) Tabaksteuer	55 594 879	98	52 743 039	21	58 651 124	56	430 683 553	42	} 58 333 333
31	b) Materialsteuer (einschl. Ausgleichsteuer)	12 454 280	24	12 204 496	17	9 945 790	16	80 061 678	05	
32	c) Tabakersatzstoffabgabe	2 978	15	21 089	90	23 463	40	74 886	10	
33	d) Nachsteuer	60 503	31	8 338 299	07	190 095	16	704 272	85	
34	<b>Zuckersteuer</b>	14 482 921	33	15 531 434	69	19 739 101	64	171 465 965	58	22 916 667
35	<b>Biersteuer</b>	39 256 898	03	21 870 829	32	37 740 823	21	250 565 705	36	27 916 667
36	<b>Aus dem Branntweinmonopol</b>	22 211 649	55	14 959 964	44	18 472 410	18	156 914 532	68	17 500 000
Summe a ...		237 291 064	33	202 393 150	62	247 695 059	86	1 920 683 037	34	200 833 333 <sup>4)</sup>
<b>b) Andere</b>										
37	<b>Essigsäuresteuer</b>	134 108	70	212 377	57	220 478	55	1 460 711	50	166 667
38	<b>Weinsteuer</b>	71 542	63	388 880	10	67 037	73	655 910	86	—
39	<b>Schaumweinsteuer</b>	1 000 281	59	255 481	79	981 503	03	9 275 239	13	688 667
40	<b>Salzsteuer</b>	—	—	21 037	45	—	—	7 258	80	—
41	<b>Zündwarensteuer</b>	1 108 436	90	1 631 332	30	1 071 033	75	7 689 409	81	950 000
42	<b>Leuchtmittelsteuer</b>	1 491 235	77	801 701	84	1 099 731	75	6 645 979	23	688 665
43	<b>Spielekartensteuer</b>	144 762	75	137 746	26	143 460	75	1 575 087	11	166 667
44	<b>Statistische Gebühr</b>	282 969	80	264 038	73	290 156	70	2 164 899	—	250 000
45	<b>EtBstoffsteuer</b>	27 478	30	74 818	12	48 749	80	287 382	10	50 000
Summe b ...		4 260 865	94	3 745 834	41	3 917 252	06	29 747 859	94	2 916 667 <sup>4)</sup>
Summe B ...		241 551 930	27	206 138 985	03	251 612 311	92	1 950 430 397	28	203 683 333 <sup>4)</sup>
<b>C. Sonstige Abgaben</b>										
46	<b>Brotversorgungsabgabe</b>	1 537	87	13 310	48	—	9 011	14 030	24	—
Summe C ...		1 537	87	13 310	48	—	9 011	14 030	24	—
Im ganzen ...		877 717 361	70	741 034 097	79	970 511 583	01	5 763 650 166	78	645 833 333 <sup>4)</sup>

<sup>1)</sup> Einschließlich der aus den Einnahmen den Ländern usw. überwiesenen Anteile usw. und der an den Generalagenten für Reparationszahlungen und an den Kommissar für die verpfändeten Einnahmen abgelieferten Beträge.

<sup>2)</sup> Bis zum 31. Dezember 1928 außer Hebung gesetzt.

<sup>3)</sup> Hierin ist die von Landesbehörden erhobene Grunderwerbsteuer nicht enthalten.

Berlin, den 14. Dezember 1927

Reichsfinanzministerium

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

### Der deutsche Außenhandel im November 1927

Nach Gegenwärtswerten in Mill. RM	Einfuhr			Ausfuhr		
	Novbr. 1927	Novbr. 1926	Oktober 1927	Novbr. 1927	Novbr. 1926	Oktober 1927
Lebende Tiere .....	17,053	15,499	17,696	1,178	0,744	1,286
Lebensmittel u. Getränke .....	391,779	338,197	379,222	43,878	59,846	48,394
Rohstoffe u. Halbfabrikate .....	648,913	504,931	594,537	185,572	237,478	192,903
Fertige Waren .....	233,028	141,109	253,313	682,978	578,308	718,327
Reiner Warenverkehr ....	1290,773	999,736	1244,768	913,806	876,371	960,910
Gold und Silber .....	13,040	71,313	10,421	2,225	1,890	2,359
Zusammen .....	1303,813	1071,049	1255,189	915,831	878,267	963,269

### Monatsübersicht der Deutschen Rentenbank

	30. 11. 1927	31. 10. 1927
<b>Aktiva</b>		
Belastung der Landwirtschaft zugunsten der Rentenbank .....	2 000 000 000.00	2 000 000 000.00
Bestand an Rentenbriefen am 31. 10. 1927... Rtm. 1 699 844 000.— am 30. 11. 1927... Rtm. 1 699 844 000.—		
Darlehen an das Reich .....	816 957 379.03	824 055 577.00
Abzuwickelnde Wirtschaftskredite .....		238 444 861.00
Andere Debitoren .....	59 391 123.99	—
Kasse Giro-, Postscheck- u. Bankguthaben .....	36 079 553.45	82 341 849.27
Bankgebäude .....	300 000.00	300 000.00
Mobilien und Bureauutensilien .....	17 950.20	13 798.75
Sonstige Aktiva .....	57 041 379.54	8 381 787.25
<b>Passiva</b>		
Grundkapital .....	2 000 000 000.00	2 000 000 000.00
Umlaufende Rentenbankscheine .....	797 928 205.00*	1 021 245 100.00
Tilgung gem. § 7c des Liqu.-Ges. ....	71 999 338.40	71 999 338.40
Umlaufende Rentenbriefe .....	156 000.00	156 000.00
Guthaben der Dt. Rentenbank-Kreditanstalt .....	41 127 141.70	—
Gewinnreserve .....	88 638 682.05	38 638 682.05
Rückstellungen .....	6 219 604.58	6 220 804.58
Sonstige Passiva .....	448 285.93	865.90

\* Dem Tilgungsfonds bei der Reichsbank sind gemäß § 7a des Liquidationsgesetzes aus Zinsentnahmen von den Grundschuldverpflichteten weitere 7 998 198.— Rentenmark zugeführt worden, um die sich das Darlehen an das Reich und der Umlauf an Rentenbankscheinen verringerten.

Seit dem Inkrafttreten des Liquidierungsgesetzes sind somit Rentenbankscheine im Betrage von  
 203 042 821.— Rentenmark gemäß § 7a Liquid.-Ges.  
 180 000 000.— „ „ „ § 7b „ „  
 71 999 338.— „ „ „ § 7c „ „  
 827 210 419.— „ „ „ § 11 „ „  
 us. 1 282 252 378 — Rentenmark getilgt werden.

### Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

15. Dezember 1927	Bayr. Noten-B.	Sächsische Bank	Badische Bank	Württ. Noten-B.
(in Millionen Reichsmark)				
Gold .....	28,559	21,098	8,127	8,165
Deckungsfähige Devisen .....	8,104	6,922	5,507	6,420
Sonstige Wechsel und Schecks .....	49,334	61,049	38,157	31,193
Deutsche Scheidemünzen .....	0,047	0,123	0,008	0,028
Noten anderer Banken .....	1,974	5,510	0,082	1,230
Lombardforderungen .....	0,728	1,267	1,321	3,275
Wertpapiere .....	11,587	1,228	6,604	8,995
Sonstige Aktiva .....	5,214	10,395	25,215	49,280
Notenumlauf .....	68,716	65,698	24,703	26,032
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten .....				
Verbindlichkeiten mit Kündigungsfrist .....	2,417	12,065	11,859	5,848
Sonstige Passiva .....	0,161	4,839	32,887	62,562
Darlehen bei der Rentenbank .....	1,677	4,419	4,473	5,145
Weitergegebene Wechsel .....	1,500	—	—	—
	2,352	8,212	3,069	9,479

Redaktion des „Magazin der Wirtschaft“: Berlin SW 48, Hedemannstraße 13, Tel.: Kurfürst 5643, 5646, 5647. — Verantwortlich für die Redaktion: Dr. Herbert Block, Bln.-Wilmsdorf. — Für die Inserate: Karl Bayer, Berlin-Bernau. — Verlag: „Wirtschaft und Geschäft“ G. m. b. H., Berlin SW 48, Hedemannstraße 13. — Postscheckkonto: Berlin 58914. — Bankkonto: Dresdner Bank, Depositenkasse F, Berlin SW, Spittelmarkt. — Druck: Gehring & Reimers G. m. b. H., Berlin SW 68, Ritterstraße 75. — Alleinige Anzeigenannahme: Karo-Reklame G.m.b.H., Berlin SW 48, Hedemannstraße 13. — Für unverlangt eingesandte Manuskripte übernimmt die Redaktion, auch wenn Rückporto beiliegt, keine Verantwortung. — Bezugspreis: Bei Postzustellung M. 12.— pro Quartal, bei Zusendung durch Streifband im Inland und Österreich M. 13.—, im Ausland M. 14.—.

# Die Vaterländische Kreditversicherungs-A.-G.

Berlin, Kochstraße 3

Telefon: Bergmann 4839, 4845-46, 4858-59

Übernimmt

## Kreditversicherungen und Garantien aller Art



# Gute Fahrt in's neue Jahr



*Frohe Fahrt ins neue Jahr!*

*Bequeme Fahrt — niedrigste  
Kosten — höchste Leistung —  
modernste technische Gestaltung  
— Vollkommenheit in jeder Be-  
ziehung: addieren Sie all dies  
und das exakte Ergebnis kann  
nicht anders lauten...*

**ADLER!**

*Und nun:  
Frohe, frohe Fahrt 1928  
für Sie und die Ihren!*

mit  
dem neuen

# Adler!

**ADLERWERKE**

vorm. Heinrich Kleyer  
Aktiengesellschaft

**FRANKFURT A. M.**

Filialen oder Vertreter an allen größeren Plätzen.

# Mitteldeutsche Stahlwerke A.-G.

## Arbeits-Programm

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

**Dolomitwerk**  
in Wünschendorf

**Erzbergwerk und Kalkwerk**  
in Elbingerode am Harz

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

**Form- und Stabeisenwalzwerke**  
Lauchhammer Riesa

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

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

**Fittingsfabrik und Radsatzfabrik**  
Lauchhammerwerk Gröditz

## Victoria-Versicherung

Die Victoria, 1853 gegründet, hat in Laufe ihrer Entwicklung keine anderen Gesellschaften in sich aufgenommen und sich nicht mit anderen Gesellschaften zusammen getan. Dagegen hat sie gegründet 1904 die Victoria, Feuer-Vers.-A.-G., 1923 die Victoria am Rhein, Allgemeine Vers.-A.-G., die Victoria am Rhein, Feuer- und Transport-Vers.-A.-G. und die Victoria, Rück-Vers.-A.-G. Die Gesellschaften stehen in engster Verbindung miteinander und betreiben fast sämtliche Versicherungszweige, außer der Hagel- und Vieh-Versicherung. Die Victoria zu Berlin hatte vor dem Kriege einen Lebensversicherungsbestand von 2½ Milliarde Mark, ein Vermögen von über 1 Milliarde Mark und eine Prämien- und Zinsen-Einnahme von mehr als 200 Millionen Mark. Andere deutsche Lebensversicherungsunternehmen haben unter dem Druck der Nachwirkungen des Krieges die alten Gesellschaften eingehen lassen und neue unter einem der alten Firma ähnlichen Namen gegründet. Die Victoria ist fast die einzige große Gesellschaft, die unverändert weiterbesteht. Ihr Vermögen überschreitet jetzt ¼ Milliarde Mark und ihr Lebensversicherungsbestand nähert sich einer Milliarde. Die Volksversicherung mit Wochenbeiträgen, worin sie vor dem Krieg einen Bestand von rund 900 Millionen Mark erreicht hatte, hat die Victoria nicht wieder aufgenommen, wie denn wohl zurzeit Versicherungen mit Wochenbeiträgen von deutschen Versicherungsgesellschaften überhaupt nicht abgeschlossen werden.

## Victoria-Versicherung



## SÄCHSISCHE STAATSBANK

OFFENTLICH-RECHTLICHE BANKANSTALT UNTER  
DER GEWAHR DES SÄCHSISCHEN STAATES

NIEDERLASSUNGEN:

**DRESDEN**

Seestraße 18  
mit Depositenkasse am Hauptbahnhof  
Bismarckplatz 2-4

**LEIPZIG**

Schillerstraße 6  
mit Abteilung  
Grimmaischer Steinweg

**CHEMNITZ**

Kronenstraße 24

**ZWICKAU**

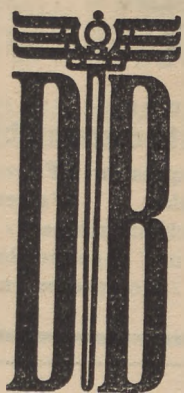
Schumannstraße 1-3

Ausführung aller bankmäßigen Geschäfte  
Moderne Stahlkammer-Anlagen  
Annahme von Spareinlagen u. Mündelgeldern  
gemäß BGB § 1808

**Wechselstube Bad Elster**

Hauptbadehaus (nur wäh- end der Saison geöffnet)

**Kassenstelle Aue**  
Schneeberger Straße 6



# Dresdner Bank

Direktion Berlin W 56

Eigenkapital RM 130 400 000

## N I E D E R L A S S U N G E N I N

Aachen  
Altenburg i. Th.  
Altona  
Aschaffenburg  
Augsburg

Bautzen  
Beckum i. W.  
Bergedorf  
Beuthen O.-S.  
Bielefeld  
Bochum  
Bonn  
Bremen  
Breslau  
Brieg  
Bunzlau

Cannstatt  
Chemnitz

Döbeln  
Dortmund  
Dresden

Duisburg  
Düsseldorf

Eisenach  
Erfurt  
Essen (Ruhr)

Frankfurt a. M.  
Frankfurt a. O.  
Freiburg i. B.  
Fulda  
Fürth

Gelnhausen  
Gleiwitz  
Görlitz  
Greiz i. V.  
Gütersloh

Hagen i. W.  
Halle a. S.  
Hamburg  
Hannover  
Hann. Münden

Harburg  
Heidelberg  
Heilbronn  
Herne i. W.

Kassel  
Koblenz  
Köln  
Königsberg i. Pr.  
Konstanz  
Krefeld  
Kreuznach

Leipzig  
Liegnitz  
Limbach i. S.  
Linden b. Hann.  
Lübeck  
Ludwigshafen(Rh.)

Mainz  
Mannheim  
Meißen  
München

M.-Gladbach  
Münster i. W.

Neuß  
Nürnberg

Plauen i. V.

Remscheid  
Rheydt  
Roßwein

Spandau  
Stettin  
Stuttgart

Ulm a. D.

Wiesbaden  
Witten (Ruhr)  
Würzburg

Zittau  
Zwickau i. S.

**DANZIG**

**BUCAREST**

**POLEN (POLNISCH OBER-SCHLESIE):**

Kattowitz — Königshütte — Tarnowitz

**Genossenschaftsabteilungen in Berlin und Frankfurt a. M.**

**Amsterdam: Proehl & Gutmann**

Commandite der Dresdner Bank

**Deutsch-Südamerikanische Bank**

(Banco Germánico de la América del Sud)

Berlin — Hamburg — Madrid — Buenos-Aires — Rio de Janeiro — Sao Paulo  
Santos — Asunción — Santiago (Chile) — Valparaiso — Mexico (Stadt)

**Deutsche Orientbank**

Berlin — Hamburg — Konstantinopel — Smyrna  
Cairo — Alexandrien



Maschinen- und Bohrgerätefabrik  
**Alfred Wirth & Co.**  
 Erkelenz (Rheinland)



Abteilung:  
**Bohrgeräte**  
 Tiefbohrgeräte und Werkzeuge aller Art  
**Bohrkräne** aller Systeme  
 Schöpfkräne / Dampfmaschinen / Pumpen  
 Schürfbohrmaschinen

Abteilung:  
**Adjustage- und Werkzeugmaschinen**  
 Rollenrichtmaschinen, Richtpressen / Friemelwalzwerke / Walzendrehbänke / Walzenschleifmaschinen / Blechkantenhobelmaschinen / Kesselbohrmaschinen / einfache und doppelte Rohrdrehbänke / Kaltsägen / Kompressoren

**Gebrüder Schöndorff**  
 Aktiengesellschaft  
**Düsseldorf**

Die Aktionäre unserer Gesellschaft werden hierdurch zur

**17. ordentliche Generalversammlung**

die am Sonnabend, den 7. Januar 1928, vormittags 11 Uhr, in den Räumen des Barmer Bank-Verein Hinsberg, Fischer & Comp. in Düsseldorf stattfindet, eingeladen.

**Tagesordnung:**

1. Vorlage des Geschäftsberichtes, der Bilanz und der Gewinn- und Verlust-Rechnung für das Geschäftsjahr 1926-27 sowie Beschlußfassung über die Genehmigung.
2. Entlastung des Vorstandes und des Aufsichtsrates.
3. Herabsetzung des Grundkapitals der Gesellschaft von RM 3 600 000,— auf RM 1 440 000,— durch Zusammenlegung von je fünf Aktien in je zwei zum gleichen Nennbetrage; Beschlußfassung über die Durchführung.
4. Erhöhung des herabgesetzten Grundkapitals um RM 2 560 000,— auf RM 4 000 000 — durch Ausgabe von neuen auf den Inhaber lautenden Aktien zu RM 1000,— unter Ausschluß des gesetzlichen Bezugsrechtes der Aktionäre; Festsetzung des Ausgabekurses und der näheren Bedingungen.
5. Änderung des § 6 der Satzung.
6. Wahlen zum Aufsichtsrat.

Die Aktionäre, welche ihr Stimmrecht ausüben wollen, haben ihre Aktien bis spätestens 4. Januar 1928 bei einer der folgenden Stellen zu hinterlegen:

- bei unserer Gesellschaft in Düsseldorf,
  - beim Barmer Bank-Verein Hinsberg, Fischer & Comp. in Düsseldorf,
  - beim Bankhaus Siegfried Falk in Düsseldorf,
  - bei der J. F. Schröder Bank Komm.-Ges. a. A. in Barmen,
  - bei der Darmstädter und Nationalbank Komm.-Ges. a. A. in Berlin,
  - bei einem deutschen Notar,
- und die Hinterlegung durch eine mit Nummernverzeichnis versehene Bescheinigung der betr. Hinterlegungsstelle bzw. des Notars nachzuweisen.

Düsseldorf, den 14. Dezember 1927.

**Der Aufsichtsrat**  
 der  
**Gebrüder Schöndorff**  
 Aktiengesellschaft  
 Harney, Vorsitzender.

Centralboden

Preußische Central-Bodentredit-  
 Aktiengesellschaft

Wir bringen z. B. eine neue Emission

8%

**Central-Gold-Pfandbriefe**

vom Jahre 1927 mit April-Oktober-Zinsen in den Verkehr, die bereits an der Berliner Börse zugelassen ist und demnächst amtlich notiert werden wird. Wir legen davon

**6 000 000 Goldmark** zum Kurse von **98,20 %** abzüglich Stückzinsen vom Abnahmetage bis 1. April 1928 zur Zeichnung auf.

Die Zeichnung findet statt bis zum 10. Januar 1928, früherer Schluß vorbehalten,

- bei der Preußischen Central-Bodentredit-Aktiengesellschaft,
- „ „ Direction der Disconto-Gesellschaft und deren Zweiganstalten,
- „ „ S. Bleichröder, Berlin,
- „ „ Sal. Oppenheim jr. & Cie., Köln,
- „ „ Allgemeinen Deutschen Credit-Anstalt und deren Zweiganstalten,
- „ „ Norddeutschen Bank in Hamburg,
- „ „ A. Schaaffhausen'scher Bankverein A.-G. und deren Zweiganstalten,
- „ „ M. M. Warburg & Co., Hamburg,

und bei anderen Zeichnungsstellen und Bankfirmen, wo ausführliche Prospekte zu beziehen sind.

Die Abnahme der Stücke kann jederzeit bis 31. Januar geschehen.

Die Sicherheit der Gold-Pfandbriefe beruht auf Gold-Hypotheken nach Feingoldwert, die auf ländlichen und städtischen Grundstücken eingetragen sind.

Eine Kündigung ist bis 1933 ausgeschlossen. Die Tilgung muß spätestens 1965 beendet sein. Stücke über 5000, 2000, 1000, 500, 200 und 100 Goldmark.

Preußische Central-Bodentredit-  
 Aktien.ges. lltschaft

Berlin NW 7, Unter den Linden 48-49.

# Berliner Handels-Gesellschaft

K O M M A N D I T G E S E L L S C H A F T A U F A K T I E N

BANK

errichtet 1856

BERLIN W 8

Behrenstraße 32-33

Stadtbüro mit Stahlkammer: Berlin W 8, Charlottenstraße 33

## Rheinische Metallwaaren- und Maschinenfabrik.

### Tagesordnung

für die am Dienstag, den 24. Januar 1928, nachmittags 4 Uhr, im Palast-Hotel Breidenbacher Hof zu Düsseldorf stattfindende

### ordentliche Generalversammlung

der Aktionäre der Rheinischen Metallwaaren- und Maschinenfabrik, Düsseldorf.

1. Vorlegung des Geschäftsberichtes, sowie der Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung für die Zeit vom 1. Juli 1926 bis 30. Juni 1927. Bericht über die Rechnungsprüfung.
2. Beschlußfassung über die Genehmigung der Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung, sowie über die Verwendung des Reingewinnes.
3. Beschlußfassung über Entlastung des Vorstandes und Aufsichtsrates.
4. Wahl von Revisoren für das Geschäftsjahr 1927/28.
5. Wahlen zum Aufsichtsrat.
6. Statutenänderung:

§ 7 Absatz 4 streichen.

Absatz 6 Streichung der Worte „oder Depotscheine der Reichsbank“.

§ 19 Absatz 4 Streichung der Worte „oder die hinterlegten, den Besitz der Aktien nachweisenden Depotscheine der Reichsbank“.

Die Hinterlegung der Aktien hat in Gemäßheit des § 7 der Satzungen

in Berlin:

- bei der Deutschen Bank,
- bei der Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien,
- bei der Firma Delbrück Schickler & Co.,
- bei der Mitteldeutschen Creditbank,
- bei der Reichs-Kredit-Gesellschaft Aktiengesellschaft,
- bei der Firma C. Schlesinger-Trier & Co. Kommanditgesellschaft auf Aktien;

in Düsseldorf:

- bei der Deutschen Bank Filiale Düsseldorf,
- bei der Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien, Filiale Düsseldorf,
- bei der Firma C. G. Trinkaus,
- bei der Gesellschaftskasse;
- in Essen-Ruhr:
- bei der Mitteldeutschen Creditbank, Filiale Essen-Ruhr;
- in Frankfurt a. M.:
- bei der Deutschen Bank, Filiale Frankfurt a. M.,
- bei der Dresdner Bank in Frankfurt a. M.,
- bei der Mitteldeutschen Creditbank,
- bei der Firma Gebrüder Sulzbach,
- bei der Firma J. Dreyfus & Co.;
- in Köln:
- bei der Firma Delbrück, von der Heydt & Co.;
- in Wiesbaden:

bei der Deutschen Bank, Filiale Wiesbaden, bei der Mitteldeutschen Creditbank, Filiale Wiesbaden, und bei sämtlichen Effektengirobanken deutscher Wertpapierbörsenplätze spätestens bis zum 20. Januar 1928 vor Schluß der Bürozeit der genannten Banken zu erfolgen.

An Stelle der Aktien können auch Hinterlegungsscheine, die von einem deutschen Notar ausgestellt sind, bei den angegebenen Stellen und bis zu dem angegebenen Termin hinterlegt werden. Depotscheine der Reichsbank geben wegen der veränderten Verwahrungsbedingungen der Reichsbank kein Recht mehr zur Teilnahme an der Generalversammlung bzw. zur Stimmrechtsausübung.

Der Geschäftsbericht liegt vom 6. Januar 1928 im Geschäftslokal der Gesellschaft zur Einsicht auf.

Düsseldorf, den 23. Dezember 1927.

Der Vorsitzende des Aufsichtsrates:

Max Trinkaus,  
Kommerzienrat.

# DEUTSCHE EFFECTEN- & WECHSEL-BANK

vorm. L. A. HAHN

Gegründet 1821

A. G. seit 1872

Zentrale Frankfurt a.M.

Kaiserstraße 30

Fernsprecher: Hansa 7700 u. ff.

Abteilung Berlin

W8, Kronenstraße 73-74

Fernsprecher: Ortsverkehr: Merkur 2500 u. ff.  
Fernverkehr: Merkur 12340 u. ff.

Telegramm-Adressen: Effectbank

Die Aktionäre der

## Schultheiß Patzenhofer Brauerei-Aktiengesellschaft

werden hiermit zu der am

Donnerstag, den 12. Januar 1928, vormittags 11<sup>1</sup>/<sub>4</sub> Uhr  
im Sitzungssaal der Gesellschaft, Berlin NW 40, Roonstr. 6,  
stattfindenden

ordentlichen Generalversammlung  
ergebenst eingeladen.

Tagesordnung:

1. Vorlegung des Geschäftsberichtes und der Abschlußbilanz nebst Gewinn- und Verlustrechnung für den 31. August 1927 sowie des Berichtes des Aufsichtsrates.
2. Beschlußfassung über die Genehmigung der Bilanz, die Gewinnverteilung und die Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat.
3. Erhöhung des Grundkapitals um nom. RM 6 250 000,— durch Ausgabe von 6250 Stück auf den Inhaber lautenden Stammaktien über je RM 1000,— mit Gewinnberechtigung ab 1. September 1927, welche unter Ausschluß des gesetzlichen Bezugsrechtes der Aktionäre an ein Konsortium zum Kurse von 200% begeben werden sollen mit der Verpflichtung, sie den Aktionären zum gleichen Kurse derart zum Bezug anzubieten, daß auf je nom. RM 4000,— alte Stammaktien je nom. RM 1000,— junge Stammaktien entfallen. (Diese Kapitalerhöhung wird nur beantragt werden, sofern die vorausgegangene, am 12. Januar 1928, 10 Uhr vormittags stattfindende ordentliche Generalversammlung der Ostwerke Aktiengesellschaft, Berlin, beschließt, unter Erhöhung ihres Grundkapitals den Aktionären unserer Gesellschaft ein Bezugsrecht für je nom. RM 1000,— junge Ostwerke-Stammaktien zum Kurse von 180% auf je nom. RM 4000,— alte Schultheiß-Stammaktien einzuräumen.)
4. Erhöhung des Grundkapitals um weitere nom. Reichsmark 4 600 000,— durch Ausgabe von 4600 Stück gleichartigen Stammaktien wie zu 3., welche unter Ausschluß des gesetzlichen Bezugsrechtes der Aktionäre wie folgt verwendet werden sollen:  
a) nom. RM 660 000,— zur Verschmelzung der Oppelner Actienbrauerei und Preßhefefabrik, Oppeln;

- b) nom. RM 586 000,— zur Verschmelzung der Vereinsbrauerei A.-G., Beuthen;
  - c) nom. RM 250 000,— zur Verschmelzung der Brauerei Jaeckel A.-G., Strehlen,  
mit unserer Gesellschaft gemäß § 306 HGB.;
  - d) nom. RM 3 104 000,— zum Erwerb der Oberschlesischen Bierbrauerei, Abteilung der Ostwerke A.-G., zu Hindenburg, nebst Niederlagen, ferner der Beteiligung der Ostwerke A.-G. an der Lagerbierbrauerei E. Haase G. m. b. H., Breslau, sowie zum Erwerb des Vermögens der Engelhardt Malzbierbrauerei G. m. b. H. zu Gleiwitz und der Stadtbrauerei Groß-Strelitz G. m. b. H. vorm. J. Steinitz, Groß-Strelitz.
  5. Erhöhung des Grundkapitals um weitere nom. Reichsmark 650 000,— durch Ausgabe von 650 Stück gleichartigen Stammaktien wie zu 3., welche unter Ausschluß des gesetzlichen Bezugsrechtes der Aktionäre an die Ostwerke A.-G., Berlin, begeben werden sollen, gegen Zahlung des Nennwertes und Übernahme der Verpflichtung, mit diesen Aktien gegen Erstattung des Nennwertes nach Weisung der Gesellschaft zu verfahren.
  6. Ermächtigung des Aufsichtsrates, die aus den Beschlüssen zu 3. bis 5. sich ergebende Änderung der Fassung des Gesellschaftsvertrages hinsichtlich Ziffer und Einteilung des Grundkapitals sowie sonstige, vom Registerrichter etwa gewünschte Änderungen des Gesellschaftsvertrages, auch solche auf Grund von Ziffer 7, zu beschließen.
  7. Änderung des Gesellschaftsvertrages, und zwar hinsichtlich der §§ 5 Abs. 2 (Nummern der Aktien), 25 Abs. 1 (Aktienhinterlegung, Nummernverzeichnis), 27 (Stimmrecht der Vorzugsaktien), 33 Abs. 2 Ziffer 1—3 (Reservefonds, Wohlfahrtsfonds, Gewinnbeteiligung der Beamten und Arbeiter) und Abs. 5 (Gewinnanteil des Aufsichtsrates).
  8. Änderung des Interessengemeinschaftsvertrages mit der Ostwerke A.-G., Berlin, und zwar hinsichtlich der §§ 11 und 13 (Beteiligungsquoten),
  9. Aufsichtsratswahl.
- Über die Punkte 3. bis 8. wird neben der gemeinsamen Abstimmung der Stamm- und Vorzugsaktionäre eine gesonderte Abstimmung beider Gattungen von Aktionären stattfinden.

(Fortsetzung nächste Seite)

Diejenigen Aktionäre, welche in der Generalversammlung ihr Stimmrecht ausüben wollen, werden mit Bezug auf die §§ 25—27 des Gesellschaftsvertrages ersucht, ihre Aktien oder die über die Aktien lautenden Hinterlegungsscheine der Bank des Berliner Kassenvereins unter Beifügung eines doppelten Nummernverzeichnisses bis spätestens Sonnabend, den 7. Januar 1928, mittags 12 Uhr,

in Berlin:

bei der Commerz- und Privatbank A.-G., Charlottenstr. 47,  
 bei der Darmstädter und Nationalbank, Kommanditgesellschaft auf Aktien, Behrenstr. 68-69,  
 bei der Deutschen Bank, Behrenstr. 9-13,  
 bei der Dresdner Bank, Behrenstr. 35-39,  
 bei der Mitteldeutschen Creditbank, Burgstr. 24,  
 sowie bei den Filialen dieser Banken in München;

ferner:

bei dem Bankhause Jacquier & Securius, An der Stechbahn 3-4,

bei dem Bankhause E. J. Meyer, Voßstr. 16,

bei der Bank des Berliner Kassenvereins (nur für die Mitglieder des Giro-Effekten-Depots), Hinter der Katholischen Kirche 2,

bei der Schultheiss-Patzenhofer Brauerei-Aktiengesellschaft, Roonstr. 6-7;

in Dessau:

bei der Schultheiss-Patzenhofer Brauerei-Aktiengesellschaft, Abteilung III, Brauereistr. 1-2;

in Breslau:

bei der Schultheiss-Patzenhofer Brauerei-Aktiengesellschaft, Abteilung V, Matthiasstr. 204-208,

während der üblichen Geschäftsstunden zu hinterlegen.

Die Aktien können auch bei einem deutschen Notar hinterlegt werden. In diesem Falle ist der Nachweis der Hinterlegung durch Einreichung des notariellen Hinterlegungsscheines bei einer der angeführten Hinterlegungsstellen spätestens am Montag, den 9. Januar 1928, mittags 12 Uhr, zu führen.

Der Hinterlegungsschein eines Notars muß die Bescheinigung enthalten, daß die darauf nach Nummern verzeichneten Aktien nur gegen Rückgabe des Hinterlegungsscheines oder erst nach Schluß der Generalversammlung ausgeliefert werden dürfen.

Berlin, den 17. Dezember 1927.

Der Aufsichtsrat

der Schultheiss-Patzenhofer Brauerei-Aktiengesellschaft.

Die Aktionäre der

## Ostwerke, Aktiengesellschaft

werden hiermit zu der am

**Donnerstag, den 12. Januar 1928,  
 vormittags 10 Uhr,**

im Sitzungssaale der Schultheiß-Patzenhofer Brauerei-Aktiengesellschaft, Berlin NW 40, Roonstr. 6, stattfindenden

### ordentlichen Generalversammlung

ergebenst eingeladen.

#### Tagesordnung:

1. Vorlegung des Geschäftsberichts und der Abschlußbilanz nebst Gewinn- und Verlustrechnung für den 31. August 1927 sowie des Berichts des Aufsichtsrates.
2. Beschlußfassung über die Genehmigung der Bilanz, die Gewinnverteilung und die Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat.
3. Erhöhung des Grundkapitals um insgesamt nom. Reichsmark 19 000 000,— durch Ausgabe von 19 000 Stück auf den Inhaber lautende Stammaktien über je RM 1000,— mit Gewinnberechtigung ab 1. September 1927, welche unter Ausschluß des gesetzlichen Bezugsrechtes der Aktionäre wie folgt verwendet werden sollen:
  - a) nom. RM 18 750 000,— zur Begebung an ein Konsortium zum Kurse von 180% mit der Verpflichtung, diese jungen Aktien zum gleichen Kurse sowohl den Aktionären der Gesellschaft wie den Aktionären der Schultheiß-Patzenhofer Brauerei-Aktiengesellschaft, Berlin, derart zum Bezuge anzubieten, daß auf je nom. RM 2000,— alte Ostwerke-Stammaktien sowie

auf je nom. RM 4000,— alte Schultheiß-Stammaktien je nom. RM 1000,— junge Ostwerke-Aktien entfallen.

b) die restlichen nom. RM 250 000,— zur Begebung an die Schultheiß-Patzenhofer Brauerei-Aktiengesellschaft, Berlin, gegen Zahlung des Nennwertes und Übernahme der Verpflichtung, mit diesen Aktien gegen Erstattung des Nennwertes nach Weisung der Gesellschaft zu verfahren.

4. Ermächtigung des Aufsichtsrats, die aus dem Beschluß zu 3. sich ergebende Änderung der Fassung der Satzung hinsichtlich Ziffer und Einteilung des Grundkapital sowie sonstige vom Registerrichter etwa gewünschte Änderungen der Satzung, auch auf Grund von Ziffer 8 der Tagesordnung, zu beschließen.
5. Ermächtigung des Vorstandes, an die Schultheiß-Patzenhofer Brauerei-Aktiengesellschaft, Berlin, das Vermögen der Zweigniederlassung Hindenburg (Oberschlesische Bierbrauerei) nebst Niederlagen sowie die Beteiligung an der Lagerbierbrauerei E. Haase G. m. b. H., Breslau, gegen Gewährung von jungen Schultheiß-Aktien im Betrage von nom. RM 3 044 000,— zu übertragen.
6. Ermächtigung des Vorstandes, in den Generalversammlungen der Opperler Aktien-Brauerei und Preßhefefabrik, Oppeln, der Vereinsbrauerei A.-G., Beuthen O.-S., und der Brauerei Jaeckel A.-G., Strehlen i. Schles., für Verschmelzung dieser Gesellschaften mit der Schultheiß-Patzenhofer Brauerei-Aktiengesellschaft, sowie in den Gesellschaftsversammlungen der Engelhardt Malzbierbrauerei G. m. b. H. zu Gleiwitz und der Stadtbrauerei Groß-Strehlitz G. m. b. H. vorm. J. Steinitz zu Groß-Strehlitz für Übertragung des gesamten Vermögens dieser Gesellschaften an die Schultheiß-Patzenhofer Brauerei-Aktiengesellschaft zu stimmen.
7. Änderung des Interessengemeinschaftsvertrages mit der Schultheiß-Patzenhofer Brauerei-Aktiengesellschaft, und zwar hinsichtlich der §§ 11 und 13 (Beteiligungsquoten).
8. Änderung der Satzung, und zwar hinsichtlich des § 5 Abs. 2 (Nummern der Aktien), § 13 Abs. 3 (Aufsichtsratsprotokoll), § 17 (Gewinnanteil des Aufsichtsrats), § 20 (Aktienhinterlegung, Nummernverzeichnis) und § 21 (Stimmrecht der Vorzugsaktien).
9. Aufsichtsratswahlen.

Über die Punkte 3, 4, 7 und 8 findet nach § 23 der Satzung eine getrennte Abstimmung der Vorzugs- und Stammaktionäre statt.

Diejenigen Aktionäre, die an der Generalversammlung teilnehmen wollen, werden mit Bezug auf § 20 der Satzung ersucht, bis spätestens Sonnabend, den 7. Januar 1928, mittags 12 Uhr, im Büro der Gesellschaft (Abt. Effekten) in Berlin NW 40, Roonstr. 6, oder bei den nachstehend bezeichneten Stellen während der üblichen Geschäftsstunden ihre Aktien oder darüber lautende Hinterlegungsscheine der Bank des Berliner Kassen-Vereins unter Beifügung eines doppelten Nummernverzeichnisses zu hinterlegen.

#### Hinterlegungsstellen:

1. Deutsche Bank, Berlin, und deren Niederlassungen in Breslau, Hamburg, München,
2. Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft, Hamburg-Berlin, und deren Niederlassungen in Breslau und München,
3. Darmstädter und Nationalbank, Kommanditgesellschaft auf Aktien, Berlin, und deren Niederlassungen in Breslau, Hamburg und München,
4. Dresdner Bank, Berlin-Dresden, und deren Niederlassungen in Breslau, Hamburg und München,
5. Mitteldeutsche Creditbank, Frankfurt a. M.-Berlin, und deren Niederlassungen in Hamburg und München,
6. Bank des Berliner Kassen-Vereins (nur für Mitglieder des Giroeffektendepots), Berlin.

Die Aktien können auch bei einem deutschen Notar hinterlegt werden. In diesem Falle ist der Nachweis der Hinterlegung durch Einreichung des notariellen Hinterlegungsscheines bei einer der angeführten Hinterlegungsstellen bis spätestens Montag, den 9. Januar 1928, mittags 12 Uhr, zu führen. Der notarielle Hinterlegungsschein muß die Bescheinigung enthalten, daß die darauf nach Nummern verzeichneten Aktien nur gegen Rückgabe des Hinterlegungsscheines oder erst nach Schluß der Generalversammlung ausgeliefert werden dürfen.

Berlin, im Dezember 1927.

**Der Aufsichtsrat der  
 Ostwerke Aktiengesellschaft**

Dr. W. Sobernheim.

**Rechnungsabluß am 30. Juni 1927.**

Vermögensteile	Buchwert 1. Juli 1926 RM	Zugang RM	Summe RM	Abschrei- bung RM	Buchwert 30. Juni 1927 RM	Verbindlichkeiten	Betrag RM
<b>Anlagen:</b>							
Grundbesitz .....	2 869 060	—	2 869 060	—	2 869 060	Aktienkapital .....	12 750 000 —
Fabrikgebäude....	2 866 980	21 559 48	2 888 539 48	95 658 48	2 792 881	Reserve .....	2 500 000 —
Maschinen, Werk- zeug u. Geräte ...	1 430 818	343 202 37	1 774 020 37	332 308 37	1 441 712	<b>Anleihen:</b>	
Kraft- und Licht- anlagen .....	293 794	58 137 14	351 931 14	104 225 14	247 706	4% Ausgabe 1905....	368 100 —
Verkehrsmittel....	265 126	35 375 31	300 501 31	84 663 31	215 838	4½% „ 1920....	142 452 60
Mobilien u. Modelle	102 686	183 059 59	285 745 59	193 947 59	91 798	5% „ 1922....	27 597 40
Wohngebäude ....	553 827	2 207 76	556 034 76	11 581 76	544 453	Anleihezinsen .....	26 771 —
	8 382 291	643 541 65	9 025 832 65	822 384 65	8 203 448	<b>Gläubiger:</b>	
Patente .....					1	Anzahlungen der Kunden.....	2 094 309 43
Wertpapiere und Beteiligungen .....					4 661 723 21	Steuern.....	132 668 60
Vorräte .....					8 626 114 96	Löhne und soziale Ver- sicherungen .....	321 467 92
Bürgschaften .....			RM 4 378 072,—			Akzpte und Bank- schulden .....	3 746 536 08
Kasse und Wechsel .....					478 715 89	Sonstige Gläubiger ..	7 067 557 36
Außenstände: ausländische Verkaufsstellen und uns nahestehende Unter- nehmungen .....					743 071 51	<b>Bürgschaften</b>	
übrige .....					6 241 161 20	RM 4 378 072,—	
Verlust .....					223 224 62		
					29 177 460 39		29 177 460 39

Soll

**Gewinn- und Verlust-Rechnung**

Haben

Soziale Lasten .....	1 037 393 47	Gewinnvortrag aus 1925/26 .....	32 075 47
Steuern .....	560 817 08	Betriebsüberschuß .....	2 165 295 11
Abschreibungen .....	822 384 65	Verlust .....	223 224 62
	2 420 595 20		2 420 595 20

Das Mitglied des Aufsichtsrats, Herr Geheimrat Sigmund Bergmann, ist durch Tod ausgeschieden.

**Motorenfabrik Deutz Aktiengesellschaft, Köln-Deutz**

Der Vorstand

**Rechnungs-Abschluß am 30. Juni 1927.**

Vermögensteile	1. Juli 1926 RM	Zugang RM	Abgang RM	Summe RM	Ab- schreibung RM	30. Juni 1927 RM	Verbindlichkeiten	30. Juni 1927 RM
<b>Anlagen:</b>								
Grundbesitz .....	7 991 459	14 160	46 046 55	7 959 572 45	—	7 959 572 45	Aktienkapital .....	12 750 000 —
Fabrikgebäude....	3 334 160	—	9 560	3 324 600	185 265	3 139 335	Reserve .....	2 461 199 38
Fabrik-ausrüstung, Maschinen, Verkehrsmittel, Werkzeuge und Mobilien .....	2 845 825	914 521 90	52 169 93	3 708 176 97	825 991 97	2 882 185	<b>Anleihen:</b>	
Wohngebäude ...	1 002 270	37 886 40	23 190	1 016 966 40	20 966 40	996 000	Ausgabe 1913....	994 200 —
	15 173 714	966 568 30	130 966 48	16 009 315 82	1 032 223 37	14 977 092 45	„ 1920....	71 592 56
Wertpapiere und Beteiligungen .....						7 639	„ 1921....	129 514 73
Vorräte .....						8 914 037 02	Hypotheken .....	794 294 13
Kasse und Wechsel .....						119 759 73	Anleihe-Zinsen ....	30 491 22
Außenstände .....						7 264 146 81	<b>Gläubiger:</b>	
Bürgschaften .....				RM 1 756 709,25		334 836 94	Anzahlungen der Kunden.....	3 006 534 77
Verlust .....							Steuern.....	291 663 67
						31 617 511 95	Löhne und soziale Versicherungen .....	482 196 73
							Akzpte u. Bank- schulden .....	6 145 434 03
							Sonst. Gläubiger ..	4 460 390 73
							<b>Bürgschaften</b>	
							RM 1 756 709,25	
								31 617 511 95

Soll

**Gewinn- und Verlust-Rechnung**

Haben

	30. Juni 1927 RM	30. Juni 1927 RM
Soziale Lasten:		Betriebs-Überschuß ..
Krankenkasse, Invaliden-, Erwerbslosen-, Angestelltenversicherung, Be- rufsgenossenschaft, Pensionen usw. ....	1 126 300 50	Verlust .....
Steuern .....	453 646 77	
Abschreibungen .....	1 032 223 37	
	2 612 170 64	
		2 277 333 70
		334 836 94
		2 612 170 64

**Maschinenbau-Anstalt Humboldt, Köln-Kalk**

Der Vorstand



# DIRECTION DER DISCONTO-GESELLSCHAFT BERLIN

Zahlreiche Zweigniederlassungen in Deutschland

**Kapital und Reserven RM 185 000 000**

Norddeutsche Bank in Hamburg

Hamburg — Altona — Bergedorf

A. Schaaffhausen'scher Bankverein A.-G., Köln

Zahlreiche Niederlassungen im Rheinland

Bankmäßige Geschäfte aller Art

Bilanz am 30. Juni 1927.

Aktiva.	RM	Pf
Grundstücke-Konto .....	6 032 889	64
Eigenbau-Konto .....	135 800	—
Debitoren .....	20 597	14
Hypotheken-Debitoren .....	300 022	70
Beteiligungs-Konto .....	7 680	—
	6 496 989	48
Passiva.		
	RM	Pf
Verpflichtung für Straßenregulierungen und Kabellegung .....	2 012 642	—
Kreditoren .....	237 876	60
Hypotheken-Kreditoren .....	29 000	—
Liquidations-Konto .....	4 217 470	88
	6 496 989	48
Liquidations-Konto		
	RM	Pf
Soll.		
An Steuern-Konto .....	78 191	96
An Verwaltungs- und Unkosten-Konto .....	40 063	06
An Bilanz-Konto .....	4 217 470	88
	4 335 725	90
Haben.		
Per Vortrag aus 1925/26 .....	4 196 871	30
Per Pacht-Konto .....	1 446	23
Per Zinsen-Konto .....	33 485	67
Per Aufwertungsausgleichs-Konto .....	103 922	70
	4 335 725	90

Berlin, im Oktober 1927.

**Terraingesellschaft Berlin - Südwesten in Liquidation**

Der Aufsichtsrat:  
Dr. Eduard Mosler.

Der Liquidator:  
Georg Haberland.

## Preußische Pfandbrief-Bank

Gegr. 1862

**Berlin W 9**

Staatsaufsicht

Neuausgabe von

**GM 10 000 000.—**

**8% iger Gold-Hypotheken-Pfandbriefe**

Emission 47 unkündbar bis Juli 1933

eingeführt an der Börse zu Berlin.

— Gegenwärtiger Kurs 98% —

Abschnitte zu GM 3000, 1000, 500 und 100  
mit Zinsscheinen Januar/Juli.

Der Verkauf erfolgt zum jeweiligen Börsenkurse durch **Banken, Bankfirmen, öffentliche Spar- und Girokassen** und bei der Emissionsbank selbst. Die Bezahlung der Stücke kann bis **20. Januar 1928** erfolgen, wobei Stückzinsen bis zum Eingangstage des Gegenwerts berechnet werden. Bei vorstehenden Stellen sind auch Prospekte mit anhängendem Bestellschein erhältlich. Lieferung der Stücke nach Erscheinen.

Rmk. 22 500 000.—

# 7% Goldanleihe der Stadt Berlin von 1926

— II. Ausgabe auf Feingoldbasis —

Rückzahlbar nur durch Auslosung zu 100 %

— Tilgung, spätestens bis 1. Juni 1946; verstärkte Tilgung oder Gesamtkündigung frühestens zum 1. Juni 1931 zulässig —  
in Stücken von 100.—, 500.—, 1000.—, 5000.—, 10000.—

Die Anleihe ist auf Grund der Bekanntmachung vom 16. November 1926 RGBl, Teil I S. 490 Abs. 1 zur Anlegung von Mündelgeld gemäß § 1807 BGB, Abs. 1 Nr. 4 geeignet. **Die Tilgung erfolgt nur durch Auslosung.** — Die nächste Auslosung findet im Januar 1928 statt.

Die Anleihe ist zum Handel und zur Notiz an der Berliner Börse zugelassen worden.

Der Anleiheprospekt ist in dem Deutschen Reichsanzeiger und Preußischen Staatsanzeiger vom 10. Dezember 1927, 2. Beilage, abgedruckt.

Berlin, den 17. Dezember 1927.

**Magistrat.**

## BAMAG-MEGUIN AKTIEN GESELLSCHAFT BERLIN

Bilanz am 30. Juni 1927.

Aktiva.		RM	Pf	Passiva.		RM	Pf
Grundstücke .....		5 666 920	80	Stammaktien-Kapital .....		16 000 000	—
Fabrikgebäude .....		5 803 997	97	Vorzugsaktien-Kapital .....		63 000	—
Wohngebäude .....		1 569 913	62	Reservefonds .....		2 600 000	—
Maschinen und Fabrikeinrichtungen .....		3 660 427	25	Teilschuldverschreibungen .....		132 000	—
Kasse .....		78 112	77	Aufgewertete Hypotheken .....		79 591	85
Wechsel .....		542 594	30	Gläubiger einschl. Anzahlung .....		20 751 146	53
Wertpapiere .....		41 000	—	Übergangsposten und Nachleistungen .....		2 272 943	55
Beteiligungen .....		2 548 000	—	Bürgschaften RM 1 147 727,47			
Schuldner .....		8 638 676	97				
Vorräte: a) Roh- und Betriebsmaterial .....		3 856 275	37				
b) Fertige und halbfertige Teile .....		6 802 663	91				
Bürgschaften RM 1 147 727,47							
Verlust .....	RM 1 844 932,86						
zuzügl. Vortrag aus 1925-26 .....	„ 845 166,11	2 690 098	97				
		41 898 681	93			41 898 681	93

Gewinn- und Verlust-Rechnung 1926/27.

Soll.		RM	Pf	Haben.		RM	Pf
Vortrag aus 1925/26 .....		845 166	11	Überschuß .....		556 912	67
Abschreibungen .....		761 017	13	Verlust .....	RM 1 844 932,86		
Unkosten der Hauptverwaltung .....		1 640 828	40	zuzügl. Vortrag aus 1925/26 .....	„ 845 166,11	2 690 098	97
(einschließlich Steuern und Zinsen)							
		3 247 011	64			3 247 011	64

Berlin, 22. Dezember 1927.

Der Vorstand.

# Commerz- und Privat-Bank

Aktiengesellschaft :: Gegründet 1870

Hamburg :: Berlin

## Eigene Geschäftsstellen:

Alsfeld (Hessen)	Egeln (Bz. Magdebg.)	Heidenau I	Neugersdorf	Solingen
Altenburg (Thür.)	Ehrenfriedersdorf	(Bz. Dresden)	(Sachs.)	Sondershausen
Altona (Elbe)	Eibenstock i. Erzgeb.	Helmstedt	Neuhaldensleben	Sonneberg (Thür.)
Annaberg-Buchholz	Eickel	Hersfeld	Neukloster i. Mecklbg.	Spandau
Apolda	Eilenburg	Hohenstein-Ernstthal	Neumünster i. Holst.	Spremberg (Lausitz)
Arnstadt	Eisenach	Holzminen	Neustadt (Orla)	Stadtdendorf
Artern	Eisenberg (Thür.)	Ilmenau (Thür.)	Neustrelitz	Steinach (Thür. Wald)
Aue i. Erzgeb.	Eisleben	Jena	Nordenham i. Oldbg.	Stendal
Auerbach-Rodewisch	Elberfeld	Kamenz (Sachs.)	Nordhausen	Sternberg i. Mecklbg.
(Vogtl.)	Elmshorn	Kassel	Nürnberg	Stettin
Angsburg	Elsterberg	Kiel	Oberhausen (Rhld.)	Stuttgart
Barmen	Emden	Kirchhain (N.-L.)	Oebisfelde	Suhl
Bautzen	Erfurt	Kirschau (Bz. Dresden)	Oelsnitz (Vogtl.)	Tangerhütte
Beuthen (O.-S.)	Eschwege	Klötze i. d. Altm.	Offenbach a. M.	Tangermünde (Elbe)
Bielefeld	Essen	Klütz i. Mecklbg.	Oldenburg i. Oldbg.	Teterow i. Mecklbg.
Bitterfeld	Falkenstein (Vogtl.)	Königsberg (Pr.)	Oschersleben	Torgau
Blankenese	Finsterwalde (N.-L.)	Kronach (Bayern)	Osnabrück	Tossens i. Oldbg.
Blexen i. Oldenbg.	Forst (Lausitz)	Kröpelin i. Mecklbg.	Osterburg	Uelzen (Bz. Hann.)
Bochum	Frankenberg (Sa.)	Lage (Lippe)	Osterwieck (Harz)	Waltershausen (Thür.)
Borkow i. Mecklbg.	Frankfurt (Main)	Landsberg (Warthe)	Paderborn	Wandsbeck
Brandenburg (Havel)	Freiberg (Sachs.)	Langensalza	Parchim i. Mecklbg.	Wanne
Braunschweig	Friedland i. Mecklbg.	Lauban i. Schles.	Peine	Wanzleben
Bremen	Fulda	Lauscha (Thür. Wald)	Perleberg	Warburg (Westf.)
Bremerhaven	Fürstenberg i. Mecklbg.	Leipzig	Pinneberg	Waren i. Mecklbg.
Breslau	Fürth (Bayern)	Lengenfeld (Vogtl.)	Plauen (Vogtl.)	Warnemünde i. Mecklbg.
Brunshaupten i. Mecklbg.	Gardelegen	Limbach (Sachs.)	Pößneck (Thür.)	Wattenscheid
Buer i. Westf.	Geestemünde (Wesermünde)	Löbau (Sachs.)	Potsdam	Weida
Burg (Bz. Magdeburg)	Gelsenkirchen	Lobenstein (Reuß)	Pulsnitz (Sachs.)	Weimar
Burgstädt (Sachs.)	Genthin	Lübeck	Quedlinburg	Weißenfels (Saale)
Burhave (Oldenburg)	Gießen	Luckenwalde	Rathenow	Werdau (Sachs.)
Buttstädt	Glauchau	Ludwigslust i. Mecklbg.	Recklinghausen	Wermelskirchen
Bützow i. Mecklbg.	Goldberg i. Mecklbg.	Lüneburg	Regensburg	Wernigerode a. Harz
Calbe (Saale)	Görlitz	Magdeburg	Rehna i. Mecklbg.	Wesermünde
Chemnitz	Gotha	Mainz	Reichenbach (Vogtl.)	Wismar
Coburg	Göttingen	Malchin i. Mecklbg.	Remscheid	Witten
Cöln (Rhein)	Gräfenthal	Mannheim	Ribnitz i. Mecklbg.	Wittenberg (Bz. Halle)
Cöpenick	Greiz	Marburg (Lahn)	Rostock	Wittenberge
Cöthen (Anhalt)	Greußen (Thür.)	Meerane (Sachs.)	Rudolstadt	(Bz. Potsdam)
Cottbus	Großröhrsdorf (Sa.)	Meißen	Saalfeld (Saale)	Wittenburg i. Mecklbg.
Crimmitschau	Guben	Merseburg	Salzwedel	Wittstock a. d. Dosse
Cuxhaven	Güstrow i. Mecklbg.	Mirow i. Mecklbg.	Sangerhausen	Wolmirstedt
Danzig	Hagen (Westf.)	Mittweida	Schmalkalden	Wurzen
Dessau	Hainichen	Mölln i. Lbg.	Schneeberg	Zarrentin i. Mecklbg.
Doberan i. Mecklbg.	Halberstadt	Mühlhausen (Thür.)	Schönebeck (Elbe)	Zeit
Dortmund	Halle (Saale)	Mülheim (Ruhr)	Schönheide i. Erzgeb.	Zella-Mehlis (Thür.)
Dresden	Hannover	München	Schönningen	Zeulenroda
Duisburg	Hann. Münden	Naumburg (Saale)	Schwerin i. Mecklbg.	Zittau
Düsseldorf	Harburg (Elbe)	Netzschkau	Sebnitz (Sachs.)	Zschopau
Eberswalde		Neubukow i. Mecklbg.	Seiffhennersdorf	Zwickau (Sachs.)

Telegramm-Adresse überall:

„HANSEATIC“

Vertretung in Holland:

N. V. Hugo Kaufmann & Co's Bank

Amsterdam, Vijgendam 8-10

Vertretung in New York:

Konrad von Jilberg

50, Broadway, New York City

# DEUTSCHE BANK



Aktienkapital u. Reserve 225 Millionen Reichsmark  
Niederlassungen an ungefähr 170 Plätzen  
im Deutschen Reiche



ferner in Amsterdam, Danzig, Kattowitz, Konstantinopel, Sofia

Gegründet 1870

## BERLIN

Gegründet 1870

W 8, BEHRENSTRASSE 9-13

### ZWEIGNIEDERLASSUNGEN IN DEUTSCHLAND:

Aachen	Eschweiler (Kr. Aachen)	Idar (Nahe)	Radeberg
Aalen (Württ.)	Essen	Insterburg	Ratibor
Allenstein	Eßlingen (Neckar)	Iserlohn	Ravensburg
Altena (Westf.)	Feuerbach (Württ.)	Kassel	Recklinghausen
Arnstadt	Frankfurt (Main)	Koblenz	Regensburg
Aue (Erzgeb.)	Freital	Köln	Reichenbach (Schles.)
Augsburg	Friedrichshafen (Bodensee)	Köln-Mülheim	Remscheid
Bad Godesberg	Fürth (Bayern)	Königsberg (Pr.)	Reutlingen
Bamberg	Gelsenkirchen	Krefeld	Rheydt
Barmen	Gevelsberg	Leipzig	Ronsdorf
Bergedorf	M.-Gladbach	Lennepe	Saarbrücken
Berncastel-Cues	Gladbeck (Westf.)	Leobschütz	Schneidemühl
Beuthen (Oberschl.)	Glatz	Liegnitz	Schweidnitz
Bielefeld	Gleiwitz	Lippstadt	Schwelm
Blankenburg (Harz)	Glogau	Ludwigsburg	Siegen
Bocholt	Gmünd (Schwäbisch)	Lübeck	Soest
Bochum	Goch	Lüdenscheid	Solingen
Bonn	Göppingen	Lüneburg	Sprottau
Bottrop	Görlitz	Magdeburg	Stettin
Braunschweig	Gotha	Mainz	Stolberg (Rheinland)
Bremen	Güterlohe	Meißen	Stuttgart
Breslau	Gumbinnen	Menden (Kr. Iserlohn)	Tilsit
Cannstatt	Gummersbach	Mergentheim	Traben-Trarbach
Celle	Hagen (Westf.)	Mettmann	Trier
Chemnitz	Halle (Saale)	Moers	Tübingen
Crotenberg (Rheinland)	Hamborn	Mühlhausen (Thüring.)	Ulm (Donau)
Darunstadt	Hamburg	Mülheim (Ruhr)	Velbert (Rheinland)
Detmold	Hamel	München	Vohwinkel
Dorsten	Hamm (Westf.)	Münster (Westf.)	Wald (Rheinland)
Dortmund	Hanau	Neheim	Waldenburg (Schles.)
Dresden	Hannover	Neiße	Wanne-Eickel
Düren (Rheinland)	Hannover-Linden	Neuß	Weimar
Düsseldorf	Harburg-Wilhelmsburg	Nürnberg	Weißer Hirsch (Dresden)
Duisburg	Hattingen (Ruhr)	Oberhausen (Rheinland)	Wesel
Duisburg-Ruhrort	Heidenheim (Brenz)	Offenbach (Main)	Wesermünde-G.
Ebingen	Heilbronn (Neckar)	Ohligs	Wiesbaden
Eisenach	Helmstedt	Olpe (Westf.)	Witten
Elberfeld	Hemer (Kr. Iserlohn)	Opladen	Wolfenbüttel
Elbing	Herne	Paderborn	Würzburg
Ennden (Ostfriesland)	Hindenburg (Oberschl.)	Potsdam	Zell (Mosel)
Emmerich	Hirschberg (Riesengeb.)		
Erfurt	Hohenlimburg		

## DEUTSCHE UEBERSEEISCHE BANK

(BANCO ALEMAN TRANSATLANTICO)

GEGRÜNDET VON DER DEUTSCHEN BANK

KAPITAL UND RESERVEN 37 700 000 REICHSMARK

HAUPTSITZ: BERLIN NW 7, FRIEDRICHSTRASSE 103

ZWEIGNIEDERLASSUNGEN IN

ARGENTINIEN, BOLIVIEN, BRASILIEN, CHILE, PERU, URUGUAY, SPANIEN