

Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

18.8.13 ★
Inhalt:

Die Ufa, ihre Amerikaverträge und die Presse	1	Konjunktur-Barometer	19
Georg Bernhard, Der Nachwuchs	4	Der Geld- und Kapitalmarkt	20
Will man Auslandsanleihen künstlich verhindern?	8	Die Warenmärkte	21
Dr. Constantin Miller, Die Deutsche Reichsbahn 1925—24	10	Die Effekten-Börse	25
Die Probleme der Woche	15	Berliner Börse	
Die Reparations-Obligationen der Reichsbahn		Hamburger Börse	
Der Devisenbestand der Reichsbank		Bilanzen	25
Staatliche Versicherung von Exportkrediten		Zimmermann-Werke A.-G.	
Das Ende der Reiherstieg-Schiffswerft		Generalversammlungen	26
Konkurs der Thüringer Uhrenfabrik		Berliner Spediteur-Verein	
Ernährungsministerium und Kahn-Konzern		Eingegangene Bücher	26
Kapitalflucht aus Frankreich		Statistik	27
Die preußischen Finanzen		Reichsbank-Ausweis	
		Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken	
		Börsenkurse	
		Termin-Notierungen und Liquidationskurse	
		Chronik	29
		Wirtschafts-Literatur	50

VIERTELJÄHRLICH 10 MK.



EINZELHEFT: 1 MARK

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

BERLIN SW 19, BEUTHSTR. 19



DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN

Aktienkapital und Reserven
100 MILLIONEN
Reichsmark

100
100

Commerz- und Privat-Bank

Aktiengesellschaft

Gegründet 1870

Hamburg - Berlin

220 Filialen / 120 Depositenkassen

Bilanz am 31. Dezember 1924.

Aktiva.		RM.	Pf.
Grundstücks- und Gebäude-Konto		1 400 000	—
Güterschuppen-Konto		30 000	—
Fuhrwerks-Konto		97 500	—
Inventar-Konto		23 000	—
Konto für Beteiligungen		15 610	—
Hypotheken-Amortisation		10 740	—
Hypotheken-Konto		4 200	—
Kautions-Konto		10 000	—
Debitoren		163 628	76
Kassa-Konto		24 009	12
Wechsel-Konto		1 250	—
Effekten-Konto		1 978	60
Lager-Konto		7 527	34
Fourage-Konto		3 779	40
Assekuranz-Konto		2 205	02
		1 795 428	24

Passiva.		RM.	Pf.
Aktien-Kapital-Konto		1 440 000	—
Reservefonds-Konto		144 000	—
Hypotheken-Konto		38 400	—
Kreditoren		153 984	36
Aval-Konto		10 000	—
Dividenden-Konto		220	05
Gewinn- und Verlust-Konto		8 823	83
		1 795 428	24

Die auf ½ % festgesetzte Dividende gelangt vom 2. Januar 1926 ab gegen Dividendenschein Nr. 39 bei dem Bankhause Georg Fromberg & Co., Berlin, Jägerstr. 9, sowie bei unserer Gesellschaftskasse zur Auszahlung.
Berlin, den 30. Dezember 1925.

Berliner Speditions- und Lagerhaus-Aktien - Gesellschaft
(vormals Bartz & Co.)
Der Vorstand.

REKLAME - BERATUNG



KARO-REKLAME

BERLIN SW 19 * BEUTHSTR. 19
TELEPHON: AMT MERKUR NR. 8790-8791



MAGAZIN DER WIRTSCHAFT

* Vereinigt mit „PLUTUS“ *

JAHRGANG II

BERLIN, DONNERSTAG, 7. JANUAR 1926

NUMMER 1

Die Ufa, ihre Amerikaverträge und die Presse

Die neuen Amerikaverträge der Ufa wurden in der Generalversammlung mit der Behauptung bekanntgegeben, durch eine „Preßkampagne“ seien noch günstigere Möglichkeiten zerstört worden. Diese Behauptung, die vor allem gegen das „Magazin der Wirtschaft“ gerichtet war, wird aufs entschiedenste zurückgewiesen. Was die Verträge selbst anbelangt, so ist trotz aller gegenteiligen Darstellungen leider nicht zu bezweifeln, daß sie der Ufa einen erheblichen Teil ihrer Selbständigkeit nehmen und sie aus der Rolle einer deutschen Fabrikantin weitgehend in die Rolle einer Vertriebsstelle für amerikanisches Fabrikat zurückdrängen.



I.

Die Ufa (Universum Film A.-G.), über deren Angelegenheiten in dieser Zeitschrift mehrfach die Rede war — am ausführlichsten in Nr. 40 —, hat am Tage ihrer Generalversammlung, am 30. Dezember 1925, einen Vertrag mit zwei amerikanischen Großfirmen gleicher Branche abgeschlossen, von dem man wohl sagen kann, daß er eine *neue Periode im Leben dieser Gesellschaft* und in der Entwicklung der deutschen Filmindustrie überhaupt einleitet. Es wird der Gesellschaft von den amerikanischen Gesellschaften *Famous Players Corporation* und *Metro Goldwyn Corporation* ein auf zehn Jahre gebundener, mit 7½% verzinslicher *Hypothekarkredit von 4 Millionen Dollar* gewährt, wofür den Amerikanern, äußerlich betrachtet, der Besitzanteil der Ufa an dem großen Verwaltungsgebäude am Potsdamer Platz verpfändet wird. Aber neben dieser äußerlich ins Auge springenden Gegenleistung mußte die Ufa noch eine Reihe von Zugeständnissen machen, die sich auf den *eigentlichen Geschäftsbetrieb* beziehen und die für das Schicksal der Gesellschaft wohl wesentlich weittragendere Bedeutung gewinnen werden als die Verpfändung eines einzelnen Grundstückes. Es wird davon weiter unten noch die Rede sein.

Ehe aber von der Angelegenheit selbst gesprochen werden soll, ist es leider notwendig, auf gewisse Äußerungen einzugehen, die der Aufsichtsratsvorsitzende der Gesellschaft, Herr *Dr. Emil Georg v. Stauß* (Deutsche Bank) seinen Mitteilungen über die Transaktion anfügte. Er schilderte die Abmachungen zunächst als sehr erfreulichen Erfolg, der die Interessen der Ufa in jeder Hinsicht wahre und fördere. In ziemlich eigenartigem Widerspruch hierzu fuhr er dann aber damit fort, nach „Schuldigen“ dafür zu suchen, daß dieser Vertrag habe abgeschlossen werden müssen. Und er fand diese Schuldigen in der Presse. In einem gewissen Zeitpunkt, nämlich im November, sei die Konsolidierungs-Angelegenheit in günstigstem Zuge gewesen. Es seien da-

mals nach zwei Seiten hin Verhandlungen geführt worden; und die eine dieser Verhandlungen, die mit einer Gruppe geführt worden sei, die weder aus Amerikanern bestanden, noch der Branche angehört habe, habe bereits nahe vorm Abschluß gestanden. In diesem „*psychologischen Augenblick*“ aber habe plötzlich eine *Preßkampagne* gegen die Ufa begonnen; und dadurch sei nicht nur diese *eine* fragliche Verhandlung vollkommen zerstört worden, sondern auch alle weiteren Schritte seien schwer behindert und die erzielbaren Resultate seien ungünstiger gewesen, als sie zuvor hätten sein können.

Diese in öffentlicher Versammlung erhobenen Anklagen gegen die Presse können sich nur auf das „Magazin der Wirtschaft“ beziehen, sowie auf die Berliner Zeitung „Montag-Morgen“, deren personelle Verbindung mit dem „Magazin der Wirtschaft“ bekannt ist. Denn nur in diesen beiden Blättern ist in einem *tatsächlich* psychologischen Augenblick, — nämlich als klar sichtbar wurde, daß die Ufa infolge vielfacher Fehler vor der Gefahr stehe, *wesentlich unter amerikanischen Einfluß zu geraten*, — auf diese Drohung ausführlich aufmerksam gemacht worden; die übrige deutsche Presse hat das hier mitgeteilte Material dann nur weiter verwendet. Was Herr v. Stauß sagte, war also eine Anklage, die nicht auf einen weiten Kreis von Organen abzielte, sondern auf eine ganz bestimmte Urheberschaft; und der Inhalt dieser Anklage war, daß sozusagen ein Dolchstoß in den Rücken der Ufa geführt worden sei, durch den in unvorherzusehender Weise große Chancen für die Gesellschaft zerstört worden seien.

Wir sind nicht in der Lage, diese schwere Beschuldigung ruhig hinzunehmen, — sowohl um der Bedeutung des gegenwärtigen Falles willen, wie auch aus der Erwägung, daß hier tatsächlich wieder einmal die prinzipielle Frage des Verhältnisses zwischen Industrie und Presse aufgerollt wird. Wir müssen vielmehr feststellen, daß, wenn die erschienenen Artikel *wirklich* so schädlich für die Ufa waren.

wie behauptet wird, der Alleinschuldige daran *nicht wir* sind, sondern daß es eben *derselbe Aufsichtsratsvorsitzende* ist, der jetzt Klage darüber führt. Denn die Presse hat in diesem Fall *so korrekt gehandelt, wie es überhaupt nur denkbar ist*. Sie hat sich viele Tage, ehe sie das Thema aufgriff, *an Herrn v. Stauß selbst gewandt*, hat ihm von dem Material Kenntnis gegeben, das sie behandeln zu müssen glaubte, und *ihn um Aufklärungen* gebeten. Herr v. Stauß aber hat es für richtig gehalten, diesen Schritt absolut zu *ignorieren* und so zu tun, als gehe ihn die ganze Sache nichts an. Wir sind genötigt, den Wortlaut eines Schreibens zu veröffentlichen, das wir am 4. November 1925 an Herrn v. Stauß richteten:

Sehr verehrter Herr Direktor von Stauß!

Die Lage bei der Ufa nimmt im Zusammenhang mit den letzten Kursstürzen immer größeres öffentliches Interesse in Anspruch, und von Tag zu Tag mehren sich die Besuche und Anrufe von offenbar recht gut informierten Leuten, die alle möglichen, teilweise sehr erstaunlichen Informationen geben. *Wir sind gezwungen, auf die Ufa-Angelegenheit in unserem Blatt näher einzugehen*. Aber *bevor* wir das tun, möchten wir die uns zugegangenen Darstellungen *noch einmal näher untersuchen und Sie, soweit Ihnen das tunlich und geboten erscheint, um die Beantwortung folgender Fragen bitten*.

Folgen 16 genau präzisierte Fragen.

Wir stellen diese Fragen an Sie, verehrter Herr Direktor, *weil wir nichts Unrichtiges veröffentlichen wollen* und den *Weg der direkten Information für den beiderseits nützlichsten halten*. Ihrer Antwort sehen wir gern entgegen und begrüßen Sie, mit bestem Dank im voraus.

mit vorzüglicher Hochachtung

Man wird nicht sagen können, daß es für eine Zeitung möglich gewesen sei, *gewissenhafter* zu verfahren. Waren Unrichtigkeiten in den gestellten Fragen enthalten, so hatte Herr v. Stauß jetzt Gelegenheit, jede irriige Darstellung von vornherein zu verhindern. Waren sie richtig, lag es angesichts schwebender Verhandlungen aber *trotzdem* im Interesse der Ufa, im Augenblick keiner Kritik unterzogen zu werden, so war eine Rücksprache *um so mehr* am Platz. Es ist ja nicht das erste Mal, daß eine gewissenhafte Presse Erörterungen unterläßt, wenn sie sich überzeugt, daß legitime Interessen dadurch geschädigt würden. Herrn v. Stauß war also *geradezu nahegelegt*, sich in dieser Richtung zu bemühen; er hätte nichts nötig gehabt, als eine halbe Stunde seiner gewiß sehr kostbaren Zeit aufzuwenden, um jeden Irrtum zu beseitigen oder jede Störung schwebender Verhandlungen mindestens zu suspendieren. Diesen Weg sind Hunderte von Direktoren, Aufsichtsräten, Staatsoberhäuptern und Ministern schon gegangen; und in ihm besteht tatsächlich das, was man „vertrauensvolles Zusammenarbeiten zwischen Presse und Industrie“ nennt.

Herr v. Stauß aber, der den Brief erhielt und ihn am nächsten Tag mit seinen Direktoren durchsprach, gab seine vollkommene Gleichgültigkeit dadurch zu erkennen, daß er dennoch in keiner Weise reagierte, nicht einmal mit der selbstverständlichen Höflichkeit

einer Empfangsbestätigung. Die Folge davon war, daß bei dem Absender berechtigterweise angenommen werden konnte, der Inhalt der Fragen stimme mit den Tatsachen durchaus überein, und die oberste Leitung der Ufa habe Wünsche, Aufklärungen oder Anregungen nicht zu geben. *Erst jetzt erfolgte die Veröffentlichung*, — die ja, wie sich jetzt deutlicher als je zeigt, in jedem Punkte tatsächlich auch das Richtige getroffen hatte. Und erst jetzt, *nachdem* das Kind sozusagen in den Brunnen gefallen war, kam Hals über Kopf ein Mitglied des Ufa-Aufsichtsrates zu dem Chef dieser Redaktion, und suchte Berichtigungen zu geben, die im übrigen mehr aus Bestätigungen bestanden.

Herr v. Stauß hat also offenbar eine innere Wandlung durchgemacht. Er, der gemäß seiner Generalversammlungsrede der Presse jetzt eine so große Macht zuschreibt, daß sie in entscheidender Weise auf Verhandlungen einwirken könne, benahm sich im psychologischen Augenblick so, als ob die Presse überhaupt nicht für ihn existiere. Wir haben keine Meinung darüber zu äußern, welche der beiden Ansichten richtig ist; aber wir dürfen wenigstens einige Konsequenz verlangen. Wer vor zwei Monaten nicht für notwendig hielt, sich ins Einvernehmen zu setzen, kann heute nicht darüber klagen, daß kein Einvernehmen geherrscht habe. Die Presse hat Aktien-Unternehmungen gegenüber die offenkundige Pflicht, im Interesse derjenigen tätig zu sein, die ihr Geld für die Unternehmungen zur Verfügung gestellt haben. Sie hat, in einem Fall, wie dem der Ufa, außerdem die doppelte Pflicht, sich für die Interessen einer jungen deutschen Industrie und für die Wahrung von Werten einzusetzen, die noch *über* den rein wirtschaftlichen stehen. Sie wird in jedem einzelnen Falle versuchen, ihren Aufgaben *Hand in Hand mit den Verwaltungen* zu genügen; und die Zahl der Fälle ist Legion, in denen, wenn verständige Verwaltungen im Amte waren, die Kritik gar nicht bis zur Fixierung kam, sondern in der Stille eines Bureaugesprächs begraben blieb und dennoch fruchtbar wurde. Trotz aller Angriffe, die gegen die Sensationslust der Presse gelegentlich erhoben werden, glauben wir sagen zu dürfen, daß dieser schweigsame Weg gerade von der *ernsten* Handelspresse prinzipiell bevorzugt wird, und daß uns sehr wenige Herren bekannt sind, die nicht immer versuchten, um das sogenannte Staub-Aufwirbeln heranzukommen.

Aber es ist Sache der Verwaltung, diese Methode dadurch zu fördern, daß sie auf solche friedlich-sachlichen Absichten auch eingehen und nicht durch provokantes Auftreten — das auch in Ignorieren bestehen kann — zu erkennen geben, daß sie gar keinen Wert auf gütliche Auseinandersetzung legen. Herr v. Stauß hat im Falle Ufa diesen Fehler begangen. Und wenn es wirklich wahr ist, daß die *ernsten*, berechtigten Mahnungen, die demzufolge *öffentlich* ausgesprochen werden mußten, zu einer Schädigung der Gesellschaft geführt haben, so müssen wir zu unse-

rem Bedauern sagen, daß die Regreß-Ansprüche für diese Schädigung nicht gegen die Zeitungen geltend gemacht werden können, die alles taten, was zur Abwendung von Schaden überhaupt getan werden konnte, sondern gegen eben den Aufsichtsratsvorsitzenden Herrn von Strauß, der alles, was dafür getan werden konnte, unterließ.

II.

Bei der sachlichen Beurteilung der Transaktion ist davon auszugehen, daß das jetzige Kreditabkommen mit den beiden Firmen *Famous Players* und *Metro-Goldwin* (über 4 Millionen Dollar) etwas durchaus anderes ist als das im November gemeldete Kreditabkommen mit der *Universal Pictures Corporation* (über 15 Millionen Mark). Dieses letztere Geschäft ist tatsächlich *nicht zustandegekommen*; und die Publikationsmethoden der Gesellschaft erscheinen in einem höchst eigenartigen Licht, wenn man das damalige offizielle Communiqué mit dem jetzigen, ebenso offiziellen, vergleicht:

Ufa-Communiqué vom
20. November 1925.

„... Diese starke Entwicklung... hat dazu geführt, ein kooperatives Abkommen mit einem ersten amerikanischen Konzern, der *Universal Pictures Corporation* in New York, abzuschließen. ... Eine im Zusammenhang mit diesem Vertrag für zehn Jahre fest abgeschlossene Anleihe von 15 Millionen Mark, welche mit durchschnittlich 8½ % verzinslich ist, wird die Finanzlage der Gesellschaft alsbald konsolidieren...“

Ufa-Communiqué vom
30. Dezember 1925.

„... Das ursprünglich mit der *Universal Pictures Corporation* beabsichtigt gewesene Abkommen hat eine wesentliche Aenderung erfahren. Mit dieser Gesellschaft ist jetzt ein Filmlieferungsvertrag auf eine Reihe von Jahren abgeschlossen worden. Daneben...“ folgen Mitteilungen über den Vertrag mit *Famous Players* und *Paramount*.

Es hat zwar anscheinend nur historisches Interesse, ist aber zur Beurteilung der Verlässlichkeit von *Ufa-Communiqués* doch wichtig, zu erfahren, ob jener Vertrag mit der *Universal Pictures* seinerzeit wirklich *abgeschlossen* (Mitteilung v. 20. 11.) oder nur *beabsichtigt* war. (Mitteilung v. 30. 12.) Außerdem wäre, wenn wirklich ein abgeschlossener Vertrag schon vorlag, die Mutmaßung wohl nicht unberechtigt, daß die *Universal Pictures* sich ihren freiwilligen Rücktritt mit besonders vorteilhaften Bestimmungen in dem neuen Filmlieferungsvertrag habe bezahlen lassen. Wir hoffen allerdings, daß das nicht der Fall ist, und zwar eben, weil de facto wohl noch *kein* Abschluß vorlag, sondern nur Vorvereinbarungen nicht bindenden Charakters. Wenn diese Annahme aber richtig ist (und sie entspricht dem neuesten Communiqué) so muß doch wohl Einspruch dagegen erhoben werden, daß eine so große Gesellschaft, geführt von der Deutschen Bank, in einem gewissen Augenblick dezidierte Mitteilungen macht, die sich hinterher als unzutreffend und mindestens voreilig erweisen.

Was nun die neuen Verträge anbelangt, so wird zwar alles Wesentliche darüber verschwiegen. Wir glauben aber doch darüber informiert zu sein, daß sie die *Ufa* als *Selbstproduzentin* ganz erheblich be-

einträchtigen und viel unselbständiger als bisher machen werden; wogegen ihr eine *verstärkte Vermittler- und Abnehmerrolle für den amerikanischen Film* zugewiesen wird. Über den Grad, bis zu dem diese Entdeutschung und Veramerikanisierung sich vollziehen wird, sehen wir nicht klar, und wir möchten beinahe annehmen, daß auch die Herren, die ihre Unterschrift unter den Vertrag setzten, nicht klar sahen (oder sogar nicht klar sehen konnten). Bei Verträgen, die eine Kooperation zum Ziele haben, geht es ja sehr oft so, daß erst die Praxis ganz zeigen kann, in welchem Maße aus der Kooperation eine Subordination werden wird. Immerhin zwingt schon die Tatsache, daß der neue Partner ein so großes finanzielles Übergewicht besitzt und daß er nunmehr allein den „amerikanischen Markt“ repräsentiert, auf den die Blicke ja immer gerichtet bleiben, — immerhin zwingt schon dies zu der Annahme, daß das Votum dieser Amerikaner in jedem Einzelfalle tatsächlich maßgeblich werden wird, selbst dort, wo vielleicht kein klarer Vertragspassus dazu nötig ist. Man wird ja noch hören — vorerst ist es noch still davon —, daß *Vertreter der Amerikaner in den Aufsichtsrat und das Direktorium eintreten*; und man wird wahrscheinlich auch noch hören, daß deutsche Mitglieder ausscheiden. Es ist undenkbar, daß amerikanische Konkurrenten 16,5 Millionen Goldmark nur deshalb auf den Tisch legen, um 7,5 Prozent Zinsen damit zu machen, oder um einen Vertriebsvertrag auf Gegenseitigkeit zu erlangen, den sie gewiß auch ohne Kapitalhergabe haben könnten. Die Kapitalhergabe selbst, die nicht etwa von Banken, sondern aus der Branche erfolgt, zeigt zweifelsfrei, daß größere Vorteile gewährt sein müssen, als Vorteile, die einfach in einer gegenseitigen Absatzgarantie bestehen (wobei Deutschland, dem ja der größere Markt gesichert würde, an sich noch besser führe als die Amerikaner). Schon hören wir ja auch, wenn gleich vorerst noch nur finanziell motiviert, daß eine *„Einschränkung der deutschen Produktion sich nicht werde vermeiden lassen“*. Schon hören wir ferner, daß eine *„gemeinschaftliche Produktion“* vorgenommen werden soll, und zwar in einer besonders dafür ausgebauten *Untergesellschaft, in der die Ufa aber nur 33 Prozent des Stimmrechtes hat*, also bei Meinungsverschiedenheiten nicht ausschlaggebend sein wird; und es ist wohl wahrscheinlich, daß außerhalb dieser „gemeinschaftlichen“ Untergesellschaft keine sehr erhebliche deutsche Produktion mehr erfolgen wird. Und schon hören wir schließlich, daß *„künftige Theaterprojekte gemeinschaftlich durchgeführt werden sollen“*, was so viel heißt, als daß tatsächlich auch die *letzten* Absatzstätten, die dank ihrer Größe marktbestimmend für Deutschland sind, nicht mehr in alleiniger deutscher Verfügung bleiben.

Dies alles kann sich natürlich, wie schon früher hier ausgeführt wurde, ohne *finanzielle* Schädigung der *Ufa* vollziehen, sie mag sogar noch ertragreicher werden als bisher und sie mag ihre nächstjährige Dividende aus Eigenem zahlen können. (im Gegen-

satz zu diesem Jahr, wo sie sich die Mittel für die lediglich aus Prestige Gründen erfolgte Dividenden-Ausschüttung erst kreditweise beschaffen muß). Aber eine sehr schwere *ideelle* Schädigung deutscher Interessen liegt vor, — viel weitgehender noch, als wenn etwa ein großer Zeitungskonzern ausländischem Einfluß unterstellt würde, was sicher die erregteste öffentliche Debatte hervorrufen würde. Filme sind nicht Stabeisen oder Hosenträger, sie sind ein unvergleichlich wichtiges intellektuelles Medium, und gerade die Ufa ist während des Krieges *ausdrücklich als Exponent deutscher Kulturinteressen* gegründet worden. Das hätte sie bleiben müssen; und zugleich hätte sie auch um deswillen als spezifisch deutsches Unternehmen erhalten werden sollen, weil sich in ihr de facto die deutsche Filmindustrie verkörpert, eine Industrie, die viel zu unberechenbare Zukunftsmöglichkeiten birgt, als daß man sie in diesem Stadium schon den Gefahren hätte aussetzen dürfen, die in einer so starken Verfilzung mit der mächtigsten und übermächtigsten Auslandskonkurrenz liegen.

Daß es so weit kam, ist unseres Erachtens *ausschließlich auf eine falsche Politik der Deutschen Bank bzw. ihres Vertreters im Aufsichtsrat zurückzuführen*. Der Fehler bestand darin, der Gesellschaft zuerst uferlose Kredite zu einer weit übertriebenen Expansions- und Produktionsgebarung einzuräumen, dann aber plötzlich das Obligo los werden zu wollen und um jeden Preis nach der Rückzahlung der investierten 18 Millionen zu streben. Die Ufa hätte florieren und ihre volle Selbständigkeit behalten können, wenn sie statt 150 Theatern nur 120 besessen, und wenn sie statt 37 Filmen nur 25 (oder weniger verschwenderische Millionenfilme) hergestellt hätte. Dann hätte sie keine Schulden gehabt und nicht der leiseste Druck wäre vorhanden gewesen, bei der Konkurrenz überm großen Wasser nach Krediten anzuklopfen. Es war der Aufsichts-

ratsvorsitzende, der zugleich den Geldgeber repräsentierte, unter dessen Auspizien die Engagements so aufgebläht wurden. Und es ist selbstverständlich einfach absurd, jetzt zu behaupten, diese Aufblähung sei *notwendig* gewesen, um den Amerikanern in den Verhandlungen, die schon lange angestrebt worden seien, *etwas bieten zu können*. Man hätte ihnen mehr geboten und sie hätten weniger fordern können, wenn man auf der Aktivseite zwar einige Filme und Theater weniger hätte zeigen können, *dafür aber auf der Passivseite auch nicht Bankschulden von 18 Millionen*, für die man sofortige Bardeckung verlangte. Ein etwas kleinerer, aber schuldenfreier Betrieb verhandelt zehnmal besser als ein etwas größerer, aber unter Schulden schmachtender. Ebendeshalb mußte, nachdem diese Vorschüsse einmal gewährt worden waren, zunächst eine ruhige Abwicklung eingeräumt werden, von der im November noch offiziell mitgeteilt wurde, daß sie durchaus im Bereich des Möglichen liege. „Die Entspannung der finanziellen Lage der Gesellschaft,“ so wurde damals bekanntgegeben, „erscheint *auch durch eigene Einnahmen der Gesellschaft in absehbarer Zeit gesichert*.“ Warum konnte die absehbare Zeit nicht abgewartet werden? Mußte die Deutsche Bank, nachdem sie durch die Person ihres Aufsichtsratsvertreters die Expansionspolitik selbst gefördert hatte, die Kosten dieser Expansion mit einem Male so überstürzt zurückerstattet haben? Wir sind der Meinung, daß sie, wenn sie freiwillig so weit gegangen war, auch die Pflicht hatte, bis zur normalen Rückbildung durchzuhalten, ohne Preisgabe wichtigster Existenzbedingungen der Ufa. Das ist nicht geschehen, — auch das *Reich*, das sonst, am falschen Ort, so leichtes Geld hat, ist in dieser Frage von wirklich nationaler Bedeutung nicht zu sehen gewesen, — und so trieben die Dinge einen Weg, von dem man nur sagen kann, daß er tief bedauert werden muß!

Der Nachwuchs

Von Georg Bernhard

Obwohl sich die Bestrebungen, Nachwuchs heranzubilden, in Deutschland dauernd verstärkt haben, hören die Klagen über den Nachwuchs nicht auf. Um eine Besserung zu schaffen, muß die Erziehung künftig weniger darauf gerichtet werden, Kenntnisse zu vermitteln, als Charaktere zu bilden.

Ueberall in den Kreisen der Kaufmannswelt und der Industrie hört man seit langem die Klage über den Nachwuchs. Die alte Generation stirbt aus. Noch vor dem Kriege hat man vielfach Beschwerden darüber gehört, daß alte Herren, wie zum Beispiel Thyssen und Kirdorf, so lange sich auf ihren Plätzen hielten. Heute ist man froh, daß sie da sind und beklagt, da Kirdorf sich zum Abgang entschließt, daß man eigentlich selbst dieses eigenwilligen, aber unermüdlichen Mannes kaum entraten kann. Es gibt zwar nach wie vor außerordentlich viele, die

sich als Nachfolger berufen fühlen, aber sehr wenige, die die Probe bestehen. Es ist eine unsägliche Leere in dem Reservoir, aus dem die Zukunft geholt werden kann.

Es handelt sich hier, wie gleich bemerkt werden muß, um keine Sondererscheinung für Handel und Industrie. Es ist eigentlich überall so, wo junge Kräfte gebraucht werden. Der Nachwuchs fehlt. Die Wissenschaft klagt. In der Kunst ist außerordentlich viel Leben und Bewegung. Aber so viel auch gekreißt wird, wenn durch die übergroßartigen

Wehen überhaupt etwas in die Welt befördert wird, ist es meist sehr dürftig. Und was an staatsmännischem Nachwuchs vorhanden ist oder besser, was fehlt, erleben wir alle schauernd ja jeden Tag selbst mit. Auch hier die Klage, daß trotz der Revolution in allen Parteien immer noch die Alten herrschen. Die Klage ist berechtigt, die Kritik an diesen Alten noch berechtigter. Aber wo sind sie, um deretwillen man den Rücktritt der Alten verlangen könnte?

Bis zu einem gewissen Grade ist das Ganze auch nicht einmal eine rein deutsche Erscheinung. Auch in England und Frankreich herrscht im Staate und regiert in der Wirtschaft *das Mittelmaß*. Daß in politischer Beziehung dieses Mittelmaß höher steht als bei uns, weil es durch jahrhundertelange Tradition getragen wird, läßt uns Deutsche viele dieser Mittelmäßigkeiten als Größen erscheinen. Im eigenen Lande aber werden sie richtiger gewertet. Auch dort klagt man über das Fehlen der Jungen. Vielleicht gibt diese Allgemeinheit der Klagen eine gewisse Aufklärung darüber, wo der Schlüssel zur Lösung des Rätsels zu suchen ist. Die verheerenden Folgen des Krieges zeigen sich eben noch deutlicher als in den Massenverlusten an Bevölkerung in der Qualitätsverschlechterung der Überlebenden. Was kräftig, tüchtig und aktiv ist, zeigt diese Eigenschaften eben an jeder Stelle, an die es gestellt wird. Auch an der Front. Diese für die spätere Entwicklung ihres Volkes als besonders hochwertig prädestinierten Menschen opfern sich zuerst ihrer Pflicht. Wie sich jetzt herausstellt, haben sie sich in allen Ländern in Wirklichkeit nicht für, sondern gegen das Vaterland geopfert.

Trotzdem bleibt die Nachwuchsfrage vielleicht in höherem Maße, als es nach diesem allgemeinen Ausblick erscheint, ein deutsches Problem. Schon weil die Opferung der Intelligenz durch den Krieg in Deutschland größer war als in anderen Ländern. Einmal durch die Massen, die aufgeboten wurden, dann aber auch, weil während des Krieges von den regierenden Mächten in Deutschland weniger als irgendwo anders geistige Menschenökonomie getrieben wurde. Jeder kennt aus seinem engeren Berufskreise diejenigen, auf die man die größten Hoffnungen setzte, und die zum großen Teil bereits im Begeisterungsrausch des ersten Jahres ihr Leben ließen. Aber es liegt in Deutschland doch nicht am Krieg allein. Die Frage der Führerauslese, die politisch in Deutschland seit langem im argen liegt, ist merkwürdigerweise nicht einmal auf dem Gebiet zureichend gelöst worden, in dem Deutschland vor dem Kriege besondere Bedeutung und in der ganzen Welt anerkannte Spezialtüchtigkeit besessen hat. Nämlich auf dem Gebiet der *Wirtschaft*. Man braucht ja nur einmal sich in den Direktionen unserer Großbanken umzuschauen. Formell haben gerade die Banken immer Kollegialverfassungen in ihren Direktionen gehabt. Aber fast überall war doch eine überragende Persönlichkeit (oft eine mit

vielen Schwächen, in mancher Beziehung unzulänglich, aber doch immerhin wieder diese Schwäche durch besonders große Eigenschaften in irgendeiner Beziehung korrigierend). Heute bestehen diese Kollegien aus durchaus brauchbaren, ihrer Verantwortung bewußten, pflichttreuen Arbeitern. Aber wo ist in der Berliner Handels-Gesellschaft der gleichgewachsene Nachfolger für Fürstenberg? Wo sind in der Deutschen Bank die Ersatzleute für Siemens und Steinthal? Die einzige große Hoffnung der Bankwelt ist immer noch Jacob Goldschmidt. Und schließlich muß doch auch er sich für die besonders großen Hoffnungen erst bewähren, die man immer noch auf ihn setzt. Und in den industriellen Unternehmungen ist es ganz ebenso. Bei der Allgemeinen Elektrizitätsgesellschaft ist Deutsch der vorläufig noch völlig Unersetzbare. Bei Siemens ist schon lange niemand mehr, der dem älteren Geschlecht gleichsteht oder Berliners eigenartige Vitalität ersetzen kann. Wie es um den jungen Thyssen als industriellen Produzentenfürher bestellt ist, weiß niemand. Um so genauer weiß man in der Dynastie Stinnes Bescheid. Alle die großen Firmen mit Weltruf in den Hansestädten wie im Industriebezirk stehen entweder immer noch unter den alten (der neuen Zeit vielfach nicht mehr gewachsenen) Führern, oder sie steuern unter Führung der zweiten Generation einer vorläufig noch ungewissen Zukunft entgegen. Ballin ist unersetzt. Und ob die wendige Tüchtigkeit Stimmings Ersatz für Wiegand bieten kann, läßt sich im Augenblick nicht entscheiden. In der Masse der verarbeitenden Industrie hat es immer tüchtige Spezialisten und wenig Führer gegeben. Aber auch die Führerfirmen geben noch keine Klarheit darüber, inwieweit die zweite Generation der Söhne und Schwiegersöhne sich in der neuen Zeit zurechtfinden wird.

Dabei haben die Bestrebungen, Nachwuchs heranzubilden, seit Jahrzehnten sich dauernd vermehrt und verbessert. Der Kaufmann und der Industrielle haben ihre Söhne auf die technischen Hochschulen, die Bergakademien und die Universitäten geschickt. Die Jüngeren sind Doktor juris, Doktor philosophiae oder Doktor-Ingenieur. Die Handelshochschulen haben eine umfangreiche Tätigkeit entfaltet, um aus der Menge der jüngeren Kräfte Brauchbares in die Höhe zu heben. Und es ist ganz unzweifelhaft, daß hier auch viel geleistet worden ist. Der akademische Kaufmann und der akademische Ingenieur nehmen heute eine breite Stellung innerhalb der jüngeren Kaufmannschaft ein. Das Maß der Bildung der jüngeren Kaufmanns- und Industrieorganisation

Quartalswechsel!

Um Störungen in der Zustellung zu vermeiden, bitten wir, soweit dies noch nicht geschehen sein sollte, um umgehende Ueberweisung des Bezugsgeldes. Eine Zahlkarte auf unser Postscheckkonto Berlin 58 914 liegt bei.

hat sich gehoben. Und doch keine überraschenden Erfolge. Der Grund liegt doch wohl in der besonderen Eigenart des deutschen Bildungsideals. Wir haben nun einmal die Vorliebe für die Kenntnisse. Daß Kenntnisse wichtig sind, daß man sie namentlich auf wirtschaftlichem Gebiet nicht entbehren kann, unterliegt gewiß keinem Zweifel. Aber durch Kenntnisse schafft man brauchbare vorsichtige Beamte. Dagegen hat Führerqualität mit dem Maß der Kenntnisse allein zweifellos nichts zu tun. Daß in England und den Vereinigten Staaten relativ mehr Führer erzogen werden als in Deutschland, wagt heute niemand mehr zu bezweifeln. Dabei steht fest, daß die Durchschnittskenntnisse des englischen und amerikanischen Menschen, ja daß die Allgemeinbildung der englischen und amerikanischen Führer viel geringer ist als die des deutschen Durchschnittsbeamten. In den angelsächsischen Ländern erzieht man eben Charaktere, Männer, die sich in schwierigen Lagen entscheiden, die mit Untergebenen umzugehen und bei allem schuldigen Respekt Vorgesetzten zu widersprechen lernen. In Deutschland bricht man bereits in den ersten sechs Schuljahren den Charakter und propft Kenntnisse in die Gehirne, die schließlich nur dazu dienen, der Charakterlosigkeit eine wissenschaftliche Fundamentierung und alle möglichen Entschuldigungsargumente zu geben.

Die Kenntnisse, wie sie heute vermittelt werden, sind nach meiner Auffassung zum größten Teil schuld daran, daß wichtige Führereigenschaften verschüttet werden, wo sie sich regen, oder nicht geweckt werden, wo sie im Keim vorhanden sind. Unsere Kenntnisübermittlung hat schon in der Schule, aber oft auch noch auf der Hochschule, dogmatischen Charakter. Die Hochschulen sollen eigentlich den Blick weiten gegenüber der Einseitigkeit der Praxis. Der Kommis hat heute weniger als früher Gelegenheit, von Geschäft zu Geschäft, von Gau zu Gau zu wandern und die Vielseitigkeit geschäftlichen Lebens und wirtschaftlicher Zustände aus der Praxis kennen zu lernen. Die Entwicklung der geschäftlichen Unternehmungen zu Großbetrieben, mehr aber noch der Wunsch der Eltern oder auch des Lehrlings selbst, von vornherein für eine sichere Lebenszukunft zu sorgen, treibt die Lehrlinge in große Geschäfte, wo sie meist Teilarbeit kennen lernen und ihr ganzes Leben lang darin verharren. Selbst der aber, der in den verschiedenen Bezirken der eigenen Unternehmung herumkommt, hält diese Unternehmung für das A und O, für das gesamte Reich der Geschäfte. So wie er es gewohnt gewesen ist, hält er es für richtig. Daß etwas anderes existiert, weiß er kaum. Wo er aber mit anderen in Berührung kommt, ist er geneigt, das Gewohnte für das Gute und Bessere zu halten. Für die Ergänzung solcher Einseitigkeit soll das Hochschulstudium sorgen. In gewissem Sinne tut es das auch. Der junge Kaufmann lernt von klugen Lehrern, daß die Bücher, die er bisher kannte, nur einen kleinen Ausschnitt aus dem Möglichen darstellen, daß sie anderswo anders benannt,

anders eingeteilt, nach anderen Methoden geführt werden. Er lernt die Gesamtheit der Kalkulation, er begreift die Zusammenhänge des eigenen Unternehmens mit den anderen innerhalb der gesamten Volkswirtschaft und mit den Unternehmungen anderer Länder im Rahmen der Weltwirtschaft. Technisches Verstehen und wirtschaftliches Begreifen wird erweitert. Aber macht das den Führer?

Deutschland befindet sich heute an einer wichtigen Generationsscheide. Die Wirtschaft, in der die alte Generation aufgewachsen ist, war mit dem Jahre 1924 zu Ende. Ohne den Krieg hätte sie sich langsam weiterentwickelt, und die kommende Generation hätte Zeit gehabt, sich mit dieser Entwicklung selbst zu entwickeln. Der Krieg hat die produktiven Kräfte ins Ungemessene wachsen lassen. Eine Wirtschaft mit diesen ungeheuren produktiven Kräften hätte nach dem Kriege nur auf dem Wege der Organisation wieder zu gesundem Funktionieren gebracht werden können. Aber dieses Funktionieren ist nicht mehr das alte gewesen. Ganz andere Kräfte in Produktion und Konsum, in Unternehmertum und Arbeiterschaft waren wirksam geworden. Der Zusammenbruch, der Widerwille gegen die Kriegswirtschaft, das Versagen der sozialistischen Regierungskräfte, deren Hauptaufgabe eine solche Umorganisation hätte sein müssen, das erwachende Selbstbewußtsein der Überlebenden gegenüber den revolutionären Kräften, das alles führte dazu, den Ruf nach der freien Weltwirtschaft ertönen zu lassen. Und allmählich erstarkten die Kräfte, die der Durchsetzung nach Wiedererlangung der freien Wirtschaft Nachdruck zu geben vermochten. Die Alten waren der Überzeugung, daß die gute alte Zeit wiederkehren müsse und werde. Die Jungen wurden von ihnen in der gleichen Auffassung erzogen. Die dogmatischen Lehren der Universität und der übrigen Hochschulen, die noch immer aufgebaut waren auf dem, was früher einmal rechtens war und der Wirtschaft frommte, hinderte die Jungen, voranzufinden, was in Wirklichkeit kommen müsse. Die Krise, die jetzt über Deutschland hereinbricht, ist in Wirklichkeit eine Folge der Unterlassungssünde in zukünftiger Organisation, die Folge des Schreiens nach freier Wirtschaft. Denn diese freie Wirtschaft hat ja in Wirklichkeit nur dem Starken die Freiheit gegeben, sich so zu organisieren, wie er privatwirtschaftlich für zweckmäßig hielt, ohne Rücksicht auf das Allgemeinwohl und ohne Einsicht in die Tatsache, daß vom richtigen Funktionieren der Allgemeinheit das Schicksal jeder Einzelwirtschaft, auch der mächtigsten, schließlich abhängt. Diese Krise wird nur überwunden werden können durch *Organisationswirtschaft*. Durch eine Organisationswirtschaft, zu der es, wenn früher schon führende Kräfte am Werke gewesen wären, schon vor Jahren hätte kommen müssen. Aber diese Organisationswirtschaft braucht andere Kräfte als die alte. Sie braucht wirkliche Führer, die neu eingestellt sind. Männer, die wirtschaftliches Wirken und Wirtschaftsführung von sozialer

Herrschaft zu trennen wissen, Männer, denen es Bedürfnis ist, mit Massen zu arbeiten, die wesentlich bewegt werden gerade durch Einsicht in den Wirtschaftsorganismus und die dadurch bedingte seelische Anteilnahme am Produktionsprozeß.

Haben denn andere Länder solche Führer? Sie haben sie. Sie zeitigen sie auch schon. Denn die politische Führererziehung, namentlich in den angelsächsischen Ländern ergibt von selbst auch eine gute Auslese für wirtschaftliche Führer. Worauf es ankommt, sind eben nicht Kenntnisse an sich, sondern die Einsicht in die Berechtigung der Forderung auch anderer Klassen, in die selbstverständliche Notwendigkeit, mit deren Forderungen im entscheidenden Moment Kompromisse zu schließen. Solche Führerqualitäten kann man nicht anlernen. Man kann sie nur durch *Erziehung* schaffen. Und unsere Erziehung ist eben heute noch zum großen Teil Kenntnishaufung, aber nicht Orientierung in der Kunst, sich in Gemeinschaft mit dem Erfolg des Behauptens der Herrschaft zu bewegen.

Mit Hugo Stinnes, der bei aller Einseitigkeit in mancher Beziehung zu den wenigen Menschen in Deutschland gehörte, die von allzu viel dogmatischem Wissen unbeschwert etwas ähnliches wie die Führerqualität englischer Geschäftsmänner besitzen, und der, wenn er Charaktere neben sich gehabt hätte, auch diese Qualität vielleicht stärker hätte entwickeln können, als es der Fall war, habe ich manche Nacht über ähnliche Probleme geplaudert. Er stimmte stets die Klage über den Mangel an Führern an. Er unterschied zwischen Unternehmern und Direktoren. Einmal sagte er mir, als wir über eine Reihe von Persönlichkeiten sprachen, die in der Industrie eine große Rolle einnahmen: „Alles tüchtige Menschen, aber typische Aktiendirektoren.“ Vielleicht ist hier eine der Quellen der deutschen Misere aufgedeckt. Ein großer Teil der Leute, die bei uns mit dem stolzen Namen von Wirtschaftsführern herumgehen, sind *Direktoren von Aktiengesellschaften*. Das können Männer sein, die mit ihrer Gesellschaft wirtschaften, wie wenn es ihr eigenes Unternehmen wäre (ich meine damit nicht etwa für ihre eigene Tasche, sondern mit der Verantwortungsfreudigkeit und der Verantwortungslast, die einer fühlt, wenn er fürs eigene Haus wirtschaftet). Aber die Mehrzahl der Aktiendirektoren sind *Beamte*, die sich an allen Ecken und Enden abhängig fühlen, bei denen der Bruch im deutschen Charakter besonders deutlich zum Ausdruck kommt, weil sie sich gegenüber den Organen der Gesellschaft, zum Beispiel gegenüber ihren Aufsichtsratsvorsitzenden, ebenso verantwortlich fühlen, wie sie nach unten das Herrschaftsrecht des Unternehmers ausüben, und dann

meist ohne patriarchische Milde des Eigentümers, sondern mit der Härte des Aufsehers, der glaubt, mit seiner Barschheit die ihm verliehene Autorität immer vor sich hertragen zu müssen. Die Form der Aktienunternehmung ist einer der Urgründe für den enormen technischen und wirtschaftlichen Aufschwung der Industrie in den Vorkriegsjahren gewesen. Sie hat aber leider auch den Keim dazu gelegt, daß ein Teil derer, die in Deutschland Unternehmerfunktionen ausüben, weder das Glücksgefühl des *wirklichen Unternehmers* kennen lernten, noch die mit der Unternehmerverantwortung und Unternehmerfreude verbundene *unmittelbare Entschlußfreudigkeit* gewinnen konnten. In Deutschland bringt man Menschen, denen man Verantwortung geben will, in *Vorstandsstellungen*. In England und Amerika macht man sie zu *Junior-Partnern*. Es kommt nicht auf die Anteilsquote an, die der Mitinhaber eines Geschäftes bezieht. Das Wesentliche ist vielmehr, daß er auf Gleich zu Gleich mit den Großen der Firma steht. Dieser Unterschied bedingt einen Unterschied in der Erziehung zum Führer. Es wäre lächerlich zu behaupten, daß in Deutschland nicht tüchtige Menschen genug vorhanden sind. Aber sie sind vorläufig nur tüchtig. Die Schulen und die Hochschulen haben Gewicht darauf gelegt, sie zu tüchtigen Menschen zu machen. Aber ihre Erziehung ist vernachlässigt. Und diese Erziehung könnte nachgeholt werden durch die Form, in der man sie in die öffentliche Verantwortung bringt. Es ist doch kein Zufall, daß die ganz wenigen Firmen in Deutschland, die es verstanden haben, das Junior-Partnersystem anzuwenden, damit tatsächlich (nicht immer, aber doch sehr häufig) Menschen herangezogen haben, die den alten Glanz der Firma aufrecht zu erhalten oder gar zu vermehren halfen, und die gleichzeitig in ihrem gesellschaftlichen und geschäftlichen Gebahren die Entschlußkraft wirklicher Unternehmer aufbrachten und im gesellschaftlichen Verkehr sowie im Verhandeln mit den Angestellten die guten Eigenschaften der alten Unternehmer weiter pflegten. Nicht immer gleich. Aber fast stets vollzog sich im Laufe der Zugehörigkeit zu der Firma dieser Wandel von der Tüchtigkeit zur Menschlichkeit. Unternehmer sein ist eben nicht nur etwas Wirtschaftliches, sondern auch etwas *Menschliches*. Es steckt ein Imponderabile darin. Dieses Imponderabile fehlt beim Aktiendirektor und beim Syndikus. Wir haben bisher durch Erziehung und Unterricht sowohl auf den Schulen als auch auf den Hochschulen hauptsächlich *Syndici* gezüchtet. Es kommt jetzt darauf an, *Unternehmer* zu erziehen. Dann wird auch allmählich die Klage über den Nachwuchs aufhören.

Will man Auslandsanleihen künstlich verhindern?

Obwohl man nach den gelegentlichen Erklärungen des Reichsbankpräsidenten nicht annehmen möchte, daß bei den öffentlichen Instanzen eine Abneigung gegen private Auslandsanleihen besteht, ist man doch genötigt, aus ihrem praktischen Verhalten auf eine solche Abneigung zu schließen. Die Klagen der Privatwirtschaft betreffen vor allem die kaum erfüllbaren Bedingungen, an die die Befreiung der Auslandsanleihen vom Steuerabzug vom Kapitalertrage geknüpft sind, und ferner die Unzulässigkeit der Eintragung von Valutahypotheken. Die deutsche Wirtschaft hat ein Recht darauf, die Gründe für dieses Verhalten zu erfahren.

Die Stellung der öffentlichen Gewalten, also Reichsregierung einerseits, Reichsbank andererseits zu den Auslandskrediten ist nicht eindeutig. Nur gegen hemmungsloses Schuldenmachen der deutschen Kommunen im Ausland hat sich der Reichsbank-Präsident seiner Zeit ausgesprochen, und nur für deren Anleihen ist eine „Beratungsstelle“ geschaffen worden, deren Genehmigung praktisch unerlässliche erste Voraussetzung für die Darlehnsaufnahme der deutschen Kommune ist. Privatwirtschaftliche Anleihen hingegen sollten nach der ausdrücklichen Erklärung des Präsidenten von solcher Kontrolle — und jeder Kontrolle überhaupt — frei sein, es sollte der Verantwortung des einzelnen Unternehmers überlassen bleiben, ob und zu welchen Bedingungen er eine Auslandsanleihe aufnehmen, d. h. für die Zukunft laufende Verpflichtungen an das Ausland in ausländischer Währung auf sich nähme. Ja, neuerdings hat sich der Reichsbank-Präsident — in einem gewissen Gegensatz zu früheren Ausführungen — dahin geäußert, daß er eine Erweiterung des Zahlungsmittelumschlags — wie sie gerade auch durch Auslandsanleihen herbeigeführt wird — auch unter volkswirtschaftlichen Gesichtspunkten nicht für unbedingt bedenklich halte.

Dennoch sind Anzeichen vorhanden, daß diese günstige Auffassung innerhalb der Reichsregierung keineswegs allgemein verbreitet ist, ja daß selbst die Reichsbank auch privaten Auslandsanleihen skeptischer gegenüberstehe, als man aus den eingangs angeführten Äußerungen des Reichsbank-Präsidenten anzunehmen geneigt ist. Die Handlungen der öffentlichen Gewalten sind es, die uns zu diesem Zweifel veranlassen; man kann sich den Klagen der inländischen Kreditsucher und ihren Behauptungen, daß das praktische Verhalten der öffentlichen Instanzen die Aufnahme von ausländischen Anleihen zu den günstigsten noch erlangbaren Bedingungen sehr erschwere, nicht völlig verschließen. Und wie man auch im einzelnen zu der Frage der Auslandskredite stehen mag. — unsere Auffassung ist unseren Lesern aus zwei Artikeln in Nr. 33 und 38 bekannt —, notwendig wäre es jedenfalls, daß in einer für die deutsche Wirtschaft so wichtigen Frage keinerlei Unklarheit über die Absichten der maßgebenden beteiligten öffentlichen Instanzen bestünde. Ist man für Auslandskredite oder dagegen? Genauer

gesagt, unter welchen Bedingungen ist man dafür, unter welchen Voraussetzungen dagegen?

Es dürfte ziemlich unbestritten sein, daß der Wiederaufbau der deutschen Wirtschaft, die Verbilligung und Rationalisierung der deutschen Arbeitsweise in der nächsten Zeit jedenfalls mit den Mitteln des inländischen Kapitalmarktes nicht durchgeführt werden kann. Es müssen also schon ziemlich erhebliche Bedenken sein, die die Regierung daran hindern könnten, alle in der bisherigen Gesetzgebung und Verwaltungspraxis begründeten Hindernisse für die Aufnahme privater Auslandskredite zu beseitigen, und wir können nicht verhehlen, daß wir solche zwingenden Gründe bisher nicht zu sehen vermögen. Es handelt sich vor allem um drei Maßnahmen dieser deutschen Gesetzgebung und Verwaltungspraxis, die, wenn wir recht sehen, in der Tat die Aufnahme von Auslandskrediten erschweren oder sie wenigstens unnötig verteuern:

Die eine Schwierigkeit liegt darin, daß nach § 3 des Einkommensteuer-Gesetzes auch Ausländer mit dem aus dem Inland bezogenen Einkommen steuerpflichtig sind, und zwar in Höhe von 10 % des Einkommens (§ 60 des Einkommensteuergesetzes).

Der Eingang dieser Steuer wird dadurch gesichert, daß der inländische Schuldner gemäß § 83 verpflichtet ist, 10 % der fälligen Zinsen einzubehalten und an das Finanzamt abzuführen. Da der ausländische Gläubiger natürlich nicht geneigt ist, die Steuer auf seine Rechnung zu übernehmen, sondern bei der heutigen Lage des Kapitalmarktes imstande ist, das Zinsminimum durchzudrücken, das ihm für Kapitalanlagen in Deutschland unerlässlich scheint, bedeutet das, daß die Einkommensteuer des Ausländers in diesem Falle auf den deutschen Schuldner abgewälzt wird, und er zur Zahlung eines entsprechend höheren Zinses genötigt wird. Aber das ist noch nicht das Schlimmste: Viel gefährlicher ist der Umstand, daß der Ausländer auch in solchem Falle (also wenn der deutsche Schuldner die Steuer praktisch übernimmt) sich schwer entschließt, die Anleihe zu gewähren, da er nicht sicher ist, daß die deutsche Einkommensteuer nicht später einmal erhöht wird, was natürlich auf seine Kosten gehen würde. Nun besteht zur Beseitigung dieser Mißhelligkeiten praktisch nach § 115 die Möglichkeit, daß der Finanzminister mit Zustimmung des Reichstages und eines Reichstagsausschusses Einkünfte aus An-

+ für Ausländer muss für auf bei
möglichen Anleihen der Privatwirtsch.

leihen, die im Ausland zahlbar sind und zum Handel an den deutschen Börsen nicht zugelassen sind, von der beschränkten Steuerpflicht befreit. Aber nicht nur, daß Anträge auf solche Steuerbefreiung einen langen Instanzenzug (zum mindesten: Finanzministerium, Reichswirtschaftsministerium, Reichsbank, Reichsrat, Reichstagsausschuß) durchlaufen müssen — ein Weg, der notwendigerweise 3—4 Monate in Anspruch nimmt —: vor allem werden bei solchen Anträgen — vielleicht in der Absicht, den „unüberlegten“ Unternehmer vor der Bewilligung allzu hoher Zinsbedingungen zu bewahren? — seitens der öffentlichen Instanzen *Bedingungen* für die Erteilung der Genehmigung gestellt, die schlechterdings unerfüllbar sind. Man begnügt sich nämlich nicht mit einer Prüfung, ob die *Voraussetzungen* des § 115 vorhanden sind, und ob es sich um ein wirklich *solides* Unternehmen und eine *produktive* Anleihe handelt, sondern man sucht den *Emissionskurs* zu kontrollieren und verlangt zu diesem Zwecke als *Voraussetzung* für die Genehmigung, daß das ausländische Uebernahme-Konsortium eine *bindende Offerte* vorlegt. Daß diese Bedingung in den seltensten Fällen erfüllt werden kann, ist sicher, da bei den nicht unerheblichen Schwankungen auch des ausländischen Kapitalmarktes *keine Bankgruppe für längere Zeit* sicher ist, die zu bestimmten Bedingungen übernommenen Schuldverschreibungen auf dem ihr zugänglichen Markte unterzubringen. Es ist uns bekannt, daß durch diese unerfüllbare Forderung die Unterbringung sehr beträchtlicher Pfandbrief-Emissionen großer privater Hypothekenbanken im Auslande in der letzten Zeit so gut wie unmöglich gemacht worden ist.

Darum ist es unbedingt notwendig, daß das Verfahren der Genehmigung sehr beschleunigt wird und vor allem, daß man aufhört, diese Genehmigung von der Erfüllung derartiger Bedingungen abhängig zu machen. Eine wirklich *sachgemäße* Prüfung der Zins- und Emissionsbedingungen ist ja den beteiligten Instanzen doch nicht möglich. Es würde dazu nicht nur eine ganz intime Kenntnis der ausländischen Kapitalmärkte gehören, sondern vor allem auch eine genaue *individuelle* Prüfung der Rentabilität des einzelnen Unternehmens, insbesondere der mit Hilfe des Anleiheerlöses auszuführenden Investitionen. Es gibt Unternehmungen, für die eine 6 %ige Anleihe eine schwere Belastung darstellt, und andere, für die 9 % leicht tragbar sind, und zwar gilt dies nicht nur von *industriellen* Unternehmungen, bei denen die Genehmigung anscheinend leichter zu erlangen ist, sondern auch von den Darlehen, die landwirtschaftliche und städtische Grundbesitzer indirekt im Wege über Hypotheken-Institute (mittels deren ausländischen Pfandbrief-Emissionen) erlangen können. Und wenn schon eine Zwangs- und Planwirtschaft, die *funktioniert*, eine schwere Belastung der Volkswirtschaft darstellt und nur in verhältnismäßig seltenen Fällen trotzdem angebracht erscheint, so ist eine Zwangswirtschaft, die *nicht* funktioniert, son-

dern nur den *Anschein* einer Erhöhung der Sicherheit der beteiligten Gläubiger und Schuldner infolge des behördlichen Eingreifens erweckt, doppelt gefährlich.

Der dritte wesentliche Punkt der Beschwerden bildet die Unzulässigkeit der Eintragung von *Valuta-Hypotheken* in Deutschland. Es ist nach Lage der Dinge verständlich, daß dem ausländischen Gläubiger Reichsmark-Hypotheken keine genügende Sicherheit zu bieten scheinen. Und man darf sich auch nicht wundern, wenn die neuerdings zugelassenen *Feingold-Hypotheken* ihm den Schutz nicht ersetzen, den eine richtige Dollar- oder Pfund-Hypothek bieten würde. Denn diese Feingold-Hypotheken legen nicht den Auslandspreis für Feingold zugrunde, sondern den nach der *Berliner Devisennotiz umgerechneten Goldpreis des Londoner Marktes* (und noch dazu den letzten Kurs, der vor Fälligkeit dieser Forderungen in Berlin notiert wurde!). Wenn man sich erinnert, in wie starkem Maße die Berliner Devisennotierungen in dem letzten Stadium der Inflation von der Reichsbank beeinflusst und künstlich *niedrig* gehalten wurden, versteht man, daß der ausländische Gläubiger eine Dollar-Hypothek wesentlich billiger zu geben bereit ist als eine solche Feingoldhypothek.

Es ist vor allem die Rücksicht auf die deutsche *Währung*, mit der man die prinzipielle Gegnerschaft gegen die Valuta-Hypotheken begründet, deretwegen man sogar der Volkswirtschaft eine *Verteuerung* der ausländischen Kredite zumutet. Man fürchtet, „die Reichsmark zu diskreditieren“. Diese Befürchtung ist etwas merkwürdig, wenn man dem gegenüber hält, daß die Reichsbank stets mit vollem Recht die deutsche Währung der Gegenwart für unbedingt stabil und außer jeder Gefahr bezeichnet. Erweckt man nicht in dem Ausländer, dem man Dollar-Hypotheken verweigert, allzu leicht das Gefühl, daß man in Deutschland an einer zweiten Markentwertung verdienen will? Denn wenn der Dollar immer 4,2 Reichsmark wert ist, ist es für die Situation auf dem *Devisenmarkt* völlig gleichgültig, ob man dem Ausländer Dollars verspricht oder Reichsmark, die er zu diesem stabilen Kurs sofort in Dollars umwechselt. Nur von der Situation auf dem Devisenmarkt und nicht von den angeblichen psychologischen Gründen — mit denen die volkswirtschaftlichen Dilettanten außer- und innerhalb der Ministerien schon vor drei Jahren die Sanierung der deutschen Finanzen (und damit der Währung) durch Uebergang zur *Goldrechnung* bekämpften — hängt aber das Schicksal der deutschen Währung letzten Endes ab. Wenn im Ausland Mißtrauen gegen die Stabilität bestehen sollte und wenn solches *Mißtrauen* sich in der Forderung einer Devisenbasis für Anleihen offenbart, so kann es nicht durch die Dekrete deutscher Behörden aus der Welt geschafft werden. Es mag wünschenswert sein, daß man im Inlande nicht allzuviel über die Valuta-Frage diskutiert, aber das auch dem Auslande verbieten zu wollen, ist keine sehr geschickte Politik.

Diese „Währungspolitik“ ist um so weniger wirksam, als natürlich generell die Aufnahme von Dollar-krediten, insbesondere von *Obligations-Anleihen* industrieller Unternehmungen und von *Kommunal-Anleihen* auf *Dollar-Basis* nicht verhindert werden kann und ja auch gar nicht verhindert werden soll; einzig und allein die Eintragung von *Dollar-Hypotheken* verweigert man. Das bedeutet, daß alle diejenigen Schuldner, die vom Auslande keinen *Blanko-Kredit* erlangen können, sondern *Sicherheiten* verpfänden müssen, dafür von der deutschen Regierung noch dadurch gestraft werden, daß sie infolge der Unmöglichkeit, diese Verpfändung unbedingt wertbeständig zu gestalten, höhere Zinsen zu zahlen

Wir wollen an dieser Stelle nicht die Diskussion über die Nützlichkeit oder den Schaden von Auslandsanleihen erneut eröffnen und führen, wir wünschen nur *Klarheit*. Worin liegt, das haben wir schon eingangs gefragt, der *Grund* aller dieser Er-

schwerungen? Man hat gelegentlich die Meinung ausgesprochen, daß die Reichsbank oder das Finanzministerium sich eine *Monopol-Stellung* für die Aufnahme ausländischer Kredite sichern wolle. Wir halten diese Meinung für abwegig. Das Reich braucht in seiner gegenwärtigen Lage keine Auslands-Kredite, die Unterbringung der Reparations-Obligationen der Eisenbahn interessiert nur die Entente, und die 500 Millionen Vorzugsaktien *will* man gar nicht ins Ausland geben. Für die Reichsbank kommen ausländische Anleihen ebenfalls nicht in Betracht, und ihr Präsident ist ein viel zu erfahrener Praktiker, als daß er wünschen könnte, die Kontrolle und damit die *Verantwortung* für die von privater Seite aufgenommenen Auslandsanleihen zu übernehmen. Aber *irgendwelche* Gründe für die Praxis der öffentlichen Instanzen müssen doch vorhanden sein, und die deutsche Wirtschaft hat ein Recht darauf, sie zu erfahren.

(Diese Gründe sind gelöstes Art.)

Die Deutsche Reichsbahn 1923=24

Der Geschäftsbericht der Deutschen Reichsbahn über die Rechnungsjahre 1923/24 (1. April 1923 bis 31. März 1924 bzw. 1. April bis 30. September 1924), der jetzt ausgegeben worden ist, zeichnet sich gegenüber seinen Vorgängern in mancher Beziehung aus: einmal dadurch, daß in die Zeit, die er umfaßt, der Untergang der Papiermark, der Ruhrkampf und die deutsche Währungsanieuerung fällt, zweitens durch die finanzielle Verselbständigung der Reichsbahn und die damit verbundene Veränderung ihrer Stellung zum Etat des Reichsverkehrsministeriums, drittens durch das neuerlich gebotene Zahlenmaterial.

Es war früher gelegentlich bedauert worden, daß eine nach Tarifen detaillierte Einnahmestatistik der Reichsbahn jedenfalls für Außenstehende völlig fehlte. Dem wurde schon 1922 abgeholfen, und gerade die Bereitstellung derartiger Ziffern auch für die folgenden Jahre bedeutet einen Bruch mit der Vergangenheit und ist geeignet, das Verständnis tarifpolitischer Maßnahmen zu fördern. Für die Beurteilung der Betriebsverhältnisse ist es außerdem wichtig, daß an die Stelle der bisherigen Schätzungsziffern des Güterwagenbestandes nunmehr positive Zahlen getreten sind.

Der Gesamteindruck über die Lage beim Übergang in die Deutsche Reichsbahn-Gesellschaft gemäß den Daves-Gesetzen ist die fast völlige Rückkehr zu Vorkriegsverhältnissen in den verschiedensten Beziehungen. Die Periode der Stabilisierung hat nicht nur der deutschen Währung gegolten.

Die *Bahneigentumslänge* des Reichsbahnnetzes beziffert sich gegenwärtig auf 53 008,54 km. Nach Regelung auch der deutsch-polnischen Grenzfragen dürfte eine wesentliche Änderung in diesem Punkte nicht mehr eintreten, nur die jährlichen Neubauten werden jeweils kleine Erhöhungen mit sich bringen. Die Mehrzahl der Strecken ist noch eingleisig — 29 739,04 km —, doch bleibt die Länge der zweigleisigen Strecken mit 21 705,94 km nicht weit hinter dieser Zahl zurück. Die Hauptbahnen sind zu über 71% zwei- und mehrgleisig. Auf fremdem Staatsgebiet liegen nur 150 km des Reichsbahnnetzes, und zwar hauptsächlich in der Tschechoslowakei und in der Schweiz.

Die Betriebslänge des Reichsbahnnetzes ist durch Besetzung und Ruhrkampf nicht unwesentlich gegenüber der Eigentumslänge verkürzt worden: insgesamt 5326,78 km gelangten durch diese Umstände außer Reichsbahnbetrieb.

Nach Abzug der verpachteten und Addierung der gepachteten und mitbetriebenen Strecken fremder Bahnen ergibt sich eine *Betriebslänge* von 47 737,82 km, die fast ausschließlich gemeinschaftlich für Personen- und Güterverkehr dienen.

Nähere Angaben über *Baukosten* und *Anlagekapital* fehlen völlig; dies erklärt sich daraus, daß einzelne Länder bei der Abrechnung mit dem Reich mit ihren Forderungsnachweisen im Rückstand blieben. Besondere Bedeutung hat dieser Mangel in der Berichtszeit nicht erhalten, er mußte erst anlässlich der im Zusammenhang mit dem Dawesplan und der Gründung der „Deutschen Reichsbahn-Gesellschaft“ notwendig werdenden Festsetzung eines Kapitalwertes der Investitionen sich bemerkbar machen. Bei Schaffung des Unternehmens „Deutsche Reichsbahn-Gesellschaft“ anlässlich der Loslösung der Reichsbahn aus dem Etat des Reichsverkehrsministeriums und ihrer damit verbundenen finanziellen Verselbständigung zwecks Entlastung der Reichsfinanzen — Notverordnung vom 12. Februar 1924 — spielte dieser Mangel keine Rolle. Dies kam daher, weil das neue Unternehmen nur als *Betriebsgesellschaft* aufgebaut wurde, während das Reich Eigentümer der Anlagen blieb. Die der Tätigkeit des Unternehmens zugrunde liegende Eröffnungsbilanz vom 15. November 1923 weist aus diesem Grunde keine Anlagewerte auf, ebensowenig aber auch mit diesen zusammenhängende Schulden. Das war an sich konsequent, hatte aber eine Reihe der verschiedensten Verwicklungen im Gefolge, die das Bild für den Betrachter sehr unklar erscheinen lassen.

Die *Eröffnungsbilanz* ist in Goldmark aufgestellt.

<i>Vermögen</i>	
Betriebsvorräte	483 348 000,—
Forderungen:	
An die Arbeiterpensionskasse	201 870,38
An Beamtenkassen	4 18,08
Aus Betriebsführung von Kleinbahnen	51 160,24
	257 19,68
Kasse und Bankguthaben	43 415 075,14
	527 020 870,82
<i>Verbindlichkeiten</i>	
Betriebskapital	442 876 923,54
Schulden:	
Notgeld	40 471 076,46
An fremde Eisenbahnverwaltungen, Pfand und Verwahrgebern, an Betriebskrankenkasse, Verbandskrankenkasse, Kleiderkasse usw.	43 672 870,82
	527 020 870,82

Das Betriebskapital setzt sich zusammen aus den Geldbeständen und Betriebsvorräten, die von der bisherigen Reichsbahnverwaltung auf das Unternehmen übertragen. Es wurde im Laufe der nächsten Zeit, schon in

der ersten Jahresbilanz, durch Zuweisungen aus Betriebsüberschüssen erheblich erhöht, wie denn überhaupt das Unternehmen des Reiches der an seine Stelle tretenden Deutschen Reichsbahn-Gesellschaft, die am 11. Oktober 1924 das Betriebsrecht übernahm, ein wohlberichtetes Nest hinterlassen hat. Die erste Erhöhung des Betriebskapitals in der Schlußbilanz des Rechnungsjahres 1923 (Stichtag 21. 3. 24) ließ es auf 673 075 335,16 M. anwachsen. Die Gewinn- und Verlustrechnung der ersten Jahresbilanz weist außer einem Betriebsüberschuß von 249 974 746,21 M. auf der Habenseite im Soll die Posten Zinsendienst mit 6 017 199,55 M., Verwendungen für die Verbesserung des Anlagewertes der Deutschen Reichsbahn mit 6 032 988,01 M., Vortrag 7 726 147,03 M., Zuweisung an das Betriebskapital mit 230 198 411,62 M. auf. Die zugehörige Bilanz weist an beachtenswerten Posten neben einem Anwachsen der Betriebsvorräte auf den Wert von 619 812 515,01 M. im Vermögen einen Posten von 177 632 937,17 M., „Forderungen an das Reich aus Verbesserung des Anlagewertes der Deutschen Reichsbahn auf Übernahme der Schuld bei Ablauf des Betriebsrechtes“ auf. Dieser Posten hat seine Grundlage zum Teil in dem Ausbau einiger Rangierbahnhöfe, zum Teil in der Eröffnung von neuen Bahnen und Ergänzungsstrecken. Die mit der Gründung der reinen Betriebsgesellschaft ohne Eigentum an den Anlagen verbundene Verwicklung der finanziellen Beziehungen zum Reichshaushalt zeigt sich hier zum erstenmal, findet aber auf der Seite der Verbindlichkeiten unter dem Posten Schulden noch weiter Ausdruck. Die erste auffällige Ziffer bildet hier das *Notgeld*, das durch erhebliche Neuausgabe die stattliche Summe von 221 765 080,50 M. erreichte, schon im ersten Geschäftsjahr aber durch Tilgung wieder auf 115 510 213,39 Mark vermindert wurde. Dies Notgeld war reines Betriebsgeld, nicht vom Reich ausgegeben, und eine der wenigen erfolgreichen Maßnahmen, die einen Schutz gegen Geldentwertung und Zahlungsmittelknappheit boten. Nur auf diese Weise schützte sich die Reichsbahn gegen das Schlimmste, gegen die völlige Entwertung auch der Kassenbestände und der Haupteinnahmen aus dem Verkehr, die, weil täglich einfließend, auch täglich wieder entwerteten. Die Bedeutung dieser Entwertung geht vor allem daraus hervor, daß die relativ geringen „sonstigen Betriebseinnahmen“ aus Fahrzeugverleih, Materialien- und Altstoffabgabe, aus Überlassung von Anlagen an dritte usw. eine ihnen an sich gar nicht zukommende Bedeutung erhielten. Da diese Einnahmen großenteils periodisch eingingen, konnten sie sich der Entwertung anpassen.

Ein weiterer beachtenswerter Posten der ersten Bilanz sind 89 892 723,78 M. an *Wechseln*. Die Entstehung ist auf die mit der Loslösung aus der Reichsfinanzverwaltung zusammenhängenden geldlichen Schwierigkeiten zurückzuführen. Einer der ersten Schritte war, daß die Reichsbahn sich an ihre Lieferanten wenden mußte, um unter Zuhilfenahme von deren Giro einen Wechselkredit bei der Reichsbank sich eröffnen zu lassen. Durch dessen Ausnutzung wurden dann Lieferantenforderungen im Wege der Wechseldiskontierung befriedigt. Kaufmännisches Geschäftsgeschehen hat auf diese Weise zum erstenmal seinen Einzug in die Reichsbahn gehalten. Ein Darlehen des Reichsfinanzministeriums in Höhe von 20 Millionen Mark findet seine Erklärung ebenfalls in den Geldschwierigkeiten, die gelegentlich den Betrieb selbst gefährdeten. Dieses Darlehen hat eine Abdeckung während des Bestandes des Unternehmens nicht erfahren, vielmehr hat sich der Reichsfinanzminister noch zu einem weiteren Darlehen von 25 Millionen Mark bereit gefunden sowie zu einer Stundung von 40 Millionen Mark Beförderungsteuer, so daß schließlich das Reichsfinanzministerium mit 85 Millionen Mark der Hauptgläubiger des Unternehmens war, als es in die Deutsche Reichsbahn-Gesellschaft übergeleitet wurde. Das Notgeld war bis zu diesem Zeitpunkt längst eingelöst bis auf einen Rest von 160 042,65 M., der ver-

schollen blieb und als Gewinn verbucht werden konnte. Durch Verminderung sämtlicher Verbindlichkeiten ergab sich am 30. September 1924 folgende Schlußbilanz des Unternehmens „Deutsche Reichsbahn“:

Vermögen	
Betriebsvorräte	631 595 828,80
Forderungen insgesamt	72 630 171,33
Kasse und Bankguthaben	162 826 164,40
	867 052 164,53
Verbindlichkeiten	
Betriebskapital	756 185 548,72
Wechsel	13 946 2 0,—
Darlehen des Reichsministers der Finanzen	85 000 000,—
Sonstige Schulden	12 020 365,87
	867 052 164,59

Es ist eine Folge der nicht völlig durchgeführten Loslösung des Unternehmens aus dem Etat des Reichsverkehrsministeriums, daß eine Summe von nicht weniger als 54 Trillionen Papiermark ihm nicht belastet wurde, obwohl sie unter die Betriebsausgaben gehören würde. Es ist eine weitere Folge des genannten Umstandes, daß in gewissem Sinne doppelte Arbeit geleistet werden mußte und das Verkehrsministerium sich gezwungen sah, den Reichsbahnetat in der bisherigen Weise weiterzuführen.

In diesem Etat ist das Bemerkenswerte die Entwicklung der *Einnahmeseite*, weil in ihr sich die Zeitverhältnisse besonders spiegeln. So war infolge des Überganges zur Goldmarkrechnung und -buchung, der am 15. November 1923 erfolgte, eine buchungsmäßige Trennung des Geschäftsjahres 1923 nötig in einem Abschnitt „Papiermarkrechnung 1923“ (1923a, vom 1. 4. 23—14. 11. 23) und einen Abschnitt „Goldmarkrechnung 1923“ (1923b, vom 15. 11. 23 bis 31. 3. 24). Das Inkrafttreten der Dawes-Gesetze verkürzte außerdem das Geschäftsjahr 1924 auf 6 Monate (1. 4. 24—30. 9. 24). Der Wert der Papiermarkziffern ist gering: nur eines kann an ihnen erkannt werden: die Auswirkung der Inflation. Diese ist denn auch auffällig genug: die „sonstigen Betriebseinnahmen“, sonst 6—7% der Betriebseinnahmen, wuchsen auf über 60% an, die Verkehrseinnahmen, sonst die Haupteinnahmequelle, sanken entsprechend. Auch das Verhältnis der Personenverkehrs- zu den Güterverkehrseinnahmen verschob sich gewaltig: anstatt 1:2, wie vor dem Kriege, wurde es zu 1:15 im Januar 1923, war es noch 1:4,5 im Oktober 1923. Der Güterverkehr, vormals die Haupteinnahmequelle der deutschen Eisenbahnen, verlor diese seine Bedeutung.

Den größten Ausdruck findet der Markzerfall in den Betriebszahlen, dem Verhältnis der Betriebsausgaben zu den Betriebseinnahmen. In der Papiermarkära zeigte sich eine Steigerung bis auf 302,25, die Ausgaben überwogen die Einnahmen um mehr als das Doppelte. Die ständige Entwertung aller Kassenbestände und Einnahmen, der eine viel bessere Anpassung der Ausgaben an die Inflation gegenüberstand, war der eine Grund für das Mißverhältnis. Der andere, ihn verstärkende, lag in der lange gehandhabten Praxis der Frachtberechnung mit Zuschlägen und nach dem Multiplikatorsystem. Sie ließ die Tarife immer jeweils wenige Tage nach Einführung eines neuen Multiplikators, zur Zeit der raschesten Entwertung schon am nämlichen Tage, hinter dem Sinken des Geldwertes zurückbleiben. Bei dem Wettlauf zwischen Geldentwertung und Erhöhung der Teuerungszahl zog so die Reichsbahn immer den kürzeren, trotz schließlich oft dreimal wöchentlicher Erhöhung. Das Ende kam erst mit dem Übergang zu Goldtarifen. Neben diesen Schwierigkeiten auf der Einnahmeseite standen noch größere bei den Ausgaben. Hier war die Anpassung an die Entwertung zum Teil unmittelbar. Die Ruhrbesetzung brachte einen großen Ausfall an Inlandkohlenlieferungen und Ersatz konnte nur aus dem Ausland beschafft werden. Die Käufe nahmen riesigen Umfang an: im ganzen wurden während des Rechnungsjahres 1923

4 818 000 t englische Steinkohle
433 000 t böhmische „
32 000 t holländische „
183 000 t amerikanische „

insgesamt 5 466 000 t ausländische Steinkohlen aus dem

Ausland bezogen. Bei einem durchschnittlichen Tagesverbrauch von rund 35 000 t Dienstkohle bedeutet das, daß die Reichsbahn 156 Tage mit Auslandskohlen fuhr. Die Bezahlung in Devisen brachte selbsttätige Anpassung an den Markzerfall. So kam es, daß allein die Ausgaben für Kohlenbeschaffung, sonst rund 10% der Verkehrseinnahmen, nunmehr deren mehr als 50% verschlangen. Die Gehälter etc. des Personals paßten sich der Inflation ebenfalls nach Möglichkeit an, für die aus dem Ruhrgebiet verwiesenen Beamten wurden dazu noch Entschädigungen und sonstige Vergütungen fällig, während durch die Übernahme der Ruhrstrecken in Regiebetrieb gerade die bestrentierenden Strecken verloren gingen. Der Erfolg war, daß die sonst durchschnittlich rentierenden deutschen Eisenbahnen zu einem *Zuschußbetrieb* in größtem Umfange wurden, daß man sie aus dem Reichshaushalt herauslösen mußte, wenn anders man diesen überhaupt sanieren wollte, und daß selbst das so verselbständigte Unternehmen noch der Zuschüsse bedurfte: 54 Trillionen Papiermark wurden ihm zwar überwiesen, aber nicht belastet.

Mit Streckung von Aufträgen, Einstellung von Bauten, Sparsamkeit in allen Punkten, Personalabbau in großem Ausmaß, suchte man abzuwehren, selbst Verbesserungen von Betriebsmitteln mit langanhaltender Wirkung wurden zurückgestellt. Das eine Ergebnis hat diese Finanzgebarung gehabt: das Defizit ging nicht ins Uferlose, man kam allmählich sogar wieder zu Überschüssen.

Der Übergang zu Goldtarifen verbunden mit einer Verdoppelung der Frachtsätze gegen 1914 hat seinerseits zu diesem Erfolg wesentlich beigetragen. Zwar hagelte es daraufhin von Angriffen auf die *Tarifpolitik*, aber die Verbesserung der Betriebszahl auf 79,65%, einen verhältnismäßig normalen Stand, war doch ein sehr beachtenswertes Ergebnis. Man hatte freilich mit der Tarifierhöhung vom 18. September 1923 über das Ziel hinausgeschossen, und sah sich in der Folge vom 20. Januar 1924 an zu allgemeinen prozentualen Ermäßigungen gezwungen, die schließlich doch rund 25% ausmachten. Hand in Hand damit ging eine ganze Anzahl von Detarifierungen und Ausnahmetarifierungen, die zuletzt dem Tarif völlig das Bild von 1914 aufprägten. Gerade bei den Ausnahmetarifen, innerhalb derer die Aus-, Ein- und Durchfuhrtarife eine Rolle zu spielen begannen, ist die Zunahme ganz auffällig. Groß scheinen indes die gewährten Vergünstigungen wenigstens für den Export nicht gewesen zu sein: von dem Anspruch auf Gleichtarifierung in jeder Richtung, den Art. 365 des Versailler Vertrages verbrieft, hat nur die Tschechoslowakei und Polen gelegentlich und bei vereinzelt weniger wichtigen Gütern Gebrauch gemacht. Die eigentlichen Gegner des deutschen Neomerkantilismus rührten sich nicht, hatten sie doch zum Teil nunmehr selbst durch ihre Inflation den zweifelhaften Vorteil einer Exportprämie. Zwei Arten von Ausnahmetarifen haben eine besondere Bedeutung: die *Ostpreußentarife*, mittels deren die Enklave an das Mutterland gekettet werden soll und bei deren Einführung die Reichsbahn demnach außenpolitische Ziele verfolgt, und die *Durchfuhrtarife*. Die letzteren bedeuten tatsächlich die Einleitung des letzten Schrittes zu Vorkriegsverhältnissen und zur Wiedererrichtung eines kontinentaleuropäischen Eisenbahnsystems. Die sich mehrenden Bestrebungen auf Schaffung von internationalen Tarifvereinbarungen sind eine Folge der Wiederaufnahme der Konkurrenz durch die Deutsche Reichsbahn. Trotz des besprochenen Ermäßigungen gelang eine weitere Senkung der Betriebszahl auf 75,14%, ein neuer Beweis, daß die Höhe der Tarife für die Rentabilität eines Bahnunternehmens nicht allein ausschlaggebend ist.

Die Entwicklung der *Personentarife* ging der der Gütertarife nur in der Anwendung des Multiplikatorsystems und dem späteren Übergang zu Goldtarifen

parallel. Schon die Entwicklung des Multiplikators ist indes eine völlig verschiedene. Die Personentarif-Schlüsselzahlen haben die Höhe der Gütertarife nie erreicht. Die Zeit der Valutaausländer, Goldpreise und Papiergehälter, der Kurzarbeit brachte hier eine Fülle von ganz besonderen Aufgaben. Hier hat die Reichsbahn sozialpolitische Arbeit in großen Ausmaßen zu leisten unternommen. Zur Zeit der Geldentwertung und Valutaausländer wurden vor allem die Preise für die beiden höheren Wagenklassen wesentlich erhöht. Daneben standen eine Reihe von Ermäßigungen und Ausdehnungen des Geltungsbereiches der Zeitkarten. Den Lehrlingen wurde der Bezug von Schülermonatskarten gestattet, Kurzarbeiterwochenkarten wurden eingeführt, die Kleingärtner erhielten Verbilligung der Fahrt zu ihren Besitzungen während der Bestellzeit des Landes. Anlässlich des Überganges zu Goldtarifen im Personenverkehr wurde für die Zeit, wo die Gehälter noch nicht auf Gold umgestellt waren, eine Ermäßigung fast sämtlicher Preise der Zeitkarten durchgeführt, für Kurzarbeiter, die nur einen Tag in der Woche arbeiteten, wurden besondere Vergünstigungen bei der Fahrpreisberechnung durchgeführt. Daneben stehen Bestrebungen zur Förderung des Ferienverkehrs durch Einführung von verbilligten Feriensonderzügen, und am 1. 4. 24 nochmals eine allgemeine Ermäßigung der Zeitkartenpreise.

Demgegenüber erfahren die normalen Personentarife eine Erhöhung, ganz im Gegensatz auch zu den seit der Goldtarifierung sinkenden Gütertarifen.

Das *finanzielle Ergebnis* aller dieser Maßnahmen war eine Steigerung der Monatseinnahmen aus dem Personenverkehr. Zugleich verschob sich das Verhältnis zu den Güterverkehrseinnahmen mehr und mehr zum Altgewohnten, so daß die Vorkriegsrelation von 1:2 wieder annähernd erreicht wurde.

Nur die Beziehungen zu den *Regiebahnen*, deren Errichtung seinerzeit zu ganz besonderen Betriebsschwierigkeiten geführt hatte — Umleitungen, Verkehrsstockungen und nach Herstellung eines direkten Verkehrs, nach Aufgabe des passiven Widerstandes, Versagen der Regie in der verschiedensten Richtung, waren an der Tagesordnung — war und blieb ein wesentlicher Hemmschuh auf dem Wege zur Anbahnung normaler Verhältnisse. Die Sperre bei Offenburg brachte für den durchgehenden Schnellzugsverkehr Schwierigkeiten über Schwierigkeiten, die nur mit Aufbietung großer Anstrengungen einigermaßen ausgeglichen werden konnten. Selbst die Rückkehr des vertriebenen deutschen Personals in das Ruhrgebiet änderte wenig: die beiden Schlüsselbahnhöfe Hengstey und Vohwinkel wurden erst 11. 1. 24 bzw. 27. 2. 24 freigegeben oder voll benützlich.

Der *Personalabbau*, der im Rahmen der allgemeinen Sparmaßnahmen durchgeführt wurde, hatte riesige Ausmaße: bis zum Juli 1924 wurde eine Reduktion von 1 017 809 Köpfen auf 732 477 durchgeführt, rund 21% des Beamtenapparates traf also der Abbau. An den Rest, vor allem das Stellwerks- und das Stationspersonal einzelner Orte, wurden naturgemäß wesentlich größere Ansprüche gestellt, und wenn man den Aussagen von Prozeßzeugen anlässlich der verschiedenen Eisenbahnunfälle Glauben schenken darf, sind auf die so herbeigeführte Überlastung des verantwortlichen Personals ein gut Teil der Gründe für die zunehmende Verkehrsunsicherheit auf den deutschen Bahnen zurückzuführen. In diesem Punkte, in der Sorge für *Verkehrssicherheit*, liegt eine der Hauptaufgaben der Deutschen Reichsbahn-Gesellschaft im gegenwärtigen Zeitpunkt, wenn anders die deutschen Eisenbahnen den Ruf als eines der sichersten Verkehrsmittel der Welt bewahren wollen. Arbeitszeitfragen sind neben der Bezahlung ausschlaggebend.

München

Dr. Constantin Miller

Die Probleme der Woche

DIE REPARATIONS- OBLIGATIONEN DER REICHSBAHN

Wir haben schon vor einiger Zeit unsere Leser kurz über die Pläne der französischen Regierung

unterrichtet, zur Beschaffung größerer Geldbeträge im Augenblick einen Teil der *Reparationsobligationen* der Reichsbahn in Amerika zu veräußern. Die Nachrichten, die über diese Transaktion — insbesondere seit der Reise des Reparationsagenten Parker Gilbert nach New York — bekannt wurden, sind kaum geeignet, über diese Fragen größere Klarheit zu schaffen; man muß hinzufügen, daß die Art, wie ein Teil der deutschen Presse diese Nachrichten weitergibt, nur geeignet ist, die Verwirrung zu steigern. Zunächst sollte man nicht ständig die 11 Milliarden Obligationen der Reichsbahn, die von einem Treuhänder für die Reparationsgläubiger verwaltet werden, verwechseln mit den 500 Millionen Vorzugsaktien, die im Laufe des Reparationsjahrs 1925/26 zugunsten der deutschen Regierung verkauft werden sollten (damit deren Etat nicht durch Reparationszahlungen belastet werde) und die nunmehr von der deutschen Regierung übernommen worden sind, da ihr Verkauf kaum möglich und jedenfalls wegen Überfremdungsgefahr nicht wünschenswert erschien. Was den Verkauf eines Teils der *Obligationen* anbelangt — der von vornherein im Dawes-Plan vorgesehen war —, so ist das an sich nur Sache des *Gläubigers*, in dessen Händen sie sich bereits befinden, und es ist ziemlich üble Demagogie, wenn behauptet wird, durch einen solchen Verkauf würde der *Einfluß* des Auslands auf die deutsche Reichsbahn verstärkt. Die Obligationen haben bekanntlich, solange die Reichsbahn ihrer Zinspflicht nachkommt, keinerlei Rechte und Möglichkeiten, die Verwaltung der Reichsbahn zu beeinflussen, und wenn aus irgendeinem Grunde die Zinszahlungen *stocken* sollten, so würden die Entente-Staaten durch den Treuhänder selbstverständlich ihre im Dawes-Plan und den Londoner Vereinbarungen verbrieften Rechte in der gleichen Weise wahrnehmen wie private ausländische Gläubiger. Auch der Umstand, daß eine Begebung der Reparationsobligationen auf dem amerikanischen Kapitalmarkt dort den Spielraum für *deutsche* Anleihen verengen dürfte, sollte Deutschland nicht zu einer Opposition gegen den Verkauf der Obligationen veranlassen; denn es wäre wenig geschickt, wollte man von *Deutschland* aus den Amerikanern vorschreiben, wo sie ihr Geld anzulegen haben. — Bedenken könnten vielmehr von deutscher Seite nur unter dem Gesichtspunkt erhoben werden, daß der Verkauf der Obligationen an Privatleute jährlich die *Transferierung* eines festen Zinsen- und Amortisationsbetrages aus Reichsmark in fremde Währung notwendig macht und daß damit in die Befugnisse des Transfer-Komitees eingegriffen wird. Man muß zugeben, daß der Dawes-Plan an diesem Punkte *lückenhaft* ist, denn er sieht auf der einen Seite die Bindung jeder Transfer-Transaktion an die Zustimmung jenes Komitees und auf der anderen Seite die ziemlich *unbeschränkte Verwertbarkeit* der Eisenbahn- und Industrieobli-

gationen im Wege des Verkaufs vor. Die deutsche Regierung muß jedenfalls im Interesse der deutschen Währung *grundsätzlich* alle Bestrebungen des Transfer-Komitees, seine Rechte auch gegenüber *privaten* Obligationen gläubigern zu wahren, unterstützen (wobei allerdings zu bemerken ist, daß das Transfer-Problem kaum akut werden dürfte, sofern es sich nur, wie behauptet wird, um den Verkauf von 400—500 Millionen Bahnobligationen handelt). Darüber hinaus besitzt die deutsche Regierung unseres Erachtens keine rechtliche Möglichkeit, gegen die Verwertung der Obligationen Einspruch zu erheben; denn nur bei den Industrie-, nicht bei den Bahnobligationen ist ihr das Recht gegeben, gegen *unzweckmäßige* Maßnahmen der Bank für Industrieobligationen ein Schiedsgericht anzurufen.

DER DEVISENBESTAND DER REICHSBANK

Wir haben bereits mehrfach darauf hingewiesen, daß die unvollkommenen

Angaben des Reichsbankausweises nicht gestatten, den vollständigen *Reservebestand* der Reichsbank an *Devisen* (d. h. ausländischen Guthaben, ausländischen Noten und Auslandswechseln) zu erfassen. Die Reichsbank gibt bekanntlich direkt nur die sogenannten „*deckungsfähigen Devisen*“, d. h. gemäß § 28 des Bankgesetzes, ausländische Banknoten, Wechsel mit einer Laufzeit von höchstens 14 Tagen, Schecks und täglich fällige Forderungen an eine ausländische Bank, zahlbar in ausländischer Währung, an, und auch diese nur bis zur *maximalen* Höhe von einem Drittel der Goldbestände, weil sie nur bis zu diesem Betrage in die Notendeckung eingerechnet werden. Der Rest wird unter „sonstige Aktiva“ verbucht. Man ist nun versucht, diesen hier verbuchten Bestand an „Sonstigen Devisen“ dadurch in seiner jeweiligen Höhe zu ermitteln, daß man die *übrigen* zu den „sonstigen Aktiva“ gehörenden Posten *ausscheidet*. Manche von ihnen kann man als in ihrer Größe *konstant* ansehen, wie den Wert der Grundstücke, der aus der Jahresbilanz bekannt ist, andere, wie der jeweilige Bestand an Rentenmark, werden regelmäßig bekanntgegeben. Für dritte, wie etwaige verpfändete Goldbestände oder transitorische Posten (vergleiche S. 1069 des „Magazins“), bestehen Gegenposten unter den „sonstigen Passiva“, so daß man durch Veränderung dieses Kontos auch ihre Größenveränderung erkennen könnte; freilich wird dies dadurch erschwert, daß sich *unter* den „sonstigen Passiven“ schwer kontrollierbare Konten, wie das des Reparationsagenten — immerhin aus seinen Monatsausweisen bekannt — und das Gewinnkonto befinden, deren Veränderung daher die Bewegung der „sonstigen Passiven“ etwas undurchsichtig macht. Wir haben unter Berücksichtigung aller dieser Umstände bisher in unserer Konjunkturstatistik versucht, den Betrag der sonstigen Devisen zu *schätzen*, müssen aber nachträglich auf Grund neuen Materials feststellen, daß sich auch unsere bisherige Methode nicht mit genügender Wahrscheinlichkeit einem richtigen Resultat annähert. *Zwei* Tatsachen sind es, die uns zu einer Änderung unserer Anschauung und zur *Aufgabe* der

Schätzungen veranlassen: einmal der — weniger bedeutsame — Umstand, daß unter „sonstigen Aktiven“ auch die — im allgemeinen wohl nicht sehr hohen — Postscheckguthaben der Reichsbankfilialen enthalten sind, deren sich diese zur Entgegennahme von Einzahlungen bedienen. (Bei dieser Gelegenheit möchten wir ein Versehen berichtigen, daß uns in Nr. 41 S. 1387 bei der Besprechung der hier behandelten Fragen im Anschluß an einen Artikel des Hamburger „Wirtschaftsdienstes“ unterlaufen ist: Wir wiesen darauf hin, daß das Reichsbankguthaben der Postscheckkasse nicht, wie der „Wirtschaftsdienst“ annahme, unter „Sonstige Passiva“ verbucht sei; es liegt hier ein Versehen insofern vor, als der „Wirtschaftsdienst“ nur von der Verbuchung der erwähnten Guthaben der Reichsbank bei der Postscheckkasse gesprochen hat, die natürlich unter den „Sonstigen Aktiva“ verbucht sind.) Der zweite wichtigere Umstand ist der, daß nach den Angaben des Reichsbankpräsidenten Schacht in seinem neuen Kommentar zu den Münz- und Bankgesetzen, (Berlin und Leipzig 1926, bei Walter de Gruyter & Co.) S. 202, ein Teil der nicht-deckungsfähigen *Auslandswechsel und Auslandschecks* nicht unter den „Sonstigen Aktiva“, sondern unter Bestand an sonstigen Wechseln und Schecks zusammen mit den *Inlandswechseln* usw. verbucht sind. Diese Buchungsweise — deren formelle Berechtigung wir nicht bestreiten wollen — macht natürlich eine Schätzung der „Sonstigen Devisen“ ganz unmöglich, und so erklärt sich, daß solche Schätzungen — die unserigen sowohl, wie die anderer Blätter — den Devisenbestand der Reichsbank in der letzten Zeit erheblich *unterschätzt* haben. Da nach einer Erklärung von Präsident Schacht der gesamte Reservefonds heute etwa ebenso groß ist, wie vor einem Jahr, muß er entsprechend der Vorjahrsbilanz der Reichsbank mit 2,1 Milliarden angenommen werden, von denen 2—300 Mill. auf *Auslandswechsel* — überwiegend wohl nicht deckungsfähige — entfallen dürften. Noch bedauerlicher als der Umstand, daß nunmehr Schätzungen des gesamten Devisenbestandes ganz unmöglich sind, ist die Tatsache, daß man aus den Ausweisen der Reichsbank also auch keine Schlüsse auf ihre *inländische Kreditgewährung* ziehen darf, weil eben *Auslands- und Inlandswechsel* in einem Posten zusammengezogen sind. Eine sachgemäße Kritik der deutschen Kreditpolitik wird in wichtigen Punkten auf diese Weise ganz unmöglich; man muß sich darauf beschränken, die Bewegung der Zahlungsmittelmengen zu registrieren, auf eine Beurteilung aber verzichten, solange man nicht ihre wichtigen Ursachen durch Analyse der Devisenbewegung, der Kreditgewährung usw. ermitteln kann. Daß eine Erweiterung des Reichsbankausweises und eine Klarstellung aller dieser Punkte von äußerster Wichtigkeit ist, kann wohl nicht bezweifelt werden.

wir bereits vor einer Reihe von Monaten (in Nummer 19) betont. Man hat wohl auch schon seit längerer Zeit bei den deutschen Behörden nicht verkannt, daß hier eine Prüfung nötig ist, aber es bestand offenbar eine Scheu — als psychologische Rückwirkung der Zwangswirtschaftsepoche —, die Initiative in einer Frage zu ergreifen, bei der es sich um ein Eingreifen des Staates in solche Dinge handelt, die bisher lediglich privaten Stellen zustanden. Erst die Anregung, die von *Hermann Hecht* auf dem Bankiertag gegeben wurde, hat die amtlichen Stellen zur Aktivität veranlaßt. Gegenwärtig beraten die Ministerien unter Hinzuziehung der privaten Kreditversicherungsunternehmen und den Interessenvertretungen von Industrie und Exporthandel einen von der Regierung über die *Ausfuhrkreditversicherung* aufgestellten Entwurf. Besonders bemerkenswert in der Haltung der Regierung ist die *vorsichtige, tastende Art* des Vorgehens. Man hat an dem englischen Vorbilde beobachtet, wie leicht eine staatliche Kreditversicherung zu recht unerfreulichen Erfahrungen führen kann, und man bemüht sich, das staatliche Risiko unter allen Umständen zu *begrenzen*. Als sich in England herausstellte, daß ein beträchtlicher Prozentsatz der gewährten Kredite und Garantien *notleidend* geworden war, wurde in der Öffentlichkeit sehr bald eine *heftige Opposition* gegen die Institution als solche laut. Auch in Deutschland fehlte es durchaus nicht an Stimmen, die von vornherein die Einführung einer staatlichen Kreditversicherung an sich *bekämpften*. Überraschenderweise waren dies in erster Linie der *Verband deutscher Exporteure* in Hamburg und die *Hamburger Handelskammer*. Von diesen Seiten wies man neben anderen Argumenten darauf hin, daß der leitende Gedanke, durch eine staatliche Kreditversicherung die *Kreditbeschaffung* für den Exporthandel zu *erleichtern, falsch sei*. Die Finanzierung von Exportgeschäften sei nicht erschwert, weil für die Deckung der Kreditrisiken keine ausreichende Möglichkeit bestehe, sondern es sei der *Kapitalmangel* in Deutschland, der die Möglichkeit nehme, an sich mögliche und gesunde Exportgeschäfte zu finanzieren. Unseres Erachtens liegen in den einzelnen Branchen und in den verschiedenen Gegenden Deutschlands die Dinge zu verschieden, als daß man eine solche Behauptung *generell* aufstellen kann. Wie präsentiert sich nun der Plan der Regierung im einzelnen? Es sollen durch staatliche Mitwirkung nur Risiken *solcher* Exportaufträge gedeckt werden, die man ohne eine solche Hilfe nicht bekommen würde und deren Ausführung *Arbeitsmöglichkeiten für deutsche Arbeiter gibt*. In diesen Fällen sollen 10 Mill. RM. aus den Mitteln der *produktiven Arbeitslosenfürsorge* zur Verfügung gestellt werden. Das Reich soll nur ein *Drittel* der betreffenden Risiken decken, ein *zweites Drittel* soll von *deutschen Kreditversicherungsunternehmungen* und das letzte Drittel von den *Exporteuren selbst* gedeckt werden. Diese Gliederung betrifft aber nur das *privatwirtschaftliche Risiko*. Anders verhält es sich mit dem sogenannten *politischen Risiko* oder *Katastrophenrisiko*, das die Fälle von Krieg, Revolution oder sonstiger höherer Gewalt umfaßt. Dies politische Risiko soll *ganz* vom Reich getragen werden. Aber noch in einer *weiteren Hinsicht* soll das Reich die privaten Gesellschaften entlasten. Dem politischen Risiko

STAATLICHE VERSICHERUNG VON EXPORTKREDITEN

Die Frage einer *staatlichen Mitwirkung* an der Kreditversicherung ist nun auch in Deutschland

ins Rollen gekommen, ohne daß aber im gegenwärtigen Moment schon eine Lösung gefunden ist. Wie *wichtig* es ist, daß man sich mit diesem Problem an den zuständigen amtlichen Stellen beschäftigt, haben

soll nämlich derjenige Fall gleichgesetzt werden, daß die privaten Kreditversicherungsunternehmen mehr als 150% der vereinnahmten Prämien für Schadensfälle auszahlen müssen. Wenn diese Bestimmung eine *schwere Belastung* für das Reich darzustellen scheint, so wird ihre Bedeutung zum großen Teil durch eine spätere Bestimmung des Entwurfes wieder aufgehoben, nach welcher das Reich seine Mitwirkung von einer Rückversicherung abhängig machen will, die für alle Beträge aufgenommen werden soll, welche die Summe von 10 Mill. RM. zuzüglich der *vereinnahmten Prämien* übersteigen. Die Zulassung von *privaten* Versicherungsunternehmen zur gemeinschaftlichen Tätigkeit mit dem Reich kann davon abhängig gemacht werden, daß diese Unternehmen eine solche Rückversicherung des Reiches übernehmen. Das Reich behält sich auch vor, für diese Rückversicherung *Sicherheiten* von den privaten Unternehmen einzufordern. Für die Abwicklung der Exportkreditversicherungen sollen keine besonderen amtlichen Stellen geschaffen werden, um unnötige Kosten zu verhindern. Vielmehr ist beabsichtigt, einer bestehenden privaten Unternehmung eine *Abteilung anzugliedern*, die diese Funktion übernimmt. — Der deutsche Entwurf unterscheidet sich von den englischen Methoden zunächst dadurch, daß man bei uns ein *Zusammenarbeiten* der amtlichen Stellen mit den *privaten Kreditversicherungsunternehmen* erstrebt, während in England die Anträge an das *Export-Credit-Department* von einer *Bank* ausgehen muß. Man wird der deutschen Regelung wohl den *Vorzug* geben müssen, da durch sie der Regierung die *Kenntnisse* und *Erfahrungen* der privaten Unternehmen zugute kommen. *Ungeklärt* ist noch die Bedeutung der *Rückversicherung*, die sich die Regierung für den Betrag über 10 Mill. RM. (zuzüglich der vereinnahmten Prämien) sichern will. Eine solche Rückversicherung läuft schließlich darauf hinaus, daß nicht die Regierung, sondern die privaten Unternehmen für eine *Ausdehnung der Exportkreditversicherung* aufzukommen haben. Sie ist geeignet, die versicherten Beträge möglichst niedrig zu halten und eine weitere Entwicklung zu unterbinden. Der ganze Plan erhält so die Ausmaße eines *Experiments*, denn die privaten Unternehmen werden kaum bereit sein, in größerem Umfange diese Rückversicherungen zu übernehmen. Auch der Druck der Regierung, sie im Falle der Weigerung von der Beteiligung an dem Plan *auszuschließen*, wird sie nicht veranlassen können, *im gegenwärtigen Stadium* Konzessionen zu machen. So sehr man die Förderung des deutschen Exports wünscht, und so sehr man jedes Mittel hierzu begrüßt, wird man diese Hemmungen verstehen, denn das ganze Gebiet ist noch viel zu *ungeklärt*, als daß eine Lösung *in großem Stile* bereits jetzt am Platze wäre.

DAS ENDE DER REIHERSTIEG - SCHIFFSWERFT

herstieg Schiffswerfte und Maschinenfabrik A.-G. in Hamburg durch Annahme eines Antrages der Verwaltung beschlossen worden, das Unternehmen als Ganzes mit allen Aktiven und Passiven zu verkaufen. Die Schwierigkeiten des Unternehmens, das

Noch kurz vor Schluß des Jahres 1925 ist in der Generalversammlung der Aktionäre der Rei-

seine Gründung bis auf das Jahr 1706 zurückdatiert, sind in der deutschen Öffentlichkeit besonders ausführlich behandelt worden. Sie resultieren aus der Notlage der gesamten Werftindustrie, auf die von der Hamburger Handelskammer schon in ihren Jahresberichten 1923 und 1924 hingewiesen wurde und die am besten gekennzeichnet wird durch die Tatsache, daß die Gesamtziffer der Auftragsbestände in der ganzen Welt im Jahre 1925 niedriger war als die schlechteste in diesem Jahrhundert ausgewiesene Zahl im Jahre 1909. Nachdem einige kleinere Werften im Anfang des Jahres 1925 den Betrieb geschlossen hatten, mußte am 10. Juni die älteste Hamburger Werft, die Reiherstieg Schiffswerfte und Maschinenfabrik A.-G. ihren *Betrieb stilllegen*. Seitdem sind beinahe 7 Monate ins Land gegangen, ohne daß es der Verwaltung gelungen wäre, eine Klärung der Verhältnisse herbeizuführen. Über die Lage des Unternehmens, die Verhandlungen wegen einer Veräußerung oder einer anderen annehmbaren Lösung der Schwierigkeiten ist an dieser Stelle (in Nr. 31, Seite 1077) ausführlich berichtet worden. Wie berechtigt die Kritik an dem zu weit gehenden Optimismus der Verwaltung sowohl hinsichtlich der Beurteilung der Konjunktur wie ihrer Kalkulation gewesen ist, zeigt der jetzt vorliegende Antrag der Verwaltung, das Unternehmen, dessen Wert noch im September auf 12—13 Millionen angenommen wurde, für den Preis von etwa 5 Millionen Mark zu veräußern. Gelangt der Beschluß der Generalversammlung vom 31. Dezember zur Durchführung, das heißt: verzichtet die Opposition auf Durchführung ihres Protestes, dann übernimmt die *Wetzel und Freytag K. a. A. in Hamburg* die gesamten Anlagen gegen Hergabe von 600 000 Mark ihrer Anteile, die einen Marktwert von ca. 300 000 Mark besitzen. Sie hat dann noch die Buchgläubiger abzufinden, die etwa 5 Millionen zu fordern haben, mit denen sie sich aber schon verständigt haben dürfte. Wie die bisherigen Direktoren abgefunden werden, die eine Abfindungssumme von 50 000 Mark gefordert haben sollen, ist bisher nicht bekanntgeworden. Von dem Aktienkapital von 6 Millionen Mark der Reiherstieg Schiffswerfte und Maschinenfabrik A.-G. sind etwa 25 % im Besitz von Kleinaktionären, die 10 % ihres Aktienbesitzes in Anteilen der *Wetzel & Freytag Ges.* erhalten im Werte von 50 %. Die Großaktionäre dürften sich eine Entschädigung auf anderem Wege gesichert haben. Der größte Aktionär, die *Phönix Bergbau A.-G.* wird zufrieden sein, daß er seine Buchforderungen in Höhe von etwa 2,5 Millionen Mark hereinbekommt, und ebenso wird es der Reederei *Horn in Hamburg* gehen, die wegen ihrer großen Anzahlung auf Schiffsnubauten den Vertrag gefördert haben wird. Es wird jetzt abzuwarten sein, ob die Opposition, die in der Generalversammlung über 9358 Stimmen verfügte gegen 30 280, die für den Antrag der Verwaltung gestimmt haben, sich auf den formellen *Protest* beschränkt oder gegen das Abkommen gerichtlich vorgehen und außerdem noch die angekündigten *Regreßansprüche* gegen die Verwaltung erheben wird. Die Kommanditgesellschaft *Wetzel & Freytag* hat über ihre Pläne bisher nichts verlauten lassen. Mit dem Erwerb des Geländes am Reiherstieg kommt sie jedenfalls wieder in den Besitz eines Werkgeländes für ihre Schiffswer-

paratur- und Werkstättenanlagen, nachdem sie kürzlich ihren Grundbesitz am Kattwik an den Hamburger Staat veräußert hat. Was mit den Werft- und Dock-Anlagen der Reiherstieg Schiffswerfte und Maschinenfabrik A.-G. geschehen soll, muß die Zukunft zeigen.

KONKURS DER THÜRINGER UHRENFABRIK

Die Thüringer Uhrenfabrik Edmund Herrmann A.-G. lud kürzlich zu einer Generalversamm-

lung ein, die über die Goldumstellung, die Auflösung der Gesellschaft und über *Regreßansprüche* gegen den früheren Vorstand beschließen soll. Fast gleichzeitig mit dieser Einladung wurde bekannt, daß ein Antrag auf Eröffnung des Konkurses *mangels Masse* abgelehnt worden sei, so daß nunmehr die Aktionäre und die nicht bevorrechtigten Gläubiger, — der Hauptgläubigerin, der Deutschen Girozentrale, ist der gesamte Grundbesitz und fast das gesamte Warenlager verpfändet — leer ausgehen dürften.

Auch hier zeigte sich die in der letzten Zeit vielfach zu beobachtende Erscheinung, daß sich die Lage einer in Schwierigkeiten geratenen Unternehmung nach Verlauf einiger Zeit ungünstiger darstellt, als die Leitung anfangs glaubte annehmen zu dürfen. Die allgemeine Wirtschaftsentwicklung, die einmal den Absatz hemmt, zum anderen aber auch oftmals den Ausfall eines Teils der Forderungen mit sich bringt, trägt hierbei einen Teil der Schuld. Bei der Thüringer Uhrenfabrik tritt zu diesen allgemeinen Ursachen noch zweierlei verschärfend hinzu: erstens waren die Wertansätze der alten Verwaltung (Vorsitz Geheimrat Herrmann) viel zu optimistisch, zweitens wurde die Übersicht dadurch erschwert, daß Wechsel nicht gebucht worden waren. Das *Verschwinden des Geheimrats Herrmann*, der sich bald nach der Generalversammlung, zu der er schon nicht mehr erschienen war, unbekanntem Aufenthalts ins Ausland begab, nahm der neuen Verwaltung auch die Möglichkeit eventueller Rückfragen bei ihm. Immerhin war es zunächst als Erfolg zu buchen, daß es gelang, die Anfang Oktober drohende Versteigerung der Vermögenswerte, die der Deutschen Girozentrale für einen Kredit von einer reichlichen halben Million verpfändet waren, abzuwenden. Ungefähr gleichzeitig entschloß man sich, Geschäftsaufsicht zu beantragen, sprach sich aber wiederum über die Lage des Unternehmens nicht allzu pessimistisch aus. Die vorhandenen Aktiva sollten ausreichen, alle Gläubiger zu befriedigen und darüber hinaus den Aktionären noch Substanzwerte zu erhalten. Die Mitteilungen jedoch, die *Mitte November* einer Gläubigerversammlung gemacht wurden, klangen schon wesentlich trüber. Der von der alten Verwaltung errechnete *Überschuß* von etwa 1½ Million hatte sich als *völlig illusorisch* erwiesen. Die Anlagen und Gebäude wurden nun mit 950 000 RM. statt mit 1,53 Millionen RM. angegeben, die Warenbestände mit 180 000 RM. statt mit 350 000, die *Konzern-Effekten* als *wertlos* mit einer Mark statt mit 300 000 RM., für zweifelhafte Forderungen wurde ein *Delkrederefonds* von 50 000 RM. bei insgesamt 82 869 RM. Außenständen gebildet. Dem standen Verpflichtungen von 1,24 Millionen RM. gegenüber. Die Verwaltung trat nun mit einem Vergleichsvorschlag an die Gläu-

biger heran, demzufolge die kleinen Forderungen voll und sofort, die großen mit 50 %, tilgbar innerhalb von 10 Jahren bei hypothekarischer Sicherstellung, befriedigt werden sollten. Die notwendigen Mittel für Verzinsung und Tilgung hoffte man durch den Weiterbetrieb der gut arbeitenden Fabrik Schwenningen zu erhalten. Dieser Vorschlag, dem die *Hauptgläubiger*, also in erster Linie die *Deutsche Girozentrale*, zugestimmt hatten, scheiterte daran, daß der Antrag auf *Geschäftsaufsicht* abgelehnt wurde. —

Wie trübe nun, nachdem der Konkursantrag ebenfalls abgelehnt wurde, und somit also der Deutschen Girozentrale der Zugriff auf die ihr verpfändeten Vermögenswerte freisteht, die Aussichten für die *übrigen Gläubiger* und die Aktionäre sind, wurde schon gesagt. Die Generalversammlung wird unter diesen Umständen auch nicht mehr tun können, als von dem traurigen Resultat der Bemühungen der neuen Verwaltung Kenntnis zu nehmen und die Anstrengung von *Regreßklagen* gegen den ehemaligen Vorstand zu beschließen. Ob diesen allerdings Erfolg beschieden sein wird, erscheint recht zweifelhaft. Gegen Geheimrat Herrmann, der noch immer im Auslande weilt, wurde wegen *betrügerischen Bankrotts Haftbefehl* erlassen. — Damit ist also das Schicksal eines Unternehmens besiegelt, das *technisch* und *fabrikatorisch* zwar *gesund*, dessen *finanzielle* Lage aber durch die unglückliche *Konzernpolitik* der Inflationszeit so zerrüttet war, daß auch die neue Verwaltung nichts mehr retten konnte.

ERNÄHRUNGS- MINISTERIUM UND KAHN-KONZERN

Der Appell, den der Kahn-Konzern kürzlich an die Regierung und an die Öffentlichkeit gerichtet hat (über den wir in Nr. 45 berichteten), hat zu einer *Gegenerklärung* des Reichsministeriums für Ernährung und Landwirtschaft geführt. Das Ministerium weist einleitend darauf hin, daß der Absatz von Kraftgeräten bei der Landwirtschaft *nur im Abzahlungswege* möglich war und daß die Mittel der Kraftflugindustrie hierzu nicht ausgereicht hätten. In diesen Faktoren sieht das Ministerium die *Rechtfertigung* für sein Eingreifen. Es habe sich aber nur um einen „Ankurbelungskredit“ gehandelt, „mittels dessen infolge des durch die Propaganda verstärkten Absatzes die Industrie in der Lage sein würde, sich selbst weiter zu helfen“. Es folgt die Feststellung, daß Stock für 500 Pflüge mit 2,5 Millionen Mark an dem Kredit beteiligt gewesen sei und daß die Belieferung „mit wenigen Ausnahmen erfolgt sein dürfte“. Mit der *wirtschaftlichen und finanziellen Abwicklung* der Lieferungen und des Kreditgeschäftes erklärt das Ministerium nichts zu tun gehabt zu haben. Insbesondere lehnt es die Verantwortung für die Folgen ab, die sich daraus ergeben haben, daß Stock *neben der Kreditaktion* infolge der großen Nachfrage nach seinen Fabrikaten für *mindestens 6 bis 7 Millionen Mark*, also für rund 2½ mal so viel, wie der reichsseitig vermittelte Kredit ausmachte, Aufträge mit *sehr langen Zahlungszielen* hereingenommen habe. Diese Argumentation ist in einem *engeren* Sinne wohl richtig; die öffentliche Kreditaktion war in der Tat auf 500 Stück der Type „Wendestock“ beschränkt. Aber

es darf doch nicht verkannt werden, daß das Ministerium bei seiner Kredithilfe eine *Bindung hinsichtlich der Verkaufspreise* auferlegt und hierbei eine solche Basis vorgeschrieben hat, daß der Kahn-Konzern genötigt war, seine Produktion *schnellstens zu erhöhen*, um die Fabrikation rentabel zu machen. In seiner Eingabe hat der Konzern nachgewiesen, daß anfangs 1925 bei einer monatlichen Fabrikationsziffer von 30—40 Pflügen die mit dem Ministerium vereinbarten Preise noch *verlustbringend* waren. Unter diesen Gesichtspunkten betrachtet, ist es also doch die ministerielle Kreditaktion gewesen, die die Stock-Gesellschaft auf den Weg der *übermäßigen Expansion* geführt hat. Mit dieser Feststellung soll natürlich nicht die Leitung des Kahn-Konzerns von jeder Verantwortung für die *unge-sunde Kreditgewährung* freigesprochen werden. Den leitenden Persönlichkeiten hat der erforderliche Ueberblick über das *Finanzierungsproblem der Serienfabrikation* ebenso gefehlt, wie man dies beispielsweise bei manchen Firmen der *Automobil-industrie* beobachten konnte. Wie man aber auch immer zu diesen Fragen stehen mag — unbestreitbar bleibt, daß das Ernährungsministerium durch seine Propaganda für die Kahnschen Fabrikate *Bestellungen von Landwirten* angeregt hat, die zwar sämtlich *anzehmt*, aber nicht durchweg ausgeführt worden sind. Dieser Umstand ist es offenbar auch, der das Ministerium veranlaßt hat, im letzten Teil seiner Erklärung zu versichern, daß es an einer Behebung der Schwierigkeiten der Stock Motorpflug A.-G. im Rahmen seiner Möglichkeiten *weiter mitarbeiten* will. So scheint also noch nicht alle Hoffnung verloren, wenngleich es natürlich komplizierend wirkt, daß Stock die recht hohe Summe von 8 Millionen Mark für seine Sanierung fordert und daß, während diese Zeilen geschrieben werden, der *genaue Status* der Gesellschaft immer noch nicht vorliegt, was für den Außenstehenden schwer verständlich ist.

KAPITALFLUCHT AUS FRANKREICH

Alles wiederholt sich: die Erscheinungen schwerer Inflation, die in einer ziemlich jungen Vergangenheit Millionen und aber Millionen heimischen Kapitals zur Flucht aus den der Währungszerstörung anheimgefallenen Ländern, aus Deutschland und Oesterreich, veranlaßt haben, dieselben Erscheinungen werden jetzt am *französischen* Wirtschaftskörper sichtbar. Es häufen sich plötzlich in den neutralen Ländern, ganz besonders in der *Schweiz*, und dort wiederum vorzugsweise an der schweizerisch-französischen Grenze (in Genf, Basel usw.), Gründungen von Aktien-Gesellschaften, die den ausgesprochenen Charakter von *Holding-Unternehmungen* haben. Als Zweck der neuen Firmen wird zumeist die Verwaltung von ausländischen Finanzbeteiligungen entweder ganz allgemein oder in einer bestimmten Industrie oder aber die Verwaltung von Effekten bezeichnet. Das Kapital dieser Firmen ist in sehr vielen Fällen, wie dies die Schweizer Gesetzgebung zuläßt, unbedeutend, häufig nur 20 000 Fr., und nur in vereinzelten Fällen erreicht es eine Höhe, die eine eigentliche aktive Tätigkeit der betreffenden Firma möglich macht oder vermuten läßt; der Zweck der passiven Vermögensverwaltung tritt zumeist deutlich in Erscheinung. Die Verwaltungen dieser Firmen

sind fast in allen Fällen auf absolute Anonymität eingestellt, sie suchen jeden Hinweis auf Ursprung der in den Gesellschaften ruhenden Kapitalien und Werte zu vermeiden. Das schweizerische Handelsrecht kommt auch diesen Bestrebungen entgegen, indem es zuläßt, daß der sogenannte Verwaltungsrat aus einer einzigen Persönlichkeit bestehen kann; als solche Persönlichkeiten erscheinen dann zumeist Rechtsanwälte oder Herren, die sich als „Sekretär“, „Vermögensverwalter“ oder ähnlich bezeichnen, somit typische „Strohänner“ sind. Die meisten dieser massenhaft auftretenden Neugründungen dienen gegenwärtig nichts anderem als der Verschleierung der Kapitalflucht aus Frankreich. Sie sind um so zahlreicher hervorgetreten, je mehr die in den französischen Kapitalistenkreisen gefürchtete Vermögensbesteuerung im Gefolge der französischen Währungs- und Finanzschwierigkeiten die öffentliche Diskussion beschäftigte. In der Schweiz schätzt man gegenwärtig die Summe der auf diese Weise importierten Kapitalwerte, die sich der französischen Besteuerung und Erfassung zu entziehen suchen, bereits auf *mehrere Milliarden Francs*. Man ist sich allerdings dort darüber im klaren, daß — ähnlich wie dies mit den zeitweiligen Kapitalauswanderungen aus anderen valuta-schwachen Ländern der Fall war — dieser Vermögenszustrom *kein dauernder Gewinn* für das Importland ist, daß es sich vielmehr hier um eine sehr vorübergehende Kapitalbewegung handelt, die der Wirtschaft des Importlandes nur in sehr beschränktem Maße zugute kommt und eine rückläufige Bewegungstendenz automatisch dann gewinnen wird, wenn Frankreich seine Währungsstabilität wiedergewonnen und die schwebenden Steuerfragen feste Form erlangt haben werden, wenn also der Inflationssturm auch in Frankreich vorüber sein wird. Für die Wirtschaft und für die Finanzen Frankreichs allerdings bedeutet diese Kapitalbewegung zunächst einen sehr schweren Verlust, einen Verlust vor allem für die derzeitigen Sanierungsbestrebungen, die um so schwieriger durchzuführen sein werden, je mehr bewegliches Kapital sich dem Zugriff entzieht. Daß in Frankreich die Kapitalflucht einen so außerordentlich großen Umfang annehmen kann, einen viel größeren, als es in Deutschland oder Oesterreich jemals der Fall war, erklärt sich aus der anders gearteten Vermögensanlage des französischen Besitzes. Am leichtesten können sich der steuerlichen Besitzerfassung mobile Auslandseffekten entziehen. Von diesen waren Deutschland und Oesterreich sehr bald nach Kriegsende vollkommen entblößt, soweit das Privatkapital in Betracht kam. Ganz anders in Frankreich, wo insbesondere in den letzten Jahren vor dem Weltkriege Banken und Bankiers in einer für das französische Kapitalistenpublikum übrigens höchst schädlichen Weise, Riesenmengen ausländischer (besonders süd- und mittelamerikanischer) Wertpapiere eingeführt und das Publikum zum Tausch ihrer heimischen Staatsrenten gegen die höher verzinslichen, aber sehr viel risikoreicheren Auslandseffekten veranlaßt hatten, die dem Bankier enorme Emissions- und Placierungsgewinne sowie spekulative Möglichkeiten erschlossen. Diese Auslandseffekten sind es vorwiegend, die jetzt vor dem drohenden Zugriff der Steuerbehörden über die französische Grenze geflüchtet werden. Das Geschäft der Vermögensverschiebung blüht an der schweizerisch-französischen Grenze — ein Zeichen dafür, daß die

Steuer-moral internationale Aehnlichkeiten aufweist und daß im Punkte der Steuerfreudigkeit es wirklich keine Grenzpfähle gibt.

DIE PREUSSISCHEN FINANZEN		Der preußische Haushaltsplan für 1926 kann richtig nur beurteilt werden, wenn man ihm die Zahlen für 1913 gegenüberstellt.	
Dies ist in dankenswerter Weise in der ausführlichen und gründlichen Einleitung geschehen, die dem Etat vom Preußischen Finanzminister beigegeben worden ist. Wir geben im folgenden einen kurzen Auszug:			
<i>Einnahmen:</i>		1926	1913
Reinerträge der Betriebsverwaltungen		81,7	128,3
Steuern und Abgaben		1.217,7	425,4
Summe der Einnahmen		1.299,4	553,7
<i>Ausgaben:</i>			
Finanzministerium		204,3	116,5
Handelsministerium		35,8	19,2
Justizministerium		143,6	96,9
Ministerium des Innern		219,5	84,4
Landwirtschaftsministerium usw.		67,9	61,1
Ministerium für Wissenschaft usw.		552,5	285,9
Ministerium für Volkswohlfahrt		53,0	17,0
Staatsschuld		21,8	8,0
Sonstiges		1,0	— 5,7
Summe der Ausgaben		1.299,4	683,3

(Der Fehlbetrag 1913 wurde aus den Eisenbahnüberschüssen gedeckt.) Trotz der, wie gesagt, sehr eingehenden Begründung, die in der Einleitung zum Haushaltsplan für die ungewöhnlichen Veränderungen gegenüber 1913 gegeben werden, ist es notwendig, einige Fragen aufzuwerfen. Was die Einnahmeseite anbelangt, so ist der Rückgang der Betriebseinnahmen nicht völlig ausreichend erklärt. Daß z. B. bei den Bergwerken und Hütten die Reingewinne nicht einmal mehr ausreichen, um die Kosten der Bergaufsichtsverwaltung zu decken, kann mit der schlechten Wirtschaftslage allein nicht erklärt werden. Ferner: die Steigerung der Holzpreise hätte erwarten lassen, daß auch der Reingewinn der Forstverwaltung eine erhebliche Steigerung aufzuweisen hätte; statt dessen ist er von 79 auf 70 Millionen zurückgegangen. Bei den Domänen scheint der prozentual noch stärkere Gewinnrückgang dadurch verursacht zu sein, daß nach der Pachtschutzverordnung für die „Altpachten“ nur 80 % der Vorkriegssätze zu zahlen sind — ein auch durch soziale Rücksichten (die nur dem Kleinpächter zugute kommen sollten) bei dem heutigen Stande der Getreidepreise durch nichts begründetes Geschenk! (sehr charakteristisch ist, daß bei Neupachten eine Steigerung der Pachten über den Vorkriegsbetrag erzielt werden konnte!); Abänderung der Pachtschutzverordnung scheint dringend erforderlich. — Was die Steuern anlangt, so hat der Finanzminister für den preußischen Anteil an der Einkommens- und Körperschaftsteuer begrifflicher Weise die Schätzung des Reichsetats zugrunde gelegt, obwohl er sie für übertrieben hält. Wir möchten unsererseits glauben, daß sie eher zu pessimistisch ist. Was die eigenen

preußischen Steuern anlangt, so sollte geprüft werden, ob die Stempelsteuer, die 15 Millionen erbringen soll, nicht auf den Vorkriegsertrag von 40 bis 50 Millionen gebracht werden kann. — Auch auf der Ausgabenseite sind einige Punkte nicht völlig klar. Die sachlichen Verwaltungsausgaben übersteigen zwar um keinen größeren Betrag die Vorkriegsausgaben, als der allgemeinen Geldentwertung entspricht; die persönlichen Ausgaben (1308 Millionen) haben sich aber mehr als verdoppelt! Diese Vermehrung wird durch die Steigerung der Zahl der Staatsbediensteten von 125 000 auf 197 000 erklärt, die ihrerseits zurückzuführen sei einmal auf die Vergrößerung der Polizei (um 63 000 Köpfe), im übrigen aber durch Einbeziehung der Privatangestellten der Landräte usw., die früher aus Dienstaufwandsentschädigungen entlohnt wurden, in den Staatsdienst. Diese Erklärung genügt offenbar nicht, da durch den Wegfall der Aufwandsentschädigungen eine entsprechende Verminderung der Ausgaben hätte entstehen müssen. — Was im übrigen die wichtigsten Ausgabeposten im einzelnen betrifft, so ist die starke Vermehrung der Ausgaben des Innenministeriums durch die Einrichtung der Schutzpolizei und die der Ausgaben des Kultusministeriums durch die Übernahme eines Teils der kommunalen Volksschulasten genügend erklärt, nicht aber die des Finanzministeriums (auf dessen Konto auch die Kosten der mittleren Verwaltung kommen). Die Einleitung zum Etat führt auf S. 28 zwar einen ausführlichen Katalog der neuen Ausgaben der Oberpräsidien und Regierungen auf, aber wenn sie dann fortfährt, daß demgegenüber die Verminderung der Geschäfte durch Übergang der Steuerverwaltung auf das Reich kaum ins Gewicht falle, so bedarf diese seltsame Behauptung um so mehr der näheren Begründung, als von dieser Steuerverwaltung früher u. a. die Veranlagung der Einkommensteuer und die Erhebung der Zölle zu besorgen war. — Was schließlich die Steigerung der Ausgaben des Schuldendienstes gegenüber 1913 anlangt, so darf bemerkt werden, daß diese zum großen Teil nur scheinbar ist, da im Etat der Schuldendienst nicht nur für die zur Verstärkung der Betriebsmittel dienende, aber gewiß nicht unerläßliche schwebende Schuld von 100 Millionen, sondern auch für weitere noch aufzunehmende Anleihen im Betrage von ebenfalls 100 Millionen enthalten ist, und zwar nicht nur der Zinsendienst, sondern auch die notwendigen Tilgungsbeträge, obwohl eine solche Tilgung für die zeitweiligen Betriebskredite der Staatskasse wirklich ganz unnötig ist. (Übrigens ergibt sich aus dem Etat noch, daß der preußische Staat im Jahre 1925 nicht weniger als zwei Drittel seiner Sachwertanleihen — ca. 40 Millionen — zur Kursstützung aufgenommen hat!) — Es dürfte nach alledem klar sein, daß — in zukünftigen Jahren zum mindesten — es durchaus nicht unmöglich wäre, die Finanzlage Preußens sowohl durch Erhöhung der Einnahmen (um 100—120 Millionen) wie durch Verminderung der Ausgaben (um 40—50 Millionen) erheblich zu verbessern.

Konjunktur-Barometer

Der Übergang in das *neue Wirtschaftsjahr* sieht alle Märkte in der *größten Stille* und ohne irgendwelche Anregungen von Bedeutung. Selbst auf dem *Geldmarkt* ist der Jahresultimo-Termin, dank der guten Fürsorge, außerordentlich ruhig verlaufen. Diese feiertägliche Stille ist zwar in *Deutschland* üblich, und, in diesem Jahre, durch das Zusammentreffen der vielen Sonn- und Feiertage, noch besonders gerechtfertigt. Die lebhaftige Tätigkeit aber, die z. B. in der *amerikanischen* Wirtschaft trotz des Jahreswechsels herrscht, läßt erkennen, daß die augenblickliche Ruhe in Deutschland keineswegs „normal“ ist, sondern daß sich hier die Resignation über die kritische Zeit — vielleicht stärker als berechtigt — ausprägt.

Nur auf *einem* Gebiete ist eine relativ rege, ja zum Teil sogar überraschend lebhaftige Tätigkeit zu verzeichnen: die *Ausverkaufssaison* der großen Geschäfte hat mit besonderer Wucht eingesetzt und, trotz des schlechten Wetters, bereits ziemlich erhebliche Umsätze gezeitigt. Unter anderem werden jetzt auch zahllose Artikel, für die im Weihnachtsgeschäft (abgesehen vielleicht von den letzten Tagen) keine Nachfrage in nennenswertem Umfang bestand, ziemlich lebhaft verkauft, wie z. B. in erster Linie Wäsche. Diese Entwicklung des Absatzes, nach einem *relativ befriedigenden Weihnachtsgeschäft*, zeigt, daß die „*Massenkaufkraft*“ immer noch recht beträchtlich ist, und daß es, bei einer weiteren Verbilligung, gelingen müßte, das Geschäft für die Mehrzahl der Konsumgüter auf einem verhältnismäßig hohem Stande zu erhalten. Freilich ist in wichtigen Produktionszweigen noch keinerlei Neigung zu einem Preisabbau vorhanden wie die Anknüpfung über eine zweimalige *Erhöhung der Textil-Ausrüstungspreise* zeigt — bei gleichzeitiger Verschärfung der Konditionen! So bleibt also die ganze Last der Preisermäßigung auf den Schultern der „*letzten Produzenten*“ im Textilgewerbe und auf denen des *Handels* lasten, mit der bekannten Wirkung der zunehmenden Schwierigkeiten für diese Wirtschaftsgruppen. Auch in anderen Zweigen des Detailhandels greift die Illiquidität immer stärker um sich. Es hat den Anschein, als ob der Anteil gerade der Detailhandelsfirmen an der Zahl der Konkurse und Wechselproteste noch ständig im Steigen begriffen sei. Die Gesamtzahl der (veröffentlichten) *Konkurse* ist von 291 in der ersten Novemberwoche auf 378 in der ersten Dezemberwoche gestiegen und betrug in den beiden folgenden Wochen 393 und 308. Die Zahl der *Wechselproteste* war im Durchschnitt der vier Novemberwochen 5670, die Summe der betroffenen Wechselbeträge 9.05 Mill. RM. Der durchschnittliche Wechselbetrag stellt sich also auf rund 1600 RM. In den beiden ersten Dezemberwochen ist die Zahl der Wechselproteste weiter auf 6553 und 7063 Stück angestiegen; die Summe der Wechselbeträge entsprechend auf 10.5 und 11.4 Mill. RM., und der selbst auf einen Wechsel entfallende Durchschnittsbetrag auf etwas über 1600 RM.

Während so die Geschäftslage der Unternehmungen bis gegen Mitte Dezember eine weitere Verschlechterung erkennen läßt, ist auf dem Gebiet der *Schwerindustrie* zum mindesten kein Rückschritt zu verzeichnen. Kohlenförderung und Koksgewinnung haben bis zum Fest, je Arbeitstag berechnet, zugenommen. Man könnte aus der Zunahme der Kokereiproduktion auf eine vermehrte Roh-eisengewinnung schließen, wenn nicht der Schrottmarkt nach wie vor außerordentlich ruhig läge. Überhaupt ist eine *Belebung des Eisen- und Stahlmarktes* — abgesehen

von etwas regerer Exporttätigkeit — noch ausgeblieben, obwohl die internationale Lage hier nicht ungünstig ist.

Die Verkehrsleistungen der *Reichsbahn* zeigen, nach dem starken Abfall von dem (die Vorkriegshöhe übersteigenden) Stand zu Mitte November, erstmalig wieder in der zweiten Dezemberwoche das übliche Ansteigen, das sich aus der Transportzunahme vor Weihnachten ergibt. Der Binnenschiffverkehrsverkehr ist zum Teil durch die Hochwasserverhältnisse lahmgelegt.

In der Preisentwicklung ist bemerkenswert, das die Lebensmittelpreise weiter sinken, abgesehen allerdings von Getreide (stark steigender Weizen- und langsam folgender Roggenpreis) und Schweinefleisch, während die Preise für industrielle Rohstoffe stagnieren und im Einzelnen (Baumwolle, Jute, Metalle) um ein Geringes angezogen haben. Für industrielle Fertigwaren ist, nach den statistischen Angaben, während der letzten drei Wochen keine Preisbewegung mehr eingetreten; hier spielen aber die — statistisch nicht erfassbaren — Preisherabsetzungen eine z. Z. recht bedeutende Rolle. — Der „*reagible Rohstoffindex*“ des Statistischen Reichsamtes, der die Preise von zehn besonders konjunktorempfindlichen Rohstoffen (und Halbfabrikaten) enthält, ist im Verlaufe der letzten vier Wochen von 129,4 auf 124,8 (1913 = 100) gefallen.

1. Kaufkraftschöpfung und Deckungsverhältnisse bei der Reichsbank (in Millionen Mark)

	23. XII. 2	15. XII. 25	7. XII. 25	30. XI. 25	28. XI. 25
a) Kaufkraftträger.					
Reichsbanknoten-Umlauf	2623	2566	2734	2771	2424
Rentenbanknoten-Umlauf	1393	1357	1413	1480	1323
Guthaben	576	765	631	587	968
Zusammen	4592	4688	4778	4838	4715
b) Deckungsmittel.					
Gold	1208	1208	1207	1207	1207
Deckungsfähige Devisen	402	395	402	402	392
Zusammen	1610	1603	1609	1609	1599
c) Weiterbegebene Reichsbankwechsel					
	602	585	582	584	700

2. Kaufkraftschöpfung und Deckungsverhältnisse bei den Federal Reserve-Banken (in Millionen Dollar)

	2. I. 26	26. XII. 25	18. XII. 25	10. XII. 25	3. XII. 25
a) Kaufkraftträger					
Noten	1835	1896	1788	1766	1743
Gesamtdeposition	2357	2276	2301	2315	2313
Zusammen	4192	4172	4089	4081	4056
b) Deckungsmittel					
Gold	2665	2704	2702	2722	2743
c) Prozentuales Verhältnis von b) zu a)					
	63,3	64,8	66,1	66,7	67,4

3. Kaufkraftschöpfung und Deckungsverhältnisse bei der Bank von England (in Millionen Pfund Sterling)

	23. XII.	15. XII.	9. XII.	2. XII.	25. XI.
a) Kaufkraftträger					
Banknoten-Umlauf	89,5	87,9	87,1	87,0	85,7
Staatspapiergeld-Umlauf	301,5	295,4	290,6	289,4	290,1
Öffentliche Guthaben	17,6	10,7	8,8	8,5	14,3
Private Guthaben	108,3	118,3	120,2	129,9	111,4
Zusammen	516,9	512,3	506,7	514,8	501,5
b) Deckungsmittel					
Gold (Ausg.-Abt.)	142,8	142,9	143,2	143,9	144,9
c) Prozentuales Verhältnis von b) zu a)					
	27,6	27,9	28,2	27,1	28,1
d) Anlagen der Bankabteilung					
Staatspapiere	45,4	48,4	54,4	62,4	41,6
Kredite an die Wirtschaft	79,3	78,1	71,1	71,7	77,3
e) Gesamtreserve					
	18,6	20,4	21,4	22,1	24,5

4. Deutsche Großhandelsindizes

Datum	Statist. Reichsamt			Berl. Tagebl.	
	Gesamt-Index (38 Waren)	Gruppe Industriestoffe	Gruppe Lebensmittel	Gesamt-Index (109 Waren)	Industrielle Fertigungsfabrikate (21 Waren)
30. Dezember	121,2	131,1	115,9	139,9	149,2
22. Dezember	120,1	130,9	115,3	139,6	149,2
16. Dezember	120,9	131,3	115,4	140,3	149,2
8. Dezember	122,5	132,2	117,3	141,1	148,7
2. Dezember	122,9	132,3	117,9	141,3	148,7
25. November	122,7	132,9	117,3	141,6	148,6
18. November	121,0	133,0	114,5	142,1	148,4
11. November	119,9	133,1	112,8	141,9	148,4
4. November	120,7	133,7	113,8	142,1	148,4

5. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher

21.—28. XII. 1925	157,9
14.—19. XII. 1925	157,6
7.—12. XII. 1925	159,1
30. XI.—5. XII. 1925	161,3
23.—28. XI. 1925	160,0
16.—21. XI. 1925	159,0
9.—14. XI. 1925	158,7
2.—7. XI. 1925	158,6
26.—31. X. 1925	157,9
19.—24. X. 1925	156,1
12.—17. X. 1925	156,5
5.—10. X. 1925	156,1
28. IX.—3. X. 1925	157,0

6. Englischer Großhandelsindex des „Economist“

(Basis: Durchschnitt 1901—05)

Dezember 1925	193,2
November 1925	196,4
September	201,2
Juli	201,1
Januar	216,7

7. Börsenindex der „Frankfurter Zeitung“

Relativzahlen

2 I. 25 = 100	2 I.	19. XII.	12. XII.	5. XII.	28. XI.	21. XI.
Heimische Aktien	88,31	58,65	61,27	60,34	61,64	58,19
Ausländische Aktien	100,85	100,96	100,66	96,70	95,70	89,86
Papiermark-Staatsanl.	17,28	18,35	16,24	15,29	17,21	15,58
Ausländische Anleihen	106,96	111,23	109,90	106,39	104,40	97,89
Wertbeständige Anleihe	100,10	100,28	100,39	100,36	100,08	99,78

8. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Arbeitstägig in der Woche vom:	Kohlenförderung	Koksproduktion	Brikettproduktion
13.—19. XII. 1925	356 564	57 871	13 887
6.—12. XII. 1925	355 328	57 286	13 588
29. XI.—5. XII. 1925	342 625	57 911	12 451
22.—28. XI. 1925	351 643	56 589	12 777
15.—21. XI.	355 508	56 719	12 511
8.—14. XI.	342 188	56 654	12 368
2.—8. VIII.	322 374	57 982	11 198
1.—7. II.	347 186	65 489	11 944

9. Arbeitslosigkeit und Kurzarbeit in Deutschland

(Prozentzahl der erfaßten Gewerkschaftsmitglieder)

	1925		1924		1923	
	Arbeitslosigkeit	Kurzarbeit	Arbeitslosigkeit	Kurzarbeit	Arbeitslosigkeit	Kurzarbeit
Januar	8,1	5,5	26,5	23,4	4,2	12,6
Februar	7,3	5,3	25,1	17,1	5,2	14,9
März	5,8	5,1	16,6	9,9	5,6	23,6
April	4,3	4,9	10,4	5,8	7,0	28,5
Mai	3,6	5,0	8,6	9,2	6,2	21,7
Juni	3,5	5,2	10,5	19,4	4,1	15,3
Juli	3,7	5,8	12,5	28,2	3,5	14,5
August	4,3	6,9	12,4	27,5	6,3	28,0
September	4,5	8,5	10,5	17,5	9,9	59,7
Oktober	5,8	12,4	8,4	12,2	19,1	47,3
November	10,7	15,5	7,3	7,5	23,4	47,3
Dezember	—	—	8,1	8,5	28,2	42,0

10. Wagenstellung

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen	Arbeitsfägl. Wagenstellung
13.—19. Dezember	692 016	115 336
6.—12. Dezember	677 538	112 923
29. Nov.—5. Dez.	723 368	120 561
22.—28. November	763 260	127 210
15.—21. November	828 684	138 114
8.—14. November	776 424	129 404
1.—7. November	790 729	131 788
25.—31. Oktober	810 635	135 106

Wenn seine „Empfindlichkeit“ als Symptom kommender Konjunkturgestaltung tatsächlich zutrifft, so müßte man mit einem weiteren Absinken des gesamten Preisniveaus, insbesondere für Rohstoffe der industriellen Produktion, rechnen. Ob dies eintreten wird, hängt aber doch wohl in stärkerem Maße von der Entwicklung der Weltmarktverhältnisse ab, als von der weiteren innerdeutschen Konjunkturgestaltung, die ja jetzt, stärker als noch in der Zeit von vor einem Jahr, ihren eigenen Gesetzen folgt. Es erscheint freilich nicht ausgeschlossen, daß mit einem Umschwung der amerikanischen Hochkonjunktur ein leichter Preisrückschlag an den Rohstoffmärkten einsetzt; er wird freilich nicht allzuschwer ausfallen können, da eine eigentlich „spekulative“ Preisüberhöhung bislang nicht vorliegt (wie auch die amerikanischen Warenpreisindizes erkennen lassen). Auf dem Effektenmarkt ist die Feiertagsstille bisher noch am stärksten ausgeprägt. Die Weihnachtswoche hat fast auf der ganzen Linie (Bankwerte ausgenommen) etwas höhere Kurse gebracht. Dennoch ist auch hier, trotz der mehrfachen Ansätze zur Erholung, der tiefste Punkt von Ende November/Anfang Dezember noch kaum überhört worden.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Die Jahreswende verlief am Geldmarkt überraschend leicht. Tägliches Geld zog zwar von 7—8½ pCt. am 28. Dezember auf 7½—9 pCt. am 29., auf 8½—10 pCt. am 30. Dezember und am Ultimo selbst auf etwa 9 bis 11 pCt. an; aber bereits am 2. Januar stellte sich bei nominellen Sätzen von 8—9½ pCt. heraus, daß ein beträchtlicher Teil des Angebots keine Unterkunft fand und bei öffentlichen Banken deponiert werden mußte. Monatsgeld war nach einer Unterbrechung von wenigen Tagen wieder mit 10—10½ pCt. zur Verfügung.

Selbst am Privatskontomarkt blieb alles beim alten. Der Satz von 6½ pCt. für beide Sichten wurde nicht verändert, und das Angebot von Bankakzepten hatte nur an einem einzigen Tage, und zwar am 29. Dezember, ein nennenswertes Ausmaß mit 15—20 Mill. RM. angenommen. Bankgierte Warenwechsel waren kaum zu haben. Ein nicht geringer Teil solcher Wechsel, der sonst an den Markt kam, soll der Reichsbank direkt zugeflossen sein, vielleicht eine Wirkung der Kreditlockerung.

Bereits am 23. Dezember haben sich die Reichsbankausleihungen fühlbar verstärkt. Das Wechselportefeuille vermehrte sich — vom 15. zum 23. Dezember! — um 55 auf 1620 Mill. RM., obwohl außerdem 16 Mill. RM. neu

rediskontiert werden konnten. Es wäre voreilig, aus einer solchen Ausweitung in der Vorweihnachtswoche irgendwelche Schlüsse auf das voraussichtliche Tempo der Kreditlockerung zu ziehen. Nachdem jedoch die Steigerung der Kredite im Laufe eines Monats nicht weniger als 240 Millionen beträgt, wovon allerdings 105 Millionen auf Wechselrückreichungen von öffentlichen Stellen entfallen, muß die Frage im Auge behalten werden, ob etwa die Reichsbank vor einer absoluten Ausdehnung der Kredite auch dann nicht zurückerschreckt, wenn gleichzeitig nach allen Anzeichen das volkswirtschaftliche Umsatzvolumen sich vermindert. Dann würden sich am Geldmarkt von zwei Seiten Einwirkungen der gleichen Richtung ergeben. Einmal brächte die allgemeine Depression die normale Geldmarktverflüssigung mit sich und diese Tendenz würde noch verstärkt dadurch, daß zu gleicher Zeit die Reichsbank ihre Ausleihungen steigert. Man muß sich vor Augen halten, daß eine solche Politik darauf hinauslaufen kann, die Krise vor der Zeit künstlich einzudämmen. Für den Geldmarkt würde eine solche Politik bedeuten, daß seine Entwicklung dann in noch stärkerem Maße zu dem des Kapitalmarktes kontrastiert.

Abziehungen der *Verkehrskreditbank* hinterließen keine merklichen Spuren. Dieses Institut soll infolge eines Rückganges der Reichsbahnreserven bei seinen Ausleihungen neuerdings zurückhaltender verfahren. Wie flüssig trotzdem der Markt beim Jahreswechsel gewesen ist, geht unter anderem daraus hervor, daß die rund 35 Millionen RM. *preußischen Schatzwechsel*, die am 31. Dezember fällig waren, zum größten Teil *prolongiert* worden sind, während bekanntlich *Mitte Dezember* zahlreiche Banken die Verlängerung der damaligen Fälligkeiten mit Rücksicht auf die Jahresschluß-Liquidität *abgelehnt* hatten. Kassenhaltungsgründe waren überhaupt in erster Linie ausschlaggebend für die Dispositionen. In den Jahresbilanzen wünschen die Banken ganz besonders ein günstiges Bild ihres Status in die Erscheinung treten zu lassen.

Die *Seehandlung* hat sich in letzter Zeit verschiedentlich um Krediterleichterungen bemüht. Abgesehen von einer *Erhöhung der Beleihungsgrenzen* hielt sie sich auch in der Preisbemessung für ihre Kredite unter den Sätzen des Marktes. Beispielsweise hat sie ihre Monatsgeldwechsel billig hereingenommen. Die 30 Mill. RM. *Mittelstandskredite* sind vom Reichspostminister durch die Seehandlung, der Preußenkasse, der Dresdner Bank und den Girozentralenverband auf sechs Monate *prolongiert* worden. Die Kosten für den Kreditnehmer betragen aber immer noch 11 pCt.

Reportgeld bedang an der Börse $8\frac{1}{2}$ –10 pCt. Die Liquidation der Terminalschlüsse findet diesmal erst am

5. Januar statt, aber angesichts des geringen hieraus erwachsenden Bedarfs ist es unwahrscheinlich, daß dadurch das Bild des Geldmarktes zu Beginn des neuen Jahres getrübt werden wird. Im Hinblick auf die aufgesammelten Kassenbestände und in der Erwartung, daß die *Inventurausverkäufe* den Geldstrom bankwärts bewegen werden, erwartet man allgemein eine weitere Erleichterung im Verlauf des Januar.

In der Zentralaussschußsitzung vom 31. Dezember hatte die Reichsbank sich zur Frage der *Diskontermäßigung* dahin geäußert, daß eine solche Maßnahme kurz vor Jahresschluß im Hinblick auf die übliche, im voraus schwer zu übersehene *Anspannung* nicht in Betracht komme, daß sie aber nach Ueberwindung des Ultimos erneut *geprüft* werden solle. Zu welchem Ergebnis die Reichsbank bei dieser demnächstigen Prüfung gelangt, steht dahin. Die Versteifung der *internationalen Geldmärkte*, die letzthin eingetreten ist, dürfte bei diesen Entschlüssen mit ins Gewicht fallen. New York verzeichnete für tägliches Geld Sätze von 6 pCt., allerdings zum Jahresschluß, während die New Yorker Federal Reserve Bank immer noch an ihrem Diskont von $3\frac{1}{2}$ pCt. festhält. Die *Niederländische Bank* diskutiert neuerdings ebenfalls die Frage einer Diskonterhöhung, und auch in *England*, wo an sich der *Ultimodruck* schwächer gewesen zu sein scheint als sonst, wird eine Steigerung der Bankrate auf 6 pCt. noch immer nicht als völlig ausgeschlossen bezeichnet, nachdem die Sätze des freien Marktes den Bankdiskont wiederum hart gestreift haben.

Die Warenmärkte

Neue Getreidepreissteigerungen.

Die Woche der Jahreswende brachte erneut *beträchtliche Steigerungen* der Getreide-, insbesondere der Weizenpreise, ohne daß allerdings für diese Bewegung bessere Gründe erkenntlich geworden wären, als das bisher der Fall war. Daß die Bewegung noch immer in allererster Reihe spekulativer Art ist, ergibt sich aus der ganzen Weise, in der sie in Gang kam. Die Vorgänge, die sich um den letzten argentinischen Erntebericht gruppieren, sind bekannt und noch in frischer Erinnerung. Aus ihnen war eine Anregung nicht mehr zu ziehen, aber die nordamerikanische Spekulation griff nach jeder nur irgendwie brauchbaren Nachricht. So benutzte sie zum Beispiel die abschließende, um etwa 29 Millionen Bushels geringere Schätzung der Unions-Weizenernte, um zu erklären, also habe sich die Union schon mehr von Weizen entblößt, als angesichts der kleinen Ernte angebracht gewesen wäre, und ließ darüber die gleichzeitige etwa ebenso starke Erhöhung der kanadischen Ernteschätzung bewußt außer Betracht. Allerdings hat sich bis jetzt gezeigt, daß der *kanadische Weizenpool* einer Steigerung der Weizenpreise niemals Widerstand entgegengesetzt, sie sogar noch fördert; man muß sich aber fragen, wie die Lage im späten Frühjahr aussehen wird, wenn die kanadischen Osthäfen wieder eisfrei geworden sind und die Ernte in den günstiger gelegenen Teilen der nördlichen Halbkugel dem Schnitte entgegenzureifen anfängt. Sehr merkwürdig hat natürlich auch die *Äußerung Hoovers gewirkt*, der in einer Polemik gegen die britischen Gummipflanzer erklärte, die Weizenbauern der Union müßten für ihren Weizen etwa 8 Dollar je Bushel bekommen, wenn der Preis den jetzigen Forderungen für Gummi entsprechen solle. Natürlich hat Hoover nicht gemeint, daß Weizen auch nur entfernt so weit steigen werde, aber angesichts des nun schon seit Monaten anhaltenden Geredes vom „2-Dollar-Weizen“

wirkte die Rede natürlich stimulierend. — In *Europa* war das Geschäft im allgemeinen ziemlich still.

Mit dem 1. Januar ist eine Reihe neuer Vorschriften in *Chicago* in Kraft getreten, die spekulativen Mißbräuchen entgegenzutreten soll. Wie weit der Aufsichtsausschuß von drei Personen praktisch werden wird, der bei allzu großen Schwankungen das Geschäft für den betreffenden Tag einstellen lassen kann, bleibt abzuwarten: nach den Erfahrungen an anderen Märkten hat sich die Begrenzung der Preissprünge (sie besteht z. B. bei Baumwolle, bei Kaffee und Zucker) nicht sehr bewährt und es nicht vermocht, die Spekulationen auf lange Sicht zu verhindern. Außerdem hat man eine Abrechnungsstelle geschaffen, welche allabendlich feststellen soll, wie die einzelnen Börsenmitglieder stehen, d. h. wieviel sie vorgekauft oder vorverkauft haben. Über diesen Teil des Plans sieht man am wenigsten klar, denn aus den bisher hier vorliegenden Nachrichten ist nicht ersichtlich, ob und in welcher Form die Ergebnisse veröffentlicht werden sollen, und außerdem trägt natürlich eine für einen Markt aufgemachte Statistik der Möglichkeit von Arbitragegeschäften gar nicht Rechnung. Überdies wird die Abrechnungsstelle zunächst nur Hafer und Gerste abrechnen und erst später, wenn sie sich eingespield hat, auch Weizen und Mais einbeziehen. Wie die Dinge tatsächlich laufen werden, bleibt mithin abzuwarten. — Die Umfrage über die Anbaufläche in der Union zeigt für Weizen einen Rückgang von etwa 1 % gegenüber dem Vorjahr; bei etwa gleichem oder eine Kleinigkeit besserem Zustand.

Festere Baumwollmärkte.

An den *Baumwollmärkten* hat sich die Stimmung über die Jahreswende deutlich befestigt, und zwar scheint die Anregung dazu von Deckungen der Baissiers ausgegangen zu sein. Diese trafen in einen für Preiserhöhungen günstigen Markt, in dem die anscheinend

Ware	Börse	Usance	Notierung	11. 12.	18. 12.	23. 12.	31. 12.
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel ¹⁾	187 ¹ / ₂	188 ¹ / ₄	193 ¹ / ₄	208 ¹ / ₂
"	Chicago	Dezember	" "	169	173 ¹ / ₄	188 ¹ / ₂	188 ¹ / ₂
"	"	Mai	" "	164 ¹ / ₄	166	171 ¹ / ₄	180 ¹ / ₈
"	Berlin	greifbar märk. neuer	RM. je 1000 kg	253 ¹ / ₂	247 ¹ / ₂	244	251
"	"	Dezember	" "	259 ⁵ / ₄	253 ¹ / ₂	253 ³ / ₄	267 ¹ / ₂
Roggen	"	greifbar märk.	" "	153	146 ¹ / ₂	144 ¹ / ₂	152 ¹ / ₂
"	"	Dezember	" "	167	154	160 ¹ / ₂	—
Weizenmehl	"	greifbar	RM. je 100 kg	34 ³ / ₄	34 ¹ / ₈	33 ³ / ₄	347 ⁸ / ₈
Roggenmehl	"	greifbar	" "	23 ³ / ₄	22 ⁵ / ₈	22 ¹ / ₂	237 ⁸ / ₈
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel ¹⁾	93 ³ / ₈	88 ⁵ / ₈	91 ⁸ / ₄	95
"	Chicago	Dezember	" "	78 ³ / ₈	75	76 ⁵ / ₈	79 ¹ / ₄
"	Berlin	greifbar	RM. je 1000 kg	—	—	—	—
Gerste	"	greifbar Winter	" "	163	160	161	158
Hafer	"	greifbar	" "	170	165	168	163 ¹ / ₂
"	"	Dezember	" "	—	—	—	—
Zucker	New York	Dezember	cts. je lb. ³⁾	2,27	2,23	2,37	—
"	London	"	sh. je cwt. . .	13,7 ¹ / ₂	13,77 ⁸ / ₈	13,11 ¹ / ₄	—
"	"	Mai	" "	14,7 ¹ / ₈	14,63 ⁸ / ₈	14,93 ⁴ / ₄	14,11 ⁵ / ₈
"	Magdeburg	greifbar	RM. je 50 kg . .	26 ³ / ₄	25 ¹ / ₂	—	—
"	"	Dezember	" "	13,75	13,75	13,70	—
"	Hamburg	"	" "	13,75	13,75	13,80	—
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb. . . .	17,00	17 ¹ / ₈	177 ¹ / ₁₆	17 ¹¹ / ₁₆
"	"	Dezember	" "	16,40	16,75	16,82	—
"	Hamburg ⁴⁾	"	RPf. je $\frac{1}{2}$ kg	95 ¹ / ₈	94 ¹ / ₄	97 ³ / ₄	—
Reis	London	Burma II	sh. je cwt. ⁵⁾	16,0	16,0	16,0	16,0
Copra	London cif Rotterdam	Oktober—Dezember	£ je long ton ⁶⁾	—	—	—	30,1,3
Leinsaat Plata	London	November—Dezember	" "	—	—	16,10	16,10
"	Berlin	"	RM. je 1000 kg	—	—	—	—
Raps	"	"	" "	3,60	3,62	3,63	—
Leinöl	London	"	£ je ton	36,15,0	35,0,0	34,10,0	33,10,0
Rüböl	"	"	sh. je cwt. . . .	48,10	48,10	48,10	48,10
Schmalz	Chicago	Januar	cts. je lb. . . .	14,12 ¹ / ₂	14,20	14,75	14,65
Gummi	London	greifbar first crêpe	sh. je lb. . . .	4,5 ³ / ₄	4,1 ¹ / ₄	3,10 ¹ / ₄	3,97 ⁸ / ₈
"	"	Dezember	" "	4,5 ³ / ₈	4,0 ¹ / ₂	3,10 ¹ / ₈	—
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb. . . .	19,70	19,40	19,40	20,45
"	"	Dezbr. "	" "	—	—	—	—
"	"	Mai "	" "	18,76	18,60	18,58	19,12
"	Liverpool	greifbar "	d je lb.	10,17	9,81	9,76	10,27
"	"	Dezember	" "	9,85	9,56	9,50	—
"	"	Mai	" "	9,87	9,62	9,52	9,70
"	"	greifbar f. g. f. Sak. ⁷⁾	" "	18,10	17,00	16,50	17,65
"	"	Dezbr. "	" "	17,22	16,25	15,90	—
"	"	Mai	" "	—	16,06	15,75	16,63
"	"	greifb. fine m. g. Broach ⁸⁾	" "	9,25	8,85	8,85	9,30
"	Bremen	greifb. amerik. middling	\$ cts. je lb. . .	21,54	21,18	20,70	21,44
"	"	Dezbr. " "	" "	19,85	19,75	19,45	—
"	"	Mai " "	" "	20,18	19,72	19,52	20,18
Wolle ⁹⁾	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig ¹⁰⁾	RM. je 1 kg . .	—	—	9,75	9,75
Kammzug	"	Buenos Aires D. I. mittel	" "	—	—	5,34	5,34
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall. ¹¹⁾	3,18	3,30	3,30	3,30
Kupfer	New York	greifbar, elektro	cts. je lb. . . .	14 ¹ / ₁₆	14 ³ / ₁₆	14 ³ / ₁₆	14 ¹ / ₈
"	London	greifbar standard	£ je long ton	59,6,3	60,1,3	59,13,9	59,13,9
"	"	3 Monate	" "	60,6,3	61,1,3	60,13,9	60,13,9
"	Berlin	Dezember	RM. je 100 kg	117 ¹ / ₈	117	118	—
"	"	April	" "	1207 ⁸ / ₈	121	121 ¹ / ₂	—
Zinn	New York	"	cts. je lb. . . .	63,00	62,62	62,75	63,12
"	London	greifbar standard	£ je long ton	283,12,6	282,0,0	286,7,6	289,3,9
"	"	3 Monate	" "	278,17,6	277,5,0	279,7,6	281,13,9
"	Berlin	Banka	RM. je 100 kg	—	—	—	—
Zink	New York	"	cts. je lb. . . .	8,72	8,72	8,75	8,72
"	London	greifbar und 3 Monate	£ je ton	—	38,0,0	37,18,3	38,5,6
"	Berlin	frei	RM. je 100 kg	77	77	76 ¹ / ₂	77
"	"	umgeschmolzen	" "	64 ¹ / ₂	64 ¹ / ₂	65	66 ¹ / ₂
Blei	New York	"	cts. je lb. . . .	9,25	9,25	9,25	9,25
"	London	"	£ je ton	37,6,9	34,12,6	35,1,6	35,8,0
"	Berlin	Dezember	RM. je 100 kg	68	68	67 ⁷ / ₈	—
"	"	März	" "	677 ⁸ / ₈	677 ⁸ / ₈	673 ⁴ / ₄	—
Silber	New York	"	cts. je oz. ¹²⁾ fein	69 ¹ / ₈	69	687 ⁸ / ₈	683 ⁸ / ₈
"	London	Barsilber ¹⁴⁾ greifbar	d ¹²⁾ je oz. . . .	317 ⁸ / ₈	311 ³ / ₁₆	313 ⁴ / ₁₆	3113 ¹⁶ / ₁₆
"	"	"	" "	3113 ¹⁶ / ₁₆	3113 ¹⁶ / ₁₆	3113 ¹⁶ / ₁₆	3113 ¹⁶ / ₁₆
"	Berlin	" 2 Monate	RM. je 1 kg fein	96	94 ¹ / ₄	95 ¹ / ₂	94 ¹ / ₂

¹⁾ 1 bushel Weizen = 27,22 kg. ²⁾ 1 bushel Roggen oder Mais = 25,40 kg. ³⁾ 1 lb. = 0,4536 kg. ⁴⁾ Terminnotierung von 2 Uhr nm. ⁵⁾ cwt. = 50,8 kg. ⁶⁾ long ton = 1016,048 kg. ⁷⁾ f. g. f. Sak. = fully good fair Sakellaridis. ⁸⁾ m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entkörnt). Broach = wichtigste ostindische Sorte. ⁹⁾ Inlands-Verkaufspreise des Zentral-Ausschusses der Wollhandelsvereine, Leipzig. ¹⁰⁾ deutsche Wolle, fabrikgewaschen. ¹¹⁾ 1 Gallone = 3,084 kg. ¹²⁾ d = penny. ¹³⁾ 1 oz. = 31,1 Gramm. ¹⁴⁾ $\frac{925}{1000}$ Feingehalt.

nicht einmal besonders großen Käufe und die Gerüchte über eine geplante Einschränkung der Anbaufläche genügten, um die Preise ziemlich erheblich anziehen zu lassen. Was die Agitation für die Einschränkung der Anbaufläche selbst anlangt, so zählt sie zum eisernen Bestande der Pflanzervereine des Südens und taucht ungefähr Mitte Februar jedes Jahres als Schreckgespenst an den Märkten auf. Nicht daß für eine Einschränkung der Anbaufläche agitiert wird, ist merkwürdig, sondern höchstens, daß das schon jetzt geschieht. Irgendeinen Anhalt für den wirklichen Erfolg der Bewegung gibt natürlich ihr frühes Einsetzen auch nicht, denn wie groß die Fläche ist, die der südliche Pflanzler wirklich mit Baumwolle bestellt, das hängt von einer ganzen Reihe von Umständen, nicht zum wenigsten vom Verhältnis des Baumwollpreises zu jenen der anderen Bodenfrüchte in viel stärkerem Maße ab als von der erwähnten Agitation, sogar als vom absoluten Baumwollpreis in der Pflanzzeit selbst. Und letzten Endes ist die Anbaufläche an sich so groß, daß Ertragsschwankungen viel größere Verschiedenheiten mit sich bringen können, als mäßige Veränderungen der Anbaufläche. In diesem Zusammenhang sei beiläufig darauf hingewiesen, daß das Wetter in den Südstaaten häufig sehr kalt und damit ungünstig für die Überwinterung des Baumwollstechers gewesen ist.

Vom Markt ägyptischer Baumwolle ist wenig Neues zu berichten, indische ist infolge ungünstiger Erntestatistiken gestiegen, obgleich diese vom Handel für zu niedrig angesehen werden.

Die Berichte aus den großen Verarbeitungsbezirken zeigen noch keine Belebung der Nachfrage, und in der Grafschaft Lancashire scheint man ziemlich allgemein der Ausschufanregung gefolgt zu sein, zwischen Weihnachten und dem 8. Januar völlig zu schließen. — Eine Schätzung der Welternte von Baumwolle läuft mit etwa 28 Millionen Ballen aus, ist also außergewöhnlich groß.

Festere Metallmärkte

Wider Erwarten zeigt der größte Teil der Metalle festere Kurse gegenüber der letzten Woche, und zwar gilt dies vor allem vom Blei. Hierin hat sich trotz der vielen Feiertage ziemlich lebhaftes Geschäft entwickelt, das allerdings zum nicht geringen Teil wieder spekulativer Art zu sein scheint. Aber auch von seiten des Verbrauches ist einiges gekauft worden, auch vom Festland in London. Mit einer Dezemberschwänze rechnet man nicht, jedoch hat sich der Aufschlag für greifbare Ware immerhin eine Kleinigkeit vergrößert.

Bemerkenswert fest lag auch Zink, obgleich die Schlusskurse eine Kleinigkeit unter den vorwöchentlichen liegen. Hier ist aber noch immer die Tatsache zu verzeichnen, daß die belgischen Zinkhütten mit ihren Preisen über der Londoner Parität liegen, während auf der anderen Seite

Oberschlesien seine Verkäufe zunächst eingestellt zu haben scheint. Ob die Behauptung englischer Fachblätter richtig ist, daß die Verbraucher, besonders also die Galvaniseure, bald wieder würden in den Markt kommen müssen, bleibt abzuwarten. Die Zufuhren sind sehr klein, jedoch ist nicht klar, wie weit das künstlich herbeigeführt worden ist.

Beim Zinn liegt eine derartig künstliche Verknappung der Zufuhren aus Ostasien ziemlich klar zutage, denn diese sind um ungefähr 1500 Tonnen im Dezember kleiner gewesen als die ursprünglichen Schätzungen. Hier ist der Preis am letzten Tage des Jahres auf einen Rekord getrieben worden, wenn auch der erreichte Preis nur um ein Achtel über den höchsten Kursen des November lag. Der Aufschlag für greifbare Ware ist wieder etwas gestiegen, die Umsätze blieben klein.

Am ruhigsten, um nicht zu sagen schwach, lag der Kupfermarkt, an dem das Angebot von Amerika vorübergehend wieder unter 14 Cents zurückwich. Allerdings wurden die Preise für Januar besser gehalten und nur eine der großen Gruppen fand sich bereit, Januarabladung mit 14 Cents zu verkaufen; die anderen waren teurer. Auch der Londoner Standard-Markt lag meistens schwach.

Recht fest blieb Antimon, während Aluminium und Silber leicht zur Schwäche neigten. Auf den Silbermarkt wirken die chinesischen Wirren jetzt allmählich doch ziemlich stark ein.

Unsichere Kautschukmärkte

Die Vorgänge in Amerika, denen auch eine gewisse Zurückhaltung der dortigen Käufer entspricht, haben den Markt noch unsicherer gemacht, als er vorher schon war, und bei starken Schwankungen neigten die Preise für greifbare Ware ziemlich stark abwärts. Spätere Verschiffung hat sich wiederum besser behauptet. — Es scheint, als ob die Londoner Bestände jetzt allmählich stetig, wenn auch ziemlich langsam, zunehmen, sie sind aber noch immer sehr klein.

Festere Kaffeemärkte

Die Nachrichten, daß Sao Paulo vielleicht eine Anleihe in London bekommen werde, haben den Markt stark befestigt, ohne allerdings die Umsätze wesentlich zu vergrößern. Neben diesen wirkten auch noch andere Meldungen anregend, die die Aussichten der laufenden und der kommenden Ernte als nicht sonderlich günstig erscheinen lassen. Diesen Behauptungen stehen allerdings andere gegenüber, die erklären, daß die laufende Santos-ernte 9 Millionen Sack erreichen oder überschreiten und die nächste sicherlich nicht kleiner sein werde. Tatsache ist wohl soviel, daß die Spätherbstblüte uneinheitlich, aber in großen Teilen des Kaffeegebietes doch recht gut war. — Ziemlich knapp werden allmählich die sogenannten milden Kaffees.

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

An der Jahreswende konnte sich an den Effektenmärkten eine freundlichere Stimmung durchsetzen. Die festere Haltung ist in der Hauptsache auf Großbankkäufe zurückzuführen, die mit Rücksicht auf die Jahresbilanzen vorgenommen wurden. Besonders auffällig war die Kursbewegung in den Aktien der Unternehmungen, die der Commerz- und Privatbank nahestehen; hier nahmen die Steigerungen einen besonders großen Umfang an. Die Börse reagierte auf das Vorgehen der Großbanken nicht einheitlich. Zum Teil entschloß sie sich, dem Vorgehen der Banken zu folgen und auf verschiedenen Marktgebieten als Käufer aufzutreten. In einer ganzen

Anzahl von Werten erfolgten jedoch offenbar Blanko-Abgaben, die man mit der Auffassung begründete, daß die Banken im neuen Jahr ihre Interventionstätigkeit nicht fortsetzen würden und es dann wieder zu einem neuen Abgleiten der Kurse kommen müsse. Größere Umsätze hatten nur wenige Papiere aufzuweisen, und zwar hauptsächlich auf den sogenannten Nebenmärkten. Gegen Ende der vergangenen Woche wurde die Stimmung zunächst schwächer, doch erfuhr die Tendenz zu Beginn dieser Woche eine neue Befestigung.

Von Einzelheiten ist auf die Bewegung in Anilin-Werten hinzuweisen, die um einige Prozent anziehen konnten, obwohl das Angebot ziemlich beträchtlich war.

Wie es heißt, steht schon seit einiger Zeit ein geschlossener Posten, der aus dem Besitz einer der Verwaltung nahestehenden Persönlichkeit stammen soll, zum Verkauf. An der Börse wird behauptet, daß die hieraus resultierenden Abgaben beendet seien und der Restposten geschlossen abgestoßen wurde. Als Verkäufer beobachtete man hauptsächlich das Bankhaus Mendelssohn & Co., während die Reichs-Kredit-Gesellschaft dauernd Ware aus dem Markt nahm. — Von *Montanwerten* lagen zeitweise Gelsenkirchen besonders schwach, aus Gründen, die nicht festzustellen waren. Das an der Börse verbreitete Gerücht, daß man bestrebt sei, den Kurs von Gelsenkirchen absichtlich zu drücken, verdient wenig Glauben, denn es ist nicht einzusehen, aus welcher Veranlassung das geschehen sollte. Von den übrigen *Montanwerten* hatten nur *Phönix* eine etwas lebhaftere Bewegung. Die Meldungen über das Zustandekommen des *Ruhr-Trusts* sind außerordentlich widerspruchsvoll und lauten von Tag zu Tag anders. Die Öffentlichkeit wird in einer bisher ungewöhnlichen Art über die wirklichen Vorgänge im Unklaren gehalten; wenn die in Frage kommenden Stellen sich nicht dazu entschließen können, richtige Informationen auszugeben, sollten sie lieber ganz davon absehen, die Öffentlichkeit zu unterrichten.

Am Markte der *Bankaktien* konnten die meisten Werte leicht anziehen. Die Anteile der Berliner Handelsgesellschaft lagen auffälligerweise zeitweilig recht schwach, obwohl dieses Institut zu denjenigen Unternehmungen gehört, denen aus der Freigabe des beschlagnahmten deutschen Eigentums in Amerika erhebliche Beträge zufließen werden. Stark gesucht waren Reichsbank-Anteile, die wieder für ausländische Rechnung aus dem Markt genommen wurden. Namentlich Firmen, deren Beziehungen zu Holland bekannt sind, wurden als Käufer beobachtet. Die Nachfrage wird mit Dividenden-erwartungen begründet, obwohl es schon seit längerer Zeit bekannt ist, daß das Institut über den vorjährigen Dividendensatz (10 Prozent) auch für das abgelaufene Jahr nicht hinausgehen dürfte. Daß mit Leichtigkeit natürlich auch eine höhere Ausschüttung vorgenommen werden könnte, haben wir wiederholt dargelegt. In den letzten Tagen ging der Gewinn, den die Reichsbank-anteile vorher erzielt hatten, größtenteils wieder verloren.

Für *Automobilwerte* machte sich vermehrtes Interesse geltend auf die Meldungen über die Gründung einer Finanzierungsgesellschaft für den Automobilhandel. An der Börse wurde irrtümlich angenommen, daß es sich bei diesem Unternehmen, der Industriellen Garantie A.-G., um die Automobilbank handele, deren Gründung unter Beteiligung führender Automobilwerke und mehrerer Großbanken seit Monaten betrieben wird. In Wirklichkeit handelt es sich aber bei der Neugründung um ein anderes Unternehmen, das sich die Aufgabe gestellt hat, die Finanzierung des Automobilverkaufs durch Diskontierung von Wechseln zu erleichtern. Unabhängig davon werden die Verhandlungen über die geplante Automobilbank, deren Gründung besonders in Stuttgart betrieben wird, weitergeführt. An der Börse war die Erörterung dieser Fragen der Anlaß, die Automobilaktien im Kurse heraufzusetzen.

Stärkere Nachfrage fanden die Aktien der Hugo Schneider A.-G., ohne daß ein sachlicher Grund für das plötzlich aufgetauchte Interesse festzustellen gewesen wäre. Käufer waren hauptsächlich die Darmstädter Bank, für wessen Order wurde natürlich nicht bekannt. Die Börse, die die Aufwärtsbewegung in den Aktien der Gesellschaft für übertrieben hielt, nahm Blankoabgaben vor, die den Kurs schließlich wieder drückten. Sehr feste Haltung zeigten ferner die Aktien der Schubert & Salzer A.-G., die unter Hinweis auf den guten Geschäftsgang des Unternehmens gekauft wurden. — Die Aktien der Siemens & Halske A.-G. und der Schuckert & Co.

A.-G. erlitten einen stärkeren Rückschlag, der angeblich lediglich durch eine Zufallsorder herbeigeführt worden sein soll. Es wurden aber auch Befürchtungen laut, daß sich bei der Loslösung der Siemensgruppe von der Rhein-Elbe-Union Schwierigkeiten ergeben könnten. Man verweist schließlich noch auf die Zwischenfälle, die sich bei der Ausführung des großen irischen Auftrags der Siemensgruppe ergeben hätten, doch ist nicht anzunehmen, daß die Kursbewegung hiervon beeinflusst worden ist.

In den Aktien der *Vereinigten Glanzstoff-Fabriken* und der *J. P. Bemberg A.-G.* kam es zu einer stärkeren Kurssteigerung, die mit den Meldungen über Trustbildungen in der Kunstseiden-Industrie begründet wurden. Diese Meldungen, die aus der italienischen Presse stammen, sind aber nicht ganz zutreffend. Mit der einen der beiden in den italienischen Meldungen genannten Gesellschaften, der Courtauld Ltd. steht die Glanzstoff-Gruppe schon seit längerer Zeit in Verbindung, dagegen soll sie zu der anderen genannten Gesellschaft, der Snia Viscosa, keinerlei Beziehungen unterhalten. Die immer wieder auftauchenden Gerüchte, die die Glanzstoff-Gruppe in eine Kombination mit Unternehmungen bringen, mit denen zusammen sie ein Gegengewicht gegen die Dynamit-Gruppe bilden soll, bieten der Börsen-Phantasie immer neue Nahrung. Die Verwaltung der Vereinigten Glanzstoff-Fabriken hat auch vor einiger Zeit erklärt, daß neue, bedeutende Transaktionen bevorstünden, doch hat man bisher nicht erfahren, worum es sich eigentlich handelt. Möglicherweise treffen die Vermutungen zu, wonach im Mittelpunkt dieser Transaktionen ein Verfahren steht, das als sehr aussichtsreich angesehen wird. Es muß indessen betont werden, daß es sich hierbei lediglich um unbestätigte Gerüchte handelt, zu denen die Glanzstoff-Verwaltung sich nicht geäußert hat.

Hamburger Börse

(Von unserem Korrespondenten.)

In dem Rückblick auf die Effektenbörse im Jahre 1925 im vorigen Hefte wurde schon hervorgehoben, daß das Geschäft in dem Berichtsabschnitt, wie gewöhnlich in der letzten Jahreswoche, außerordentlich ruhig war. Jedoch war die Kursentwicklung nicht einheitlich und einige Einzelheiten des Verkehrs verdienen besondere Betonung. Auf dem *Hamburger Platze* fanden diese Vorgänge jedenfalls eine lebhaftere Beachtung, deren Rückwirkung auf die Tendenz und die Kursgestaltung sich zeigen dürfte, sobald der Geschäftsverkehr wieder in normale Bahnen eingelenkt sein wird.

Die lebhaftere Bewegung, die Anfang Dezember in allen sogenannten *Freigabewerten* einsetzte, ist in der letzten Zeit etwas abgeflaut, sie ist aber nicht zum Stillstand gekommen und es muß sogar hervorgehoben werden, daß die Frage der Freigabe deutschen Eigentums in Amerika nicht mehr aus der Diskussion verschwindet. Dabei kann es gleichgültig sein, ob die in amerikanisch-republikanischen Kreisen aufgetretene Opposition die Freigabe um einige Zeit hinauszögert; an der Durchführung des Kongreßbeschlusses ist nicht mehr zu zweifeln und diese Auffassung tritt auch in dem Interesse zutage, das sich nach jeder Abschwächung immer wieder für die in Frage kommenden Papiere zu erkennen gibt.

In erster Linie stehen natürlich die Aktien der *Schiffahrtsgesellschaften*, bei denen neben dem Zufluß der amerikanischen Gelder auch die Aussicht auf einen Erfolg der Bemühungen um Befreiung von den Lasten des Dawes-Abkommens sowie die andauernden Bestrebungen wegen einer weiteren Konzentration nach dem Bremer Vorbilde einen anregenden Einfluß ausüben. Auffallend stark ist das Interesse, das fast täglich für die Aktien der Hamburg-Amerika-Linie hervortritt, nicht zuletzt von einer Seite, deren enge Beziehungen zu der amerikanischen Hochfinanz allgemein bekannt sind. Über den Umfang der angeblich für amerikanische Rechnung aus dem Markt ge-

nommenen Aktien werden geradezu phantastisch hohe Ziffern verbreitet. Tatsache ist aber, daß auch für binnenländische Kapitalisten in größeren Beträgen Schiffahrtsaktien aufgenommen werden, besonders seit Bekanntgabe des Prospektes für die in Amerika aufgelegte 10-Millionen-Dollar-Anleihe, der bereits ziffernmäßige Angaben über das Ertragnis des soeben abgelaufenen Jahres enthält, die zu einem recht *optimistischen Ausblick auf die Geschäftsabschlüsse im Reedereigewerbe* berechtigen. Demgegenüber blieben auch die Nachrichten über eine Ratenherabsetzung in der La-Plata-Fahrt zur Abwehr einer neuentstandenen Konkurrenz ohne jeden Einfluß. Beachtenswert ist die starke Preissteigerung der Aktien der Bremer Hansa-Linie und der Kosmos-Linie. Nicht ohne Interesse ist der Übergang der Aktienmajorität der Bugsier-Reederei A.-G. aus dem Besitz der Hamburg-Amerika-Linie auf eine Bremer Gruppe, die damit den beherrschenden Einfluß auf die deutsche Küstenschiffahrt und das deutsche Bergungsgeschäft gewinnt.

Die unerquickliche Lage der *Hochseefischerei* lähmt das Interesse für die Aktien dieser Unternehmungen, so daß zuverlässige Kursnotierungen sehr schwer sind. Auf die Aktien der *Flußschiffahrts-Gesellschaften* übte die Nachricht, daß die Vereinigte Elbeschiffahrts-A.-G. für das abgelaufene Geschäftsjahr keine Dividende zur Verteilung bringen könne, einen Druck aus.

In der Frage der *Schiffbauindustrie* hat sich in der letzten Zeit wenig geändert; die Berichte, mit denen die Neptunwerft in Rostock und die Howaldswerke in Kiel jetzt an die Öffentlichkeit getreten sind, lassen es erklärlich erscheinen, daß auch die Aktionäre anderer Werftunternehmungen die Flucht ergreifen. Bei der Reihertieg-Schiffswerft A.-G. ist anscheinend jetzt die Existenzfrage gelöst; das Unternehmen wird unter Abtrennung eines Terranteiles als kleinere Schiffsreparaturanlage fortbestehen; den Aktionären wird die Möglichkeit geboten, ihren Besitz zu 5% zu verwerten.

Aus der *Hamburgischen Schwerindustrie* sind in der letzten Zeit ebenfalls einige nicht sehr erfreuliche Nachrichten an die Öffentlichkeit gelangt. Die Metallwerke A.-G. vorm. Luckau & Steffen, deren Aktien schon seit Monaten nicht mehr zur Notiz gelangen konnten, weil keine Aufnahmelust bestand, kündigt einen verlustreichen Geschäftsabschluß an: für Ottenser Eisenwerk A.-G. Hollersche Carlshütte A.-G., Maschinenfabrik Gutmann und für Dolberg Maschinen trat wiederholt Angebot hervor, das nur schwer und jedenfalls nur zu nachlassenden Preisen unterzubringen war.

Einer recht guten Aufnahme erfreuten sich *Zementfabrik-Aktien*, besonders Alsen und Hemmoor, deren Ansprüche in Amerika anscheinend kursmäßig noch nicht zum Ausdruck gelangt sind, ferner Norddeutsche Versiche-

rungs-A.-G. und Hamburg-Bremer *Versicherungs-A.-G.*, die zudem als Freigabewerte Beachtung fanden, weiterhin die Aktien der Hamburgischen Elektrizitätswerke A.-G., die gerüchtweise eine Kapitalerhöhung vorbereitet, und nicht zuletzt auch Hamburger Hochbahn-Aktien, die aber einen Teil des Kursgewinnes unter dem Druck einer größeren Positionslösung wieder hergaben. Für *Lübeck-Büchener Eisenbahn-Aktien* machte sich von Berlin aus Nachfrage geltend. Gummifabrik Harburg-Wien (Phoenix) und Lederfabrik Wiemann büßten eine kräftige Kurserhöhung sehr bald wieder ein. Für *Brauerei-Aktien* erhielt sich unter Berücksichtigung des Dividendenabschlages recht gute Meinung. Eine stärkere Abschwächung lassen *Bödiker-Aktien* erkennen, da dem Vernehmen nach die Bemühungen um Zuführung neuer Mittel bzw. Abschluß einer englischen Anleihe bisher nicht zu einem Erfolge geführt haben.

Auf dem Hamburger Spezialmarkte, dem Gebiete der *Kolonialwerte* und *Pflanzungsgesellschaften*, zeigte sich in der letzten Zeit wieder Neigung zu Meinungskäufen, denen aber reichlich Material entgegengestellt wurde, so daß größere Kursänderungen nicht eintraten. Bevorzugt bleiben die Kamerunwerke, von denen Deutsche Kautschuk-A.-G., Dekage und Bibundi als recht gut gehalten hervorzuheben sind. Eine Erholung haben auch Südseewerte zu verzeichnen.

Am Markte der *festverzinslichen Papiere* gaben Hamburger Hypothekenbank-Pfandbriefe wieder etwas nach. Auch für Zolltürken und Bosnische Anleihen konnte das Interesse sich nicht behaupten. Dafür waren Raab-Oedenburger begünstigt.

Das *Termingeschäft* hat unter dem Einfluß der Gelderleichterung eine Erweiterung erfahren; in Schiffahrtsaktien erreichten die Umsätze zeitweilig eine beachtenswerte Höhe.

	11. 12.	15. 12.	19. 12.	23. 12.	28. 12.	31. 12.
Hamburg-Amerika Linie	94,—	88,75	83,50	94,—	95,—	95,50
Hamburg-Süd	89,—	82,25	84,50	82,—	82,50	81,50
Norddeutscher Lloyd	98,—	91,—	96,50	95,50	97,25	97,50
Deutsches Austr.	84,—	78,75	83,—	78,50	84,—	83,75
Vereinigte Elbeschiffahrt	24,—	38,—	34,50	35,75	35,25	34,75
Verensbank	75,—	79,10	79,25	79,10	79,10	79,80
Westholsteinische Bank	91,10	91,10	91,60	91,60	91,80	91,50
Lübecker Commerzbank	66,50	66,—	66,—	66,—	66,—	66,25
Hamburger Hochbahn	62,10	63,50	62,—	62,15	61,75	62,—
Eutin-Lübeck	51,50	51,50	51,—	52,—	54,—	56,—
Lübeck-Büchen	119,50	119,50	119,50	119,50	120,—	121,50
Bill-Brauerei	120,—	120,—	108,ex	108,—	108,—	108,—
Elbschloß-Brauerei	100,—	100,—	100,—	100,—	100,—	98,—
Holsten-Brauerei	124,—	122,—	123,—	110,ex	110,50	111,50
Asbest-Galmon	22,25	23,50	22,—	22,—	23,—	23,50
Nagel & Kaemp	49,25	49,—	48,50	49,—	50,—	51,—
Hamburger Electricitätswerke	94,—	84,75	92,—	92,—	94,—	93,90
Anglo Guano	68,—	72,—	70,—	72,50	71,—	68,—
Schlink & Co.	59,—	60,—	68,—	63,—	62,50	60,—
Bödiker & Co.	18,25	17,90	16,—	11,—	11,—	9,50
Sagebiel	80,50	80,—	80,—	80,—	80,—	78,—
Bibundi-Pflanzungs-A.-G.	2,50	2,50	2,50	2,40	2,40	2,45
Deutsche Togogeseellschaft	150,—	150,—	150,—	155,—	160,—	160,—
Deutsche Kautschuk A.-G.	38,—	38,50	39,—	39,—	39,50	40,—
Westafrikanische Viktoria	27,—	26,—	28,—	27,—	27,—	28,50
Dekage	105,—	104,—	104,—	104,—	102,—	102,—
Jahut-Gesellschaft	33,25	33,—	33,25	33,—	32,—	34,25
Deutsche Handels-Plant. der Südsee	22,—	21,50	22,—	21,—	20,50	21,25
Consolidierte Diamond	23,50	23,—	23,—	23,—	23,—	22,50

Bilanzen

Zimmermann-Werke A.-G.

Verlustabschluß — Allmähliche Betriebsumstellung

Schon der Geschäftsbericht für 1923/24 hatte gezeigt, daß das Unternehmen angesichts der schwierigen wirtschaftlichen Verhältnisse in der Nachinflationzeit entschlossen war, eine sehr *vorsichtige Finanzpolitik* zu betreiben. Während andere Unternehmungen nicht zögerten, selbst zu phantastischen Zinssätzen Kredite aufzunehmen, hielten sich die Zimmermann-Werke von solchen Methoden zurück. Der Geschäftsbericht für 1923/24 formulierte dies Prinzip in dem Satze: „Die Inanspruchnahme größerer Kredite verbot sich durch die unerschwinglichen Zinssätze, die allgemein verlangt wurden.“ Der jetzt vorliegende Bericht für 1924/25 zeigt, daß die Gesellschaft ihre Grundsätze beibehalten hat. Die Verschuldung hat sich nur

mäßig erhöht; während in der *Goldbilanz* die *Kreditoren* mit 0,97 Millionen RM. erschienen, sind sie *jetzt* auf 1,26 Millionen RM. gestiegen, wobei berücksichtigt werden muß, daß in dieser Ziffer auch Anzahlungen (in unbekannter Höhe) enthalten sind.

Dieser Finanzpolitik entsprechend hat man auf den Versuch verzichtet, den *Betrieb* unter allen Umständen *durchzuhalten* oder gar mit dem Ziele einer Produktionsverbilligung zu vergrößern, sondern man hat sich nach der Decke gestreckt. Im *Juni 1924* wurden im Hinblick auf die allgemein ungünstige Lage der Wirtschaft *sämtliche Betriebe* des Unternehmens *geschlossen*. Als sich die Konjunktur besserte, begann man im September den Betrieb in *kleinem Maßstabe* wieder aufzunehmen und ihn *allmählich* soweit auszudehnen, daß die gegenwärtige Er-

zeugung diejenige der letzten Jahre vor dem Kriege übertrifft. Der *Auftragseingang* hat, wie der Bericht mitteilt, in der ersten Hälfte des abgelaufenen Geschäftsjahres viel zu wünschen übrig gelassen, besserte sich aber seit *Januar*. Neben dem *bisherigen* Geschäftszweig, der Fabrikation von *Werkzeug- und Holzbearbeitungsmaschinen*, hat die Gesellschaft im Berichtsjahr den Bau von *Zwirnerei- und Spinnereimaschinen* aufgenommen.

Die Vorsicht in der Führung der Geschäfte hat das Unternehmen zwar vor größeren Schwierigkeiten bewahrt, andererseits aber konnte natürlich auch *kein günstiges Geschäftsergebnis* erzielt werden. Die Gewinn- und Verlustrechnung weist einen *Betriebsüberschuß* von 0,87 Mill. RM. auf; hiervon beanspruchen *Geschäftskosten* 0,67 Mill. RM., *Steuern und Abgaben* 0,12 Mill. RM., eine *Rückstellung* für etwaige Verluste an Außenständen 0,08 Mill. RM., *Abschreibungen* auf Gebäude und Werkseinrichtungen 0,15 Mill. RM. Hiernach ergibt sich ein *Verlust* von 159,022 RM., der aus dem Reservefonds gedeckt werden soll. Auf den einzelnen Bilanzkonten sind, wie aus der beigefügten Tabelle ersichtlich ist, gegenüber der Goldbilanz nur mäßige Veränderungen eingetreten. Die Konten, Grundstücke und Gebäude erscheinen in der alten Höhe; der Bericht erwähnt hierzu, daß man den *Verkauf entbehrlichen Grundbesitzes* plant, um die Finanzlage der Gesellschaft zu verbessern. *Außenstände*, sowie *Fabrikate und Materialien* sind etwas gestiegen. Auf der Passivseite hat man bei dem Konto *Hypotheken* den Aufwertungsbeitrag entsprechend den inzwischen ergangenen Gesetzen *erhöht*. Zum bilanzmäßigen Ausgleich mußte man auf der Aktivseite ein *Aufwertungs-Ausgleich-Konto* einfügen. Auffallend ist der *Rückgang der Beteiligungen*. Der Bericht gibt hierzu keine Erläuterung. Die Hauptbeteiligung des Unternehmens ist bekanntlich die *Zahnradfabrik Rabenstein G. m. b. H.* Daneben dürfte das Beteiligungskonto die *Verkaufsorganisation der Gesellschaft* enthalten, die unter der Firma *Industrie-Lloyd* in verschiedenen selbständigen Gesellschaften mit beschränkter Haftung an einer Reihe von deutschen und ausländischen Plätzen geschaffen wurde. Es wäre notwendig, in der Generalversammlung über die Entwicklung des Beteiligungskontos Aufschlüsse zu geben, insbesondere darüber, ob die umfangreiche Verkaufsorganisation, die in der Hauptsache in der *Inflationszeit* geschaffen worden war, noch in vollem Umfange besteht oder im Hinblick auf die veränderte Wirtschaftslage *eingeschränkt* worden ist.

	Bilanz per 30. Juni 1925 in Millionen RM.	Gold- Bilanz per 1. Juli 1924 in RM.	Bilanz per 30. Juni 1914 in Mill. RM.
Aktiva			
Grundstücke	1,3	1,3	1,3
Gebäude	1,3	1,3	1,2
Werkseinrichtungen	1,15	1,4	1,4
Beteiligungen	24701	42078	—
Kasse	9619	10812	5516
Wechsel	0,03	0,05	0,03
Effekten	4375	2819	0,3
Außenstände	0,6	0,05	0,8
Fabrikate und Materialien	1,8	1,5	1,0
Aufwertungs-Ausgleich-Konto	0,2	—	—
Bankguthaben	—	0,4	0,04
Verlust	0,15	—	—
Bilanzsumme	6,6	6,0	6,0
Passiva			
Stammaktien	4,2	4,2	5,4
Vorzugsaktien	0,1	0,1	—
Obligationen	0,1	0,4	—
Hypotheken	0,2	7382	—
Kreditoren einschließlich Anzahlungen	1,3	1,0	0,3
Reservefonds	0,6	0,6	0,1
Soz. Fonds	—	0,03	0,05
Delkrede-Konto	0,1	—	0,04
Soziale Rücklage	0,03	0,03	0,05
Vortrag	—	—	0,07
Bilanzsumme	6,6	6,0	6,0

Generalversammlungen

Berliner Spediteur-Verein

Wo sind die Aktionäre?

Die Verwaltungen der deutschen Aktiengesellschaften haben es in einer Beziehung leichter als früher: Von seiten der Aktionäre kommt selten Kritik. Eine Zeitlang schien es, als würden die Aktionäre sich nur noch dann um das Schicksal ihrer Gesellschaften kümmern, wenn es zu spät ist, wenn erhebliche Verluste bereits eingetreten sind. Jetzt hat auch das aufgehört, und die Verwaltungen könnten fast von einem „idealen“ Verhältnis zu den Aktionären sprechen, wenn nicht jene Interessenlosigkeit ein Kennzeichen schlimmer Zerrüttung im Aktienwesen wäre. Beim Berliner Spediteurverein stand eine Sanierung auf der Tagesordnung, eine Kapitalherabsetzung im Verhältnis von 2 : 1 auf 1 Mill. RM., der sich eine Kapitalerhöhung zu Finanzzwecken anschließen soll. Eine einschneidendere Maßnahme für die alten Aktionäre gibt es doch kaum, als einen Verzicht auf die Hälfte des Kapitalanspruches zugunsten neuer Fusionsaktionäre. Trotzdem hat kein Aktionär es für notwendig befunden, eine Begründung zu verlangen, und die Verwaltung war damit zufrieden. Lediglich inoffiziell wurde bekannt, daß bei der Kölner Tochtergesellschaft, der *Alltrans A.-G. für alle Transporte*, deren Aktien fast sämtlich im Besitz des Berliner Spediteur-Vereins sind, eine große Mißwirtschaft geherrscht hat, und daß dort die Direktion geändert wurde. Ziffermäßige Unterlagen für die Höhe der Verluste und für die Berechtigung der Kapitalherabsetzung und des Umtauschverhältnisses wurden aber nicht gegeben. Einstimmig wurde die *Fusion* mit der *Alltrans A.-G.* (2 : 1) und mit der *Hansa-Transport A.-G. Breslau* (1 : 1) *genehmigt*. Die Angliederung der *C. J. Jonen Wwe., Komm.-Ges., Düsseldorf*, und der *A. Kinkel A.-G., Hagen i. Westf.*, unterbleibt dagegen der Kosten wegen. Mit beiden Firmen wurden statt dessen *Interessengemeinschaftsverträge* vereinbart. Infolgedessen verringert sich das Ausmaß der Kapitalerhöhung. Das von 2 Mill. RM. auf 1 Mill. RM. herabgesetzte Kapital wird statt auf 2 195 000 RM. nur auf 1 541 300 RM. erhöht. Dem vergrößerten Wirkungskreis steht also in Zukunft ein verkleinertes Kapital gegenüber; aber ein vergrößerter *Aufsichtsrat*. Es wurden gewählt: Bankier Dr. Curt von Eichborn, Breslau, Dr. A. Mosler (Darmstädter und Nationalbank), Berlin, und Kaufmann Kinkel, Hamburg.

Eingegangene Bücher

Aus Kultur und Recht. Eine Übersicht der wichtigsten Erscheinungen aus dem Gebiet der Rechts- und Staatswissenschaften. Zusammengestellt von W. Prager. Berlin 1926. Verlag von R. L. Prager. 51 S. — Preis 1,50 RM.

Beuck, Dr. W.: Bewertungsgrundsätze und Bewertungsbeispiele für das gewerbliche Betriebsvermögen mit Berücksichtigung der neuesten Steuergesetzgebung. Bücherei für Bilanz und Steuern, Bd. XVI. Berlin-Wien 1926. Industrieverlag Spaeth & Linde. 225 S. — Preis geh. 4,20 RM., geb. 5,20 RM.

Diehl, Karl: Valuta. Ausgewählte Lesestücke zum Studium der politischen Ökonomie, herausgegeben von Karl Diehl und Paul Mombert. 18. und 19. Bd. Karlsruhe 1925. Verlag G. Braun. 281 S. — Preis 4,50 RM.

Durchführungsverordnung zum Aufwertungsgesetz vom 29. November 1925 nebst den Durchführungsverordnungen der Länder. Mit zahlreichen Beispielen erläutert von Dr. Franz Schlegelberger und Rudolf Harmening. Berlin 1926. Verlag von Franz Vahlen. XI und 257 S. — Preis 8 RM.

Europas Volkswirtschaft in Wort und Bild. Sonder-Veröffentlichung der Frankfurter Zeitung. Frankfurt a. M. 1926. Verlag Frankfurter Societätsdruckerei. 362 S. — Preis 5 RM.

Feiler, Arthur: Amerika—Europa. Erfahrungen einer Reise. Frankfurt a. M. 1926. Verlag Frankfurter Societäts-Druckerei G. m. b. H. 338 S. — Preis geh. 8 RM., geb. 10 RM.

Handwörterbuch des Kaufmanns. Lexikon für Handel und Industrie. Herausgeber von Karl Bott. Erster Band A—D. Hamburg 1925. Hanseatische Verlagsanstalt. XIII u. 946 S. — Preis 30 RM.

Heinig, Kurt: Die Goldbilanz. Gewerkschaften und Wirtschaft, Heft 1. Berlin 1925. Verlagsgesellschaft des Allgemeinen Deutschen Gewerkschaftsbundes G. m. b. H. 30 S.

Jahrbuch der Landgemeinden für das Jahr 1926. Herausgegeben für den Verband der Preussischen Landgemeinden E. V. zu Berlin von Dr. Dr. Gereke. 184 S.

Lohnsteuervorschriften in der ab 1. Oktober 1925 gültigen Form. Textausgabe enthaltend Gesetzestext, Durchführungsbestimmungen, amtliches Merkblatt mit Einleitung, kurzen Anmerkungen und Sachregister von Prof. Dr. Bühler. Halberstadt 1926. H. Meyers Buchdruckerei. 52 S. — Preis 1,50 RM.

Marcuse, Max: Die Rückbildung der deutschen Volkswirtschaft, ihre Ursachen und ihre Bekämpfung. Finanz- und volkswirtschaftliche Zeitfragen. 88. Heft. Stuttgart 1925. Verlag von Ferdinand Enke. 53 S. — Preis geh. 3,50 RM.

Koch, Dr.-Ing. Richard: Private und gewerbliche Garagen. Ein praktischer Ratgeber bei Planung und Bau von Garagenanlagen. Berlin 1925. Verlag von Julius Springer. 68 S. — Preis 3 RM.

Messerer, L.: Kaufmännischer Diktierstoff für Kurzschrift. Bremen 1925. G. Winters Buchhandlung. Fr. Quelle Nachf. 48 S. — Preis 1,25 RM.

Marshall, Alfred: Die zollpolitische Regelung des Außenhandels. Eine Denkschrift. Berechtigte Übertragung von A. H. R. Wach. Herausgegeben von Eduard Rosenbaum. Jena 1925. Verlag von Gustav Fischer. IV u. 57 S. — Preis 3 RM.

Molle, Dr. Fritz: Das Eichsfeld als Ausgangsbezirk für Arbeiterwanderungen. Ein Beitrag zur Frage der innerstaatlichen Wanderungen. Beiträge zur mitteldeutschen Wirtschaftsgeschichte und Wirtschaftskunde, Heft 4. Herausgegeben von Prof. Dr. G. Aubin, Halle. Halberstadt 1925. H. Meyers Buchdruckerei. VII u. 184 S.

Nickel, Prof. Dr. Karl Eugen: Preissenkung. Die Teuerungsfaktoren und die notwendigen Richtungen des Preisabbaues. Mit einem Diagramm. Aktuelle Wirtschaftsfragen in übersichtlicher Darstellung. Heft 1. Cöthen-Anhalt 1926. Verlag J. E. Kurth. 22 S. — Preis 1,85 RM.

Obst, Georg: Wie studiere ich Betriebswirtschaftslehre? Stuttgart 1925. Verlag C. E. Poeschel. 24 S. — Preis 0,80 RM.

Pound, Arthur: Der eiserne Mann in der Industrie. Die soziale Bedeutung der automatischen Maschine. Mit einem Geleitwort von Prof. Dr.-Ing. e. h. C. Matschoff. Berechtigte Übersetzung und Bearbeitung von J. M. Witte. München-Berlin 1925. Verlag von R. Oldenbourg. 131 S. — Preis 3,60 RM.

Rieppel, Paul: Ford-Betriebe und Ford-Methoden. Mit 60 Abbildungen. München-Berlin 1925. Verlag von R. Oldenbourg. 51 S. — Preis 6 RM.

Rhode, H.: Die neue preussische Gewerbesteuer 1925/26. Mit Einleitung und Erläuterungen. Berlin 1925. Industrie-verlag Spaeth & Linde. — 131 S. — Preis geh. 2,70 RM., geb. 3,60 RM.

v. Schoenich: Lebende Bilder aus Sorzjet-Rußland. Halberstadt 1925. Verlag H. Meyer's Buchdruckerei. 106 S.

Seidel, Dr. Hans-Joachim: Der britische Mandatsstaat Palästina im Rahmen der Weltwirtschaft. Berlin-Leipzig 1926. Verlag Walter de Gruyter & Co. 136 S. — Preis 6 RM.

Solmssen, Dr. Georg: Finanzwirtschaft gegen Parteiwirtschaft. Vortrag gehalten vor dem Eisen- und Stahlwaren-Industriebund in Elberfeld am 19. November 1925. Berlin-Leipzig 1926. Verlag Walter de Gruyter & Co. 31 S. — Preis 1,20 RM.

Schubert, Alfred Andreas: Der gemeine Wert. Grundlagen für die Bewertung von Unternehmungen aller Art für Zwecke der Enteignung, Versteuerung, für Verschmelzungen, Erbauseinandersetzungen usw. Mit Tafeln von Normalkursen und wirtschaftlichen Kapitalisierungsfaktoren. Berlin-Wien 1925. Industrieverlag Spaeth & Linde. 194 S. — Preis 5,50 RM.

Schultze, Prof. Dr. Ernst: Dauerkrisis und Daves>Last. Heft 2 der Wirtschaftspolitischen Zeitfragen. Leipzig 1925. G. A. Gloeckner Verlagsbuchhandlung. 96 S. — Preis geh. 4,80 RM.

Steinmann-Bucher, Arnold: Der Weg der Ordnung. Berlin 1925. Carl Heymanns Verlag. 31 S. — Preis 1,60 RM.

Stieler, Karl: Grundfragen aus dem Gebiet des Eisenbahnwesens. Zwei Vorträge. Heft 5 der Tübinger Abhandlungen zum öffentlichen Recht. Stuttgart 1925. Verlag von Ferdinand Enke. 51 S. — Preis geh. 3,60 RM.

Zeiger, Dr. Philipp: Das deutsche Geldwesen. Gloeckners Handels-Bücherei Bd. 110. Leipzig 1925. G. A. Gloeckner Verlagsbuchhandlung. 119 S. — Preis 2 RM.

Statistik

Wochenübersicht der Reichsbank vom 23. Dez. 1925

	Millionen Reichsmark	Vorwoche	Vormonat
23. Dezember 1925			
Aktiva			
1. Noch nicht begebene Reichsbankanteile	177,212	177,212	177,212
2. Goldbestand (Barrengold) sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund fein zu 1922 RM. berechnet	1 207,960	1 207,666	1 207,200
und zwar: Goldkassenbestand 1 111,050 Mill. RM. Golddepot (unbelastet) bei ausländischen Zentralnotenbanken 96,607 Mill. RM.			
3. Bestand an deckungsfähigen Devisen	401,811	394,875	392,496
4. " " sonstigen Wechseln und Schecks	1 620,385	1 565,026	1 379,507
5. " " deutschen Scheidemünzen	63,927	67,363	67,610
6. " " Noten anderer Banken	28,153	29,977	37,026
7. " " Lombardforderungen	10,246	8,673	11,589
8. " " Effekten	227,570	226,272	221,380
9. " " sonstigen Aktiven	660,753	689,820	891,285
Passiva			
1. Grundkapital: a) begeben	122,768	122,768	122,768
b) noch nicht begeben	177,212	177,212	177,212
2. Reservefonds: a) gesetzlicher Reservefonds	25,403	25,403	25,403
b) Spezialreservefonds für künftige Dividendenzahlung	33,404	33,404	33,404
c) sonstige Rücklagen	127,000	127,000	127,000
3. Betrag der umlaufenden Noten	2 623,437	2 566,327	2 423,850
4. Sonstige tägliche fällige Verbindlichkeiten	712,490	765,029	967,919
5. An eine Kündigungsfrist gebundene Verbindlichkeiten	—	—	—
6. Darlehen bei der Rentenbank	—	—	—
7. Sonstige Passiva	576,283	549,721	507,689

Verbindlichkeiten aus weiterbegebenen, im Inlande zahlb. Wechseln: 601,725 Mill. RM. Bestand an Rentenbankscheinen: 217,8 Mill. RM. (Vorwoche: 254,3; Vormonat: 481,3) Umlauf an Rentenbankscheinen: 1993,3 Mill. RM. (Vorwoche: 1356,8; Vormonat: 1 923,3)

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

	Bayr. Noten-B.	Sächs. Bank	Badische Bank	Württ. Noten-B.
(in Millionen Mark)				
Gold	28,559	21,003	8,119	8,108
Deckungsfähige Devisen	5,289	7,063	3,822	2,702
Sonstige Wechsel und Schecks	78,005	75,747	46,667	43,061
Deutsche Scheidemünzen	0,055	0,036	0,006	0,005
Noten anderer Banken	2,187	4,143	3,158	5,685
Lombardforderungen	0,871	0,225	0,039	3,958
Wertpapiere	0,705	0,024	0,099	0,595
Sonstige Aktiva	4,580	8,144	17,893	16,949
Notenumlauf	69,311	67,239	26,215	26,013
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	1,667	10,588	17,069	6,808
Verbindlichkeiten mit Kündigungsfrist	0,215	4,494	16,061	28,584
Sonstige Passiva	3,177	6,261	7,911	4,941
Darlehen bei der Rentenbank	12,502	9,802	5,550	6,300
Weiterbegebene Wechsel	5,185	2,842	3,540	5,932

Berliner Börsenkurse vom 28. Dezember 1925 bis 4. Januar 1926

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

Table with multiple columns for dates (28.12., 29.12., 30.12., 31.12., 1.1., 2.1., 4.1.) and various stock and bond entries such as Dt. Dollarschatzanzw., Mexikan. Anl. 1899, Elektr. Hochbahn, and others.

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

	28. Dezember		29. Dezember		30. Dezember		31. Dezember		1. Januar		2. Januar		4. Januar		Liquidationskurse		
	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	30. XII. 25	16. XII. 25	
															Kurs	Kurs	Kurs
Berliner Handels-Gesellschaft	137 ⁷ / ₈	136 ³ / ₄	136 ¹ / ₂	135 ¹ / ₄	135 ¹ / ₄	134 ³ / ₄	136	135 ¹ / ₂	—	—	135 ¹ / ₂	135	138 ¹ / ₂	135 ⁷ / ₈	138	139	
Commerz- und Privatbank	104 ³ / ₄	1041 ¹ / ₂	105	1045 ¹ / ₂	104 ³ / ₄	1041 ¹ / ₂	104 ³ / ₄	1041 ¹ / ₂	—	—	104 ³ / ₄	104	104 ³ / ₄	103 ¹ / ₂	105	107	
Darmstädter und Nationalbank	104	103 ¹ / ₂	103 ³ / ₄	103 ¹ / ₂	104 ³ / ₄	1041 ¹ / ₂	105	1041 ¹ / ₂	—	—	105	104 ¹ / ₂	104 ¹ / ₂	103 ¹ / ₂	105	108	
Deutsche Bank	104	103 ¹ / ₂	103 ³ / ₄	103 ¹ / ₂	103 ³ / ₄	103 ¹ / ₂	103 ³ / ₄	103 ¹ / ₂	—	—	103 ¹ / ₂	103 ¹ / ₂	103 ¹ / ₂	103	103	105	
Disconto-Gesellschaft	102	102	102	101 ¹ / ₂	101 ¹ / ₂	101 ¹ / ₂	102 ¹ / ₂	102	—	—	102 ¹ / ₂	102 ¹ / ₂	102 ¹ / ₂	102 ¹ / ₂	102	103	
Dresdner Bank	90	90 ¹ / ₄	91	90 ¹ / ₂	91	90 ¹ / ₂	92 ¹ / ₂	92 ¹ / ₄	—	—	92 ¹ / ₂	92 ¹ / ₂	92 ¹ / ₂	92 ¹ / ₂	92	90	
Mitteutsche Creditbank	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
Hamburg-Amerika-Packefahrt	83 ¹ / ₂	82 ¹ / ₂	82 ¹ / ₂	81 ¹ / ₂	81 ¹ / ₂	81	81 ¹ / ₂	81	—	—	82	80 ¹ / ₄	81	80 ¹ / ₂	81 ¹ / ₂	83	
Hamburg-Südamerik. Dampfer	104	103	104	103 ¹ / ₂	104	103 ¹ / ₂	101 ¹ / ₂	101	—	—	104	103	104	103 ¹ / ₂	103	105	
Hansa Dampfer	97 ¹ / ₂	97 ¹ / ₂	97 ¹ / ₂	97 ¹ / ₂	98 ¹ / ₂	97	97 ¹ / ₂	96	—	—	97 ¹ / ₂	95 ¹ / ₂	93 ¹ / ₄	97 ¹ / ₂	97	92	
Norddeutscher Lloyd	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
A.-G. für Anilin-Fabrik	107 ³ / ₄	107 ¹ / ₄	107 ¹ / ₂	106 ¹ / ₂	106 ¹ / ₄	105 ¹ / ₂	105 ¹ / ₄	105 ¹ / ₂	—	—	107 ¹ / ₄	103 ¹ / ₄	105	103 ¹ / ₂	105 ¹ / ₂	109	
Badische Anilin	107 ¹ / ₂	107 ¹ / ₂	107 ¹ / ₂	106	106 ¹ / ₄	105 ¹ / ₂	105 ¹ / ₄	105 ¹ / ₂	—	—	105	103 ¹ / ₄	105	103 ¹ / ₂	105 ¹ / ₂	109	
Chem. Fabrik Griesheim	108	107	107 ¹ / ₂	106	106	105 ¹ / ₄	105 ¹ / ₄	105 ¹ / ₂	—	—	104 ¹ / ₂	103 ¹ / ₂	104 ³ / ₄	103	105 ¹ / ₂	109	
Elberfelder Farben	108	107	107 ¹ / ₂	106	106	105 ¹ / ₄	105 ¹ / ₄	105 ¹ / ₂	—	—	104 ¹ / ₂	103 ¹ / ₂	104 ³ / ₄	103	105 ¹ / ₂	109	
Höchster Farben	53 ¹ / ₂	53 ¹ / ₄	53	52	50	49	50	45	—	—	48 ¹ / ₂	48 ¹ / ₄	47 ¹ / ₂	47	50	58	
Oberschles. Kokswerke	—	—	45 ¹ / ₂	—	45	—	45	—	—	—	—	—	44 ¹ / ₄	44 ¹ / ₄	45	62	
Rütgerswerke	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
Allgem. Elektr.-Ges.	88 ⁷ / ₈	88	88	86 ¹ / ₂	88 ¹ / ₄	85 ¹ / ₄	85 ¹ / ₂	84	—	—	83	82	84	82 ³ / ₈	85 ¹ / ₂	93	
Bergmann Elektr.	77	76 ¹ / ₂	78 ¹ / ₄	76 ³ / ₄	80	79 ¹ / ₄	68	65 ¹ / ₂	—	—	—	—	65	65 ¹ / ₂	80	87	
Elektr. Licht und Kraft	97 ¹ / ₂	87	98 ¹ / ₂	95	99 ¹ / ₄	—	81	80 ¹ / ₂	—	—	—	—	—	80	82	82	
Ges. f. elektr. Untern.	68 ³ / ₄	68 ³ / ₄	68 ³ / ₄	66 ¹ / ₂	65 ¹ / ₂	63	51 ¹ / ₄	51	—	—	50 ¹ / ₂	49 ⁷ / ₈	52 ¹ / ₄	50 ¹ / ₄	58	101	
Schuckert & Co.	—	—	—	—	—	—	64 ¹ / ₂	—	—	—	63 ¹ / ₂	63	65 ¹ / ₄	62 ³ / ₄	65	60	
Siemens & Co.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
Berl. Masch. Schwartzkopf	45 ¹ / ₄	40	45 ¹ / ₂	—	—	—	45	—	—	—	—	—	42 ¹ / ₄	45	43 ⁷ / ₈	45	
Linke-Hofmann	42	40	42	40	58	40	40 ¹ / ₂	39	—	—	38 ¹ / ₄	38	45	38	40	40	
Oreinstein & Koppel	62 ¹ / ₂	62 ¹ / ₈	62 ¹ / ₄	60	58	57 ³ / ₄	58 ³ / ₄	57 ¹ / ₄	—	—	57 ¹ / ₂	56 ¹ / ₄	60	57	58 ¹ / ₂	67	
Deutsche Maschinen	31	—	32 ¹ / ₄	32 ¹ / ₄	33	32 ¹ / ₂	35	33 ¹ / ₄	—	—	—	—	33	32	33	32	
Bochumer Gußstahl	62 ¹ / ₄	61 ¹ / ₂	60 ¹ / ₂	59	59 ¹ / ₂	58	58 ³ / ₄	58 ¹ / ₂	—	—	57 ³ / ₄	56 ¹ / ₄	59 ¹ / ₄	58 ¹ / ₄	59	65	
Deutsch-Luxembg. Bergw.	60 ³ / ₄	60 ¹ / ₂	59	57 ³ / ₄	57	56 ¹ / ₂	57 ¹ / ₄	56 ¹ / ₂	—	—	56 ¹ / ₂	55 ¹ / ₄	58 ¹ / ₂	55 ³ / ₄	57	63	
Gelsenkirchener Bergw.	62 ¹ / ₄	61	62 ¹ / ₂	61 ³ / ₄	62	60 ¹ / ₂	62 ¹ / ₂	60 ⁵ / ₈	—	—	61 ³ / ₄	59 ¹ / ₂	62	60 ¹ / ₂	62	69	
Harpener Bergbau	90 ¹ / ₂	90	89	87	87 ¹ / ₂	85 ¹ / ₄	86 ¹ / ₄	85 ¹ / ₂	—	—	83 ¹ / ₄	81 ¹ / ₂	86 ³ / ₄	83 ¹ / ₄	86	97	
Hoesch Eisen	—	—	62	61 ¹ / ₄	59	58	60	—	—	—	57 ¹ / ₂	55 ¹ / ₂	58 ³ / ₄	56 ³ / ₈	60	89	
Ilae Bergbau	—	—	73 ¹ / ₂	72 ¹ / ₂	77 ¹ / ₂	72	—	—	—	—	—	—	—	—	73	81	
Köln-Neussen	—	—	—	—	62 ¹ / ₄	61 ¹ / ₂	62 ¹ / ₈	61	—	—	61 ¹ / ₂	59 ¹ / ₂	62	59 ¹ / ₄	63	74	
Mannesmann	52	51 ¹ / ₂	50 ¹ / ₂	49	48 ³ / ₄	48	49	48	—	—	48	46 ¹ / ₄	48 ¹ / ₂	46	49	57	
Oberbedarf	—	—	—	—	37 ¹ / ₄	37 ³ / ₈	37 ³ / ₄	36	—	—	—	—	37	35 ¹ / ₂	36	37 ¹ / ₄	44
Oberschles. Eisen-ind.	—	—	41	40 ¹ / ₂	40	—	40	39 ¹ / ₂	—	—	—	—	38 ¹ / ₂	37 ¹ / ₄	40	40	
Phoenix Bergbau	61 ¹ / ₂	60 ³ / ₄	59 ¹ / ₂	58 ¹ / ₂	58 ³ / ₈	57 ¹ / ₄	57 ³ / ₄	56 ⁷ / ₈	—	—	56 ¹ / ₂	53 ⁷ / ₈	58	55 ¹ / ₄	65	85	
Rhein. Braunkohlen	115	114	112	111 ¹ / ₂	112 ¹ / ₄	111 ³ / ₈	113 ¹ / ₂	111 ³ / ₈	—	—	—	—	—	—	112	117	
Rhein Stahl	48 ³ / ₄	48 ¹ / ₂	48 ¹ / ₄	46 ³ / ₄	46 ¹ / ₂	45 ³ / ₈	46 ¹ / ₂	45 ³ / ₄	—	—	45 ³ / ₈	43 ¹ / ₄	47 ¹ / ₄	44 ³ / ₈	46	53	
Rombacher Hütte	11 ¹ / ₄	11	11 ¹ / ₈	11	10 ¹ / ₂	10 ¹ / ₈	10 ¹ / ₈	10 ¹ / ₈	—	—	9 ¹ / ₈	9 ³ / ₄	9 ¹ / ₂	9 ⁹ / ₈	10 ¹ / ₂	15	
Continent Caoutchouc	87 ¹ / ₂	86 ¹ / ₄	87 ¹ / ₂	86 ¹ / ₂	85 ¹ / ₂	85	89	84 ³ / ₄	—	—	87 ¹ / ₂	85 ³ / ₄	87 ³ / ₄	84 ³ / ₄	85	91	
Dessauer Gas	65 ¹ / ₄	63 ¹ / ₂	65 ¹ / ₄	64	63	63	64	63	—	—	82 ¹ / ₂	81 ³ / ₄	82 ¹ / ₂	82	83	81	
Deutsche Erdöl	—	—	62 ³ / ₈	60 ¹ / ₂	60 ³ / ₄	60	63	60 ¹ / ₄	—	—	61	58	61 ¹ / ₄	58 ¹ / ₂	62 ¹ / ₂	67	
Dynamit Nobel	78	78	—	—	76 ¹ / ₄	76	76	76	—	—	—	—	81 ¹ / ₄	78 ¹ / ₄	76	83	
Köln-Rottweil	78	76 ³ / ₄	—	—	73 ¹ / ₂	74	75 ¹ / ₄	74	—	—	—	—	75 ¹ / ₂	74	75	82	
Otaviu Minen	247 ¹ / ₂	243 ¹ / ₄	247 ¹ / ₂	243 ¹ / ₄	25	24 ³ / ₄	25	24 ³ / ₄	—	—	74 ¹ / ₂	75	25 ¹ / ₄	25 ¹ / ₈	25	25	

Chronik

Ein deutsch-amerikanischer Stahltrust?

Amerikanische Blätter melden, daß eine Verschmelzung der Stahlwerke der Dillon-Read-Gruppe mit deutschen Groß-Stahlwerken bevorstehe. Als deutsche Partner der Vertrustung werden Thyssen, Otto Wolff, Rhein-Elbe-Union, Rhein Stahl, Klöckner und Krupp genannt. Die jährliche Produktionsfähigkeit des neuen Trustes soll 14 Millionen Tonnen Stahl betragen. Die formelle Veröffentlichung der Fusion durch Dillon, Read soll angeblich in den nächsten Tagen zu erwarten sein. — In dieser Form ist die amerikanische Meldung zweifellos unzutreffend. Richtig ist, daß Dillon, Read & Co. bereits Beziehungen zu einzelnen deutschen Montanunternehmen besitzen. Bei den schwebenden Verhandlungen handelt es sich aber nur um die Vorbereitung internationaler Vereinbarungen, auf die wir noch zurückkommen.

Das englische Budget-Defizit

Die Entwicklung der englischen Finanzen unter dem neuen Schatzkanzler Churchill ist nicht günstig gewesen. Im laufenden Jahr sind innerhalb der ersten neun Monate zwar die Einnahmen ungefähr dem Voranschlag gemäß eingegangen. Sie betragen 499,7 Mill. £, gegenüber 504,1 im gleichen Zeitraum des Vorjahres. Der Rückgang ist also geringfügig und kann bis zum Ende des Etats-

jahres noch ausgeglichen werden, ja es können sogar darüber hinaus noch die 1½ Mill. £, die das laufende Jahr an Mehreinnahmen aufbringen soll, eingehen. Aber die Ausgaben waren in diesen neun Monaten um volle 30 Mill. £ höher als im entsprechenden Zeitraum des Vorjahres, obwohl der Etat für das ganze Jahr eine Steigerung von noch nicht 4 Mill. £ vorsah, und die noch fehlenden drei Monate sind mit rund 10 Mill. £ für die Subvention des Kohlenbergbaues zusätzlich belastet. Es ist darum ziemlich sicher, daß das Etatsjahr mit einem Defizit von 30 Mill. £, immerhin 600 Mill. RM., abschließen wird und das neue Jahr mit einer Finanzreform großen Stils eröffnet werden muß.

Erhöhung der Höchstsätze in der Erwerbslosenfürsorge

Durch eine Anordnung vom 17. Dezember 1925 sind die Höchstsätze der Erwerbslosenunterstützung erhöht worden. Sie betragen nunmehr in der Ortsklasse A für Personen über 21 Jahre wochentäglich 1,38 M. in Ostdeutschland, 1,62 M. in Mitteldeutschland und 1,74 M. in Westdeutschland. Entsprechend sind die Familienzuschläge auf 48, 55 und 60 Pf. für den Ehegatten und 33, 39 und 42 Pf. für die Kinder und sonstige unterstützungsberechtigte Angehörige erhöht worden. Der Abstand zwischen der höchsten Unterstützung (Wirtschaftsgebiet Westen, Ortsklasse A) mit 1,74 und

der niedrigsten (Wirtschaftsgebiet Osten, Ortsklasse D und E) mit 1,11 RM. ist immer noch sehr beträchtlich. Sehr charakteristisch ist auch, daß im Wirtschaftsgebiet Westen in den *niedrigsten* Ortsklassen D und E ein höherer Satz, nämlich 1,41 RM., gewährt werden darf, als in der *höchsten* Ortsklasse A des Wirtschaftsgebiets Osten.

Der Wohnungsbau in Preußen

Der preußische Wohlfahrtsminister Hirtsiefer hat kürzlich in einer Landtagsrede die preußische Wohnungsbaupolitik ausführlich beleuchtet, auf die wir noch bei anderer Gelegenheit zurückkommen wollen. Nach seinen Angaben müßten zum Ausgleich des Wohnungsdefizits ca. 130 000 Wohnungen in den nächsten Jahren jährlich gebaut werden; in dem Wohnungsbauprogramm des Preußischen Landtags werden 100 000 Wohnungen gefordert, aus den Mitteln der Hauszinssteuer können aber in Wirklichkeit nur 40—50 000 Wohnungen im Jahre 1926 erstellt werden (gegenüber 70 000 im Jahre 1925). — In diesem Zusammenhang darf erwähnt werden, daß zur wirklichen Feststellung des Wohnungsbedarfs eine Statistik geplant ist, da man die listenmäßige Ermittlung des Wohnungsbedarfs durch die Wohnungsämter für überaltert und unrichtig hält. Über die Methode dieser Statistik ist noch nichts bekannt.

Gegen die Preispolitik der Innungen!

Dem Reichsrat liegt ein Gesetz über die Innungen vor; es verbietet Innungen und ähnlichen Verbänden die Festsetzung von Preisen der zu ihrem Geschäftsbereich gehörenden Waren sowie die Ausübung jeden Zwanges gegenüber Mitgliedern oder außerhalb ihrer Organisationen stehenden Handelstreibenden, bestimmte von der Organisationsleitung festgesetzte Preise für ihre Waren zu nehmen. (Gleichzeitig soll durch Errichtung einer Landes-Preisprüfungsstelle der Kampf gegen Preisüberschreitungen wirksamer gestaltet werden.) Es ist dies die wichtigste Maßnahme, die die Reichsregierung im Verlauf ihrer Preisabbauaktion, insbesondere auch der Antikartell-Aktion, vorgenommen hat. Wir werden sie ausführlich erörtern, sobald der Gesetzentwurf bekannt ist.

Stahlwerk Becker

Die Sanierung bei der Stahlwerk Becker A.-G. ist nach der „Köln. Ztg.“ nunmehr als *endgültig durchgeführt* anzusehen, nachdem es gelungen ist, die vielen Prozesse und sonstigen Streitigkeiten größeren und kleineren Umfangs bis auf wenige durch Vergleiche aus der Welt zu schaffen. Beigelegt sind u. a. auch die Streitigkeiten mit der *Gesellschaft für Teerverwertung* und der *Braunkohlengrube Colonia*, wovon es hieß, daß das Objekt 6 Mill. Mark betrüge. Dieser Prozeß ist mit 250 000 Mark abgeolten worden. Die Angelegenheit *Becker Steel Bonds* hat, wie sich bei näherer Untersuchung zeigte, nicht die Bedeutung, die ihr überhaupt beigelegt worden ist. Die sanierende Gruppe hat nunmehr Ver-

anlassung genommen, die in der Generalversammlung beschlossenen 5 Mill. M. neue Aktien zu übernehmen. Die sanierende Gruppe hat ferner aus ihren eigenen flüssigen Mitteln dem Stahlwerk über 7½ Mill. Mark zur Verfügung gestellt, so daß beim Stahlwerk keinerlei Bankschulden und keinerlei Akzeptverpflichtungen vorhanden sind. Die Aufträge aus dem Ausland haben zugenommen, dagegen sind die aus dem Inland infolge des in letzter Zeit erfolgten Zusammenbruchs der Auto- und der verwandten Industrien entsprechend zurückgegangen. Eine *Dividende* für das laufende Geschäftsjahr komme deshalb *nicht* in Frage, weil bekanntlich das laufende Geschäftsjahr zum Teil noch in den Stillstand des Stahlwerks fällt.

Deutsche Farbstoffe in Kanada

Nach dem „New Yorker Journal of Commerce“ ist in Montreal die *Canadian Dyestuff Corporation Ltd.* mit einem Kapital von 1 Million Dollars gegründet worden. Der neuen Gesellschaft gehören sämtliche bedeutenden kanadischen Farbstoffimporteure an. Die *Canadian Dyestuff Corporation Ltd.* hat das *alleinige Recht zum Verkauf deutscher Farbstoffe* in Kanada und Neufundland erworben.

Abbau der Einfuhrbeschränkungen in der Schweiz

Aus Bern wird der „Köln. Ztg.“ gemeldet, daß das eidgenössische Volkswirtschaftsdepartement für alle bisher noch unter Einfuhrbeschränkung stehenden Warengruppen vom 1. Januar 1926 an eine *allgemeine Einfuhrbewilligung über alle Grenzen* erteilt hat. Es können somit vom genannten Zeitpunkt an alle Waren, deren Einfuhr auf Grund des Bundesbeschlusses vom 18. Februar 1921 von der Einholung einer Bewilligung abhängig gemacht worden ist, wieder frei und ohne Zahlung einer Gebühr *über alle Grenzen eingeführt* werden.

Bankenfusion in den Vereinigten Staaten

In Wallstreetkreisen wird eine riesige Bankenfusion geplant, an der mehrere der größten Banken New Yorks beteiligt sein sollen. M. C. Hugh, der Präsident der *Mechanics and Metal National Bank*, erklärte, daß bereits Verhandlungen mit der *Chase National Bank* zwecks Verschmelzung mit Gesamtaktiven von 900 Millionen Dollars in der Schwebe sind. Die Fusion dieser beiden Banken soll die erste einer Reihe weiterer Fusionen bilden. Die betreffenden Banken sollen zunächst paarweise fusionieren und dann im Jahre 1926 vier große Fusionen erfolgen. Nach weiteren Nachrichten werde die Fusion die *Mechanics and Metal National Bank*, die *Chatham & Phoenix Bank*, die *National Park Bank*, die *Chemical National Bank*, die *Central Union Trust Co.* und die *National Bank Trust Co.* umfassen. Die Hauptmotive der Verschmelzung sollen die Herabminderung der Unkosten des Bankgeschäfts sowie der Wunsch sein, den unnötigen Wettbewerb zu beseitigen und die Betriebsausgaben herabzudrücken.

Wirtschafts-Literatur

Passow, Richard: *Betrieb, Unternehmung, Konzern*, (Beiträge zur Lehre von den Unternehmungen, Heft 11), Jena 1925. G. Fischer. 153 S. Preis 7 Mk.

Eine rein terminologische Arbeit, die auf scharf abgegrenzte Bestimmung der drei im Titel genannten Begriffe zielt, wenn von einem mit gewerbestatistischen Problemen befaßten Anhang abgesehen wird. Es wird definiert: *Betrieb* als Inbegriff, einheitlicher Komplex von auf die Dauer berechneter wirtschaftlicher Tätigkeit (unabhängig vom Erwerbzweck), *Unternehmung* als selbständiger auf Erwerb

gerichteter Betrieb, *Konzern* als Gruppe von zivilrechtlich selbständigen Unternehmungen, die eine gewisse wirtschaftliche Einheit bilden, einer einheitlichen Leitung unterstehen. Während gegen die Definition des Betriebes und ihrer ausführlichen Begründung Einwendungen nicht zu erheben sind, wird man in der Begriffsbestimmung der Unternehmung das Moment der Selbständigkeit etwas vorsichtiger fassen müssen (s. a. u.). Zu den einzelnen Ausführungen über die Unternehmung wäre weiter zu bemerken, daß die von Passow abgelehnte Scheidung der Begriffe Unternehmen und Unternehmung doch wohl auf sachlichen Differenzen beruht. Unternehmen kann und wird auch

oft als Inbegriff der von den jeweiligen Inhabern und Leitern losgelösten sachlichen Bestandteile (Organisation und Vermögen) des Geschäftes verstanden werden, während Unternehmung die Einheit des Unternehmens und seiner Leiter bzw. Inhaber bedeutet. Durch eine solche Begriffsfassung fallen noch manche Schwierigkeiten fort, die Passow bei der kritischen Betrachtung der juristischen Begriffsbildung begehen.

Das stärkste Interesse kommt dem *Konzernbegriff* zu. Mit Recht weist der Autor darauf hin, daß der Tatbestand Konzern in den Bereich gesetzgeberischer Behandlung getreten ist und damit eine Klärung des Begriffes unumgänglich wird. Passows eigene Definition zeigt eine Unklarheit darin, daß der Konzern rechtlich selbständige Unternehmungen unter einheitliche Leitung stellen soll, während andererseits die Unternehmung als selbständiger Betrieb mit Erwerbzweck bezeichnet wurde. Diese „Selbständigkeit“ der Unternehmung wird (S. 54) noch dahin erläutert, daß die Unternehmung nicht gezwungen sei, ihr Handeln so einzurichten, daß sie die Erwerbzwecke einer anderen Wirtschaft fördert. Daraus ergibt sich, daß ein Konzernteil, weil einheitlicher Leitung unterstehend und damit auch notwendig seiner erwerbswirtschaftlichen Selbständigkeit mindestens teilweise entkleidet, nicht mehr als Unternehmung, jedenfalls im Passowschen Sinne, anerkannt werden kann. Die Klärung dieser *Unstimmigkeit* hätte unseres Erachtens in der Richtung zu erfolgen, daß man einmal, wie schon angedeutet, das Merkmal der Selbständigkeit weiter und vorsichtiger fassen muß, etwa als überwiegende Selbständigkeit, andererseits einheitliche Leitung nicht als Wesensbestandteil des Konzerns verwenden darf, sondern sich lediglich auf Zusammenhang finanzieller oder persönlicher Art mit einer zentralen Stelle beschränken muß.

Dem Ansatz nach ist das Werk eine wirtschaftswissenschaftliche Begriffsbildung vorwiegend zum Gebrauche der Juristen, in erster Linie des Gesetzgebers, zumal in seiner Funktion als Gesetzredakteur. Dadurch ist auch die sehr reichliche Anführung von Gesetzestexten und Gerichtsurteilen zu erklären. Es ist aber die Frage, ob der Jurist von den scharf, vielleicht allzu scharf abgegrenzten Begriffen regelmäßig Gebrauch machen kann. Die Rechtsbegriffe sind in erster Linie von Zweck her bestimmt. Die wechselnden Zwecke der verschiedenen Gesetze erfordern abweichende Abgrenzungen der im Kerne gleichen wirtschaftlichen Sachverhalte. Damit sei natürlich nicht jegliche Verbesserungsmöglichkeit der juristischen Begriffsbildung und Ausdrucksweise abgestritten.

Das sachkundige Anhangskapitel über die statistische Erfassung des Betriebes kann vielleicht bei der Verarbeitung der gegenwärtigen Gewerbestatistik die ihm gebührende Berücksichtigung finden.

Freiburg i. B.

Dr. Fritz Lehmann

Robert Wilbrandt: Einführung in die Volkswirtschaftslehre. Band I: Die Entwicklung der Volkswirtschaftslehre. Stuttgart. Verlag Ernst Heinrich Moritz, Inh. Franz Mittelbach, 125 S.

Das vorliegende erste Bändchen eines aus Vorlesungen hervorgegangenen Lehrbuches ist angesichts seines geringen Umfanges mit den Geschichten der Volkswirtschaftslehre von *Spann* und von *Salin* zu vergleichen. Im Grunde bietet es aber keine Darstellung der „Entwicklung der Volkswirtschaftslehre“, sondern nur ausgewählte Kapitel, und zwar aus der Geschichte der wirtschaftspolitischen Ideologien. An Stelle der systematischen, die Ideen und Personen nach ihrer Bedeutung abwägenden Betrachtung führt Wilbrandt dem Studenten eine Reihe hübsch und anregend geschriebener Bilder vor Augen, denen es aber vielfach an dem Sinn für Ebenmaß gebricht. Lange Zitate aus *Karl Bücher*, *Carlyle* oder auch *Adam Smith* sind in solchem Rahmen kaum am Platze. Bedenklicher noch ist die Hervorhebung sekundärer Gestalten wie *Carlyle* und *Ruskin* sowie methodologischer Streitigkeiten auf Kosten der eigentlichen Schöpfer und unter Vernachlässigung des systematischen Zusammenhanges. Vielleicht wird der vorgesehene dritte Band („Theorie der Volkswirtschaft“) Ersatz bieten. Hoffentlich wird er aber von gewaltsam herangezogenen philosophischen Analogien, wie sie sich in den dürftigen theoretischen Betrachtungen dieses Bändchens finden, verschont bleiben; was soll man z. B. von Gegenüberstellungen wie die *Ricardos* als „mecha-

nistischen“ Denkers gegenüber dem (angeblich) „organistischen“ *Adam Smith*, der dann auch als „Idealist“ mit dem „Realisten“ *Malthus* konfrontiert wird, halten? Das kann nur zu peinlichen Mißverständnissen führen, wie der Satz *W's*: das Los der Arbeiterklasse sei nach *Ricardo* „ein für allemal durch einen in enge Grenzen gebannten, fixen Lohn gegeben“ (S. 34). Das gerade Gegenteil steht bei *Ricardo* (*Principles*, V. Kap.): der „natürliche“ Preis der Arbeit richte sich zwar nach den Unterhaltskosten, könne aber in einer reicher werdenden Wirtschaft (an improving society) *dauernd* über diese hinaussteigen; außerdem seien die Unterhaltskosten keineswegs „fixed and constant“, richteten sich vielmehr nach der Lebenshaltung (habits and customs) der Leute. — Eine Ideengeschichte in diesem Rahmen müßte sich eben stärker auf das Theoretische und Systematische konzentrieren, als es bei *W.* der Fall ist, bei dem das Interesse für Weltanschauung und für die werturteilsmäßige wirtschaftspolitische Stellung alles andere überschattet.

Berlin

Dr. Melchior Palyi

Die Berliner Börse 1925, herausgegeben von der Berliner „Börsen-Zeitung“, Druckerei und Verlags-G. m. b. H., Berlin 1925. 2 Bände, IV, 2222 S. und LXII und 2176 S.

Obwohl an Handbüchern über die zum offiziellen Börsenhandel zugelassenen Effekten in Deutschland kein Mangel ist, muß man das von der „Berliner Börsen-Zeitung“ herausgegebene umfangreiche neue Werk als eine *sehr wertvolle Bereicherung der schon vorhandenen Nachschlagemittel* bezeichnen. Das Buch enthält alle an der Berliner Börse amtlich notierten Dividendenpapiere und führt sowohl die Tochtergesellschaften als auch die Beteiligungen der einzelnen Unternehmungen auf, so daß insgesamt fast 10 000 Firmen registriert sind. Einen besonderen Vorzug besitzt das Buch dadurch, daß die Bilanzen im Gegensatz zu allen anderen derartigen Handbüchern in *Tabellenform* wiedergegeben und zum Vergleich die Vorkriegsbilanzen und die Reichsmarkeröffnungsbilanzen gegenübergestellt werden. Das Handbuch enthält ferner vergleichende Kurs- und Dividententabellen, und zwar von 1911 bis 1924, was die Feststellung der Rentabilität in den vergangenen Jahren erleichtert. Die Aufführung der Mitglieder der Verwaltung, die Darstellung des Aufbaues des einzelnen Unternehmens, die Verzeichnung der Tochtergesellschaften und Beteiligungen ist außerordentlich übersichtlich und hat sich beim Gebrauch gut bewährt. Wie Stichproben erwiesen haben, sind die Angaben bei den einzelnen Gesellschaften durchaus zuverlässig. In einigen Fällen hat allerdings die Wiedergabe des Bilanzschemas nach dem Original ohne Berücksichtigung der in den betreffenden Geschäftsberichten gemachten näheren Angaben zu Irrtümern Anlaß gegeben. Wir verweisen zum Beispiel auf die Bilanz des Eisen- und Stahlwerkes Hoesch, die dadurch unklar geworden ist. Bei einer hoffentlich bald erscheinenden Neuauflage werden solche kleinen Irrtümer, die den Wert des verdienstvollen Werkes nicht beeinträchtigen, indessen leicht zu beseitigen sein. Bd.

Nachschlagebuch der Nachschlagewerke für die Wirtschaftspraxis. Herausgegeben im Auftrage des Hamburgischen Welt-Wirtschafts-Archivs von *Dr. Paul Heile*, 1. Jahrg. 1925, Verlag Wirtschaftsdienst, G. m. b. H., Hamburg, XII und 98 S. Mit Anlage I: Verzeichnis wichtiger Wirtschaftszeitschriften aller Länder, 54 S., und Anlage II: Denkschrift, Das Hamburgische Welt-Wirtschafts-Archiv, 41 S.

Wie aus dem Vorwort hervorgeht, handelt es sich in dieser überaus erwünschten Publikation, die geeignet sein könnte, eine empfindliche Lücke auszufüllen, bedauerlicherweise nur um einen Katalog der im Hamburgischen Welt-Wirtschafts-Archiv vorhandenen Nachschlagewerke. So reichhaltig dieser Katalog auch ist, so ist er alles weniger als vollständig. Es fehlen z. B. die Nachschlagewerke: „The International Mercantile Diary and Year-Book“ (London), „The Companies' Diary and Agenda Book“ (London), „Directory of Employer's Associations, Trade Unions, Joint Organisations etc.“ (London), „Guide to Shanghai Rubber Companies“ (Shanghai) und viele

andere. Erst recht unvollständig ist das als Anhang beigefügte Verzeichnis „wichtiger Wirtschaftszeitschriften“. Da fehlen sogar allgemein bekannte Zeitschriften, wie die englische „Economica“, verschiedene französische Organe, wie das „Journal de la Société de Statistique de Paris“, die amerikanischen „Quarterly Journal of Economics“ und „Political Science Quarterly“ usw. Völlig unzulänglich erfaßt sind die statistischen Jahrbücher und ähnliche Publikationen. Als erstmaliger Versuch verdient die Zusammenstellung dennoch Anerkennung in der Erwartung, daß in zukünftigen Auflagen der wohl mehr als Reklame gedachte Teil über Geschichte und Organisation des Welt-Wirtschafts-Archivs kürzer wird zugunsten eines besseren Ausbaus in dem Verzeichnis der Nachschlagewerke und der Periodica.

Berlin

Dr. Melchior Palyi

Tates Modern Cambist. 27. Auflage, bearbeitet von William F. Spalding. London, Effingham Wilson.

Das Buch steht kurz vor seinem hundertjährigen Jubiläum, denn die erste Auflage erschien 1829. Der „Tate“ ist in der englischsprechenden Welt in ähnlicher Weise das führende Werk für die Wechsel- und Edelmetallarbitrage, wie der „Swoboda“ in der deutschsprechenden. Ähnlich wie dieser hat denn auch jener den Folgen des Krieges in reichem Maße seinen Zoll entrichten müssen und er stellt heute ein Buch von nahezu 500 Seiten dar, gegenüber knapp 400 in der letzten Vorkriegsausgabe. Nach einer kurzen Einleitung, die sich mit den allgemeinen Fragen befaßt, z. B. ein eigenes Hauptstück über den Wechselhandel auf Zeit enthält, eine Geschäftsform, die vor dem Kriege wohl kaum irgendwo näher besprochen zu werden brauchte, schildert das Buch im einzelnen die Währungsarten aller in Betracht kommenden Länder, einschließlich der Kolonien, bei denen die Währungsverhältnisse vom Mutterlande irgendwie abweichen. Wie üblich wird dabei auch auf Wechselstempelsteuer, Maße und Gewichte näher eingegangen. — Der zweite Teil, der früher nur das Geschäft mit Edelmetall umfaßte, ist ganz erheblich ausgebaut worden. Er schildert zunächst ausführlich die Arbitrage zwischen dem Osten und Amerika, sowie die zusammengesetzte Arbitrage auf Nordamerika, alsdann den Handel und die Berechnung von Edelmetall unter genauer Angabe der Art, wie die einzelnen Plätze notieren und rechnen. Völlig neu aufgenommen ist ein Hauptstück über den Silbermarkt, wie auch die Mitteilungen über Silberarbitrage erheblich ausgedehnt worden sind. — In der Vorrede weist der Bearbeiter z. B. darauf hin, daß Europa jetzt 27 Geldeinheiten zähle, gegenüber 10 vor dem Krieg.

Berlin

Hans Hirschstein

Maughan, Cuthbert, Commodity Market Terms, London, Effingham Wilson.

Vor einigen Monaten zeigte ich an dieser Stelle ein Buch des gleichen Verfassers an: „Trade Term Definitions“ und wies darauf hin, wie wünschenswert es wäre, jenen Band, der sich im wesentlichen mit den Fachausdrücken der Schifffahrt und der Häfen, der Versicherung und einzelner Warenmärkte befaßt, durch einen solchen zu ergänzen, der sich auf die an den einzelnen Warenmärkten üblichen Fachausdrücke bezieht. Er liegt jetzt vor und befaßt sich in mehr als 75 einzelnen Hauptstücken mit den meisten Waren, die überhaupt im Handel vorkommen: neben Getreide und Mehl, Metallen und Erzen, Kohle, Faserstoffen, Häuten und Fellen werden auch wesentlich seltenere Waren, wie etwa Hausenblase, Elfenbein, Schellack, Straußenfedern, Whisky und ähnliche behandelt. Die Erklärungen gehen meist sehr ins einzelne, sind auch, wie der Verfasser in der Vorrede bemerkt, in den meisten Fällen mit Fachleuten abgestimmt worden. So stellen die

beiden Bände eine in ihrer Art einzige Stoffsammlung dar, aus der sich auch jeder Kenner der betreffenden Waren noch manche Belehrung holen kann. Das ist der Fall, obgleich der ganzen Lage der Dinge nach gerade die großen Märkte etwas oberflächlich behandelt werden müßten, also z. B. bei den Metallen die Art des Handelns in London, bei den Getreidesorten die Wertunterschiede und Grade recht kurz weggekommen sind. Es ist aber bei weitem wichtiger, daß hier Material über die seltenen Waren (und im ersten Bande über die allgemeinen Ausdrücke des Handels und der Schifffahrt) in einer Fülle zusammengedrängt ist, wie selten.

Berlin

Hans Hirschstein

Hilbrink, Dr. August: Die Warenbörse. G. A. Gloeckner, Leipzig.

Man nimmt das Buch mit einer gewissen Neugier zur Hand, weil die Literatur über die Warenbörsen unvollständig und wenig ausgiebig ist. Leider ist die Enttäuschung um so größer, weil der Verfasser, der der Praxis ziemlich fernsteht, in einer großen Anzahl gerade grundsätzlicher Dinge von falschen Voraussetzungen ausgeht, also zwangsläufig zu Fehlschlüssen kommen muß. Welcher Besucher einer Effektenbörse führte z. B., wie das der Verfasser auf Seite 55 anzunehmen scheint „Effekten . . . zwecks Geschäftsabschluß mit sich?“ Schwerer wiegen allerdings die Irrtümer, die der Verfasser auf seinem eigenen Gebiet begeht, z. B. schon in der Zusammenstellung der wichtigsten außerdeutschen Warenbörsen. Die Börse von Liverpool ist nicht für alle anderen Baumwollbörsen tonangebend, man braucht zum Beweise nur den Namen New York zu nennen. Was Qualitäten, genauer gesagt, Standards anlangt, hat sie sogar bekanntlich die amerikanischen völlig übernommen. Connals Lager von Roheisen in Middlesbrough sind seit dem Kriege leer und es gibt weder in Glasgow noch in London seitdem einen Warranthandel oder eine Eisenbörse. Russische Börsen, selbst mit „ausgesprochenem Markt bzw. Messencharakter“ gibt es unter dem russischen Außenhandelsmonopol natürlich auch nicht mehr. Die Bedeutung von Madras als Baumwollmarkt ist gleich Null. Daß die von dem Verfasser genannten australischen Wollhandelsplätze ebenso wie London jetzt hauptsächlich versteigern, ist ihm ebenfalls unbekannt, wie er denn überhaupt, das geht auch aus dem Literaturverzeichnis hervor, fast ausschließlich auf Grund veralteter Literatur gearbeitet zu haben scheint. Trotzdem hätte ihm aber z. B. der Irrtum nicht unterlaufen dürfen, von Berliner, Hamburger usw. Vormittags- und Nachmittagsnotierungen für Getreide zu sprechen. Eine Sperrzeit kennt Berlin nicht. Die Erörterung über die Standards (S. 39/40) geht von geradezu falschen Voraussetzungen aus; um nur eine zu erwähnen, sowohl Getreide- wie Baumwollstandards sind unabhängig von der Witterung. Die Erörterung über die Zusammenhänge zwischen „börsenmäßig lieferbaren“ Waren und z. B. sogenanntem Papierweizen oder Papierbaumwolle hätte ich mir erheblich klarer denken können. Schiedsgerichtsklauseln schließen im allgemeinen den Rechtsweg grundsätzlich aus. Die Rolle der Liquidationskassen und der Einschüsse im Warenzeitgeschäft wird überhaupt nicht gewürdigt. Daß Wertpapiere stets in Prozent notiert werden, ist nicht richtig; es gilt fast nur von Deutschland. Die Schilderung der Preisbildung an der Warenbörse weist leider überhaupt eine große Anzahl tatsächlicher Irrtümer auf. Es ist bedauerlich, daß das erste Buch, das den Versuch einer Systematik der gesamten Warenbörsen macht, auf Schritt und Tritt derart fehl greift. Hier klafft wirklich eine Lücke, aber dieses Buch füllt sie nicht aus, sondern kann den Benutzer nur irre führen.

Berlin

Hans Hirschstein

Redaktion des „Magazin der Wirtschaft“: Berlin SW 19, Beuthstr. 19. — Postscheckkonto: Berlin 58914. — Bankkonto: *lich für die Redaktion:* I. V.: Dr. F. Geiler, Berlin-Zehlendorf. — Für die Inserate: Karl Bayer, Berlin-Bernau. — Verlag: „Wirtschaft und Geschäft“ G. m. b. H., Berlin SW 19, Beuthstr. 19, Telephon: Merkur: 8790, 8791, 8792. — Verantwortlicher: 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 19, Beuthstr. 19. — Für unverlangt eingesandte Manuskripte übernimmt die Redaktion, auch wenn Rückporto beiliegt, keine Verantwortung. Bezugspreis bei Postzustellung M. 10.— pro Quartal, bei Zusendung durch Streifband im Inland und Österreich M. 12.—, im Ausland M. 15.—

Verlag des Bibliographischen Instituts, Leipzig

Sieben erscheint
In siebenter, neubearbeiteter Auflage:

MEYERS LEXIKON

12 Halblederbände

Über 160 000 Artikel auf 20 000 Spalten Text, rund
5000 Abbildungen und Karten im Text, fast 800 z. T.
farbige Bildertafeln und Karten, über 200 Textbeilagen
Band I u. II kostet je 30 Mark, Band III 33 Mark

Sie beziehen das Werk
durch jede gute Buchhandlung
und erhalten dort auch kostenfrei
ausführliche Ankündigungen

In der
bessern Familien
erfüllt man Dölling
auch die
Vollständigen
Dölling
Berlin 1862, Ullmannsche

Bestellschein

An den

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

BERLIN SW 19

Beuthstraße 19.

Ich bestelle hiermit bis auf Widerruf ein Abonnement des „Magazin
der Wirtschaft“ zum Preise von M. 10.— pro Quartal. Der Betrag folgt auf
das Postscheckkonto des Verlages Berlin 58914.

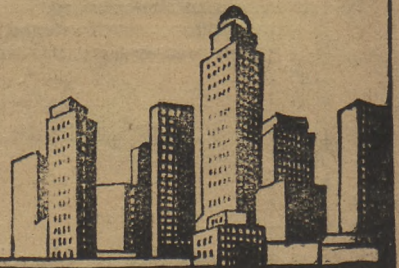
Rückzahlungen

Name:

Ort:

Straße:

Genauere Angaben und
deutliche Schrift erbeten.



überhaupt n
e und Mehl, Metal
Häuten und Fell
wie
fe

SAROTTI BERLIN,

Schokoladen Pralinen