

# Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

★  
Inhalt:

Das Gespenst der „zweiten Umstellung“ . . . . . 33	Die Wirtschaft des Auslands . . . . . 57
<i>Prof. Dr. Arthur Nußbaum, Freiwillige</i>	Die neue englische Alters-Versicherung
<i>oder gesetzliche Aktienreform? . . . . . 35</i>	Die Schwierigkeiten der britischen Kohlen-
<i>Dr. Gustaf Ackerman, Deflation und</i>	industrie
<i>Lohnpolitik in Schweden . . . . . 39</i>	Chiles neue Notenbank
Die Probleme der Woche . . . . . 42	Bilanzen . . . . . 58
Die European Shares Incorporated	Rheinische Metallwaaren- und Maschinen-
Nochmals Ufa	fabrik
Der Anilin-Prospekt	Generalversammlungen . . . . . 59
Zusammenlegung bei Teichgräber	Dr. Paul Meyer A.-G.
Staatliche Kreditgarantie in Danzig	Engelhardt-Brauerei A.-G.
Im Kampfe um den Preisabbau	Chronik . . . . . 60
Handelsverträge und Exportsteigerung	Wirtschafts-Literatur . . . . . 61
Zuviel gezahlte Steuern als Bilanz-Aktivum	Eingegangene Bücher . . . . . 62
Ernte-Statistiken und Spekulation	Statistik . . . . . 62
Die Bremer Cent-Notierung für Baumwolle	Termin-Notierungen und Liquidationskurse
Banknotenfälschung als Wirtschaftswaffe?	Börsenkurse
Fiskus und Notenbanken	Die deutschen Reparationszahlungen
Konjunktur-Barometer . . . . . 49	Reichsbank-Ausweis
Der Geld- und Kapitalmarkt . . . . . 51	Wochenübersichten deutscher Privatnoten-
Die Warenmärkte . . . . . 52	banken
Die Effekten-Börse . . . . . 55	
Berliner Börse	
Frankfurter Börse	

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



## Commerz- und Privat-Bank

Aktiengesellschaft

Gegründet 1870

**Hamburg-Berlin**

220 Filialen / 120 Depositenkassen

*In der  
besten Familien-  
verfähr man Stellung  
durch die  
Vossische  
Zählung  
Berlin SW 19, Wilhelmstr. 19*

# REKLAME-BERATUNG



## KARO-REKLAME

BERLIN SW19 • BEUTHSTR. 19  
TELEPHON: AMT MERKUR NR. 8790-8792



# MAGAZIN DER WIRTSCHAFT

## ★ vereinigt mit „PLUTUS“ ★

JAHRGANG II

BERLIN, DONNERSTAG, 14. JANUAR 1926

NUMMER 2

### Das Gespenst der „zweiten Umstellung“

*In der letzten Zeit gewinnt die Auffassung Boden, daß die deutsche Industrie überkapitalisiert sei, und sich eine „zweite Umstellung“ als notwendig erweise. Dieser Verallgemeinerung muß entgegengetreten werden. Eine allgemeine neue Umstellung kommt nicht in Frage. Soweit eine Sanierung erforderlich ist, darf sie nicht jetzt auf Grund der gegenwärtigen Aktienkurse und der gegenwärtigen Jahreserträge erfolgen, sondern erst zu einem Zeitpunkt, in dem nieder normalere Wirtschaftsverhältnisse herrschen.*



Noch vor kurzem galt fast allgemein als feststehend, daß die Kapitalumstellung bei den deutschen Aktiengesellschaften viel zu rigoros erfolgt sei. Gegen die Verwaltungen wurde der Vorwurf erhoben, daß sie sich bei den scharfen Zusammenlegungen lediglich von dem Gesichtspunkt hätten leiten lassen, künftig unter allen Umständen bequem eine angemessene Rente herauswirtschaften zu können. In der letzten Zeit haben sich indessen die Ansichten hierüber wesentlich geändert. Schon der starke Rückgang der Aktienkurse während des letzten Jahres und die Ertragslosigkeit der meisten Gesellschaften haben eine erhebliche Beunruhigung hervorgerufen. Durch die Notwendigkeit, bei einer Anzahl von Unternehmungen eine finanzielle Neuordnung vorzunehmen, ist diese Beunruhigung noch verstärkt worden, zumal es sich bei diesen Unternehmungen keineswegs nur um Kriegs- und Nachkriegsgründungen handelt, sondern zum Teil um alte Gesellschaften mit Namen von gutem Klang. Während man bisher noch überwiegend geneigt war, die Dividendenlosigkeit vieler Gesellschaften nur mit der rücksichtslosen Anwendung einer unangebrachten Thesaurierungspolitik durch die Verwaltungen zu erklären und die finanziellen Schwierigkeiten zahlreicher Firmen als Einzelfälle hinzustellen, verfällt man jetzt in manchen Kreisen in das entgegengesetzte Extrem und ergibt sich einem zu weitgehenden Pessimismus. Man betrachtet die bei verschiedenen Gesellschaften notwendig gewordenen Transaktionen als Beweis dafür, daß die deutsche Industrie „überkapitalisiert“ sei, und will in diesen Vorgängen nicht nur den Beginn einer „Ära von Sanierungen“ sehen, sondern spricht bereits von einer bevorstehenden „zweiten Umstellung“. Dieser pessimistischen Auffassung, die bemerkenswerterweise vielfach gerade von denjenigen vertreten wird, die früher die Umstellungsvorschläge der Verwaltungen als viel zu weitgehend angesehen und auf das schärfste kritisiert haben, muß im Interesse der ruhigen Weiterentwicklung der Wirtschaft beizeiten entgegengetreten werden. Wir halten es für ganz

abwegig, schon jetzt die Feststellung treffen zu wollen, daß die Mehrzahl der deutschen Aktiengesellschaften früher oder später zu einer Kapitalherabsetzung werde schreiten müssen.

Die sowohl offiziös als auch von privater Seite aufgestellte Behauptung, daß die deutsche Industrie überkapitalisiert sei, wird zwar scheinbar durch das Ergebnis einer Statistik gestützt, die das Statistische Reichsamt kürzlich über die *Nominalkapitalien der deutschen Aktiengesellschaften* angestellt hat („Wirtschaft und Statistik“, Jahrg. 1925, Heft 23). Die Gegenüberstellung der Nominalkapitalien der deutschen Aktiengesellschaften in der Vorkriegszeit mit dem Nennwert der in den Reichsmark-Eröffnungsbilanzen festgesetzten Kapitalien zeigt in der Tat, wenn man die fusionierten Gesellschaften unberücksichtigt läßt, eine Vermehrung der Vorkriegskapitalien um 5%. Zählt man aber die fusionierten Gesellschaften hinzu, so ergibt sich, daß die Nominalkapitalien gegen die Vorkriegszeit eine *Verminderung um 6,6%* erfahren haben. Dazu kommt noch, daß die Statistik, wie in den amtlichen Ausführungen selbst festgestellt wird, verschiedene Fehlerquellen enthält, deren Beseitigung vermutlich noch eine weitere Verringerung der gegenwärtigen Nominalkapitalien gegenüber den Vorkriegskapitalien erkennen lassen würde. So werden z. B. bei den fusionierten Gesellschaften nur die in Aktienform betriebenen Unternehmungen erfaßt, während die in anderer Form geführten Firmen, deren Zahl nicht unerheblich sein dürfte, infolge des unzureichenden Materials unberücksichtigt bleiben mußten. Schließlich ist bei der Verwertung der aus dieser Statistik gewonnenen Zahlen noch in Betracht zu ziehen, daß sich die Kaufkraft des Goldes gegenüber der Vorkriegszeit nicht unerheblich verringert hat, was eine Erhöhung der Nominalkapitalien der Aktiengesellschaften als gerechtfertigt erscheinen lassen müßte, nicht aber eine Verringerung, wie merkwürdigerweise in einem Blatte behauptet wird. Es kann somit keine Rede davon sein, daß die amtliche Ziffer für die gegenwärtigen Nominalkapitalien

„außerordentlich hoch“ sei. Mit der amtlichen Statistik läßt sich die These von der Überkapitalisierung der deutschen Wirtschaft nicht begründen.

Auch die bisher erfolgten Stützungen und Sanierungen *einzelner* Gesellschaften vermögen uns von der Notwendigkeit einer *allgemeinen* zweiten Umstellung nicht zu überzeugen. Der Zusammenbruch der großen Konzerne, der im vorigen Jahr erfolgt ist, muß außer Betracht bleiben, weil es sich bei ihnen größtenteils um wahllos zusammengekaufte Beteiligungen an Vorkriegs- und Inflationsunternehmungen handelt, die niemals organisch miteinander verbunden waren, und von denen die unhaltbaren die guten mit in den Abgrund rissen. Beschäftigt man sich aber mit den Einzelunternehmungen, die notleidend geworden sind, so kann man bei ihnen keine Anzeichen dafür feststellen, daß ganze Wirtschaftszweige, geschweige denn die gesamte Industrie sanierungsbedürftig seien. Selbst in dem Industriezweig, der durch den Krieg am meisten gelitten hat, den Unternehmungen, die auf die Herstellung von Kriegsmaterial eingestellt waren, ist die Entwicklung nach der Umstellung durchaus nicht gleichmäßig verlaufen. Während Krupp, Rheinmetall, Deutsche Werke die Schwierigkeiten der Umstellung auf eine andere Fabrikation bisher nicht überwinden konnten, haben z. B. die großen Pulverfabriken verhältnismäßig rasch den Weg zur Erzeugung von Friedensfabrikaten gefunden und erfreuen sich einer wachsenden Prosperität. Von den Sanierungen der letzten Zeit kann man weder, um nur einige zu nennen, den Fall Maschinenfabrik Schieß, noch Dr. Paul Meyer noch Berliner Spediteurverein als typisch für einen ganzen Industriezweig und als Beweis für die Notwendigkeit einer *allgemeinen* zweiten Umstellung ansehen. Die Wertindustrie, die von der gegenwärtigen Krise sehr heftig erfaßt worden ist, war auch vor dem Kriege den Konjunkturschwankungen besonders stark unterworfen. Auch die Lage der Waggon- und Lokomotivfabriken kann nicht als typisch für die gesamte Industrie gelten, weil es sich hier um einen Geschäftszweig handelt, der hauptsächlich auf einen einzigen großen Auftraggeber, die Reichsbahn, angewiesen ist, die aus Gründen, die z. T. außerhalb der Wirtschaft liegen, mit ihrer Auftragserteilung zurückhalten muß. Bei der Automobilindustrie wiederum, deren einzelne Glieder gegenwärtig mit am stärksten notleidend sind, handelt es sich gar nicht um die Frage, ob die Umstellungen seinerzeit vorsichtig genug vorgenommen worden sind, sondern diese Industrie steht infolge der Aufhebung der Importkontingentierung vor einer ganz neuen Situation.

Es soll natürlich nicht in Abrede gestellt werden, daß es vermutlich bei einer Anzahl von Aktienunternehmungen bei der durch die Goldumstellung geschaffenen Kapitalbasis nicht sein Bewenden haben kann. Aber einmal wird der Kreis der für eine „echte Sanierung“ in Betracht kommenden Gesellschaften längst nicht so groß sein, daß man berechtigt wäre, mit allzuweitgehender Verallgemeinerung

von einer zweiten Umstellung zu sprechen, und zweitens darf diese echte Sanierung *keinesfalls auf Grund der gegenwärtigen Aktienkurse und der gegenwärtigen Jahreserträge* erfolgen. Sie wird überhaupt erst nach Eintritt normalerer Verhältnisse diskutiert werden dürfen und wird dann auch gelinder ausfallen können, als es jetzt den Anschein hat. Die gegenwärtigen Aktienkurse bringen den wirklichen, dauernden Wert des einzelnen Unternehmens auch nicht annähernd zum Ausdruck, wie denn Börsenkurse in Krisenzeiten niemals als richtiger Maßstab für die Bewertung einer Gesellschaft gegolten haben. Das Schlagwort von der neuen Parität, die bei 50 Prozent liege, hat leider viel Verwirrung angerichtet und den auf eine nochmalige Umstellung hinzielenden Tendenzen Vorschub geleistet. Man vergißt eben leicht, daß die Aktienkurse auch vor dem Kriege in Krisenzeiten zum Teil weit unter Parität gestanden haben. Dabei handelte es sich bei den früheren Krisen meist doch nur um den üblichen Rückschlag nach einer Hochkonjunktur, während jetzt die Überreste der Kriegswirtschaft und der Inflationszeit auszukehren sind. Es gibt gute deutsche Industriepapiere, deren Kurs in den Jahrzehnten vor dem Kriege zwischen 60 und 500% geschwankt hat. Niemand hat aber damals gefordert, daß in einer Zeit des Tiefstandes das Aktiennominale dem Börsenkurs angepaßt werden müsse. Auch der Hinweis auf die Ertragslosigkeit der meisten Gesellschaften ist irreführend. Wenn das Kapital eines Unternehmens der erzielbaren Rentabilität angepaßt werden soll, so darf man nicht die Ergebnisse eines Krisenjahres zugrundelegen, sondern tut besser daran, einigermaßen normale Zeiten abzuwarten. Der Einwand, daß dadurch die Kapitalbeschaffung vorläufig unmöglich gemacht werde, ist nicht stichhaltig. An eine Ausgabe neuer Stammaktien in größerem Umfange ist gegenwärtig ohnedies nicht zu denken, vielmehr kann die Zuführung neuen Kapitals nur durch Ausgabe von Obligationen oder echten Vorzugsaktien erfolgen. Wenn diese genügend gesichert sind, werden sie sich ganz unabhängig davon unterbringen lassen, ob die dahinter stehenden Stammaktien den Parikurs erreichen oder nicht.

*Wirtschaftliche* Gründe sprechen jedenfalls nicht dafür, gerade jetzt zu einer allgemeinen Sanierung zu schreiten. Die Schwierigkeiten der Industrie beruhen doch hauptsächlich auf drei Ursachen: fehlerhafter Organisation, Kapitalnot und Absatzmangel. Die organisatorischen Mängel können natürlich in den meisten Fällen schon jetzt abgestellt werden. Um dem Absatzmangel abzuweichen, muß jedoch die Rationalisierung der Industrie, durch die allein eine Verbilligung der Produktion und eine Erhöhung des Absatzes herbeigeführt werden kann, weitergeführt werden, wozu sehr vielen Unternehmungen die Mittel fehlen. Eine Sanierung in dem bisher üblichen Sinne setzt die Möglichkeit voraus, nach Zusammenlegung des alten Aktienkapitals durch Ausgabe neuer Aktien neue Mittel beschaffen zu

können. Diese Möglichkeit besteht zwar auch jetzt für einzelne Gesellschaften, der Industrie in ihrer Gesamtheit fehlt sie aber. So lange sich die Verhältnisse am Kapitalmarkt nicht wesentlich geändert haben, oder es nicht gelingt, das Ausland für deutsche Aktien so stark zu interessieren, daß dort Neuemissionen in größerem Umfange Aufnahme finden, kann von dem Beginn einer allge-

meinen Sanierungsperiode nicht gut die Rede sein. Die an jeden Einzelfall, in dem eine Stützung notwendig geworden ist, über eine beginnende „Ära der Sanierungen“ und eine notwendig gewordene zweite Umstellung geknüpften Erörterungen sind nur geeignet, eine Atmosphäre des Mißtrauens und der Beunruhigung zu schaffen und die ruhige Weiterentwicklung der Wirtschaft zu stören.

## Freiwillige oder gesetzliche Aktienreform?

Von Professor Dr. Arthur Aufbaum-Berlin

*Die neuere Entwicklung hat erwiesen, daß die Interessenten zur Beseitigung der Mißstände im Aktienwesen weder gewillt noch instande sind; auch fehlt es zumindestens hinsichtlich der Vorratsaktien an der Möglichkeit, den Abbau statistisch zu kontrollieren. Die Erklärung der Zulassungsstellen zu diesen Fragen ist ebenso unbefriedigend wie ihre Tätigkeit. Das Interesse der deutschen Wirtschaft verlangt, daß endlich auf gesetzlichem Wege klare Verhältnisse geschaffen werden.*

Das Problem der Aktienreform, wie ich es in Nr. 30 des vorigen Jahrgangs dieser Zeitschrift erörtert habe, ist seither einer gewissen Klärung entgegengeführt worden. Auch diejenigen Kreise, die an der Aufrechterhaltung der gegenwärtigen Rechtszustände interessiert sind, wagen die Notwendigkeit der Reform nicht mehr zu bestreiten. Sie halten nur daran fest, daß die Abhilfe durch Industrie und Banken unter Mitwirkung der Zulassungsstellen geschaffen werden könne und müsse. Aber die Haltlosigkeit dieser Auffassung hat sich bereits erwiesen. Bekanntlich hat die Reichsregierung, entsprechend der Ankündigung des Reichswirtschaftsministers auf dem letzten deutschen Bankiertage, eine Statistik über die Vorrats- und Stimmrechtsaktien aufstellen lassen. Von dem Ausfall der Statistik wollte sie ihre weiteren Entschlüsse abhängig machen. Nun hat sich bezüglich der Vorratsaktien sofort gezeigt, daß sie sich statistisch überhaupt nicht erfassen lassen. Die Berichte der Gesellschaften bringen, wie das Statistische Reichsamt („Wirtschaft und Statistik“ 1925 S. 738) mitteilt, in vielen Fällen keine Angaben über Vorratsaktien, und soweit Angaben gemacht werden, ist es meist nicht möglich, festzustellen, wie sich bei den Vorratsaktien Stimmrecht und tatsächlich eingezahlter Goldmarkbetrag im Verhältnis zu den übrigen Aktien stellen. Die spezielle Vorratsaktienstatistik, die das Statistische Reichsamt vorlegt, umfaßt daher nur 42 Gesellschaften, sie ist also praktisch wertlos. Es ist mithin schon aus diesem Grunde unmöglich auf statistischem Wege zu verfolgen, ob die Vorratsaktien durch die Gesellschaften selbst allmählich beseitigt werden.

Es hat sich aber auch weiter herausgestellt, daß die Interessenten, von Einzelfällen abgesehen, nicht daran denken, ernstlich an die Beseitigung dieser Inflationserscheinung, die für die Stammaktionäre vielleicht noch gefährlicher ist als die Mehrstimm-

aktie, heranzugehen. Wenn es dafür noch eines Beweises bedurft hätte, so wird er durch den viel erörterten Beschluß erbracht, den eine Versammlung von Delegierten der deutschen Zulassungsstellen im September 1925 gefaßt hat. Bekanntlich ist es ein besonders ärgerniserregender Mißstand, daß die meisten Gesellschaften die Vorratsaktien nicht in ihren Bilanzen besonders ausweisen, wie dies bei der vermögensrechtlichen und kaufmännischen Eigenart dieser Werte durchaus geboten wäre, sondern sie auf der Aktivseite meist unausgesondert unter dem „Effektenkonto“ oder gar unter dem „Debitorenkonto“ aufführen. Hieran ist nicht allein die amtliche Statistik gescheitert, sondern es wird durch dieses Verfahren die Gefahr und die Beunruhigung für die eigentlichen Aktionäre aufs äußerste verschärft. Denn die Verwaltungen sind dadurch in die Lage versetzt, die Vorratsaktien nach ihrem Belieben an die Börse zu bringen oder auch außerhalb der Börse unter dem Kurse — vielleicht an Verwaltungsmitglieder — zu veräußern, ohne daß dies aus den Bilanzen zu erkennen wäre und ohne daß die Verwaltung irgend jemand Rechenschaft schuldete. Die Behandlung dieses Uebels ist der Prüfstein für den guten Willen der Zulassungsstellen. Aber in auffallender Weise geht der Beschluß der Delegierten an dem Bilanzierungsproblem vorüber. Er empfiehlt den Verwaltungen lediglich, den Bestand an Vorratsaktien in ihren Berichten an die Generalversammlungen zu erwähnen — aber nur „soweit die Interessen der Gesellschaft es zulassen“. Da die Beurteilung dieser Interessen Sache der Verwaltungen selbst ist, so liegt es auf der Hand, daß der Nachsatz den Vordersatz glatt aufhebt. Eine solche Meinungsäußerung ist mehr als ein sachlicher Mißgriff. Sie zeigt, daß in der Delegiertenversammlung deren Zusammensetzung nicht bekanntgeworden ist, die aber zweifellos wesentlich aus Großindustriellen und

führenden Bankiers bestand, der Einfluß der Vorratsaktien-Interessenten ausschlaggebend war. Das verriet übrigens auch die stellenweise unsachliche Art der Begründung des Beschlusses.

Aber selbst wenn man mit dem guten Willen der Zulassungsstellen rechnen dürfte, so wären sie nicht in der Lage, eine irgendwie nennenswerte Besserung herbeizuführen. Es ist bereits von anderer Seite ziffermäßig nachgewiesen worden, daß im September 1925, als die Delegierten ihren Beschluß faßten, nur noch ein winziger Teil der für die Börse bestimmten Aktien einer Genehmigung durch die Zulassungsstellen unterlag. (Felix Pinner im „Berliner Tageblatt“ vom 31. Oktober 1925.) Daß einige Gesellschaften die Einziehung der Vorratsaktien beschlossen haben, will bei der Ausdehnung des Unwesens nichts bedeuten. Zu der Einziehung waren gerade diejenigen Gesellschaften genötigt, die ihre Vorratsaktien offen ausgewiesen hatten und nun infolge des Kursrückganges an ihnen schwere buchmäßige Verluste erlitten, die durch die Einziehung vermieden wurden. Die gegenwärtige Praxis bedeutet also zu allem andern noch eine Bevorzugung just derjenigen Gesellschaften, die sich einer Verschleierung des Besitzes an Vorratsaktien schuldig machen. Das ist der vollendete Widersinn.

Dazu kommt nun, daß gelegentlich der *Einziehungsversuche* eine *neue Schwierigkeit* zutage getreten ist, die wiederum einen wichtigen Grund zur Gesetzesänderung schafft. Denn da die Einziehung der Vorratsaktien eine Herabsetzung des Grundkapitals der Gesellschaft bedeutet, so ist dabei das umständliche langwierige und kostspielige Verfahren zu befolgen, welches in den §§ 288 ff. des Handelsgesetzbuchs vorgeschrieben ist. Namentlich muß im Interesse der Gesellschaftsgläubiger das sogenannte *Sperrjahr* abgewartet werden, bevor der Beschluß auf Herabsetzung des Grundkapitals eingetragen und daher die Einziehung durchgeführt werden kann. Dieses Verfahren ist nun aber da, wo die Herabsetzung des Grundkapitals lediglich wegen der Vorratsaktien erfolgt, *vollständig überflüssig*, da diese Wertpapiere Eigenwerte der Gesellschaft nicht darstellen und eine Beeinträchtigung der Gläubiger daher nicht zu besorgen ist. Der Gesetzgeber hat nur deshalb hier keine Erleichterung verfügt, weil er mit der Möglichkeit einer solchen Mißbildung nicht gerechnet hatte. Die Folge ist, daß die Verwaltungen selbst da, wo sie die Vorratsaktien ausnahmsweise abschaffen wollen, in Verlegenheit sind, wie sie den Beschluß durchführen sollen; das ist nach Zeitungs-meldungen z. B. die Lage beim Phönix. Es wird vermutlich auch notwendig sein, schuldrechtliche Ansprüche, die der Einziehung etwa entgegenstehen — z. B. von Seiten der Emissionskonsorten —, außer Kraft zu setzen, abgesehen von Sonderfällen wie denen der konvertiblen Bonds. Das Eingreifen des Gesetzgebers ist an dieser Stelle um so weniger bedenklich, als die Zulässigkeit der Vorratsaktien schon nach geltendem Recht sehr zweifelhaft ist. Die Gegner berufen sich vorzugsweise auf die Goldbilanzverord-

nung. Ich will hierzu nur kurz bemerken, daß der praktisch wohl wichtigste Fall, daß nämlich die Vorratsaktien mittelbar oder unmittelbar *aus eigenen Mitteln der Gesellschaft eingezahlt* sind — hierin liegt ein krasser Verstoß gegen das Handelsgesetzbuch —, durch die einschlagende Bestimmung\*) überhaupt nicht gedeckt wird.

Was die *Mehrstimmaktien* betrifft, so hat die amtliche Statistik erwiesen, daß es sich nicht um einen vereinzelt Mißstand handelt, sondern um eine in dem Plan des Gesetzes nicht vorgesehene durchgreifende *Umwandlung und Entstellung des gesamten deutschen Aktienwesens*. Von 1595 untersuchten Gesellschaften hatten nicht weniger als 867 Mehrstimmaktien ausgegeben. Die Höhe des Stimmrechts konnte nicht durchweg ermittelt werden. Das Statistische Reichsamt vermag darüber nur zu berichten, daß auf jede der Aktien ein „vielfach bevorzugtes“ Stimmrecht entfalle, in der Mehrzahl der Fälle das 20- bis 250fache des Stimmrechts der Stammaktien. Bei 218 Gesellschaften entfielen auf die Mehrstimmaktien weniger als 1 Prozent des eingezahlten Kapitals, aber mehr als 40 Prozent der Stimmen. Im allgemeinen haben die Mehrstimmaktien trotz der geringen Einzahlung 30 bis 50 Prozent der Gesamtstimmen, zum Teil noch mehr. Man kann hier schon von einem Stimmrechts-Luxus sprechen, da erfahrungsgemäß in den Generalversammlungen nur ein Bruchteil der Aktionäre, bei den größeren Gesellschaften weniger als die Hälfte, zu erscheinen pflegt und daher bereits ein Prozentsatz von 20 bis 30 Prozent, zumal in Verbindung mit dem Depotstimmrecht der Banken, zur völligen Beherrschung der Gesellschaft vollständig ausreicht. Darüber, ob und inwieweit die Einzahlung auf die Stimmrechtsaktien mittelbar oder unmittelbar aus Mitteln der Gesellschaft geleistet sind, vermag die amtliche Statistik natürlich nichts zu sagen. Diese Zusammenhänge entziehen sich der amtlichen Feststellung. Da aber die Mehrstimmaktien prinzipiell angeblich nicht Zwecken ihrer Eigentümer, sondern denen der Gesellschaft dienen sollen, so liegt es nicht fern, daß die Gesellschaften vielfach indirekt die Einzahlungen leisten mußten.

Das Ergebnis ist, daß die Verwaltungen es verstanden haben, unter Ausnutzung der Inflationswirren die gesamte Macht über die deutschen Aktiengesellschaften ohne Aufwendung nennenswerter Mittel tatsächlich an sich zu bringen. Sie haben eine tatsächliche *Unabsetzbarkeit* erlangt, die ihrerseits der Ausgangspunkt einer verhängnisvollen Entwicklung, insbesondere der zum Höchstmaß gesteigerten Bilanzverdunkelungen und Auskunftsverweigerungen geworden ist. Das sind Mißstände, die eine fortgesetzte Gefährdung des Vermögens der Aktionäre bedeuten und die überdies in gegenwärtiger Zeit sich als ein schweres Hindernis für die Durchsetzung der notwendigen Ersparnis- und Zusammenlegungsbestrebungen erweisen. Hätten die Verwaltungen bei der Emission der Stammaktien erklärt, daß sie sich

\*) § 30 der 2. Durchführ.-Verordn. z. Goldbilanzverordnung.

die Bildung derartiger Vorzugsaktien vorbehielten, so würde sich schwerlich jemand zum Erwerb der Aktien bereitgefunden haben. Der Fall liegt also wesentlich anders wie bei der Ausbedingung von Gründervorrechten. Die Stammaktionäre müssen sich hintergangen und getäuscht fühlen.

Daß die Verwaltungen freiwillig die Fülle ihrer Macht aus den Händen geben würden, war von vornherein eine etwas naive Annahme. Je mehr dem einzelnen das Vermögen unter den Händen zusammenschmilzt, um so weniger wird er bereit sein, das, was ihm verblieben ist, aus höheren Rücksichten, die er nicht einmal als solche anerkennt, aufzuopfern. Für die Annahme, daß die Psychologie des deutschen Industriellen eine andere sein sollte, dürfte es durchaus an der erforderlichen Erfahrungsgrundlage fehlen. Die Zulassungsstellen aber, von denen die Regierung anscheinend auch hier alles erwartet, haben in der Frage der Mehrstimmaktien eine noch geringere Einwirkungsmöglichkeit als hinsichtlich der Vorratsaktien. Denn das Mehrstimmensystem ist auch bei den Gesellschaften durchgeführt, deren Aktien am amtlichen Börsenhandel nicht teilnehmen. Und selbst in den verhältnismäßig seltenen Fällen, in denen die Zulassungsstellen noch eingreifen könnten, ist von ihnen wenig zu erhoffen. Daß ihre Einstellung bezüglich der Mehrstimmaktien die gleiche ist wie hinsichtlich der Vorratsaktien, läßt sich wiederum aus dem Beschluß der Delegierten nachweisen. Denn dieser nimmt eine halbwegs klare Stellung nur gegen solche Vorzugsaktien, die noch nicht voll eingezahlt sind oder deren Stimmrecht bei künftigen Kapitalerhöhungen automatisch anwächst, sowie ferner gegen solche Mehrstimmaktien, in denen sich das Mehrstimmrecht nicht auf die bekannten „drei Fälle“, nämlich die Absetzung des Aufsichtsrats, die Änderung des Gesellschaftsvertrages und die Auflösung der Gesellschaft beschränkt. Aber das sind Scheinzugeständnisse. Das gleitende Mehrstimmrecht ist eine ganz vereinzelte Erscheinung, die gleichwohl und trotz ihrer offenbaren Ungehörigkeit nur „in der Mehrzahl der Fälle“ beseitigt werden soll, und der gleiche Vorbehalt wird bezüglich der ausstehenden Einzahlungen gemacht, bei denen es sich wegen des geringen Nennwertes der Vorzugsaktien ohnehin nur um kleine Beträge handelt. Was aber die „drei Fälle“ betrifft, so decken diese nicht nur alle drei Möglichkeiten, auf die es dem Mehrstimmaktionär ankommt, sondern sie geben ihm sogar Befugnisse, die sich nicht einmal bei grundsätzlicher Anerkennung der Mehrstimmaktien rechtfertigen lassen. Denn es ist ein Unding, daß der Mehrstimmaktionär sein Vorrecht auch bei der Beschlußfassung über die Aufrechterhaltung der angeblich im Gesellschaftsinteresse geschaffenen Mehrstimmaktien ausüben darf. Die wichtigste Lücke, die die „drei Fälle“ scheinbar lassen, ist die Beschlußfassung über Bilanz und Dividenden, aber hier ist selbst bei gelinder Anwendung der Bilanzierungskünste für die vollständige Ohnmacht der Generalversammlung hin-

reichend gesorgt. Alles dies findet der Beschluß der Delegierten der Zulassungsstellen ebenso in guter Ordnung wie die ärgerniserregende Tatsache, daß in einer Reihe von Fällen die Mehrstimmaktionäre sich nicht gescheut haben, sich für ihre geringe Einzahlung auch noch Vorzugsdividenden bewilligen zu lassen.

Dieser Stellungnahme entspricht die Praxis der Zulassungsstellen. Man hat einige kleinere Gesellschaften veranlaßt, das Mehrstimmrecht etwas herabzusetzen, aber in anderen Fällen, und zwar nicht nur bei der Badischen Anilin, hat man ein hunderttaches Stimmrecht zugelassen, und von einer Einschränkung der „drei Fälle“ ist überhaupt nichts bekanntgeworden. Von einer Beseitigung des Mehrstimmrechts ist selbstverständlich in keinem Falle die Rede.

Aus diesen Verhältnissen wird begreiflich, daß die Interessenten in dem unverkennbaren Gefühl ihrer sicheren Macht die Taktik verfolgen, sich auf Diskussionen nicht einzulassen. Ja man sucht anscheinend die öffentliche Erörterung möglichst zu unterdrücken. Es gibt bedeutende und bekannte Fachorgane, zu deren besonderem Interessengebiet das Aktienwesen gehört, und in deren Spalten man eine Behandlung der brennenden aktienrechtlichen Probleme vergeblich suchen würde. Nur einmal hat ein temperamentvoller Industrieller das Schweigen gebrochen. In der Dezember-Tagung des Vereins zur Wahrung der gemeinschaftlichen Interessen im Rheinland und Westfalen sprach sich der Direktor der Deutschen Bank, *Wuppermann*, für die Beseitigung der Mehrstimmaktien aus. Ihm trat der Generaldirektor *Dr. Silverberg* scharf entgegen. Er bezeichnete, ein wenig unhöflich gegen die Vertreter der Gegenmeinung einschließlich des Vorredners und der Regierung, die Bestrebungen zur Beseitigung des Mehrstimmrechts als „modernen Rummel“ und begründete die Notwendigkeit der Beibehaltung jener Institution mit der Rücksicht auf den ausländischen Kreditgeber, der angeblich zuerst nach der Stabilität der Gesellschaft frage und diese in dem Mehrstimmrecht der Verwaltung gewährleistet finde. Das Argument hat das Verdienst, daß es endlich die Überfremdungsphrase beiseite läßt, im übrigen aber ist es besonders unglücklich gewählt. Denn die Forderung der Beseitigung der Mehrstimmaktien ist gerade aus der Praxis immer vorzugsweise damit motiviert worden, daß die Mehrstimmaktien den ausländischen Kreditgeber *abschreckten*. Diesen Gesichtspunkt hatte der Vorredner, der als Direktor der Deutschen Bank über nicht geringere Erfahrungen verfügen dürfte als *Dr. Silverberg*, gleichfalls hervorgehoben. In der Tat erschwert es die Mehrstimmaktie dem ausländischen Kapitalisten nicht nur wesentlich, deutsche Stammaktien zu erwerben — was aus früher dargelegten Gründen die relativ günstigste Form der Überfremdung wäre —, sondern sie muß ihn überhaupt abstoßen. Denn die *Stabilität*, von der *Dr. Silverberg* spricht, ist nur ein anderer Ausdruck für die *Unabsetzbarkeit*. Diese kann

wertvoll sein, wenn sie mit *voller persönlicher Haftung verknüpft ist*, wie bei der Kommanditgesellschaft auf Aktien, aber Unabsetzbarkeit ohne persönliche Haftung ist durch und durch ungesund, zumal wenn sie ohne entsprechende Gegenleistung und auf eine, wenn auch äußerlich legale, so doch der Sache nach anstößige Weise erworben ist. Der Kapitalist, mag er Ausländer oder Inländer sein, muß sich sagen, daß ihm die neuen Herren des Unternehmens gegebenenfalls ähnlich mitspielen werden wie früher den Stammaktionären. Dazu kommt die *Rechtsunsicherheit*, die durch die zweifelhafte Rechtsgrundlage und die Mannigfaltigkeit der neuen Bildungen hervorgerufen ist, und die z. B. letzthin ein so verbreitetes und einflußreiches Organ wie die „Neue Zürcher Zeitung“ (vom 14. Dezember 1925) bei einer Besprechung der amtlichen deutschen Statistik veranlaßt hat, ihren Lesern besondere Vorsicht bei dem Erwerb deutscher Aktien anzuflehen.

Dr. Silverberg hält die Beibehaltung der Mehrstimmaktien allerdings auch deshalb für geraten, weil es notwendig sein würde, den Banken als Ablösung für ihre industriellen Kredite Mehrstimmaktien zu geben. Das ist eine neue und äußerst überraschende Motivierung. Es wäre vielleicht denkbar, daß zur Ablösung der Bankkredite Vorzugsaktien geschaffen werden müssen, nämlich Aktien mit Vorzugsdividende und anderen finanziellen Vorteilen, die das Publikum veranlassen könnten, den Banken die Aktiven abzunehmen. Was aber das Mehrstimmrecht dem einzelnen Kapitalisten soll, ist nicht verständlich, und es ist ein derartiges Argument, das übrigens niemals zur Rechtfertigung der Inflationsmißbildungen dienen könnte, nicht einmal von den Banken selbst geltend gemacht worden.

Es erscheint nicht erforderlich, hierauf weiter einzugehen. Das Wesentliche ist, daß Dr. Silverberg die Abschaffung der Mehrstimmaktien *glatt ablehnt* (ein *tausendfaches* Stimmrecht bei *einer* Mark Einzahlung sieht er allerdings nicht als gerechtfertigt an!), und daß er diese Erklärung als ein im Konzernwesen führender Großindustrieller an weithin hörbarer Stelle öffentlich abgibt. Das ist wenigstens eine klare Antwort auf die Aufforderung der Regierung, nachdem zuvor die Delegierten der Zulassungsstellen der Sache nach den gleichen Bescheid gegeben hatten, wenn auch in höflicherer Form und in sachlich maßvollerer Weise.

Wer unter diesen Umständen noch heute behaupten will, daß die Interessenten sich selbst ihrer Macht zugunsten der Aktionäre entäußern würden, bekundet damit nicht nur eine Vertrauensseligkeit, die das Maß des Zulässigen überschreitet, sondern er verdient auch den Vorwurf, daß er die Tatsachen nicht hinreichend kennt.

Im übrigen muß betont werden, daß die Entscheidung über die Notwendigkeit einer gesetzlichen Reform keineswegs nur von der Stellungnahme zu dem Problem der Vorrats- und Mehrstimmaktie abhängt. Ohne auf sonstige Einzelheiten einzugehen,

muß hervorgehoben werden, daß durch die neuere Geschäftspraxis und Rechtsprechung dem Aktionär *jede Garantie für Kapital und Dividende genommen ist*. Was zunächst den Dividendenanspruch betrifft, so ist dieser schon durch das heute übliche System der Bilanzierung vollständig in das Belieben der Verwaltungen gestellt, und daß hier ohne energisches Eingreifen der Staatsgewalt an eine Besserung nicht zu denken ist, zeigt der Beschluß der Zulassungsstellen, der über dieses von der Fachpresse seit Jahren gerügte schwere Übel kein Wort sagt. Aber dem Aktionär ist *nicht einmal seine Substanz rechtlich gesichert*. Denn wenn die Gesellschaft ihr Kapital erhöht und hierbei das Bezugsrecht der Aktionäre ausschließt, so ist es für sie ein Leichtes, an ein nahestehendes Emissionskonsortium die jungen Aktien unter dem Werte wegzugeben und damit in legaler Weise den Stammaktionären von der Substanz beliebige Stücke abzuschneiden. Zu einem solchen Verfahren, das gleichfalls eine Erfindung der Inflationsperiode darstellt, bedarf es, wenn die Statuten es gestatten, nur der einfachen Mehrheit. Bedenkt man, daß die neuen Zusammenlegungen schon beginnen und den Kurs der Aktie über *pari* steigen lassen werden, so erkennt man, daß die Gefahr in greifbare Nähe gerückt ist.

Alles in allem bietet das deutsche Aktienwesen das typische Bild eines Trümmergebietes der Inflationswirtschaft. Während wir aber auf anderen Gebieten schließlich dahin gelangt sind, wenigstens einmal die Ordnung wiederherzustellen und damit die *Voraussetzungen* für einen künftigen Wiederaufstieg zu schaffen, sieht es damit im Aktienwesen trostlos aus. Dieselben Kreise, die früher aus der Aufblähung der Währung einen freilich vergänglichen Nutzen gezogen haben, sind es großenteils, die heute die Vorteile der Stimmrechtsaufblähung genießen und mit unveränderter Energie und Kurzsichtigkeit die schmerzliche und doch so notwendige Sanierung verhindern. Immerhin läßt sich zu ihren Gunsten sagen, daß sie schließlich nicht verpflichtet sind, für die Interessen anderer zu sorgen. Die Verantwortung liegt bei der *Regierung*. Daß diese die Gefahren der Lage kennt, ist schon aus der Rede des Reichswirtschaftsministers auf dem Bankiertage und aus der Anordnung der amtlichen Statistik zu ersehen. Aber die amtlichen Kreise kommen nicht zum Entschluß. Recht bezeichnend ist die halbamtliche Ankündigung, daß man die fernere Stellungnahme von den *künftigen* Ergebnissen der amtlichen Statistik abhängig machen wolle, während gleichzeitig das Statistische Reichsamt sich außerstande erklären muß, das im Augenblick gefährlichste Übel der Vorratsaktien statistisch zu erfassen. Anscheinend läßt man sich durch das Argument beeinflussen, daß für den Kapitalisten die Rechtsfrage ohne Interesse sei; wenn er Geld habe, werde er schon Aktien kaufen. Das mag *vielleicht* für den *typischen Aktienspekulanten* bis zu einem gewissen Grade zutreffen. Aber die deutsche Wirtschaft braucht dringend den *Sparer*,



der bereit ist, sein Geld den deutschen Unternehmungen in der Aktienform auf *lange Frist* zur Verfügung zu stellen. Daß sich dieses Ziel ohne wirksame Sicherstellung der Aktionärrechte erreichen ließe, scheint mir eine schwer begreifliche Selbsttäuschung zu sein. Es kann keine Kapitalanlage geben ohne dauernde Rechtssicherheit; am wenigsten im deutschen Aktienwesen nach den bitteren Erfahrungen der Inflationsperiode. Darum wird sich schließlich die Aktienreform trotz aller Widerstände und Unentschlossenheit doch einmal mit innerer Notwendigkeit durchsetzen. Aber darauf allein kommt es nicht an, sondern auch auf das

„wann“. Je länger man zaudert, dem Aktienmarkt die *Möglichkeit des Vertrauens* wiederzugeben, um so schwerer werden sich die Folgen auswirken. Dafür zeugen u. a. die sich häufenden Beschwerden, die der Presse, den in der Öffentlichkeit bekannten Fürsprechern der Aktienreform und gewiß auch den verantwortlichen Stellen fortdauernd zugeleitet werden. Der Verlauf der deutschen Währungskrise sollte wahrlich eine eindringliche Mahnung sein, notwendige Eingriffe nicht zu lange hinauszuschieben. Aber wenn nicht alles trägt, so wird auch im Aktienwesen der bittere Trank bis zum Letzten ausgekostet werden müssen.

## Deflation und Lohnpolitik in Schweden

Von Dr. Gustaf Aderman, Dozent an der Universität Lund

*Die wirtschaftliche Entwicklung in Schweden hat dazu geführt, daß die Real-löhne sowohl in der Industrie als auch in der Landwirtschaft eine erhebliche Steigerung gegenüber der Zeit vor dem Kriege erfahren haben. Die hierdurch entstandenen Vorteile für die Arbeiter werden aber zum Teil durch die wachsende Arbeitslosigkeit wieder kompensiert, die im Vergleich mit dem Jahre 1913 jetzt wesentlich größer ist.*

Im vorliegenden Artikel soll versucht werden, in kurzen Zügen die Lage und Entwicklung der schwedischen Arbeitslöhne in den Jahren 1923 und 24 mit denjenigen in der Vorkriegszeit zu vergleichen. In Schweden entstand bekanntlich während des Krieges eine bedeutende Inflation, wodurch die Indexziffer der Lebenshaltungskosten von 100 im Jahre 1913 auf 270 im Jahre 1920 gestiegen ist. Es folgte eine starke Deflation, die die Lebenshaltungskosten auf die Indexziffer 177 im Jahre 1923 zurückführte. Angesichts der durch die Inflation verursachten erheblichen Arbeitslosigkeit und Erschütterung des ganzen Wirtschaftslebens ist es unzweckmäßig, die Lohnentwicklung in den Jahren 1920—22 besonders eingehend zu untersuchen. Erst das Jahr 1923 ist in dieser Beziehung von wirklichem Interesse.

Als Grundlage der folgenden Vergleiche dient die Lohnstatistik des schwedischen Sozialamtes, veröffentlicht in verschiedenen Heften der von diesem herausgegebenen „Sozialen Mitteilungen“. Diese Lohnstatistik gründet sich in Bezug auf die Industrie auf Angaben, die vom größten Teil der Arbeitgeber über die von ihnen beschäftigten Arbeiter gemacht werden. Sie berücksichtigt das Lohn-einkommen, das tatsächlich von den Arbeitern verdient wurde, dagegen nicht die infolge eines Uebereinkommens festgesetzten Lohnsätze. Geben doch diese Lohnsätze nur die Mindestlöhne für die geringste Arbeitsleistung wieder, während in Schweden, wo die verbreitetste Lohnform der *Akkordlohn* ist, die tatsächlich gezahlten Löhne im allgemeinen die vereinbarten Mindestlöhne erheblich übersteigen.

Vergleicht man nun die schwedischen Industrielöhne 1923—24 mit der Zeit vor dem Kriege, so kommt man zu sehr verschiedenen Ergebnissen, je nachdem, ob man mit Zeit- oder Tagelöhnen rechnet. Die Ursache dieses Unterschiedes ist die inzwischen erfolgte Einführung des Achtstundentages, der die tägliche Arbeitszeit in der Industrie um durchschnittlich 15 % gekürzt hat. Im Vergleich mit der Vorkriegszeit ist der Zeitlohn der Industriearbeiter infolgedessen weit mehr gestiegen als der Tagelohn. Zwar behaupten die Arbeiter, daß ihre Arbeitsintensität im gleichen Maße zugenommen habe wie der Arbeitstag gekürzt worden ist, daß sie also jetzt bei dem gekürzten Arbeits-

tag dieselbe Arbeit leisten wie vormals bei dem längeren. Wäre dies der Fall, dann wäre die Entwicklung des Tagelohnes der richtige Maßstab für die Entwicklung der Arbeitslöhne. Die Arbeitgeber behaupten jedoch im allgemeinen, daß eine derartige Steigerung der Arbeitsintensität *nicht* erfolgt sei. Die Verhältnisse haben sich in der Tat innerhalb der verschiedenen Industriezweige sehr verschieden entwickelt. Man darf aber wohl annehmen, daß der Standpunkt der Arbeiter im großen und ganzen den Tatsachen am ehesten entspricht und daß man deshalb in erster Reihe die Bewegungen des Tagelohnes zu beachten hat.

In den ersten zwei Zeilen der nachstehenden Tabelle sind die Indexziffern des Sozialamtes für die durchschnittlichen Nominallöhne in der Industrie mitgeteilt.

	1913	1923	1924
Nominalstundenlohn	100	250	255
Nominaltagelohn	100	215	219
Lebenskosten	100	177	174
Realer Tagelohn	100	121	126

Eine Indexzahl für die Tagelöhne 1924 ist zwar nicht veröffentlicht, es kann aber mit Sicherheit angenommen werden, daß der Tagelohn sich proportional mit dem Stundenlohn bewegt hat, und man gelangt somit zu der oben angegebenen Zahl 219. Die dritte Zeile der Tabelle zeigt die Indexzahlen des Sozialamtes für die Entwicklung der durchschnittlichen Lebenskosten. Die Indexziffer für den realen Tagelohn ist alsdann leicht zu errechnen, indem man die Zahl für den Nominaltagelohn mit der Zahl für die Lebenskosten dividiert; das Ergebnis ist in der vierten Zeile der Tabelle angegeben.

Der *Reallohn* in der schwedischen Industrie lag infolgedessen in den Jahren 1923 und 1924 mindestens 21 bzw. 26 % höher als im Jahre 1913. Diese außerordentlich bemerkenswerte Tatsache ist umso auffällender, als die schwedische Industrie in den genannten Jahren unter dem Druck der von der Deflation und von verschiedenen anderen, speziell internationalen, Verhältnissen verursachten allgemeinen Depression besonders zu leiden hatte. Welches sind nun die Ursachen dieser außergewöhnlich starken Steigerung der Industrielöhne? Eine der Ursachen ist gewiß in den niedrigen internationalen Getreidepreisen der

letzten Jahre zu erblicken. Diese niedrigen Preise haben selbstverständlich die Lebenskosten der Arbeiterbevölkerung in den Städten herabgesetzt. Im Vergleich mit den Preisen 1913 lagen u. a. die Lebensmittelpreise infolgedessen etwa 15 % tiefer als die übrigen Lebenskosten. Wäre dies nicht der Fall gewesen, so wären sämtliche Lebenskosten der Industriearbeiter doch höher, d. h. ihre Reallöhne etwas niedriger gewesen, als sie tatsächlich waren.

Die hauptsächlichlichen Ursachen der hohen Industrielöhne in den letzten Jahren sind jedoch anderswo zu suchen. Während der Inflation in den Jahren 1913—20 fand eine außerordentliche *Expansion innerhalb der schwedischen Industrie* statt: fast alle Industriezweige erweiterten sich durch zahlreiche Neuanlagen. Die Anzahl der Pferdekkräfte der industriell verwendeten Maschinen stieg in diesen Jahren um 50 %. Diese Expansion schuf selbstverständlich eine große Nachfrage nach neuen Industriearbeitern, eine Nachfrage, die sich infolge der Einführung des Achtstundentages im ersten Halbjahr 1920 noch verstärkte. Die Nominallöhne der Industriearbeiter, die während des Krieges kaum mit der Erhöhung der Warenpreise Schritt halten konnten, stiegen infolgedessen in den Jahren 1919—20 bedeutend stärker als die Warenpreise. Der Realtagelohn in der Industrie lag 1920 durchschnittlich 15 % über dem Niveau des Jahres 1913.

Als nun die Deflation einsetzte, erzwang die allgemeine Depression wesentliche Betriebseinschränkungen und eine sehr erhebliche Arbeitslosigkeit. Folglich hätten die Reallöhne eigentlich in der Richtung des Vorkriegsniveaus zurückfallen müssen. Es geschah jedoch das Gegenteil, denn, wie man aus der Tabelle ersieht, gelang es den Industriearbeitern, ihre Reallöhne noch weiter in die Höhe zu treiben. Diese Tatsache ist hauptsächlich der *großen Macht des schwedischen Gewerkschaftswesens* zuzuschreiben. Die überwiegende Mehrheit der Industriearbeiter Schwedens gehört nämlich den sozialdemokratischen Fachvereinen und Fachverbänden an. Fast alle Fachverbände sind in einer zentralen Landesorganisation vereinigt. Die politischen Verhältnisse in den ersten Jahren nach dem Kriege erweiterten noch die Macht der Gewerkschaften.

Die durch die Gewerkschaftspolitik errungene *Lohnsteigerung* ist in den verschiedenen Industrien in sehr verschiedenem Umfange zur Durchführung gelangt. Man könnte in dieser Hinsicht die Industrie in *zwei bzw. drei verschiedene Hauptgruppen* einteilen. Die *erste Hauptgruppe* setzt sich aus Industrien oder Unternehmungen zusammen, die Gebrauchsgüter für einen mehr oder weniger lokalen Markt herstellen, der nicht die Möglichkeit hat, konkurrierende Gebrauchsgüter aus dem Auslande einzuführen. Wenn die Gewerkschaften innerhalb dieser lokalen Industrien die Arbeitslöhne in die Höhe treiben, sind die Arbeitgeber zum größten Teil in der Lage, sich durch eine Erhöhung der Preise auf ihre Waren zu entschädigen, und setzen deshalb den erhöhten Lohnforderungen einen verhältnismäßig schwachen Widerstand entgegen. Die *zweite Hauptgruppe* besteht aus Industrien, deren Produkte der effektiven ausländischen Konkurrenz ausgesetzt sind. Der Preis dieser Waren ist durch den Weltmarkt bestimmt, und die Arbeitgeber sind hier gezwungen, sich mit viel größerer Energie gegen die Steigerung der Löhne zu stemmen, als es in der ersten Gruppe der Fall ist. Dieser zweiten Hauptgruppe gehören in erster Reihe alle *Exportindustrien* an. Ferner diejenigen Industrien, die für den Binnenmarkt Waren produzieren, die der *ausländischen Importkonkurrenz* ausgesetzt sind. Für die Entwicklung der Tagelöhne in den verschiedenen Industrien liegt eine Statistik nicht vor, lediglich für Stundenlöhne gibt es statistische Angaben. Um jedoch die verschiedenen Industrien zur gleichen Zeit zu vergleichen, ist die Stundenlohnstatistik ausreichend. Innerhalb der *lokalen* Industriezweige liegt der reale Stundenlohn 1924 im allgemeinen weit höher als 1913. Der reale Stundenlohn

für Bauarbeiter ist z. B. von 1913—1924 um 72 % gestiegen. Die entsprechende Erhöhung in der Baumaterialindustrie macht 66 % aus, im (privaten) Eisenbahnbetrieb 70 %, in Licht- und Kraftwerken 64 %, im Bäckereigewerbe 72 % usw.

Innerhalb der Exportindustriezweige dagegen war die Lohnsteigerung bedeutend schwächer. In den Sägewerken z. B. ist der reale Stundenlohn von 1913—1924 um 32 % gestiegen, in den Zellstofffabriken um 34 %, in den Eisen- und Stahlwerken um 32 % und in den mechanischen Betrieben um 42 %. Die beiden letztgenannten Industrien arbeiten in erheblichem Umfang für den *Binnenmarkt*, wenn auch hier unter ausländischer Konkurrenz. Unter den gleichen Bedingungen arbeitet u. a. die Textilindustrie, in der die reale Stundenlohnerhöhung 50 % erreicht hat.

Die erhebliche Steigerung des Stundenlohnes innerhalb der lokalen Gruppe übt eine *herabsetzende* Wirkung auf die Reallöhne der übrigen Arbeiter aus. Die bedeutenden Lohnsteigerungen im Baugewerbe haben beispielsweise den Häuserwert und die Mieten auf ein sehr hohes Niveau getrieben. Ähnlicherweise haben die hohen Bäckerlöhne den Brotpreis entsprechend erhöht, die Eisenbahnerlöhne die Tarife usw. Dadurch sind wiederum die Lebenskosten der übrigen Arbeiter erhöht und ihre Reallöhne folglich etwas gedrückt worden.

Zu einem kleinen Teil sind die hohen industriellen Reallöhne, wie bereits erwähnt, durch die niedrigen Lebensmittelpreise zu erklären. Dieser Teil der Lohnsteigerung ist also *auf Kosten der landwirtschaftlichen Produzenten* erfolgt. Zum größten Teil sind die hohen Industrielöhne jedoch *auf Kosten des industriellen Kapitals* erkämpft worden. Die schwedische Industrie befindet sich tatsächlich in den letzten 5 Jahren in einer sehr schwierigen Lage und wirft keinen oder nur einen sehr kleinen Reingewinn ab.

Allmählich hat die Industrie doch begonnen, sich den Verhältnissen anzupassen, so daß sie teilweise der durch die Lohnsteigerung bedingten Kürzung des Kapitalgewinns ausweichen und diesen sogar zurückgewinnen kann. Sie erreicht das dadurch, daß sie ihre Technik nach und nach arbeitsparend und automatisch gestaltet. Diese technischen Änderungen ermöglichen es, die Belegschaft einzuschränken und somit die Lohnkosten zu mindern. Das größte Unternehmen innerhalb unserer mechanischen Industrie „Svenska Kugellagerfabriken“ teilt z. B. in seinem letzten Jahresbericht mit, daß es infolge der hohen schwedischen Arbeitslöhne einen großen Teil seiner bisherigen noch völlig leistungsfähigen Maschinen durch andere, arbeitsparende ersetzt habe. Die ersetzten Maschinen werden in den Fabriken des Unternehmens in Ländern mit niedrigeren Arbeitslöhnen verwendet. Ein derartiger Export ist den meisten Unternehmungen kaum möglich, der Ersatz durch arbeitsparende Maschinen kann bei ihnen erst allmählich nach Abnutzung des vorhandenen Maschinenparks stattfinden. Der ganze technische Umbildungsprozeß erfordert somit bei der gesamten Industrie beträchtliche Zeit.

Durch diesen *Übergang zum automatisierten Betrieb* wird die in der Industrie beschäftigte Arbeiterzahl kleiner, als es sonst der Fall wäre. Auch von einem weiteren Ausbau der Industrie schrecken die hohen Löhne ab. In den letzten fünf Jahren haben fast keine Neuinvestitionen in der Industrie stattgefunden, und die Aussichten einer nennenswerten Expansion sind in absehbarer Zeit ebenfalls nicht sehr groß. Wären die Industrielöhne niedriger, hätte eine gewisse, wenigstens dem Bevölkerungszuwachs entsprechende Erweiterung der Industrie stattfinden müssen.

Man sieht also, daß die durch die Gewerkschaftspolitik erzwungenen hohen Industrielöhne zur Folge haben, daß die Arbeiterzahl in der Industrie erheblich geringer ist, als sie es sonst gewesen wäre. Die hohen Löhne der beschäftigten Arbeiter entstehen somit zum Teil auf Kosten

derjenigen Arbeiter, die andernfalls an derselben Stelle Beschäftigung hätten bekommen können, und die sich nun entweder Arbeit in unorganisierten und schlechter bezahlten Berufen suchen müssen oder gänzlich arbeitslos werden.

Diejenigen Arbeiter, die nun in der Industrie keine Beschäftigung finden, strömen in erster Reihe der *Landwirtschaft* zu. Will man sich ein vollständiges Bild der Lage der Arbeitslöhne im ganzen Lande machen, so muß man deshalb gleichzeitig die Lohnlage in der schwedischen Landwirtschaft untersuchen.

Die Löhne der in der Landwirtschaft fest angestellten Arbeiter verschiedener Art sind natürlich erheblich schwerer zu berechnen, als die Industrielöhne, zumal sie nicht nur aus dem Geldlohn, sondern zum größeren oder kleineren Teil aus Naturalien bestehen. Die Berechnungen der Landarbeiterlöhne in den verschiedenen Kommunen werden von den Vorsitzenden der Kommunalräte bewerkstelligt und dem Sozialamt eingeschickt, das sie bearbeitet und veröffentlicht hat. Aus diesen Zahlen geht hervor, daß die Geldlöhne der zahlreichsten Gruppe innerhalb der Landarbeiter, und zwar der fest angestellten Arbeiter der kleineren Landwirte, im Jahre 1924 zirka 70 % höher lagen als im Jahre 1913. Die Löhne der fest angestellten Arbeiter auf den größeren Gütern lagen dagegen 90 % höher.

Um nun die Höhe des Reallohnes festzustellen, müssen die obengenannten Zahlen mit der Entwicklung der Lebenskosten auf dem Lande im gleichen Zeitraum verglichen werden. Die oben angeführte Statistik, der zufolge die Lebenskosten in den genannten Jahren 74 % über dem Vorkriegsniveau lagen, hat jedoch nur Gültigkeit für die Städte und stadtähnlichen Ortschaften; die Lebenskosten in den Dörfern sind sicherlich etwas weniger gestiegen. Der Reallohn der fest angestellten Arbeiter in den kleineren landwirtschaftlichen Betrieben mußte also im Jahre 1924 ungefähr derselbe gewesen sein wie vor dem Kriege, in den größeren Betrieben ungefähr 10 % höher.

Es gibt jedoch gewisse Landarbeitergruppen, deren Reallohn unter das Vorkriegsniveau gesunken ist. Die Landwirtschaft beschäftigt nämlich außer ihren fest angestellten Arbeitern noch Saisonarbeiter. Der Sommertage-lohn solcher Zufallsarbeiter mit eigener Beköstigung überstieg 1924 den Vorkriegslohn lediglich um 60 %. Eine noch geringere Steigerung haben in denselben Jahren die Forstarbeiterlöhne erfahren, und zwar nur um zirka 55 %. Die Steigerung der Lebenskosten dieser Arbeitergruppen bleibt jedoch kaum weit hinter der offiziellen Ziffer von 74 % zurück. Es hat also für diese Arbeitergruppen eine *erhebliche Senkung des Reallohnes* in der genannten Periode stattgefunden.

Die Ursachen der stagnierenden oder gesunkenen Landarbeiterlöhne sind im großen und ganzen dieselben, die die hohen Industrielöhne herbeigeführt haben. Die niedrigen Getreidepreise haben es den Grundbesitzern erschwert, auf Lohnerhöhungen einzugehen. Sie haben dazu um so weniger Anlaß gefunden, als der Zugang von Arbeitskraft gleichzeitig günstig war. Die hohen Industrielöhne und die dadurch bedingte Stagnation oder Kontraktion der industriellen Arbeiterzahl hat diesen reichlichen Zustrom von Arbeitskraft zur Landwirtschaft verursacht. Einer einzelnen Arbeitergruppe, den fest an-

gestellten Arbeitern der größeren Betriebe, ist es gelungen, sich den Folgen dieser Umstände zu entziehen und ihren Reallohn zu erhöhen. Dies ist dadurch zu erklären, daß diese Arbeitergruppe unter allen anderen der gewerkschaftlichen Organisation am meisten zugänglich ist. Der Ueberfluß an Arbeitskraft hat deshalb seine Wirkung um so stärker unter den übrigen Landarbeitern ausgeübt, und zwar unter den fest angestellten Arbeitern der kleineren landwirtschaftlichen Betriebe und in noch höherem Maße unter den Saisonarbeitern und Forstarbeitern.

Eine von der Fachorganisation erkämpfte starke Lohnsteigerung innerhalb gewisser Teile des Wirtschaftslebens eines Landes kann also in erheblichem Maße nur dann gelingen, wenn die Organisation partiell ist und nicht sämtliche Zweige des Wirtschaftslebens umfaßt. Wenn z. B. die Mehrheit der Landarbeiter sich ebenfalls organisieren und ihre Löhne erheblich in die Höhe treiben könnte, würden als unmittelbare Folgen ökonomische Kräfte wirksam werden, die zur Senkung der Zahl der beschäftigten Arbeiter führen würden. Die intensive Landwirtschaft würde zur extensiven Viehwirtschaft übergehen, arbeitsparende Maschinen würden eingeführt werden usw. Es würde dadurch eine große *Arbeitslosigkeit* im Lande entstehen, die recht bald das allgemeine Lohnniveau sowohl auf dem Lande als auch in der Industrie herunterdrücken würde.

Tatsächlich hat die industrielle Gewerkschaftspolitik zur Folge gehabt, daß die große *Arbeitslosigkeit* der Deflationszeit noch nicht völlig verschwunden ist. Die Arbeitslosigkeit innerhalb sämtlicher Fachverbände, die im Juni 1913 2,7 % ausmachte, betrug im Juni 1924 7,4 %. Im Laufe des Jahres 1925 hat die von den Fachverbänden registrierte Arbeitslosigkeit Tendenzen zu einer weiteren Steigerung gezeigt. Die tatsächliche Arbeitslosigkeit ist doch wahrscheinlich weit größer, als die genannten Zahlen es zeigen. Die Jahresklassen der Bevölkerung, die in den letzten fünf Jahren herangewachsen und arbeitsfähig geworden sind, haben zum großen Teil keine Aufnahme in den Fachvereinen erlangt oder selbst die Fachvereine gemieden, weil die Aussichten, dort Arbeit zu bekommen, so außerordentlich gering waren. Sie stehen deshalb in bedeutendem Umfange außerhalb dieser Vereine und bilden eine mehr oder weniger arbeitslose Reservearmee. Daß dieser Zustand eine außerordentliche Spannung und Unruhe auf dem Arbeitsmarkt wie auch im ganzen wirtschaftlichen Leben verursacht, ist selbstverständlich.

Betrachtet man sämtliche Arbeitslöhne in Schweden, sowohl die Industrie- als die Landarbeiterlöhne, so überzeugt man sich, daß seit 1913 eine *erhebliche durchschnittliche Steigerung des Reallohnes* stattgefunden hat. Die hierdurch entstandenen Vorteile für die Arbeiter werden jedoch einigermaßen, obwohl gewiß nicht völlig, durch die wachsende Arbeitslosigkeit kompensiert. Es ist sehr erfreulich, daß eine derartige vorteilhafte Entwicklung der Löhne trotz des Weltkrieges und aller seiner starken wirtschaftlichen Erschütterungen sich durchgesetzt hat. Es ist nur zu wünschen, daß diese Lohnverbesserung sich gleichmäßiger über alle Arbeiter verschiedener Kategorien wie auch über die gegenwärtig Arbeitslosen verteilen soll. Nur müßten dann die Gewerkschaften derjenigen Industriezweige, die lokalen Charakter tragen, daran gehindert werden, die Löhne in ihren eigenen Gewerben so erheblich in die Höhe zu treiben, wie es der Fall gewesen ist.

## Die Probleme der Woche

### DIE EUROPEAN SHARES INCORPORATED

Als ein Gegenstück zu der vor etwa einem Jahr gegründeten American and Continental Corporation, die sich die Gewährung von Finanzierungskrediten in den mitteleuropäischen Ländern zur Aufgabe gemacht hat, ist jetzt in New York unter deutscher Beteiligung die *European Shares Incorporated* errichtet worden, die sich hauptsächlich den Erwerb von Aktien deutscher Industrieunternehmen zum Ziel gesetzt hat. Das Kapital dieser Beteiligungs-Gesellschaft beträgt 5 Millionen Dollar und wird zunächst mit 40 Prozent eingezahlt. Bei der Gründung der Gesellschaft hat die amerikanische Firma *Hayen, Stone & Co.* die Führung gehabt und für sich und ihre Geschäftsfreunde vier Fünftel des Kapitals übernommen. Mit einem Fünftel sind deutsche Häuser beteiligt, und zwar das Bankhaus *M. M. Warburg & Co.* in Hamburg, das bei der Transaktion wohl als führend anzusehen ist, die *Darmstädter- und Nationalbank* und die Kölner Bankhäuser *Sal. Oppenheim jr. & Co.* und *A. Levy & Co.* Nach den aus Amerika vorliegenden Meldungen ist diesen deutschen Firmen neben den fest übernommenen Shares eine Option auf eine weitere Beteiligung von 25 000 Shares bis zum Jahre 1930 eingeräumt worden, und zwar zu einem Kurse von 140 Prozent. Die deutschen Effektenbörsen haben auf die Nachricht von der Errichtung der amerikanischen Beteiligungsgesellschaft mit einer starken Aufwärtsbewegung reagiert, und die Hoffnungen, die man an die Tätigkeit der Investment-Shares-Incorporated knüpft, scheinen sehr groß zu sein. Die zum Teil verbreitete Annahme, daß direkte Effektenkäufe an den deutschen Börsen erfolgen würden, dürfte jedoch nicht zutreffen. Viel eher ist damit zu rechnen, daß die deutschen Beteiligten in erster Linie versuchen werden, Konsortialbestände und geschlossene Aktienposten von Unternehmungen, die sie bei den umfangreichen Konzernstützungen im vergangenen Jahr übernehmen mußten, der amerikanischen Gesellschaft zu überlassen. Im Interesse der möglichen Verringerung des Risikos werden aber andererseits die Amerikaner kaum geneigt sein, große Posten einiger weniger Unternehmungen zu erwerben, sondern lieber geringere Beteiligungen bei einer größeren Anzahl von Gesellschaften nehmen. Natürlich ist jedes ausländische Interesse für deutsche Effekten geeignet, der Börse eine Stütze zu geben, auch wenn die neue amerikanische Beteiligungsgesellschaft vorläufig noch keine Bonds, wie für später beabsichtigt sein soll, ausgibt, sondern nur ihr eigenes Kapital von 5 Millionen Dollars in deutschen Werten investiert. Von allem anderen abgesehen, ist die Neugründung auch schon deshalb zu begrüßen, weil durch die breiten Kapitalistenkreisen in den Vereinigten Staaten der Gedanke der Kapitalanlage in deutschen Aktien nähergebracht wird. Und wenn die *European Shares Incorporated* befriedigende Erträge erzielt, dürfte es bald zur Gründung weiterer derartiger Unternehmungen kommen, die sich schon früher in anderen Ländern, z. B. in England

und in der Schweiz, wo amerikanische Werte erworben wurden, gut bewährt haben. Bei dem gegenwärtigen niedrigen Stand der Aktienkurse in Deutschland ist für ausländische Kapitalanlage-Gesellschaften bei richtiger Auswahl der zu übernehmenden Papiere auf die Dauer auch ein gutes Erträgnis zu erwarten. Die deutschen Beteiligten sollten jedenfalls darauf bedacht sein, daß nicht Aktienposten nach den Vereinigten Staaten gelegt werden, die den amerikanischen Erwerbern Enttäuschungen bringen. Denn dann würde der ganze Plan rasch diskreditiert werden.

### NOCHMALS UFA

Zu unserem vorwöchentlichen Artikel sind noch einige Nachträge erforderlich. Entsprechend den Generalversammlungsmitteilungen des Aufsichtsratsvorsitzenden hatten wir berichtet, die Ufa werde nur ein Drittel der Anteile jener *Untergesellschaft* besitzen, in der künftighin die sogenannte „gemeinsame Produktion“ der beiden amerikanischen Gesellschaften und der Ufa erfolgen soll. Es wird uns jetzt mitgeteilt, der Aufsichtsratsvorsitzende habe sich mit dieser Angabe geirrt, tatsächlich werde die Ufa 50 % sowohl des Stimmrechts wie der Gewinnverteilung besitzen. Wir nehmen von dieser Berichtigung Kenntnis, ohne unser Erstaunen darüber verhehlen zu können, daß der Aufsichtsratsvorsitzende einer großen Gesellschaft sich über einen so wichtigen Bestandteil eines soeben erst abgeschlossenen Vertrages in einer offiziellen Kundgebung unzutreffend äußert. Die allgemeine Beurteilung der Ufa-Verträge wird aber leider auch durch dieses etwas günstigere Detail nicht verändert. Nach wie vor befürchten wir, daß der tatsächliche Einfluß der Amerikaner überwiegen wird. Dafür spricht schon die Erwägung, daß das eigentliche Finanzierungsproblem der Ufa auch jetzt, nach Gewährung des amerikanischen Kredits, noch nicht gelöst ist. Mit dem jetzigen Kredit sind nämlich nur die Schulden — also hauptsächlich die Kredite der Deutschen Bank und auch die nicht einmal vollkommen — gedeckt worden. Wenn aber neue Produktion getrieben werden soll, braucht man außerdem auch neue Produktionskredite. Und da die bisherigen Bankverbindungen auch dafür nicht mehr aufkommen zu wollen scheinen, besteht die Gefahr, daß man sich auch zu diesem Behuf wieder an die Amerikaner wenden müssen, eine Entwicklung, die ohne Zweifel zu neuen, wesentlichen Konzessionen führen würde. Es bestätigt sich also nur, was wir immer sagten: in dem Augenblick, in dem die Deutsche Bank, die bisher übermäßig lange in der Kreditgewährung gewesen war, plötzlich übermäßig dringlich auf Saldierung bestand, — in diesem Augenblick war die schiefe Ebene beschritten und das Weitere konnte gar nicht mehr abgesehen werden. Die Deutsche Bank handelte wie ein Führer, der eine Truppe ermuntert, bis zu einem gefährlich exponierten Punkt vorzudringen und sie, nachdem sie diesen exponierten Punkt glücklich erreichte, sich selbst überläßt. Ihre Abwendung war, wie wir

jetzt erfahren, so schroff, daß sie sich sogar weigerte, eine wesentliche Millionensumme zur Verkleinerung ihrer eigenen Forderungen an die Ufa von der *Reichskreditgesellschaft* entgegenzunehmen, und zwar, weil sie nicht einmal mehr als Garant „dazwischen“ bleiben wollte. Eine weitere, ernsthafte Möglichkeit, den Einfluß der Amerikaner fernzuhalten, ist durch diese Haltung zerschlagen worden, und es entstand eine Lage, die nicht nur praktisch einen ganz unnötig scharfen Druck für das Unternehmen involvierte, sondern die auch eine Preisgabe all der berechtigten und billigen nationalen Erwägungen erzwang, die seinerzeit zur Gründung der Ufa geführt hatten. In welchem Grade diese Preisgabe tatsächlich erfolgt ist, wird sich im Laufe der Zeit ja zeigen.

#### DER ANILIN-PROSPEKT

Die Zulassungsstelle der Berliner Börse ist in den letzten Monaten so viel und so heftig kritisiert worden, daß man nunmehr eigentlich erwarten könnte, daß sie alles vermeidet, was ihr neue Vorwürfe einzutragen geeignet ist. Eine gewisse Bemühung in dieser Richtung war auch zu erkennen; der Karstadt-Prospekt war beispielsweise etwas ausführlicher als die früheren, aber der jetzige Prospekt über die 465,6 Mill. RM. Fusions-Aktien der I. G. Farbenindustrie A.-G. in Frankfurt a. M. ist unzulänglich wie keiner zuvor. Hier, wo wirklich einmal eine ganz große Gesellschaft — es ist zur Zeit die größte Deutschlands — vor dem Forum der Zulassungsstelle stand, hätte man mehr als je weitgehende Publizität verlangen können. Das Gegenteil ist der Fall. Die Zulassungsstelle, die bei einigen kleinen Gesellschaften Milderungen der Stimmrechtsverhältnisse und wichtige Prospektänderungen durchsetzte, hat sich bei dieser großen Gesellschaft mit so wenig Angaben begnügt, daß man nicht umhin kann, dieses ganze Zulassungsverfahren als eine *Farce* zu bezeichnen. Es sei nur folgendes bemerkt: Während die Prospekte kleiner Gesellschaften oft monatelang beraten werden, hat die Zulassungsstelle bereits wenige Tage nach der Antragseinreichung des Anilin-Konsortiums mitgeteilt, daß der Prospekt grundsätzlich genehmigt sei und daß man an den hundertstimmigen Aktien keinen Anstoß nehme (vgl. Jahrg. I, Seite 1550). Es hat also offenbar eine kritische Prüfung überhaupt nicht stattgefunden und es muß nunmehr der Eindruck entstehen, daß die Zulassungsstelle *mit zweierlei Maß* mißt. Der Prospekt enthält weder Angaben über den Umsatz noch über die Produktionsziffern. Es fehlt jede Erläuterung der Bilanz, die überdies schon mehr als zwölf Monate alt ist. Es ist kein Status vorhanden, keine Angabe über Grundbesitz und Anlagen, über Fabrikate, etwaige Vorratsaktien usw. Man hat sich lediglich damit begnügt, einen Auszug aus dem Statut und aus dem letzten Generalversammlungsprotokoll zusammenzustellen, man hat ferner die 40 ordentlichen und 44 stellvertretenden Vorstandsmitglieder sowie den 50köpfigen Aufsichtsrat aufgezählt, die letzte Bilanz abgedruckt, die einzelnen Anleihen registriert und schließlich erklärt, daß der Geschäftsgang im Jahre 1925 nicht unbefriedigend war, so daß, wenn nicht unvorhergesehene Umstände eintreten, auf eine „angemessene“

Dividende gehofft werden dürfe. Wenn man mit solchen farblosen Bemerkungen die Angaben in den Prospekten deutscher Gesellschaften in Amerika oder England vergleicht, so kommt man zu dem Ergebnis, daß die meisten Gesellschaften nur auf *zukünftige* Geldgeber Rücksicht nehmen, dagegen nicht auf die *bisherigen*. Aus dem deutschen Aktienmarkt ist gegenwärtig kein Kapital herauszuziehen. Wozu soll man sich also überhaupt um ihn kümmern! Eine solche Einstellung scheint uns denkbar kurzsichtig, und es ist nicht verständlich, wie gerade ein Konzern, der bisher in seinen geschäftlichen Maßnahmen Voraussicht zu zeigen pflegte, in dieser Frage so unklug handeln kann. Die gegenwärtige Depression am Kapitalmarkt wird nicht ewig dauern und das Gedächtnis des Kapitalistenpublikums ist nicht so kurz, daß es eine solche Mißachtung, wie sie in dem vorliegenden Prospekt zum Ausdruck kommt, rasch vergessen wird.

#### ZUSAMMENLEGUNG BEI TEICHGRÄBER

Die mißliche Entwicklung, die die Theodor Teichgräber A.-G. in Berlin in den letzten Wochen genommen hat, ist von jedem kritisch eingestellten Beobachter längst erwartet worden; nur die Gläubiger haben anscheinend nicht gesehen, was für jeden Außenstehenden offenbar war, obwohl die größten unter ihnen durch Vertrauenspersonen im Aufsichtsrat vertreten sind. Seit Jahren ist das Unternehmen als aufgeblähter Inflations-„Konzern“ anzusehen, und die Bekanntmachungen der Verwaltung, die sich selbst zu direkten Unwahrheiten hinreißen ließ, mußten die Öffentlichkeit warnen. Erinnerung sei nur an die maßlosen Übertreibungen, über den Wert des Unternehmens, die gelegentlich der Umstellung vom Vorstandstisch ausgingen, ferner an die schlimmen Dementierungsversuche des Vorstandes, als die frühere Emissionsbank, die *Dresdner Bank*, sich vor fast zwei Jahren in brücker Form von dem Unternehmen zurückzog. An einer ernsten Leitung, die nicht nur handeln, sondern auch eine große Gesellschaft führen und aufbauen konnte, hat es offenbar gefehlt. Ein Blick auf die Entwicklung läßt das deutlich erkennen. Im Jahre 1914 wurde die damalige mittlere Chemikalien- und Drogenfabrik mit 1,24 Mill. M. Kapital gegründet, das schon im nächsten Jahre um 175 000 M. reduziert werden mußte. Bis zur Beendigung der Inflation hatte man dann das Kapital auf 200 Mill. M. aufgebläht und durch Ankauf zahlreicher Kleinbetriebe in den verschiedensten Städten einen sogenannten „Konzern“ geschaffen, der sich nach der Stabilisierung als unrentabel erwies. Im Jahre 1925 ist Monat für Monat mit Unterbilanz gearbeitet worden, ohne daß die Abstoßung der Außenbetriebe mit der genügenden Energie verfolgt wurde. Die Kapitalumstellung im Verhältnis von 50 : 1 auf 4 Mill. M. zeugt dafür, daß die durch die Stabilisierung völlig veränderte Situation von der Verwaltung nicht verstanden wurde. Es ist gänzlich unverständlich, wie die Hauptgläubigerin, die *Deutsche Raiffeisenbank*, die über 1 Mill. RM. zu fordern hat, diese Entwicklung so lange mit ansehen konnte, obwohl sie doch durch den Bankier Rudorff, den bisherigen Direktor der Landmannsbank, im Aufsichtsrat vertreten ist; das gleiche gilt von der *Commerz- und Privatbank*, deren Direktor

Sobernheim ebenfalls Aufsichtsratsmitglied ist. Jetzt ist nun, man möchte sagen endlich, die Illiquidität eingetreten; man hat die erfolglose Direktion nach scharfen Auseinandersetzungen entfernt, ein Moratorium nachgesucht und einen Statusauszug veröffentlicht, nach dem rund 3,73 Mill. RM. *Passiven* und 5,67 Mill. RM. *Aktiven* vorhanden sein sollen. Demnach wäre also schon jetzt der größte Teil des Kapitals verloren, das man im Verhältnis 4:1 herabsetzen will. Man muß indessen nach den gemachten Erfahrungen die Ziffern mit der größten Vorsicht betrachten. In allen bisherigen Insolvenzfällen haben sich die ersten Status-Angaben als viel zu optimistisch herausgestellt und gerade diejenigen Kreise, die für den vorliegenden Status verantwortlich sind, haben gezeigt, daß ihnen die nötige Urteilsfähigkeit in wirtschaftlichen Dingen vollständig abgeht. Die Gläubiger sollten sich demnach reiflich überlegen, ob sie sich mit der von der Verwaltung vorgeschlagenen außergerichtlichen Regelung einverstanden erklären können.

#### STAATLICHE KREDITGARANTIE IN DANZIG

Die chronischen wirtschaftlichen Schwierigkeiten Polens haben infolge der engen wirtschaftlichen Verknüpfung beider Staaten die Wirtschaftskreise Danzigs in unmittelbare Mitleidenschaft gezogen. Die *Bank von Danzig* verfolgte bisher eine zuwartende Politik, indem sie als Voraussetzung für eine dauernde Gesundung das Ausscheiden zahlreicher schwacher Existenzen und Inflationsgründungen betrachtete. Eine *Reinigungskrisis* nach deutschem Muster — die Ursachen und der bisherige Verlauf sind ja hier wie dort ganz analog — sollte das Feld für den Neuaufbau der Wirtschaft erst ebnen. Die Danziger Regierung, der *Senat*, steht auf einem andern Standpunkt und hat sich unter dem Drängen der Wirtschaft zur Übernahme einer *Garantie für private Wirtschaftskredite* bereit erklärt. Die Danziger Banken sind bisher in der Lage gewesen, den *kurzfristigen* Kreditbedarf von Handel und Gewerbe aus eigener Kraft zu befriedigen. Seit Errichtung des Freistaats hatte sich die Danziger Industrie daran gewöhnt, neben diesen kurzfristigen heimischen Krediten in größerem Umfang laufend *ausländische kurzfristige* Kredite in Anspruch zu nehmen. Nach einer Mitteilung der Bank von Danzig erreicht zur Zeit die Verschuldung der Danziger Wirtschaft an die Danziger Banken die relativ hohe Summe von 80 Millionen Gulden. Davon sind indessen nur etwa 15 Millionen durch Depositen gedeckt, stammen also aus der Wirtschaft des Freistaats selbst, während der Rest von 65 Millionen aus *kurzfristig gegebenen Auslandskrediten* besteht. Dagegen fehlt es vollkommen an *langfristigen* Betriebskrediten, die allein eine gesunde Weiterentwicklung der Wirtschaft verbürgen könnten. Durch das völlige Versagen der polnischen Kreditquellen gestaltete sich die Notlage gegen Ende des vergangenen Jahres so akut, daß die Regierung den Weg der *Selbsthilfe* beschreiten zu müssen glaubte, um von sich aus Quellen für langfristigen Betriebskredit zu erschließen. Allerdings hat die Regierung eine Reihe von *Bedingungen* für die Inanspruchnahme ihrer Hilfeleistung gestellt, von denen man nicht sagen kann, ob sie den ge-

dachten Zweck erfüllen können. Eine Gefahr besteht ja einmal theoretisch für den eigenen Kredit des Staates zur Deckung seines *Anleihebedarfs*, sobald er der Wirtschaft gegenüber in größerem Umfang die Staatsgarantie für Privatkredite übernimmt. Bei jedem Versuch des Danziger Staats, für seine eigenen Zwecke Kredit in Anspruch zu nehmen, erscheint der Kreditnehmer belastet mit der vollen Höhe der von ihm gegenüber Privaten garantierten Kredite, so daß seine eigene Kreditwürdigkeit eingeschränkt wird. Angesichts der Höhe der zu übernehmenden Garantie — es handelt sich um einen Betrag bis zu 50 Millionen Goldgulden — ist die neue Belastung des Staatskredits nicht unerheblich. Für den gedachten Zweck hätte vielleicht genügt, daß die gesamte Kreditaktion einem der führenden Hypothekeninstitute übertragen worden wäre, so daß der Staat als solcher nicht direkt mit diesen Geschäften sich befassen mußte. Als besondere Sicherungen für die Garantie hat der Senat folgende Bestimmungen getroffen: Nur Kredite, bei denen auf Grund eines langfristigen Tilgungsplans Zins- und Tilgungsraten auf einen längeren Zeitraum verteilt sind, können garantiert werden. Die notwendige *Rückendeckung* soll zunächst in der Eintragung einer *erststelligigen hypothekarischen Sicherheit* auf Grund des Taxwerts der Grundstücke und innerhalb von 25 Prozent dieses Werts bestehen. Unter allen Umständen soll das eigene Kapital des ersten Kreditnehmers, also der Organisation, die den Kredit zugunsten der einzelnen Privatinteressenten vermittelt, in angemessenem Verhältnis zu ihren Verpflichtungen stehen, d. h., nach Danziger Recht dürfen beide in keinem schlechteren Verhältnis als 1:20 stehen. Der erste Kreditnehmer untersteht der *Aufsicht* des Freistaats genau wie die Hypothekenbanken. Er erhält einen *Senatskommissar*, muß Satzungen und Änderungen derselben dem Senat vorlegen, ebenso die regelmäßigen Revisionsergebnisse. Er darf keinem Kreditsuchenden Verpflichtungen auferlegen, die außerhalb des Kreditgeschäfts liegen. Die *Zinsen*, die der letzte Kreditnehmer zu zahlen hat, dürfen über einen im Einzelfall festzusetzenden angemessenen Betrag nicht hinausgehen. Marktlage, Anleihebetrag und Verwaltungskostenbeitrag sind dabei zu berücksichtigen. Die *Zinsspanne* zwischen erstem und letztem Kreditnehmer soll möglichst gering sein. Der erste Kreditnehmer ist verpflichtet, *ausreichende Rücklagen* als Sicherheit anzusammeln. Die Freistaatskasse darf erst an allerletzter Stelle für etwaige Verluste in Anspruch genommen werden. Bei Garantien gegenüber *Gemeinden* und Gemeindeverbänden wird der Anleihevertrag außerdem nach den allgemeinen Vorschriften des Kommunalrechts abgefaßt. Die Grundsätze, die von der „*Deutschen Anleihe-Beratungsstelle*“ ausgearbeitet worden sind, werden als brauchbar anerkannt. Gegenüber Gemeinden ist die Rückendeckung vor allem in der *Einbehaltung von Steuerüberweisungen* zu erblicken. Es läßt sich natürlich heute schwer sagen, ob diese Sicherungen bei einem Anhalten der augenblicklichen Krisis, die ihren Grund nur zum geringsten Teil im Fehlen des langfristigen Betriebskredits hat, den Staat wirklich vor Verlusten schützen können. Aber auch, wenn solche Verluste sich vermeiden ließen, hat die Aktion des Senats jedenfalls die Folge, daß die-

jenigen Unternehmungen, die ohne diese Hilfeleistung eingegangen wären oder unter dem allgemeinen Druck der Verhältnisse ihren Produktions- und Unkostenapparat den Absatzmöglichkeiten angepaßt hätten, im bisherigen Umfang weiter durchgehalten werden. Für die kreditnehmenden Betriebe aber ebenso wie für die Danziger Gesamtwirtschaft bedeutet die Aktion, wenn sie programmäßig durchgeführt wird, eine Zinsbelastung von beträchtlicher Höhe. Solange die polnische Wirtschaft ihre Krisis selbst nicht überwunden hat, bringt die Staatsgarantie für die Danziger Unternehmungen eine künstliche Erweiterung ihres Kreditvermögens, das allzu leicht zu einer durch die Verhältnisse ungerechtfertigten Ausdehnung des Produktionsapparats führen kann.

#### IM KAMPFE UM DEN PREISABBAU

Die Einzelheiten der neuen Regierungsmaßnahmen im Kampfe um den Preisabbau werden nunmehr bekannt. Es handelt sich vor allem um Maßnahmen „gegen die Ringbildung“, um eine Erweiterung der Kartellverordnung und um eine Kontrolle der Preispolitik der *Handwerksinnungen*. Der ersterwähnte Gesetzesentwurf will die öffentlichen Stellen davor schützen, daß sie bei Vergabe von Aufträgen im *Submissionswege* durch eine Ringbildung der Lieferanten geschädigt werden. Zu diesem Zwecke werden die Lieferanten verpflichtet, anzugeben, ob die in dem Angebot aufgeführten Preise und Bedingungen auf Grund einer Verständigung mit einem Dritten gestellt worden sind, oder ob der Anbietende in sonstiger Weise an der Beschränkung des Wettbewerbs in bezug auf diese Vergabe beteiligt ist. Stellt sich heraus, daß seine Angaben hierüber unrichtig sind, so kann der Ausschreibende von dem Vertrage zurücktreten oder die Herabsetzung der vereinbarten Gegenleistung bis zu 15 Prozent verlangen. Außerdem werden wissentlich falsche Angaben mit Geldstrafe und Gefängnis bestraft und dieselbe Strafe wird in Anlehnung an die entsprechende Bestimmung des alten preußischen Strafgesetzbuches demjenigen angedroht, der es unternimmt, einen anderen von der Mitbewerbung bei solchen Ausschreibungen abzuhalten oder ihn zu veranlassen, daß er zugunsten eines Angebots eines Dritten ein für den Ausschreibenden ungünstiges Angebot stellt. Gegen diese Bestimmungen kann unseres Erachtens auch von denjenigen Einspruch nicht erhoben werden, die das Submissionswesen für *mittelstandsschädlich* halten und es darum am liebsten sehen würden, wenn die öffentlichen Stellen ihre Aufträge ohne Submissionen, möglichst nur durch Vermittlung der Innungen vergeben würden. Denn solange die bisherige Vergabungspraxis im Wege der Submission *bestehen* bleibt, muß man dem Ausschreibenden zumindest die *Möglichkeit* geben, sich zu unterrichten, ob der *Sinn* der Submission nicht durch Ringbildung in sein Gegenteil verkehrt worden ist. (Soll übrigens auch das *Ausland* als *Ausschreibender* gegen Ringbildung deutscher Unternehmen geschützt werden? Man sollte dies nur im Falle der verbürgten Gegenseitigkeit tun.) — Die *Kartellverordnung* soll nunmehr auch auf die öffentlich-rechtlichen Zwangssyndikate (Kohle, Kali usw.) erstreckt werden (abgesehen von dem hier natürlich

nicht in Frage kommenden Kündigungsrecht der Mitglieder); bisher konnten nur Preiserhöhungen beanstandet werden, nicht aber *Preisherabsetzungen* oder *Änderung* früher genehmigter Bedingungen *erzwingen* werden. — Was die *Handwerksinnungen* anlangt, so ist wichtig die Erläuterung der Begriffe des „Gemeingeists“ und der „Verletzung der Standesehre“, mit deren Hilfe die Innungen von ihren Mitgliedern leicht die Einhaltung der Innungsrichtpreise erzwingen konnten. Nunmehr wird festgestellt, daß solche „Verstöße gegen den Gemeingeist“ usw. nur vorliegen, wenn „unlauterer Wettbewerb“ im Sinne des hier betreffenden Gesetzes vom 7. Juni 1909 vorliegt, und ebenso darf ein Innungsmitglied, das im Konkurrenzkampf unterbietet, nur wenn unlauterer Wettbewerb vorliegt, mit einer *Ordnungsstrafe* bedroht werden. Sollten diese Bestimmungen zur Durchsetzung des Prinzips der freien Konkurrenz noch nicht genügen, so sind die obersten Landesbehörden ermächtigt, einer Innung die Festsetzung von Preisen, Arten der Preisfestsetzung, der Preisermittlung sowie von Geschäftsbedingungen zu *untersagen*. — (Die Furcht mancher Handwerksorgane, daß auf dieser Grundlage die Erziehung der Handwerker zur genauen Kalkulation durch Unterrichtskurse den Innungen verboten werden könne, ist wohl etwas übertrieben; es könnte aber für jeden Fall durch eine genauere Fassung des Gesetzeswortlauts klargestellt werden, daß nicht die „Belehrung“ über die *formellen* Methoden der Kalkulation, sondern allein über die materielle Festsetzung bestimmter Preise oder *Preiszuschläge* es ist, die unter Umständen verboten werden kann. Verboten muß allerdings auch die „Belehrung“ darüber werden, daß nur Generalunkostenzuschläge von *bestimmter* absoluter Höhe die Generalunkosten jedes einzelnen Handwerkes zu decken geeignet sind.) — Die praktische Bedeutung dieser Vorschrift wird jeder zu würdigen wissen, der von Handwerkern nach Innungspreisen bedient worden ist; die allgemeine durchschnittliche Preissteigerung vielfach nicht unbeträchtlich hinausgehender Steigerungen der Innungstarife haben oft Anlaß zur Klage gegeben; wobei allerdings hinzugefügt werden muß, daß in der letzten Zeit der schweren Absatzkrise auch hier die Unterbietungen der Richtpreise häufiger geworden sind. — Prinzipiell könnte die Frage aufgeworfen werden, wieso es sich rechtfertigen läßt, daß man die Handwerksinnungen schärfer anpackt als die Kartelle von Industrie und Handel. Dazu kann gesagt werden, einmal, daß wir auch gegenüber den Kartellen etwas durchgreifendere Maßnahmen, als bisher vorgenommen wurden, für nützlich hielten, und außerdem, daß die Innungen *halböffentliche Genossenschaften* sind, deren Äußerungen infolge dieser Stellung und ihrer Befugnisse überhaupt — vor allem Lehrlings- und Meisterprüfungen — in den Augen ihrer Mitglieder eine besondere Autorität zukommt. Die Gründung besonderer Preiskartelle der Handwerker neben den Innungen ist ihnen vorläufig nicht verboten, wenn auch ihr Zustandekommen sehr viel weniger leicht sein wird als das der Innungen, die mehr oder weniger Zwangscharakter tragen; jedenfalls muß es aber *öffentlichen Genossenschaften* verboten sein, durch eine bestimmte Preispolitik die Absichten der Reichsregierung zu durchkreuzen.

**HANDELSVERTRÄGE  
UND  
EXPORTSTEIGERUNG**

Wenn man rückschauend die handelspolitische Arbeit des letzten Jahres zu werten unternimmt, so wird man zu der Feststellung kommen müssen, daß der vielen aufgewendeten Mühe und den vor Jahresfrist gehegten Hoffnungen doch immer noch *recht bescheidene Ergebnisse* gegenüberstehen. Vor allem — woran man die erfolgreiche Arbeit am besten erkennen könnte — hat sich die deutsche Ausfuhr nach denjenigen Ländern, mit denen der Abschluß eines Tarifvertrages geglückt ist, bisher nicht in dem erhofften Umfang entwickeln können. Es ist im allgemeinen nicht gelungen, soweit Bresche in die ausländischen Zollmauern zu legen, daß dem deutschen Warenexport Absatzwege in nennenswertem Umfang *neu* erschlossen worden wären. Eine aufmerksame Betrachtung der monatlichen Ergebnisse des deutschen Außenhandels läßt vielmehr erkennen, daß, wo eine Steigerung des deutschen Exports gegen das Vorjahr festzustellen ist, diese Steigerung in gleichem oder vielfach höherem Maß für diejenigen Länder gilt, zu denen ein Vertragsverhältnis nicht besteht (Indien, China, einige südamerikanische Staaten) oder mit denen noch die Vorkriegsverträge in Geltung sind (Dänemark, Schweden, Norwegen). Diese Tatsachen sind natürlich weniger die Folge „schlechter“ Handelsverträge als vielmehr der allgemeinen Tendenz des Auslands, sich gegen die deutschen Waren durch hohe Zölle, Einfuhrverbote oder ungenügende Zugeständnisse in den Tarifverträgen zu wehren. Der Anteil der Einfuhr aus Deutschland an der Gesamteinfuhr der *Vereinigten Staaten, Großbritanniens und Belgiens* betrug z. B. im ganzen Jahr 1924 und in den ersten neun Monaten 1925 in Prozenten:

	1924	Jan./Sept. 1925
Vereinigten Staaten . . . . .	3,9	2,6
Großbritannien . . . . .	2,9	3,6
Belgien . . . . .	9,2	8,8

Im Falle der Vereinigten Staaten und Belgiens ist der deutsche Anteil also wesentlich zurückgegangen, obwohl man bei Abschluß der neuen Handelsverträge mit einem Wachsen der deutschen Warenausfuhr nach diesen Ländern gerechnet hatte. Die Zunahme gegenüber Großbritannien kann diese Ausfälle nicht entfernt ausgleichen und dürfte mit großer Wahrscheinlichkeit nach dem erfolgten Inkrafttreten der neuen britischen Schutzzölle sich überhaupt vermindern oder ins Gegenteil verkehren. Dagegen zeigt die deutsche *Ausfuhr nach Frankreich* trotz der immer noch unregelmäßigen handelspolitischen Beziehungen (die Verzollung der gegenseitigen Wareneinfuhr erfolgt nach den autonomen Generaltarifen) gegen 1924 eine bemerkenswerte *Erhöhung*. Allerdings weist die deutsch-französische Handelsbilanz infolge der durch den Kursrückgang des Franken begünstigten hohen Einfuhr aus Frankreich eine starke Passivität zuungunsten Deutschlands auf. Das ändert aber nichts an der Tatsache, daß sowohl absolut, als auch relativ die deutsche Ware in Frankreich trotz Generaltarif wieder an Boden gewinnt. Während die deutsche Ausfuhr nach Frankreich im ganzen Jahr 1924 nur 114 Mill. RM. erreichte, brachten die ersten neun Monate 1925 bereits eine Ausfuhrzahl von 195,6 Mill. RM. Gleichzeitig ist die Einfuhr aus Frankreich auf 559,2 Mill. zurückgegangen gegen 694,6

Mill. im Jahre 1925. Auf Grund dieser Veränderungen stieg der deutsche Anteil an der französischen Gesamteinfuhr von 5,0 auf 5,4 Prozent, der deutsche Anteil an der französischen Gesamtausfuhr dagegen sank von 9,1 auf 8,6 Prozent. Die Gegenüberstellung dieser Beispiele führt wieder zu der genugsam bekannten Tatsache, daß, abgesehen von den prohibitiv hohen Zollsätzen des Auslandes, deren Abbau ja gerade ein wesentlicher Zweck guter Handelsverträge ist, der Nutzen der neuen Verträge letzten Endes nur durch die Lösung des *innerdeutschen Preisproblems* wirksam gemacht werden kann. Soll die Handelsvertrags-Politik, wie sie von den zuständigen Instanzen auch im laufenden Jahr mit Energie betrieben werden wird, für die Erringung neuer Absatzfelder für die deutsche Exportware von Erfolg sein, dann muß sie unterstützt werden durch gleichgerichtete Bemühungen der *deutschen Exportindustrie selbst*. Daß bei diesen Bemühungen der *Preisabbau* die ausschlaggebende Rolle spielen muß, bedarf keiner näheren Begründung. Als *Absatzmarkt* für ausländische Erzeugnisse hat Deutschland, dessen 60 Millionen Bewohner immerhin einen Markt darstellen, der beachtet werden muß, seine *Vorkriegsstellung nahezu wieder erreicht*. Umgekehrt aber trifft die deutsche Ware im Ausland allenthalben auf einen starken Schutzwall für die ausländische Industrie. Die bisherige Erfahrung hat (besonders erkennbar im Falle Italien) gezeigt, daß zur Erzwingung einer angemessenen Senkung der ausländischen Zollsätze dem deutschen Unterhändler das wichtigste Instrument, nämlich ein systematisch auf seinen Zweck zugeschnittener *Verhandlungstarif* fehlt. Das so leicht gemachte Angebot unseres günstigen *Vertragstarifs* in Verbindung mit dem Versprechen der Meistbegünstigung hat die Stellung der deutschen Delegationen in jedem einzelnen Fall ungeheuer erschwert, da der Verhandlungsgegner stets eine ganz anders geschärfte Waffe zur Hand hatte. Auf diese Weise nur ist es z. B. *Italien* gelungen, in seinem Vertrag mit Deutschland seine geradezu *prohibitiv wirkenden Mindestzölle* zu halten. *Frankreich* zudem — und das wird die Verhandlungen nicht gerade erleichtern — ist im Begriff, seine jetzt schon sehr hohen Sätze durch eine neue Zollnovelle weiter zu steigern, und *Großbritannien* endlich geht langsam aber zielbewußt seinen Weg zum Schutzzoll. Trotz unserer kleinen Zolltarifnovelle besitzen wir kein Tarifwerk, das für die Zwecke der Vertragsverhandlungen *genügend* Spielraum zwischen den vertraglichen Mindestsätzen und den autonomen Verhandlungssätzen aufweist. Die schöne Geste, mit der Deutschland prinzipiell nur mit dem Angebot der Meistbegünstigung in die Verhandlungen geht, verliert vollkommen ihren praktischen Effekt, wenn es durch das Fehlen eines wirksamen Verhandlungsentwurfs nicht gelingt, dem Ausland wesentliche Zollherabsetzungen abzurufen. Dieses Mißverhältnis zwischen Leistung und Gegenleistung spiegelt sich in seiner Auswirkung wider in den Zahlen des Außenhandels. Sie zeigen die relative Leichtigkeit, mit denen die Auslandsware trotz der Zolltarifnovelle den deutschen Markt erobert, und lassen andererseits die Hemmungen erkennen, die dem Weg der deutschen Ware ins Ausland entgegenstehen.



---

**ZU VIEL GEZAHLTE  
STEUERN  
ALS BILANZ-AKTIVUM**


---

In diesen Tagen, in denen die Firmen ihre *Bilanzen* zu ziehen beginnen, ist eine Frage akut geworden, die in dieser Form wohl noch nie zuvor aufgetaucht ist. Es handelt sich dabei um die *Einkommen- und Körperschaftssteuer*. Diese Steuern sind während des Jahres 1925 bekanntlich in Form von *Vorauszahlungen* abgeführt worden, die auf dem *Umsatz* basiert waren, während die normale Einkommen- und Körperschaftssteuer eigentlich vom *Gewinn* zu entrichten ist. Bei einer sehr großen Zahl von Firmen ist die Geschäftslage aber so gewesen, daß sie zwar einen Umsatz hatten, nicht aber einen bilanzmäßigen Gewinn; und daß sie daher bis jetzt zwar Steuern *zahlten*, aber nach den neuen Gesetzen einen klaren Anspruch auf *Rückerstattung* dieser Zahlungen besitzen (oder auf Verrechnung im nächsten Jahr). Es ist nun die Frage an uns gerichtet worden, ob es statthaft sei, *diesen Rückerstattungsanspruch an den Fiskus als Aktivum in die Bilanz aufzunehmen*. Die Frage ist nicht etwa von nebensächlicher Bedeutung, sondern für viele Firmen handelt es sich offenbar um ein Gewicht fallende Zahlen. Nach unserer Ansicht besteht gar kein Zweifel darüber, daß ein rechtmäßiger Rückzahlungsanspruch an das Reich, wie dieser es ist, *tatsächlich einen Vermögensbestandteil des Bilanzierenden bildet* und demgemäß in die Bilanz aufgenommen werden kann. Daß der Betrag *de facto* vielleicht nur durch Verrechnung auf die nächstjährige Steuerpflicht zur Erstattung gelangt, ändert an dieser Sachlage nichts. Tatsächlich ist es sogar recht wünschenswert, wenn ein solcher Rückstattungsanspruch in den Bilanzen der Firmen, für die er besteht, auch wirklich erscheint. Denn je häufiger er sozusagen aktenkundig festgelegt wird, um so mehr werden die in der Praxis einsetzenden Versuche der Finanzämter, Schwierigkeiten zu machen, behindert werden. — Bei dieser Gelegenheit sei darauf aufmerksam gemacht, daß das Reichsfinanzministerium soeben einen wichtigen Erlaß über die *letzte Vierteljahresrate der Einkommen- und Körperschaftssteuer pro 1925* herausgegeben hat. Diese letzte Rate ist bekanntlich zwischen dem 10. und 18. Januar fällig. In seinem Erlaß hat das Finanzministerium jetzt aber „mit Rücksicht auf die Betriebsmittelknappheit“ genehmigt, daß diese letzte Jahresrate nicht mehr starr nach dem Umsatz entrichtet wird, sondern an Hand einer einzureichenden *vorläufigen Bilanz*. Es soll also erlaubt sein, nur *denjenigen Betrag* zu zahlen, der der Differenz zwischen den schon gezahlten drei Raten und der *wirklichen* Steuerpflicht, so wie sie sich aus dem Gewinn der vorläufigen Bilanz errechnen würde, gleichkommt. In einer großen Zahl von Fällen würde also praktisch wohl *überhaupt nichts mehr* gezahlt werden müssen.

---

**ERNTE-STATISTIKEN  
UND SPEKULATION**


---

Der Lärm, der sich um die letzte *argentinische Ernteschätzung* erhob, ist außerhalb des engen Fachkreises der Getreidehändler wahrscheinlich ziemlich unbemerkt geblieben. Er hat aber Streiflichter auf Dinge geworfen, die grundsätzliche Bedeutung haben, und verdient deshalb, auch in der breiteren Öffent-

lichkeit erörtert zu werden. Der tatsächliche Hergang war folgender: Angesichts der besonderen Wichtigkeit, die die argentinische Ernte diesmal für die Entwicklung des Weltmarktes haben mußte, hatte eine Reihe nordamerikanischer Handelshäuser Angestellte nach Argentinien gesandt, die ihnen von dort über die Lage berichten sollten. Das tat auch  *Armour & Co.*, Chicago, (dessen Fleischabteilung in Buenos überdies durch ein großes eigenes Haus vertreten ist). Die Berichte fielen sehr ungünstig aus, die Preise stiegen entsprechend und als der zweite amtliche argentinische Erntebericht von Mitte Dezember zu Ziffern kam, die zwar geringer waren als jene des ersten, aber höher als die vorjährigen und Ausfuhrüberschüsse von immerhin  $3\frac{1}{2}$  bis 4 Millionen Tonnen annehmen ließen, während die Schätzungen der nordamerikanischen Beauftragten bis zu  $\frac{1}{2}$  Millionen Tonnen heruntergegangen waren, war das Erstaunen, um nicht zu sagen, der Schrecken in der amerikanischen Spielergilde sehr groß. Trotzdem war das Mittel, das die Firma  *Armour & Co.* anwandte, ihm zu steuern, mehr als merkwürdig: ihr Vizepräsident hielt nämlich in Chicago eine Rede, ließ diese überdies durch den Ferndrucker im ganzen Lande verbreiten, in der er nichts weniger behauptete, als daß die argentinischen Beamten an den Getreidemarkten im Großen gespielt und im Dienste ihres Börsenspiels die Statistiken, höflich gesagt, „gefärbt“ hätten. (Die Behauptung war deshalb besonders kurzsichtig, weil die argentinischen Beamten es natürlich viel leichter gehabt hätten, ihre Spekulationen den ihnen ja vor der Veröffentlichung bekannt werdenden Berichten anzupassen, als umgekehrt.) Die Antwort aus Argentinien fiel natürlich so aus, wie sie ausfallen mußte; Präsident *Alvaer* nahm in einer öffentlichen Erklärung seine Beamten in Schutz und betonte, daß die Statistik völlig richtig sei. Tatsächlich blieb auch der Firma  *Armour* nichts anderes übrig, als zwei Tage später de- und wehmütig zu erklären, „sie sei von ihren argentinischen Angestellten falsch berichtet worden“, — ein Rückzug, der ihr besonders deshalb schwer gefallen sein muß, weil ihr Präsident gleichzeitig erstes Vorstandsmitglied der Chikagoer Getreidebörse und auch sonst einer der „representative men“ des Landes ist. Von der Wirkung, genauer gesagt, Nichtwirkung der ganzen Vorgänge auf den Getreidemarkt braucht hier im einzelnen nicht die Rede zu sein. Aber der Fall zeigt wieder einmal, mit welchen Mitteln die großzügigen amerikanischen Börsenspieler Stimmung zu machen verstehen. Er zeigt aber noch ein zweites, nämlich daß die Erntestatistiken in allen Kreisen, wo man mit ihnen zu tun hat, kein sonderlich großes Vertrauen genießen. Gerade die Erntestatistiken leiden auch tatsächlich unter einer großen Reihe von Fehlerquellen. Es ist bei einigem guten Willen leicht, genau *festzustellen*, wieviel Tonnen Kupfer oder Eisen oder Mehl auf einem Werke liegen oder wieviel Eisenbahnwagen eine bestimmte Station durchlaufen. Saatenstand und Ernte aber müssen *geschätzt* werden, und zwar an einer viel größeren Anzahl von Stellen als bei irgendeiner anderen Statistik. Selbst in Ländern, die, wie die Union, einen riesigen Staab festangestellter Beamten für diese Zwecke beschäftigen, von denen ein Teil dauernd

im Lande herumreist, ist man trotzdem, in anderen Staaten fast ausschließlich, auf Schätzer angewiesen, die an den einzelnen Anbaustellen wohnen, meist auch selbst als Landwirte tätig sind. Es liegt auf der Hand, daß deren Einstellung zu den Dingen nicht völlig objektiv sein kann, und so erlebt man es denn auch jedes Jahr und bei jeder Frucht aufs neue, daß die Saatenstandsnoten und die Ernteangaben durch die spätere Entwicklung, sowie durch die tatsächlich im Laufe des Erntejahres in Sicht kommenden Mengen aufs Größlichste berichtigt werden. Eine gewisse Korrektur solcher Schätzungen ist möglich, wenn neben den amtlichen Stellen wirklich unabhängige Bureaus oder Kaufleute mit eigenen Mitteln und einem großen Berichterstattnetze arbeiten und eigene Schätzungen aufstellen. Das ist beim Getreide, wie bei der Baumwolle und bei einzelnen Metallen und anderen Waren in den meisten Ländern der Fall (nicht z. B. in Deutschland, wo der Landwirtschaftsrat seine Berichterstattung, die gar nicht schlecht war, in den letzten Jahren völlig eingestellt hat). Immerhin ist die Autorität der amtlichen Berichterstattung so groß, daß die Privatbureaus bei ihren Berechnungen meist von den letzten amtlich veröffentlichten Ziffern auszugehen pflegen. Das ganze Gebiet ist jedenfalls so unklar, daß es für die böswillige Ausnutzung oder Schaffung von Ziffern wirklich außergewöhnlich geeignet ist. Und man muß leider sogar feststellen, daß es sich dabei zum großen Teil um Fehlerquellen handelt, die sich kaum werden beseitigen lassen. Denn eine wirklich unabhängige, sachgemäße und ausreichende Berichterstattung würde Summen kosten, die zum Werte der Statistik in gar keinem Verhältnis stehen. Es wird also wohl auch weiter dabei bleiben, daß man jede Anbau- und Ernteschätzung nur mit starkem Vorbehalt aufnehmen kann, — eine Tatsache, die sich übrigens nicht auf diese Seite der Dinge beschränkt. Weisen doch selbst die internationalen Außenhandelsstatistiken z. B. für 1924 eine Gesamtweizenausfuhr aus, die um nicht weniger als 17 Millionen Doppelzentner größer ist als die Gesamteinfuhr. Da sich das alljährlich wiederholt und da es auch bei einer ganzen Anzahl anderer Waren ähnlich liegt, kann man diese Fehler noch nicht einmal darauf zurückführen, daß die unterwegs befindlichen Mengen (eigentlich nur ihre Differenzen) ausfielen.

#### DIE BREMER CENTNOTIERUNG FÜR BAUMWOLLE

Während der Inflationszeit hat es sich an einer Reihe von Märkten als notwendig erwiesen, zur Notiz in wertbeständigen Währungen überzugehen. Es gab auch damals Unterschiede, so notierten z. B. die Getreidemärkte in „Goldanleihemark“, die Metallmärkte in „Billmark“, die Baumwollmärkte in „Dollarcents“, — nach der Stabilisierung ist aber ein Markt nach dem anderen dazu übergegangen, seine Notierungen auf Reichsmark umzustellen. Das war im Grunde auch selbstverständlich, denn man kann schließlich von dem deutschen Kunden, der seine Entschlüsse auf Grund der Notierungen der heimischen Börsen treffen soll, nicht verlangen, daß er deren Notierungen immer erst in die Reichsmarkwährung umrechnet, in der er selbst Rechnungen ausstellt und Zahlungen empfängt. Merkwürdiger-

weise hat es aber *ein Markt* bisher nicht für notwendig gefunden, seine Notierungen ebenfalls in Reichsmark festzustellen und bekanntzugeben: die *Bremer Baumwollbörse*, übrigens der einzige Markt in Deutschland, der sich durch Jahrzehnte als Börse bezeichnete, ohne auch nur ein wirklicher Markt zu sein. Die Gründe, die die Bremer Herren dazu veranlassen, an der schlechten alten Überlieferung der Cent-Notiz festzuhalten, sind schwer zu erkennen. Gewiß, die amerikanischen Baumwollpflanzler und Händler bieten in Dollar an, aber das gilt schließlich ebenso vom Kupfer, und der Getreidehandel der Welt, auch der nach Deutschland, arbeitet ebenfalls nicht mit Angeboten in Reichsmark. Auch der Reifenfabrikant, der Gummi aus dem Ausland in Reichsmark angeboten bekommt, dürfte mit der Laterne zu suchen sein. Kaffee, der von Brasilien entweder in Pesos oder in sh (meist letzteres) gehandelt wird, hat seit Wiederaufnahme des Handels in Hamburg, ebenso wie Gummi, Metalle und Getreide, selbstverständlich Reichsmarknotierungen. Man kann nur annehmen, daß der Bremer Baumwollhandel es *bequemer* findet, auf Grund einer Bremer Cents-Notiz zu *arbitrieren* als auf Grund einer Pfennignotiz. Aber das heißt doch nur, die Mühe der Umrechnung eine Stufe weiter, nämlich auf den inländischen Spinner verschieben. Vielleicht genügt dieser Hinweis, um endlich einen schädlichen Zopf zu beseitigen.

#### BANKNOTEN- FÄLSCHUNG ALS WIRTSCHAFTSWAFFE?

Es ist noch nicht ganz klargelegt, aus welchen Motiven die ungarischen Granden, deren Name zur Zeit die Welt durchhallt, ihre *Banknotenfälschung* ins Werk gesetzt haben —: ob lediglich zu *eigenem Vorteil*, oder ob tatsächlich in der Absicht, die *französische Währung zu zerstören*, Frankreich dadurch in eine Revolution zu treiben und danach über die schutzlos gewordenen Staaten der kleinen Entente herzufallen. Aber während man zugeben muß, daß das erstere Motiv *das schimpflichere* wäre, wäre das letztere offensichtlich *das einfältigere*. Und zwar nicht nur deshalb, weil von einer Währungskatastrophe in Frankreich bis zu einem Sieg Ungarns über Rumänien und die Tschechoslowakei immer noch ein sehr weiter Weg wäre; sondern auch, weil es eine geradezu *phantastische Annahme* ist, die Währung eines Landes durch Ausgabe falscher Noten zerstören zu können. Zunächst ist doch klar, daß die Währung eines Landes *keineswegs* nur von der Menge des *Bargeld-Umlaufs* bestimmt wird. Genau so wichtig oder sogar noch wichtiger ist das Volumen der *Kredite*, die sich über der Bargeldbasis erheben. Aber sogar der Bargeldumlauf Frankreichs beträgt zur Zeit rund *58 Milliarden Franken*. Wie viele Tausendfrankenscheine müßten ausgegeben werden, um diese Menge irgendwie wesentlich zu vermehren? Ehe noch ein halbwegs ins Gewicht fallender Betrag erreicht sein kann, wird der Prüfungsapparat, den schon jede Privatbank und gewiß jede Zentralbank besitzt, die Fälschung erkannt haben, und man wird sich sichern. Ja, sogar der rein geldliche Schaden aus denjenigen Noten, die bereits verausgabt worden sind, konnte gerade dann, wenn man sie zunächst an holländische und

italienische Banken weitergab, für Frankreich nicht sehr wesentlich werden. Denn es mußte angenommen werden, daß der angeführten ausländischen Bank die Noten schon vom ersten französischen Institut wieder zurückgewiesen worden wären, so daß auch der direkte Schaden nicht den Franzosen zur Last gefallen wäre. Mindestens aber hätte die Banque de France, an die ja jedes Billett wieder einmal gelangt, die Stücke rasch als Falsifikat erkannt und sie aus der Zirkulation herausgezogen. Nun berufen sich die Herren zwar darauf, daß auch Pitt während der französischen Revolution falsche Assignaten oder Mandats territoriaux in Verkehr gebracht und diese Währungen dadurch zerstört habe. Aber diese Behauptung — obwohl die Sache damals sicher noch leichter gewesen wäre — ist in keiner Weise historisch belegt. In Frankreich wurden allerdings solche Beschuldigungen erhoben. Alles Böse sah man ja damals in den Koalitionsmächten verkörpert; und wie immer in aufgeregten Zeiten, versuchte man auch in jener Epoche, die eigenen Fehler hinter mystischen Erzählungen von verbrecherischen Machenschaften des Landesfeindes zu verbergen. Aber die Assignaten bedurften, um ihren Kurs zu verlieren, keiner Nachhilfe Pitts, dazu genügte das Talent der eigenen Regierung. Und wenn die eigene Regierung nicht so talentvoll gewesen wäre, dann hätte auch ein Pitt nichts ändern können. Genau so steht es in unseren Tagen. Währungen werden entweder durch eine großzügige Fälschungspolitik der heimischen Regierung zerstört, oder sie bleiben stabil und sind auch nicht dadurch zu erschüttern, daß sich irgendwo draußen eine Geheimdruckerei auftut und mit Ach und Krach einen mäßigen Prozentsatz ihres Fabrikats ein paar Wochen lang einigen Sorglosen andreht. „Eine Währung stirbt nur im eigenen Bett.“

#### FISKUS UND NOTENBANK

Die Vorteile, die der Staat in Zeiten ungeordneter Währungsverhältnisse und da, wo die Gesetzgebung es nicht hinderte, von seiner Notenbank haben konnte, bestanden (und bestehen z. T. heute in Frankreich, Portugal und einigen südamerikanischen Staaten noch weiter) in der Bereitwilligkeit der Bank, der Staatskasse *Vorschüsse in gewünschter Höhe* zu gewähren, deren Anwachsen in

der Regel erst zu den akuten Währungsschwierigkeiten führte. In den Ländern, die bis heute ihre Währung geordnet haben (Deutschland, Österreich u. a.) oder dazu im Begriff stehen (z. B. Belgien), ist dieser Vorschußwirtschaft des Staates ein Ziel gesetzt und der Fiskus zur Deckung seines Ausgabenetats auf andere Quellen gesetzlich verwiesen worden. So auch im Falle *Belgien*. Der Gewinnanteil des belgischen Staates an dem Ertragnis der *Belgischen Nationalbank* spielte bisher, gemessen an den Vorschüssen, die die Bank dem Schatzamt gegeben hatte, eine sehr untergeordnete Rolle. Das ist nunmehr nach dem Aufhören der engen Verbindung zwischen Bank und Staatskasse anders geworden. Am 8. Januar d. J., bei Gelegenheit einer Beratung zwischen Ministerium und Notenbank wegen der *Privilegverlängerung* der letzteren, bestand die Regierung auf einer weitgehenden *Reform der Gewinnverteilung* des Instituts zum Vorteil der Staatskasse. Die Regelung, die vom Direktorium der Bank akzeptiert worden ist, sieht einen „normalen“ *Diskontsatz von 3¼%* vor. Übersteigt der offizielle Satz des Instituts diese Höhe, so erhält der Staat einen progressiv ansteigenden Anteil an dem infolge des höheren Zinssatzes erzielten *Mehrgewinn* des Instituts. Nur gegen dieses in der Geschichte des Notenbankwesens nicht alltägliche Zugeständnis erklärte sich das Schatzamt bereit, Vorschläge für die *Rückzahlung der Vorschüsse*, die es der Nationalbank in der ansehnlichen Höhe von 1700 Millionen belgischen Franken schuldet, zu machen. Sowohl die Festlegung eines „normalen“ Zinssatzes, wenn auch nur zu kalkulatorischen Zwecken, als auch überhaupt die Verquickung der Diskonthonöhe mit dem an den Staat abzuführenden Gewinnanteil halten wir auf jeden Fall für volkswirtschaftlich unnatürlich und gefährlich, besonders in einer Zeit des Aufbaus des Geldmarktes auch in Belgien, wo die Notenbank mit außerordentlicher Peinlichkeit die Konjunktur abtasten muß, um im geeigneten Zeitpunkt das Instrument der Diskontsatzpolitik anzuwenden. Sie muß sich doch, wenn auch nicht ausschlaggebend, irgendwie gehemmt fühlen durch die ihr aufgezwungene Rücksichtnahme auf das Interesse des Schatzamts. Diese Regelung schafft auf jeden Fall einen unerwünschten *Interessen Gegensatz* zwischen Notenbank und Schatzamt, bei dem der Leidtragende nur die eigene Wirtschaft sein kann.

der Regel erst zu den akuten Währungsschwierigkeiten führte. In den Ländern, die bis heute ihre Währung geordnet haben (Deutschland, Österreich u. a.) oder dazu im Begriff stehen (z. B. Belgien), ist dieser Vorschußwirtschaft des Staates ein Ziel gesetzt und der Fiskus zur Deckung seines Ausgabenetats auf andere Quellen gesetzlich verwiesen worden. So auch im Falle *Belgien*. Der Gewinnanteil des belgischen Staates an dem Ertragnis der *Belgischen Nationalbank* spielte bisher, gemessen an den Vorschüssen, die die Bank dem Schatzamt gegeben hatte, eine sehr untergeordnete Rolle. Das ist nunmehr nach dem Aufhören der engen Verbindung zwischen Bank und Staatskasse anders geworden. Am 8. Januar d. J., bei Gelegenheit einer Beratung zwischen Ministerium und Notenbank wegen der *Privilegverlängerung* der letzteren, bestand die Regierung auf einer weitgehenden *Reform der Gewinnverteilung* des Instituts zum Vorteil der Staatskasse. Die Regelung, die vom Direktorium der Bank akzeptiert worden ist, sieht einen „normalen“ *Diskontsatz von 3¼%* vor. Übersteigt der offizielle Satz des Instituts diese Höhe, so erhält der Staat einen progressiv ansteigenden Anteil an dem infolge des höheren Zinssatzes erzielten *Mehrgewinn* des Instituts. Nur gegen dieses in der Geschichte des Notenbankwesens nicht alltägliche Zugeständnis erklärte sich das Schatzamt bereit, Vorschläge für die *Rückzahlung der Vorschüsse*, die es der Nationalbank in der ansehnlichen Höhe von 1700 Millionen belgischen Franken schuldet, zu machen. Sowohl die Festlegung eines „normalen“ Zinssatzes, wenn auch nur zu kalkulatorischen Zwecken, als auch überhaupt die Verquickung der Diskonthonöhe mit dem an den Staat abzuführenden Gewinnanteil halten wir auf jeden Fall für volkswirtschaftlich unnatürlich und gefährlich, besonders in einer Zeit des Aufbaus des Geldmarktes auch in Belgien, wo die Notenbank mit außerordentlicher Peinlichkeit die Konjunktur abtasten muß, um im geeigneten Zeitpunkt das Instrument der Diskontsatzpolitik anzuwenden. Sie muß sich doch, wenn auch nicht ausschlaggebend, irgendwie gehemmt fühlen durch die ihr aufgezwungene Rücksichtnahme auf das Interesse des Schatzamts. Diese Regelung schafft auf jeden Fall einen unerwünschten *Interessen Gegensatz* zwischen Notenbank und Schatzamt, bei dem der Leidtragende nur die eigene Wirtschaft sein kann.

## Konjunktur-Barometer

Die Feiertagsruhe der Wirtschaft, die über das Jahresende hinaus noch bis zum ersten Sonntag im Jahre 1926 andauerte, hat verhältnismäßig schnell einer merklichen Belebung auf verschiedenen Wirtschaftsgebieten Platz gemacht. Man ist versucht, von einer *grundsätzlichen* Besserung der Lage, also einer Konjunkturbelebung von größerer Bedeutung, zu sprechen, wenn auch dieser Umschwung noch nicht auf allen Märkten eingetreten oder auch nur zu erkennen ist. Die Ursachen der Bewegung sind vielleicht ganz einfach darin zu suchen, daß die Wiederaufnahme des seit fast zwei Wochen beinahe völlig ruhenden „normalen“ Geschäftes an vielen Stellen der Wirtschaft plötzlich eine Arbeits- und Auftrags-

häufung erkennen ließ, die zunächst einmal zu optimistischen Schlüssen verleitete — oder berechtigte. Wenn wir recht beobachten, so ist in der allerletzten Zeit eine ganz merkliche Häufung von *Auslandsaufträgen* eingetreten. Das würde also bedeuten, daß die Grundlagen des jetzigen „Aufschwungs“ (wenn man schon einmal von einem solchen reden darf) durchaus gesund sind: er wäre auf eine Anpassung der deutschen Exportpreise und -konditionen an die Verhältnisse des Weltmarktes zurückzuführen. Die Zunahme der Exporttätigkeit, die sich in erster Linie in einer Belebung des (Schiffs-) Frachtenmarktes äußert, erstreckt sich auf die verschiedensten Märkte und ist nicht etwa nur auf schwerindustrielle

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

	31. XII. 25	23. XII. 2	15. XII. 25	7. XII. 25	30. XI. 25
<b>a) Kaufkraftträger</b>					
Reichsbanknoten-Umlauf	2980	2623	2566	2734	2771
Reutenbanknoten-Umlauf	1477	1393	1357	1413	1480
Guthaben	697	576	765	631	587
Zusammen	5134	4592	4688	4778	4838
<b>b) Ausgewiesene Deckungsmittel</b>					
Gold	1208	1208	1208	1207	1207
Deckungsfähige Devisen	402	402	395	402	402
Zusammen	1610	1610	1603	1609	1609
<b>c) Weiterbegebene Reichsbankwechsel</b>					
	478	602	585	582	584

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

	8. I. 25	2. I. 26	26. XII. 25	18. XII. 25	10. XII. 25
<b>a) Kaufkraftträger</b>					
Noten	1778	1835	1896	1788	1766
Gesamtdeposition	2329	2357	2276	2301	2315
Zusammen	4107	4192	4172	4089	4081
<b>b) Deckungsmittel</b>					
Gold	2744	2665	2704	2702	2723
<b>c) Prozentuales Verhältnis von</b>					
b) zu a)	66,8	63,3	64,8	66,1	66,7

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

	6. I.	23. XII.	15. XII.	9. XII.	2. XII.
<b>a) Kaufkraftträger</b>					
Banknoten-Umlauf	87,2	89,5	87,9	87,1	87,0
Staatspapiergeld-Umlauf	263,9	301,5	295,4	290,6	289,4
Öffentliche Guthaben	12,0	17,6	10,7	8,8	8,5
Private Guthaben	124,8	108,3	118,3	120,2	129,9
Zusammen	517,9	516,9	512,3	506,7	514,8
<b>b) Deckungsmittel</b>					
Gold (Ausg.-Abt.)	142,9	142,8	142,9	143,2	143,3
<b>c) Prozentuales Verhältnis von</b>					
b) zu a)	27,6	27,6	27,9	28,2	27,1
<b>d) Anlagen der Bankabteilung</b>					
Staatspapiere	46,4	45,4	48,4	54,4	62,4
Kredite an die Wirtschaft	87,5	79,8	78,1	71,1	71,7
<b>e) Gesamtreserve</b>					
	21,0	18,6	20,4	21,4	22,1

**4. Deutsche Großhandelsindizes**

Datum	Statist. Reichsamt			Berl. Tagebl.	
	Gesamt-Index (38 Waren)	Gruppe Industrie-stoffe	Gruppe Lebens-mittel	Gesamt-Index (108 Waren)	Industrielle Fertige-fabrikate (24 Waren)
6. Januar 1926	121,6	131,1	116,7	138,9	148,9
30. Dezember 1925	121,2	131,1	115,9	139,9	149,2
22. Dezember	120,1	130,9	115,3	139,5	149,2
16. Dezember	120,9	131,3	115,4	140,3	149,2
9. 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
7. Januar 1925	136,4	140,2	134,4	140,6	132,0

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

28. XII 25.—2. I.	1926	159,3
21.—26. 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
4. I.—10. I.	1925	161,5

**6. Börsenindex der „Frankfurter Zeitung“**

	Relativzahlen						
	2. I. 25 = 100	9. I. 26	2. I. 26	19. XII. 25	12. XII. 25	5. XII. 25	28. XI. 25
Helmische Aktien	63,27	58,31	58,85	61,27	60,34	61,04	61,04
Ausländische Aktien	104,15	101,85	100,96	100,66	96,70	95,70	95,70
Papiermark-Staatsanl.	19,69	17,28	18,95	16,24	15,29	17,21	17,21
Ausländische Anleihen	110,09	106,96	111,23	109,90	106,39	104,40	104,40
Wertbeständige Anleihen	101,57	100,10	100,28	100,39	100,36	100,08	100,08

**7. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus**

Arbeitstäglich in der Woche vom:	Kohlen-förderung	Koks-produktion	Brikett-produktion
20.—26. XII. 1925	343 454	55 088	12 873
13.—19. XII. 1925	356 564	57 871	13 887
6.—12. XII. 1925	355 326	57 286	13 588
29. XI.—5. XII. 1925	342 625	57 911	12 451
22.—28. XI. 1925	351 643	56 580	12 777
15.—21. XI. "	355 508	56 719	12 511
8.—14. XI. "	342 168	56 654	12 368
2.—8. VIII. "	322 374	57 982	11 198
1.—7. II. "	347 186	65 489	11 944

**8. Wagenstellung**

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen	Arbeitstägl. Wagen-stellung
20.—26. Dezember	659 298	109 883
13.—19. Dezember	692 016	115 336
6.—12. Dezember	677 533	112 923
29. Nov.—5. Dez.	723 366	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	799 729	131 788
25.—31. Oktober	810 633	135 106

**9. Erwerbslosigkeit in Deutschland**

(Zahl der unterstützten Vollerwerbslosen)

Stichtag	insgesamt	ohne besetztes Gebiet
15. Dezember 1925	1037 031	9 559
1. Dezember 1925	659 130	567 217
15. November	471 333	394 159
1. November	363 784	301 317
15. Oktober	298 871	246 744
1. Oktober	265 566	217 678
15. September	251 271	206 319
1. September	230 691	188 870

**10. Konkurse und Geschäftsaufsichten<sup>1)</sup>**

	1.—15. Dez. 1925 <sup>2)</sup>	Nov. 1925	Okt. 1925	Sept. 1925	August 1925	Juli 1925
Konkurse	850	1320	1139	887	718	797
Geschäftsaufsichten	648	838	583	430	372	359

<sup>1)</sup> Nach Angaben der Frankfurter Zeitung

<sup>2)</sup> Nach „Wirtschaft und Statistik“

Produkte beschränkt. Daß es auch hier nicht an Anzeichen einer Besserung fehlt, zeigen die Berichte der einschlägigen Verbände, in denen von einer größeren Zurückhaltung der belgischen und der lothringischen Konkurrenz die Rede ist, und zwar als Folge einer dort eingetretenen Übersättigung mit Aufträgen. Wenn die belgisch-französische Schwerindustrie im allgemeinen nur Aufträge gegen Ausbedingung einer viermonatigen Lieferfrist hereinnehmen kann, so bedeutet das natürlich eine Überlegenheit der deutschen Werke für Lieferungen, die prompt erfolgen sollen. Bei der weltwirtschaftlich allgemein nicht mehr ungünstigen Lage der schwerindustriellen Märkte darf man damit rechnen, daß in der Folgezeit ein weiterer Auftragszuwachs für die deutschen Werke entsteht. Es kommt hinzu, daß der Inlandsmarkt einige Symptome der Besserung aufweist. Die „Vorverbandsaufträge“ verschwinden allmählich von der Bildfläche, und man erhofft aus der Verständigung mit den Saarwerken einerseits, aus dem Zustandekommen des westlichen Montantrustes andererseits eine weitere Stützung und Bereinigung des Marktes. — Die Beschäftigung in Eisenbahnerbaumaterial ist, dank einiger größerer Aufträge der Reichsbahn, nicht ungünstig. Sehr schlecht liegen dagegen noch die Verhältnisse im Waggon- und Lokomotivenbau, trotz gelegentlicher Auslandsaufträge, und in der Bleche-Fabrikation. Hier bedeuten die neuen Schiffbau-Aufträge, die bei den Werften nach einer langen Zeit vollständiger Ruhe nun wieder vorliegen, bereits eine gewisse Erleichterung. Da man für das kommende Jahr mit einer Bautätigkeit in mindestens dem gleichen Umfange wie im Vorjahr rechnet — also mit einer ganz beträchtlichen Beschäftigung —, so wird die Lage für die zahlreichen hier beteiligten Zweige der Eisenindustrie nicht ungünstig einzuschätzen sein.

Ein weiteres Faktum, das man leicht zu übersehen geneigt ist, kommt hinzu — und zwar nicht nur für die Schwerindustrie, sondern allgemein für die Mehrzahl der deutschen Wirtschaftsgebiete. Es hat ja während der

letzten Monate nicht so sehr an Aufträgen und Bestellungen gefehlt, als an solchen wirklich „guter“, zahlungskräftiger Kunden. Die durch mehrere Monate hin bereits andauernde „Wirtschaftsbereinigung“ hat nun nicht allein den Erfolg gehabt, daß eine Reihe von unsicheren Firmen ausgeschlossen sind, sondern ferner, daß bereits eine gewisse Auslese der „Lebenskräftigen“ eingetreten ist, und daß selbst im Status einzelner besonders kapitalkräftiger Firmen durch Übernahme von Warenbeständen und Vermögensteilen illiquider Schuldner und durch deren Beteiligung an „Sanierungen“ eine wesentliche Anreicherung eingetreten ist. Es kommt hinzu, daß die Produktion während der letzten Monate, dank niedrigerer Debitzinsen, Stilllegung unwirtschaftlicher Betriebsteile, alter Maschinen usw., zu wesentlich niedrigeren Gestehekosten erfolgen konnte, als sie noch in der ersten Jahreshälfte aufgewandt werden mußten (und damit die Preise der jetzt vorhandenen Lagerbestände noch bestimmen). — Die größere Sicherheit hinsichtlich der Bonität der Kunden und die Möglichkeit, auf Grund niedrigerer Gestehekosten selbst bei gelegentlichen Preisnachlässen noch gut abzuschließen, bedeuten bereits jetzt schon eine gewisse Erleichterung der Gesamtsituation, die sich — trotz gegenteiliger Wirkungen der von „Illiquiditätsherden“ ausgehenden Erschütterungen — in der nächsten Zeit noch verstärken müssen. Bereits jetzt berichtet man auf dem Eisenmarkt davon, daß eine gewisse Auswahl der Besteller hinsichtlich ihrer Bonität durchführbar ist. —

Die Verbesserung der Lage in verschiedenen Industrien wirkt sich sogar schon auf dem Arbeitsmarkt aus: freilich nicht in einer Zunahme der Beschäftigten, sondern zunächst nur in einem langsameren Tempo der Zunahme an Erwerbslosigkeit und Kurzarbeit. Durch das mildere

Wetter, welches die Wiederaufnahme von Außenarbeiten zuläßt, wird diese Bewegung erheblich unterstützt.

Die — trotz der schlechten Beschäftigungsverhältnisse — immer noch erhebliche Massenkaufkraft dokumentiert sich in der Fortdauer des sehr großen und recht guten Geschäfts während der Inventurausverkäufe, aber auch in einer recht stabilen Haltung der Vieh- und Fleischpreise. Nachdem der Roggenpreis den Rückschlag vom November wieder aufgeholt hat, ist die Lage der *landwirtschaftlichen* Märkte keineswegs mehr als *ungünstig* zu bezeichnen, und man geht wohl nicht fehl, einen großen Teil der jetzigen Kaufkraft auf das Konto der Bezüge aus ländlichen Bezirken zu setzen.

Steigenden Preisen für Schrott, Zink, Blei und einige andere Rohstoffe stehen vorläufig noch mehr oder weniger erhebliche Preisermäßigungen für einige industrielle Fertigwaren — in erster Linie Textilien — für Automobile, Papier und Gummi gegenüber. Die Kleinverkaufspreise für Lebensmittel (z. B. Zucker, Butter) liegen eher etwas niedriger. Die gesamte Preisentwicklung, die somit einen Anreiz zu lebhafterer Kaufkraft für industrielle Endprodukte darstellt, wird man als nicht ungünstig für die Konjunkturlage bezeichnen können.

Auf dem Effektenmarkt brachte die erste Januarwoche bei einer allgemeinen Belebung der Geschäftstätigkeit fast überall (mit Ausnahme von Bank- und Textilwerten) höhere Kurse, — so besonders für schwerindustrielle Papiere, aber auch für Eisenbahn- und Maschinenbauaktien. — Nimmt man hinzu, daß von der Seite des Auslands her — trotz der New Yorker Diskonterhöhung — keinerlei ungünstige Einflüsse vorliegen, so kann man dem Optimismus im neuen Wirtschaftsjahr nicht ganz die Berechtigung absprechen.

## Der Geld- und Kapitalmarkt

Sogleich nach dem Jahresultimo — der selbst schon überaus leicht verlaufen war — trat an den deutschen Geldmärkten eine *Flüssigkeit* ein, die in der Nachstabilisierungszeit *ohne Beispiel* ist. Große Beträge kurzfristigen Geldes waren überschüssig und mußten Verwendungszwecken zugeführt werden, an die man noch wenige Tage vorher nicht einmal *gedacht* hatte. Deutsche Banken kauften in London und New York ausländische Wechsel, nur um überhaupt eine gewisse Verzinsung für ihre Mittel zu erzielen.

*Tagesgeld*, das bisher den Stand von 7 bis 9% kaum je unterschritten hatte, sank ganz allgemein auf 6 bis 7 $\frac{3}{4}$ %, und es fand, wie gesagt, nur ein Teil des vorhandenen Angebots zu diesen Sätzen Unterkunft. Weitere Beträge flossen zur *Seehandlung* und *Reichskreditgesellschaft*. Während die Seehandlung späterhin die Annahme von Einlagen mangels Anlagemöglichkeit überhaupt *ablehnen* mußte, ermäßigte die Reichskreditgesellschaft ihren Einlagezinsfuß für große Beträge bis auf 2%, und nur für Posten unter 6 Millionen RM. hielt sie an ihrem alten Satz von 6% fest. Großbanken mußten ansehnliche Summen zinslos stehen lassen oder bei der Reichsbank auf Girokonto zur Einzahlung bringen.

Wodurch sich die diesmalige Geldverflüssigung von allen vorangegangenen unterscheidet, ist aber nicht allein das *Ausmaß* der Senkung, sondern etwas anderes: Sämtliche Sätze auch für *längerfristiges* Leihgeld wurden *gleich* und in vollem Ausmaß *mit* heruntergerissen. Bei *Monatsgeld*, das lange Zeit mit großer Beharrlichkeit auf 10 bis 11% gestanden hatte, war der Rückgang besonders stark. Es wurde schließlich zwischen 7 $\frac{1}{2}$  und 9 $\frac{1}{2}$ % gehandelt. Während aber hier die Umsatzfähigkeit nach

wie vor bescheiden bleibt, sind für *Warenwechsel mit Bankgiro* die Sätze ebenfalls um rund 1% auf 7 $\frac{1}{4}$  bis 7 $\frac{3}{4}$ % gesunken, und wenn anfangs die Erleichterung auf den *Zentralplatz* beschränkt blieb, so profitierte später auch die *Provinz* in vollem Umfang.

Der *Privatdiskontmarkt* bot das gewohnte Bild. Seine Notierungen wurden in zwei Etappen von 6% auf 6 $\frac{3}{8}$ % gesenkt, und zwar für beide Sichten. Trotzdem war es nicht möglich, nennenswertes Angebot herauszulocken, und am 9. Januar standen tatsächlich nur noch wenige zehntausend Mark einer sehr umfänglichen Nachfrage nach solchem Papier gegenüber. Die Seehandlung hat gleich am 4. Januar ihre Schatzwechselsätze um  $\frac{1}{2}$ % gesenkt, also auf 7% für Banken und 6% für Private. Aber selbstredend genügte diese Senkung nicht, um den weiteren Andrang der Käufer abzuwehren, und nachdem das Institut rund 110 Millionen RM. dieser Wechsel verkauft hatte, mußte es sich dazu entschließen, die weitere Abgabe einzustellen.

Prüft man die Ursachen für die auffällige Entwicklung, die die Dinge am Geldmarkt genommen haben, so ist zunächst zu beachten, daß die von der Reichsbank *angekündigte* erneute Prüfung der Diskontfrage den Markt *im voraus* beeinflusste. Als sich die *Prophezeiungen* verdichteten, daß mit einer *1%igen Diskontermäßigung* zu rechnen sei, und als einzelne Großbanken, die man für wohlinformiert hielt, bereits ihre Dispositionen auf den neuen Satz einrichteten, indem sie beispielsweise Termingelder der Kundschaft nur noch billiger hereinnahmen, da ging man allgemein dazu über, mit der Reduktion des Banksatzes wie mit einer *Tatsache* zu rechnen, und sowohl die Verkäufer von Wechseln wie die anderen Entleiher

von längerem Geld hüteten sich, noch zu den alten Sätzen abzuschließen. Die daraus folgende Zurückhaltung der Schuldner beschleunigte den Rückgang.

Die Banken hatten im Hinblick auf den Jahresultimo erhebliche Reserven aufgesammelt, und diese gaben sie, als der Bilanzstichtag vorbei war, ruckweise an den Markt zurück. Außerdem verbesserte sich ihre eigene Lage im Laufe des ersten Januartrahls noch dadurch, daß durch Inventurausverkäufe, besonders im Textil- und Konfektionsfach, Beträge frei wurden, die zur Abdeckung von Debetsalden verwendet wurden. Überhaupt wird mit der Verringerung des volkswirtschaftlichen Umschlagsvolumens, wie es allein schon in der Arbeitslosenziffer zum Ausdruck kommt, die vorhandene Kreditdecke automatisch etwas reichlicher; insofern ist die jetzige Geldflüssigkeit zum Teil schon die normale Folge des wirtschaftlichen Depressionszustandes. Allerdings ist es schwer zu sagen, was an dieser Flüssigkeit „echt“ ist und welcher Teil von ihr aufs Konto der Auslandskredite zu setzen ist, von denen nach dem großen Dezemberzustrom jetzt noch große Beträge einstweilen am Geldmarkt unterschlüpfen möchten, bis die Zuführung an den endgültigen Bestimmungszweck erfolgt ist.

Die Reichsbank selbst soll zwar in der ersten Januarwoche überdurchschnittliche starke Rückflüsse zu verzeichnen gehabt haben, doch muß betont werden, daß bis zum Ultimo Dezember schon eine beträchtliche Ausweitung des Umlaufes erfolgt war. Die Kreditansprüche der Ultimowoche waren zwar mit 166 Millionen RM. gering, aber wenn man bedenkt, daß im Dezember schon in der dritten Monatswoche eine ungewöhnliche Anspannung erfolgt war, und wenn man sich weiter vor Augen hält, daß der gesamte Umlauf an Reichsbanknoten, Rentenbankscheinen und Giro Guthaben Ende Dezember nicht weniger als 5134 Millionen betrug (gegen 4838 Ende November, 4963 Ende Oktober und 4933 Ende September) — dies alles trotz verringerten Güterumsatzes —, so wird man nicht umhin können, für die zugespitzten liquiden Verhältnisse des Geldmarktes z. T. bereits eine allzu liberale Reichsbankpolitik verantwortlich zu machen.

Naturngemäß drängte der Überfluß an kurzfristigem Leihgeld, je mehr sich die Zinsdifferenz vergrößerte, in gewissem Umfange in langfristige Anlagen hinein. Eine heftige Aufbesserung von Goldpfandbriefen, sowohl der Hypothekenbanken sowie der Landschaften, war die Folge, und auch das Aktiengeschäft wurde durch den leichten Geldstand angeregt, absorbierte aber im ganzen

doch nur geringe Beträge. Wollte man den Versuch machen, den Zinsausgleich zwischen Geld- und Kapitalmarkt zu erleichtern — und man soll in der Tat derartige Eingriffe erwägen —, so kann es sich nicht um irgendein Zauberkunststück, sondern höchstens darum handeln, einem Teil derjenigen Beträge, die jetzt als Angebot auf den kurzfristigen Geldmarkt lasten, ohne nach dem langfristigen hinüberspielen zu können, die rechtliche Möglichkeit zu vermehrter Anlage in langfristigen, höheren Ertrag versprechenden Investitionen zu gestatten. Es wäre also also erneut zu prüfen, ob nicht ein höherer Prozentsatz von öffentlichen Geldern und von Post- und Versicherungereserven dem Hypothekenmarkt zugeführt werden könnte.

An den ausländischen Geldmärkten hat es nicht geringe Überraschung hervorgerufen, daß in New York die letzte der amerikanischen Federal Reserve Banken ihren Diskontsatz von 3½ auf 4% gesteigert hat. Die Spannung richtet sich jetzt nunmehr auf England, wo der Privatsatz andauernd mit 4½ bis 4⅞ den 5proz. Banksatz streift, was in Verbindung mit Pfundschwäche und Goldabzügen zu der Erwartung einer abermaligen Steigerung des Londoner Diskonts geführt hat.

Der Zustrom ausländischer Kredite hält weiter an, obwohl die früheren noch nicht einmal voll aufgesogen sind, und zu dem langfristigen Kapital gesellt sich unerwünschterweise auch kurzfristiges, das in Deutschland trotz der gewichenen Zinssätze noch eine nutzbringende Anlage sieht. Mehrere deutsche Hypothekenbankgruppen führen gegenwärtig Verhandlungen wegen des Verkaufs von Pfandbriefen und Kommunalobligationen. Der Staat Anhalt steht vor dem Abschluß einer 7proz. Anleihe über 2½ Millionen Dollar, deren Realverzinsung mit 8½% angegeben wird. Die Anleihe des Deutschen Kommunal- und Giroverbandes, die nach den langwierigen Prüfungen auf 12 Millionen Dollar zusammengeschrumpft ist, soll ebenfalls vor der Perfektion stehen, nachdem die preussische Genehmigung nunmehr erteilt ist und nur die Zustimmung der Beratungsstelle beim Reichsfinanzministerium noch aussteht.

Privatdiskontnotierungen vom 2.—9. Januar 1926

	21	24	27	31	1	4	7
Berlin							
30 95 Tage	3½	6½	6½	6½	6½	6½	6½
46 90 Tage	6½	6½	6½	6½	6½	6½	6½
Frankfurt a. Main	7½	7	7	6½	6½	6½—6½	6½—6½

## Die Warenmärkte

### Weizenspekulation in Chicago

In der Berichtswoche unterlagen die Getreidepreise erneut starken Schwankungen. Eine einheitliche Preisrichtung war nicht zu beobachten, obgleich sich die Linien des amerikanischen Handelns immer schärfer abzeichnen. Selbst in Kreisen, in denen man es bisher trotz aller gegenteiligen Anzeichen noch nicht recht glauben wollte, nimmt man jetzt an, daß die Großspieler in Chicago unter Führung der Firma Armour und mit dem stillschweigenden oder ausgesprochenen Einverständnis der Leiter des Canadianischen Weizenpools den Markt aufschwänzen wollen. Daß die technische Lage für sie nicht ungünstig ist, wurde bereits mehrfach angedeutet, die Hauptfrage aber ist, wie weit es diesen Spielern gelingen wird, auch den Weltmarkt mit tatsächlicher Ware unter ihren Willen zu zwingen. Daß das nicht ganz leicht sein wird, zeigt sich schon daran, daß in der letzten Woche Australien infolge der günstigen Weltmarktlage stark abgegeben hat, und es läßt sich ferner aus den besseren argentinischen Wettermeldungen schließen. Die

Proben, die in der letzten Zeit in Europa eingegangen sind, dürften größtenteils noch aus den Nordprovinzen stammen. Die Hektolitergewichte sind nicht groß, meist 72 bis 74 kg, aber doch höher, als man nach den Berichten vom November und Dezember angenommen hätte. Die Ware ist in der Farbe bemerkenswert schön, nicht so wettergeschädigt, wie es die Nordamerikaner darstellen wollten, und scheint auch ziemlich kleberreich zu sein; allerdings ist sie recht kleinkörnig, aber die Beantwortung der Frage, ob so kleinkörniger Weizen vermahlen werden soll oder nicht, hängt zum größten Teil von dem Preis ab.

Rußland soll in Nordamerika mäßige Posten kanadischen Mehles gekauft haben. Das wäre an sich nicht merkwürdig, denn das Hinterland der Baltischen Häfen hat stets Getreide oder auch Mehl einführen müssen, und dieses, einfach aus Gründen der Billigkeit, immer lieber über See vom Auslande als mit der Bahn aus der Ukraine bezogen. Daß man heute den innerrussischen Transportwegen gern möglichst wenig zumutet, ist

andererseits selbstverständlich. Trotzdem vermehren die erwählten Käufe natürlich die Zweifel an der russischen Ausfuhrfähigkeit, und es ist in diesem Zusammenhange nicht uninteressant, daß Professor Lyle sich in der „Times“ in einem ausführlichen Artikel um den Nachweis bemüht, Rußland habe im Herbst 1925 eine Mißernte machen müssen, weil der Winter 24-25 dort nach Ausweis der befarabischen Beobachtungen viel zu schnee-arm gewesen sei. Ob sich die wahren Verhältnisse eher als im späten Frühjahr übersehen lassen, bleibt auch weiter fraglich.

#### Anziehende Baumwollpreise

Die Befestigung der Stimmung, auf die bereits im letzten Bericht hingewiesen wurde, hat sich auch auf die vergangene Woche übertragen und die Preise haben eine Kleinigkeit weiter angezogen. Man verweist wiederum auf die Bewegung, den Anbau einzuschränken, sowie auf die Schwierigkeit, die es noch immer mache, wirklich gute Beschaffenheiten im Süden zu erwerben. Was diesen Punkt anlangt, so sind die Ansichten allerdings nicht mehr ganz so einheitlich wie noch vor einiger Zeit; im Süden soll gerade die bessere Baumwolle zurückgehalten werden, weil man auf eine Ausweitung der Basis rechne. Im ganzen scheinen noch viel markttechnische Momente maßgebend zu sein, und besonders die näheren Sichten sind an den Zeitmärkten knapp. In New York sind große Teile der an sich nicht großen Lagerhausbestände in festen Händen, und es ist kennzeichnend für die Gesamtlage am Weltmarkt, daß Liverpool in der letzten Zeit nicht selten unter New York notierte.

Von den einzelnen weiterverarbeitenden Bezirken ist nur in Großbritannien die Nachfrage, allerdings zunächst nur die aus Ostasien, beträchtlich größer geworden. Trotzdem hat man in Lancaster erneut beschlossen, an der bisherigen Regelung der Kurzarbeit festzuhalten.

Es ist noch etwas früh, Sichereres über die Anbauverhältnisse des nächsten Erntejahres zu sagen. Die Vorbereitungszeit ist aber nicht ungünstig, denn der gesamte Baumwollgürtel hat in den letzten Wochen und Monaten viel Regen bekommen, so daß der Boden gut vorbereitet ist und die Fröste der letzten Zeit dürften den Rüsselkäfer stark geschädigt haben.

#### Vor der Januar-Wollversteigerung

Anfang der kommenden Woche beginnt die erste der alljährlichen sechs großen Londoner Versteigerungen, und von ihr erwartet der Handel das Urteil darüber, ob sich die Preissteigerungen der letzten Zeit, denen nur im Dezember eine bescheidene Abschwächung folgte, behaupten werden. Die Mengen, die unter den Hammer kommen, dürften wieder sehr erheblich sein. Angaben, die jetzt etwa eine Woche alt sind, bezifferten die bereits angekommenen Mengen mit mehr als 75 000 Ballen, zu denen noch etwa 40 000 träten, die unterwegs seien. Da etwa 35 000 vom Vorjahre übrig geblieben sind, so würde es sich um insgesamt knapp 150 000 Ballen handeln. Die kleinen Versteigerungen in den Kolonien, die während der Berichtswoche stattfanden, ergaben meist eine bescheidene Fortsetzung der Erholung, die in der letzten Dezemberwoche eingetreten war.

Einen Vergleich der Preise am Markt der Wolle und ihrer Erzeugnisse ergibt die Indexziffer eines Bradforder Fachblattes, die für den Dezember (scharfe Herabsetzung einzelner Kammzugpreise) auf 150 steht gegen 160 für

den November und gegen 229 im Dezember 1924. Die Vorkriegspreise sind dabei mit 100 angenommen.

#### Wachsende Kautschukbestände in London

Der Kautschukmarkt unterliegt auch weiter zum großen Teil Einflüssen, die außerhalb seines unmittelbaren Gebietes liegen. So wirken sich an ihm noch immer die amerikanischen, insbesondere von Hoover geführten Angriffe aus, unterstützt dadurch, daß die amerikanischen Käufer sichtlich zurückhalten und daß auch die Spekulation größere Glattstellungen vorgenommen hat. Die Londoner Bestände sind inzwischen langsam auf über 6000 Tonnen gestiegen, jedoch wird auf der anderen Seite darauf verwiesen, daß die amerikanische Zurückhaltung nicht ewig dauern könne und daß auch das europäische Festland anscheinend wieder Kaufabsichten habe. Für die Einstellung großer Verkäuferkreise ist es kennzeichnend, daß man nach Äußerungen von Pflanzungsleitern für die nächsten Monate bereits Gummipreise von 6 Schilling und darüber erhofft. Greifbare Ware hält sich zur Zeit besser als solche für späte Lieferung.

#### Gedrückte Stimmung an den Kaffee- und Zuckermärkten

Ogleich die Sao Paolo-Kaffee-Anleihe zustande gekommen ist, zeigt der Markt ein gedrückteres Bild, und vor allem die Forderungen von *Brasilien* selbst sind wieder niedriger geworden. Im Zusammenhang damit haben bei stillem Geschäft auch die Preise an den Zeitmärkten etwas nachgegeben.

Das gleiche gilt vom Zucker, auf dessen Preis erneut höhere Schätzungen der Welterzeugung sowie die Tatsache drückten, daß Cuba mit verhältnismäßig großen Restbeständen in die neue Campagne hineingeht.

#### Ruhige Metallmärkte

Die feste Stimmung, die die vorhergehende Woche kennzeichnete, hat sich nicht in vollem Umfange auf die Berichtszeit übertragen. Das ist zum Teil die Folge davon, daß die Lebendigkeit am Markt wieder nachgelassen hat, es mögen sich hier aber auch unmittelbare Wirkungen der Entwicklung zeigen, die die Geldmärkte New Yorks und Londons genommen haben. Sehr ruhig lag vor allem der amerikanische Kupfermarkt, auf dem sich wieder einiges Angebot der zweiten Hand unter den Forderungen der großen Erzeuger bemerkbar macht. Europa scheint zur Zeit sich völlig zurückzuhalten, aber auch die amerikanischen Neukäufe entsprechen, wie es scheint, nicht den Erwartungen. Der Londoner Standardmarkt wird wohl unmittelbar von der dortigen Geldmarktlage beeinflusst.

Sehr ruhig lag Zinn, dessen Preise gegenüber den besonders hohen der Vorwoche wieder etwas nachgegeben haben. Ostasien scheint mit den Verschiffungen wieder etwas zurückzuhalten, nachdem die Dezemberstatistik trotz ähnlicher Technik nur ganz unwesentliche Änderungen der sichtbaren Mengen aufweist. Eine gewisse Knappheit besteht noch immer in greifbarer Ware, anscheinend zur Lieferung auf alte Schlüsse. Sind diese abgewickelt, dann wäre ein Zusammenschumpfen der unverhältnismäßig hohen Aufschläge sehr wohl möglich.

Bemerkenswert fest war der Zinkpreis, da die Abgeber auch weiter zurückhalten. In London sollen sogar kleine deutsche Rückkäufe vorgenommen worden sein.

Dagegen hat Blei wieder nachgegeben, und zwar scheinen hier vor allem die beträchtlichen Ankünfte aus Australien und Amerika gedrückt zu haben. Hier ist der Aufschlag für greifbare Ware besonders klein geworden.

Ware	Börse	Usance	Notierung	18. 12.	23. 12.	31. 12.	8. 1.
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel <sup>1)</sup>	188 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	193 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	208 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	198 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>
"	Chicago	Mai	" "	166	171 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	179	178 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>
"	"	Juli	" "	145	147 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	152 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	153 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
"	Berlin	greifbar märk. neuer	RM. je 1000 kg	247 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	244	251	251
"	"	Mai	" "	260 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	266	274 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	278 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>
Roggen	"	greifbar märk.	" "	146 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	144 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	152 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	150 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
"	"	Mai	" "	154	160 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	—	18 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>
Weizenmehl	"	greifbar	RM. je 100 kg	34 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	33 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	34 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	34 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>
Roggenmehl	"	greifbar	" "	22 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>	22 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	23 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	23 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel <sup>1)</sup>	85 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>	91 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	95	96
"	Chicago	Mai	" "	81 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	84 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	86 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	88 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
"	Berlin	greifbar	RM. je 1000 kg	—	—	—	—
Gerste	"	greifbar Winter	" "	160	161	158	163
Hafer	"	greifbar	" "	165	168	168 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	167 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
"	"	Mai	" "	—	—	—	189
Zucker	New York	März	cts. je lb. <sup>2)</sup>	2,37	2,41	2,45	2,41
"	London	"	sh. je cwt.	14,2 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	14,5 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	14,11 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>	14,3,0
"	"	Mai	" "	14,6 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	14,9 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	14,11 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>	14,7 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
"	Magdeburg	greifbar	RM. je 50 kg	25 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	—	—	26 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
"	"	März	" "	13,95	14,05	—	14,05
"	"	August	" "	14,45	14,60	—	14,70
"	Hamburg	März	" "	14,00	14,15	—	14,15
"	"	August	" "	14,45	14,65	—	14,72
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	17 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	17 <sup>1</sup> / <sub>16</sub>	17 <sup>11</sup> / <sub>16</sub>	17 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
"	"	Mai	" "	—	—	—	16,98
"	Hamburg <sup>4)</sup>	"	" "	—	—	—	16,98
Reis	London	Burma II	Rpf. je <sup>1</sup> / <sub>2</sub> kg	94 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	97 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	91 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	94 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>
Copra	London cif Rotterdam	Januar—März	sh. je cwt. <sup>5)</sup>	16,0	16,0	16,0	15,9
Leinsaat Plata	London	Dezember—Januar	£ je long ton <sup>6)</sup>	29,7,6	30,00	29,17,6	29,11,3
"	Berlin	"	RM. je 1000 kg	17,2,6	16,12,6	—	16,2,6
Raps	"	"	" "	—	—	—	—
Leinöl	London	"	£ je ton	362	363	—	345
Rüböl	"	"	sh. je cwt.	35,0,0	34,10,0	33,10,0	33,0,0
Schmalz	Chicago	Januar	cts. je lb.	48,10	48,10	48,10	48,10
Gummi	London	greifbar first crêpe	sh. je lb.	14,90	14,75	14,65	14,98
"	"	April—Juni	" "	4,1 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	3,10 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	3,9 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	3,8 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>
"	"	Juli—Dezember	" "	3,6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	3,4,0	3,4 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	3,3 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>
"	"	"	" "	3,2	3,1 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	3,0 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	2,11 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	19,40	19,40	20,45	20,75
"	"	Mai	" "	18,62	18,58	19,27	19,56
"	Liverpool	greifbar	d je lb.	9,81	9,76	10,27	10,54
"	"	Mai	" "	9,62	9,52	9,70	10,11
"	"	greifbar f. g. f. Sak. <sup>7)</sup>	" "	17,00	16,50	17,65	17,95
"	"	März—Juni	" "	—	—	16,68	16,95
"	"	greifb. fine m. g. Broach <sup>8)</sup>	" "	8,85	8,85	9,30	9,45
"	Bremen	greifb. amerik. middling	\$ cts. je lb.	21,18	20,70	21,44	21,79
"	"	Mai	" "	19,72	19,52	20,18	20,33
Wolle <sup>9)</sup>	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig <sup>10)</sup>	RM. je 1 kg	—	9,75	9,75	9,25
Kammzug	"	Buenos Aires D. I. mittel	" "	—	5,34	5,34	5,43
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall. <sup>11)</sup>	3,30	3,30	3,30	3,30
Kupfer	New York	greifbar, elektro	cts. je lb.	14 <sup>3</sup> / <sub>16</sub>	14 <sup>3</sup> / <sub>16</sub>	14 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	14 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>
"	London	greifbar standard	£ je long ton	60,1,3	59,13,9	59,13,9	59,8,9
"	"	3 Monate	" "	61,1,3	60,13,9	60,13,9	60,11,3
"	Berlin	Februar	RM. je 100 kg	119 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	119 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	—	119 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>
"	"	Juni	" "	—	—	—	122 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>
Zinn	New York	"	cts. je lb.	62,62	62,75	63,12	62,75
"	London	greifbar standard	£ je long ton	282,0,0	286,7,6	287,3,9	285,7,6
"	"	3 Monate	" "	277,5,0	279,7,6	281,13,9	278,7,6
"	Berlin	Banka	RM. je 100 kg	—	—	—	—
Zink	New York	"	cts. je lb.	8,72	8,75	8,72	8,75
"	London	greifbar und 3 Monate	£ je ton	38,0,0	37,18,3	38,5,6	38,13,3
"	Berlin	frei	RM. je 100 kg	77	76 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	77	76 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
"	"	umgeschmolzen	" "	64 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	65	66 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	66
Blei	New York	"	cts. je lb.	9,25	9,25	9,25	9,25
"	London	"	£ je ton	34,12,6	35,1,6	35,8,0	34,18,3
"	Berlin	Februar	RM. je 100 kg	68 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	67 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	—	69
"	"	Juni	" "	—	—	—	69
Silber	New York	"	cts. je oz. <sup>12)</sup> fein	69	68 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	68 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	68 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
"	London	Barsilber <sup>14)</sup> greifbar	d <sup>12)</sup> je oz.	31 <sup>13</sup> / <sub>16</sub>	31 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	31 <sup>13</sup> / <sub>16</sub>	31 <sup>13</sup> / <sub>16</sub>
"	"	" 2 Monate	" "	31 <sup>13</sup> / <sub>16</sub>	31 <sup>13</sup> / <sub>16</sub>	31 <sup>13</sup> / <sub>16</sub>	31 <sup>11</sup> / <sub>16</sub>
"	Berlin	"	RM. je 1 kg fein	94 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	95 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	94 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	94 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>

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



# Die Effekten-Börse

## Berliner Börse

Die *Aufwärtsbewegung* an den Effektenmärkten, die um die Jahreswende eingesetzt hatte, machte in der vergangenen Woche *weitere Fortschritte*. Größere Käufe des Inlands und des Auslands führten auf den meisten Marktgebieten zu einer recht erheblichen Kurssteigerung, die noch verstärkt wurde durch Deckungen der Börsenspekulation, die an eine längere Dauer der festeren Tendenz nicht geglaubt und Blanko-Abgaben vorgenommen hatte. Durch die Kursentwicklung in die Enge getrieben, schritt sie ziemlich überstürzt zu Deckungskäufen, wodurch die Kurse noch weiter hinauf gingen. Besonders bevorzugt waren die international bekannten Werte; in diesen nahmen die Gewinne einen sehr beträchtlichen Umfang an. Besondere Hoffnungen setzte man an der Börse auf die Gründung der *European Shares Incorporated*, obwohl, wie wir an anderer Stelle darlegen, mit direkten Börsenkäufen dieses Unternehmens, namentlich jetzt noch, kaum zu rechnen ist. Es wäre ja auch reichlich ungeschickt gewesen, wenn die Gründer der neuen amerikanischen Beteiligungsgesellschaft erst die Wirkung der Meldungen über ihre Absichten abgewartet hätten, um dann zu den durch diese Meldungen erhöhten Kursen Effekten zu erwerben. Zeitweilige Gewinnrealisationen vermochten die feste Haltung nicht zu beeinträchtigen, zumal das herauskommende Material glatt aufgenommen wurde.

Am Markte der *Montanaktien* kam es auf die Meldung über die angebliche Finanzierung des Ruhr-Trustes durch die New Yorker Bankfirma Dillon, Read & Co. zu lebhaften Umsätzen. Neben den Werten der Rhein-Elbe-Union gewannen namentlich Phoenix und Mannesmann. Man beobachtete größere Käufe der Reichs-Kredit-Gesellschaft und verschiedener Großbanken. Gerüchtweise verlautete, daß die Mannesmannröhren-Werke in den geplanten Ruhrtrust mit einbezogen werden sollen. Von der Verwaltung wird dies jedoch entschieden bestritten und es ist nach Lage der Dinge auch nicht sehr wahrscheinlich. Schwache Haltung zeigten im Gegensatz zu den westlichen Montanwerten lediglich oberschlesische Werte, namentlich die Aktien der Oberschlesischen Eisenindustrie (Carolegenseheidt) auf die Meldungen über die ungünstige wirtschaftliche Lage der schlesischen Montanindustrie und die Schwierigkeiten bei den Verhandlungen über die Gründung der neuen Montan-Gesellschaft.

Starkes Interesse machte sich während der ganzen Berichtszeit für *Petroleumwerte* bemerkbar, von denen die Aktien der Deutschen Erdöl A.-G. im Vordergrund standen. Die deutsche Petroleum-Gruppe steht schon seit längerer Zeit mit der Anglo-Persian Oil-Co. in Verhandlungen über ein Abkommen, das ein künftiges Zusammenarbeiten auf verschiedenen Gebieten betrifft. Die deutschen Gesellschaften, deren Petroleumgeschäft jetzt in der Deutschen Petroleum A.-G. zusammengefaßt ist, haben durch den Kriegsausgang ihre Produktionsbasis verloren und suchen bereits seit längerer Zeit Anschluß an eine ausländische Produzentengruppe zu gewinnen, um ihren ausländischen Vertriebsapparat ausnutzen zu können. Wie verlautet, laufen gleichzeitig Verhandlungen der Riebeck-Gruppe, die jetzt vom Anilin-Konzern beherrscht wird, um zu einem Abkommen mit der Standard Oil-Co. zu gelangen. Die Riebeck-Gruppe verfügt bekanntlich über eine aus dem Zusammenschluß der Api, der Olea und der Stinnesschen Verkaufsgesellschaft entstandene, ziemlich ausgedehnte Verkaufsorganisation, die von der Anilin- und Riebeck-Gruppe allein nicht voll ausgenutzt werden kann. Die Nachfrage, die für Anilinwerte hervortrat, steht möglicherweise mit diesen Verhandlungen in Zusammenhang.

Das Geschäft in *Bankaktien* war gleichfalls etwas lebhafter. Durch die Mitteilung über die Errichtung der

European Shares Incorporated wurde die Börse zu Käufen in den Aktien der Darmstädter Bank angeregt, die, wenn auch nur mit einer kleinen Quote, an der amerikanischen Gründung beteiligt ist. In den Aktien der Deutschen Bank, die in größeren Beträgen aus dem Markt genommen wurden, erfolgten offenbar stärkere Auslandskäufe. Das Interesse für die Aktien gerade dieses Instituts ist im Auslande schon seit längerer Zeit sehr rege. Die übrigen Bankaktien konnten ihren Kurs gleichfalls durchweg bessern.

Größere Auslandskäufe wollte man auch in *Elektrizitätswerken* beobachten. Sehr fest lagen vor allem Felten & Guilleaume; an diesem Unternehmen ist bekanntlich die luxemburgisch-französische Arbed stark beteiligt. Gesucht waren ferner Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft und Lahmeyer, die seit einiger Zeit dem Rheinisch-Westfälischen Elektrizitätswerk nahestehen. Die sprunghafte Aufwärtsbewegung in den Aktien der Accumulatorenfabrik Hagen dürfte auf Materialknappheit zurückzuführen sein, da sich der größte Teil des Aktienkapitals in den Händen der Quandt-Gruppe befindet.

Höher liegen seit kurzer Zeit wieder die Aktien der Berliner Maschinenbau-A.-G. vorm. Schwartzkopff. Gerüchtweise verlautet, daß die Gesellschaft Terrainverkäufe beabsichtige, aus denen ihr größere Barmittel zufließen würden. Eine Bestätigung der Verwaltung liegt indessen nicht vor. — Für die Aktien der Deutschen Eisenhandlung A.-G. stimulierte eine Mitteilung, wonach die Gesellschaft durch Angliederung eines anderen Unternehmens eine Ausdehnung erfahren werde. Die Gesellschaft steht der Charlottenhütte nahe, die möglicherweise eine Umorganisation bei den zu ihr gehörenden Handelsfirmen vornehmen will. — Eine starke Steigerung erzielten die Aktien der David Richter A.-G., die von der Deutschen Bank aus dem Markt genommen wurden. Ein sachlicher Grund für die Kurssteigerung, die um so bemerkenswerter ist, als die Geschäftsentwicklung nicht übermäßig befriedigend sein soll, war nicht festzustellen. — In den Aktien der Teichgräber A.-G. konnte zunächst ein Kurs nicht zustandekommen, da eine größere Verkauforder vorlag, der keine entsprechende Nachfrage gegenüberstand. Nach Zurückziehung dieser Order erfolgte schließlich eine Notiz, die sich natürlich beträchtlich unter der letzten hielt, da das, was jetzt über die Verhältnisse bei dem Unternehmen bekanntgeworden ist, die Börse außerordentlich verstimmt; wir verweisen über die Einzelheiten auf unsere Ausführungen an anderer Stelle.

## Frankfurter Börse

(Von unserem Frankfurter Korrespondenten.)

Der Uebergang vom alten zum neuen Jahre brachte auch für den Frankfurter Börsenplatz manchen beachtenswerten Wandel. Im großen und ganzen läßt sich sagen, daß bis gegen Ende Dezember hin die Frankfurter Börse weitgehend beherrscht war von den schwerwiegenden Vorgängen am *Chemiemarkte*, der von jeher für die Geschäfte des Frankfurter Platzes, für Anlage wie für Spekulationstransaktionen, eine besondere Rolle spielt. Die umfangreichen Verkäufe in Chemiewerten setzten sich zunächst hartnäckig fort, das Niveau wurde in kurzer Zeit von etwa 115 Prozent auf knapp über pari gedrückt. Die Großverkäufe stammten allem Anschein nach im wesentlichen von privater Großaktionärsseite, die in gewissem Sinne der Verwaltungsgruppe des Chemietrusts nahesteht, aber nicht mit ihr identisch ist. Daneben kamen offenbar aus Kreditdepots zur Rückzahlung von aufgenommenen Krediten per Ende Dezember von anderer Seite neben anderen Effektenverkäufen auch freiwillige Liquidationen von Chemiewerten in Frage. Der große Kurssturz auf dem

Chemie- und Montanmärkte, von dem sich die Geschäfte dieses Marktes bis heute — trotz der letztägigen Hausse — noch keineswegs vollkommen erholt haben, kam gegen Ende Dezember durch eine zwar ziemlich energische, aber nicht sehr geschickt geleitete und deswegen auch nicht sehr erfolgreiche *Intervention* der Verwaltungsgruppe des Chemietrustes zum Stillstand, die Kurse erholten sich in mäßigem Umfange. Der Dezemberablauf brachte im übrigen der Börse keine großen Überraschungen, die Geschäfte hielten sich in sehr engem Rahmen, die Ultimo-Liquidation führte im allgemeinen Material zum Angebot an den Markt. Immerhin zeigte sich in den letzten Dezembertagen bereits eine starke Widerstandskraft des Platzes, für einzelne Marktgebiete besserte sich auch die Aufnahmebereitschaft in Bankkreisen, offensichtlich unter dem Einfluß des Wunsches, einigermaßen erträgliche Bewertungsgrundlagen für den Bilanztermin zugunsten der Effektenbestände zu schaffen. Der Börsenvorstand hatte hier allerdings Gelegenheit und Anlaß, gewissen Versuchen, ohne vollkommene Aufnahme des angebotenen Materials in einzelnen Papieren deren Kurse zum Bilanztermin scharf in die Höhe zu drücken, entgegenzutreten. Im neuen Jahre zeigte sich eine zunehmend kräftige und bisher nachhaltige Besserung der Börsentendenz, die in den letzten Tagen zu ausgesprochener *Hausse* führte. Dazu trugen zunächst bei einzelne besondere Vorgänge, die vermehrte Wahrscheinlichkeit des Zustandekommens des Ruhrtrustes, die amerikanische Bereitwilligkeit, diesen Trust durch Gewährung von Krediten und evtl. durch Aktienübernahme mit neuen Finanzmitteln auszustatten, das Freiwerden erheblicher Bankmittel durch die Finanzoperationen zur Kreditablösung bei der Ufa und durch die neue Abstoßungstransaktion im Stinnes-Konzern, endlich auch günstigere Verwaltungsmittelungen über den Geschäftsgang bei einzelnen, den Frankfurter Platz stark interessierenden Aktienunternehmungen (Aschaffenburg Zellstoffabrik, Frankfurter Maschinenbau A.-G. vorm. Pokorny & Wittekind). Die Hauptmotive für die Tendenzbesserung im neuen Jahre lagen aber einmal in der Bildung eines *amerikanischen Kaufsyndikates für deutsche Aktienwerte*, sodann in der günstigeren Gestaltung der Lage am *Geldmarkt*. Der Platz rechnete mit einer bevorstehenden Diskontermäßigung der Reichsbank. Da zudem aus den Auslandsanleihen ansehnliche Kapitalbeträge dem deutschen Geldmarkt zur Verfügung gestellt wurden, senkten sich die Geldsätze, und zwar auch jetzt für längerfristiges Geld; Monatsgeld war reichlich angeboten und die Nachfrage nach guten Wechseln zu Anlagezwecken stieg erheblich. Der flüssigere Geldstand gab dem Effektenmarkt und der Spekulation einen außerordentlich starken Impuls.

Im einzelnen waren neben der Bewegung am Chemie- und Montanmarkt von *Frankfurter Lokalwerten* die Aktien der süddeutschen Zuckerfabriken nach vorangegangener erheblicher Baisse scharf gestiegen. Interesse trat ferner hervor für Bauwerte, besonders Wayss & Freytag, wie schon erwähnt für Pokorny & Wittekind, Aschaffenburg Zellstoffabrik, sodann für Tellus, Verein für Chemische Industrie, Frankfurt a. M., Reiniger, Gebbert & Schall, Herminghaus A.-G. (nach vorübergehendem Zusammenbruch des Kurses bis auf nur noch 1 Prozent Taxe, später 8½ Prozent). Lipstadt, Brockhues, Hammersen, Licht & Kraft, Mansfeld, Ravené, Westregeln, usw. Ferner zeigte sich großes Interesse für die zuvor zeitweise vernachlässigten Werte des *Metallbankkonzerns*, besonders für Metallbank und Metallgesellschaft, während Deutsche Gold- und Silber-Scheideanstalt ruhiger lagen. Andererseits allerdings fehlte es auch in der Berichtszeit nicht an einzelnen Kursentäu-

schungen, so u. a. bei Eisenwerk Kaiserslautern, Maschinenfabrik Breuer, Ludwigshafener Walzmühle, Riedinger-Augsburg, Roudracher Hütte, Süddeutsche Drahtindustrie, Oberrheinische Versicherungs-Gesellschaft, Mannheimer Oelfabriken, Deutsche Eisenbahn-Gesellschaft usw. *Autoaktien* lagen auf schlechteren Geschäftsgang auch bei den Opelschen Autofabriken zeitweise vernachlässigt. Die Aktien der Ludwig Ganz A.-G. in Mainz waren scharf gedrückt, man befürchtet, nachdem jetzt die Umstellungsfrist abgelaufen ist und ein neuer Prospekt eingereicht werden muß, möglicherweise die Gefährdung der offiziellen Börsennotierung, so daß sich Aktienbesitzer ihrer Bestände noch zu entledigen suchten, was nur unter erheblichem Kursverlust möglich war. Im allgemeinen trat zwar immer noch in Erscheinung, daß gewisse Emissionsfirmen, besonders bei kleineren Werten, nicht zu einer verständigen Kursregulierung durch Aufnahme zu bewegen waren, andererseits ist aber doch jetzt bei einer wachsenden Zahl von Papieren zu beobachten, daß viel bisher flottantes Material allmählich in potentere Hände übergegangen ist, die wenig geneigt sind, bei den heute gedrückten Kursen ihren Besitz herzugeben, so daß ziemlich häufig bei Nachfrage *Materialknappheit* in Einheitswerten festzustellen ist.

Von Interesse ist, daß der Vorsitz im Frankfurter Börsenvorstand nach aus persönlichen Gründen erfolgtem Verzicht des Herrn Theodor H. Schlesinger (Franz Straus Sohn) auf Herrn Oscar Oppenheimer (Lincoln Menny Oppenheimer) übergegangen ist. Eine von der Industrie- und Handelskammer Frankfurt a. M. in ihren Jahresberichten 1925 aufgemachte Statistik zeigt, daß sich im Jahre 1925 die Zahl der Börsenbesucher in Frankfurt a. M. von 1735 auf 1321, darunter die der Firmeninhaber von 631 auf 619 und die der Angestellten von 1104 auf 702 vermindert hat. Ende 1913 war die Zahl der Börsenbesucher insgesamt nur 712, darunter die der Firmeninhaber 460, die der Angestellten 252 gewesen; insbesondere bei letzteren zeigt sich somit noch eine sehr starke Überbesetzung gegenüber der Vorkriegszeit. Das gleiche gilt auch für die offizielle Maklerschaft, deren Ziffer gegenwärtig bei scharf vermindertem Geschäft gegenüber 1913 74 ist, während sie vor dem Kriege nur 55 betragen hatte.

	Monat Dezember				Monat Januar		
	21.	24.	28.	31.	2.	6.	8.
*Metallbank . . . . .	69	69 <sup>3/4</sup>	70 <sup>1/2</sup>	71	73 <sup>1/2</sup>	77	80
*Metallgesellschaft . . . . .	82 <sup>1/2</sup>	82 <sup>1/4</sup>	83	83	84	88	90
*Scheidanstalt . . . . .	79 <sup>1/2</sup>	79 <sup>3/4</sup>	79 <sup>3/4</sup>	80	80,80	81 <sup>1/2</sup>	85 <sup>1/2</sup>
Dt. Eff. & Wechselbank . . . . .	72	72	72	72	72	72	72 <sup>1/2</sup>
*Deutsche Vereinsbank . . . . .	—	P	P	58	56	57 <sup>1/2</sup>	60
Eisenbahnbank . . . . .	—	—	—	0,55	—	G	—
Eisenbahn Rentenbank . . . . .	0,40	—	—	0,53	0,68	—	0,50
*Frankfurter Bank . . . . .	—	—	—	58	58	—	—
*Frankfurter Hyp.-Bank . . . . .	—	—	—	53 <sup>1/2</sup>	52 <sup>3/4</sup>	53 <sup>3/4</sup>	55 <sup>1/2</sup>
Westbank . . . . .	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03
Brauerei Henninger . . . . .	103 <sup>1/2</sup>	103	104	104 <sup>1/2</sup>	104 <sup>1/2</sup>	92	—
Adlerwerke Kleyer . . . . .	21 <sup>3/4</sup>	22 <sup>1/4</sup>	24 <sup>1/2</sup>	25	25	23	27 <sup>1/2</sup>
Bahnbedarfs-A.-G. . . . .	20	18	16	19	19	19 <sup>1/2</sup>	19 <sup>1/2</sup>
*Cement Heidelberg . . . . .	60	60,20	60	60,20	61	62 <sup>1/2</sup>	68
Chem. Goldenberg . . . . .	—	—	—	120	—	—	120
Dt. Verl. Stuttgart . . . . .	—	—	—	76	76	79	81
Dürrwerke . . . . .	30	30	30 <sup>1/2</sup>	30 <sup>1/2</sup>	30 <sup>1/2</sup>	31 <sup>1/2</sup>	33
Eis. Kaiserslautern . . . . .	17	17	17,10	16 <sup>1/2</sup>	15	—	13 <sup>1/2</sup>
Enzinger . . . . .	—	52	52	54	54	54	54 <sup>1/2</sup>
Eitlinger Spinnerei . . . . .	49	50	50	50	200	200	200
*Frankfurter Hof . . . . .	50	49	50	50	50	—	54
*Pokorny & Wittekind . . . . .	19 <sup>1/2</sup>	23 <sup>1/2</sup>	26	26	26 <sup>3/4</sup>	27	28 <sup>1/2</sup>
L. Ganz, Mainz . . . . .	0,04	0,025	0,025	0,01	0,01	—	—
Greffenlus . . . . .	55	53	—	54	53	53	53
*Hanfwerke Pössen . . . . .	45	44 <sup>3/4</sup>	45	44 <sup>3/4</sup>	44	44 <sup>1/2</sup>	48
Ph. Holzmann . . . . .	40,30	30 <sup>1/2</sup>	40 <sup>1/2</sup>	41	—	40 <sup>1/2</sup>	47 <sup>1/2</sup>
Holzverkohlungs-Ind. . . . .	40,10	40,05	40,05	40,10	40,10	40 <sup>1/2</sup>	44
Inag . . . . .	0,302	0,30	—	G	0,38	—	0,31
*Reiniger, Gehb. & Schall . . . . .	41 <sup>1/2</sup>	41	41 <sup>1/2</sup>	42	45	41	42
Karlsruher Maschinen . . . . .	20 <sup>1/2</sup>	—	24 <sup>1/2</sup>	26 <sup>3/4</sup>	24	—	26 <sup>3/4</sup>
Lokomot. Krauß & Co. . . . .	31 <sup>1/2</sup>	31	31 <sup>1/2</sup>	31	32 <sup>3/4</sup>	32	31 <sup>3/4</sup>
Ludw. Walzm. . . . .	67	65 <sup>1/2</sup>	66 <sup>3/4</sup>	66 <sup>3/4</sup>	65 <sup>1/2</sup>	68 <sup>1/2</sup>	69 <sup>1/2</sup>
Bama . . . . .	48 <sup>1/2</sup>	46	46	43 <sup>1/2</sup>	44	43	44
Ming . . . . .	27	27	27	31	31	30	27
Moenus . . . . .	79 <sup>1/2</sup>	76	75	74	76 <sup>1/2</sup>	75	79
Peters Union . . . . .	25,10	25	26	24 <sup>1/2</sup>	—	25	28 <sup>1/2</sup>
Riedinger . . . . .	51	51 <sup>1/2</sup>	51	51	51	50 <sup>3/4</sup>	50 <sup>3/4</sup>
Schulzfabrik Herz . . . . .	45	—	—	38	—	—	—
Sichel & Co. . . . .	20 <sup>1/2</sup>	20 <sup>1/2</sup>	—	20 <sup>1/2</sup>	—	—	20
*Ver. Chem. Ind. Frankfurt . . . . .	19 <sup>1/2</sup>	19 <sup>1/2</sup>	2	2	1 <sup>1/2</sup>	2	1 <sup>1/2</sup>
*Tellus . . . . .	34 <sup>1/2</sup>	37	38	37 <sup>3/4</sup>	37 <sup>1/2</sup>	40 <sup>1/2</sup>	41 <sup>1/2</sup>
*Frankf. Allg. Ver.-A.-G. . . . .	40	40	40	42	42	44	45
	66 <sup>3/4</sup>	64 <sup>1/2</sup>	67 <sup>1/2</sup>	68 <sup>1/2</sup>	67	67	68 <sup>3/4</sup>

\* Umstellung auf Rentenmark-Prozent

# Die Wirtschaft des Auslands

## Die neue englische Alters-Versicherung

Winston Churchill, der Nachfolger des Arbeiterparteilers Snowden als Schatzkanzler im nunmehrigen konservativen Kabinett, eröffnete seine Tätigkeit bekanntlich mit drei großen Maßnahmen, der Rückkehr zum Goldstandard, der Wiedereinführung der sogen. Mackenna-Zölle (gewisser Finanzzölle auf Luxuswaren) und der Erweiterung, im Grunde genommen völligen Neuorganisation der staatlichen Alters-, Witwen- und Waisenversicherung. Es ist von einigem Interesse, die Leistungen und Beitragspflichten, die der englischen Versicherung mit den entsprechenden deutschen zu vergleichen. Zunächst kann darauf hingewiesen werden, daß die Organisation der Sozialversicherung in England weit einfacher ist als in Deutschland. Während bekanntlich bei uns die Invaliden-, Alters- und Hinterbliebenen-Versicherung besonders organisiert ist und von der Landesversicherungsanstalt durchgeführt wird, ist sie in England organisatorisch vereinigt mit den Krankenkassen, deren Apparat für die Alters- und Hinterbliebenen-Versicherung mit ausgenützt wird: grundsätzlich ist darum jeder gegen Krankheit Versicherte auch in die neue Pensionsversicherung eingeschlossen. — Die „sozialen Lasten“, also die Beiträge, die zu den verschiedenen Versicherungen zu entrichten sind, ergeben sich aus folgender Tabelle

Wochenbeiträge

Erwerbslosigkeit		
Arbeitnehmer	.....	59 Pf.
Arbeitgeber	.....	68 ..
Krankenversicherung		
Arbeitnehmer	.....	38 ..
Arbeitgeber	.....	38 ..
Pensionsversicherung		
Arbeitnehmer	.....	38 ..
Arbeitgeber	.....	38 ..

Summe 2,80 M.

(Die Beiträge der weiblichen Mitglieder sind nur unwesentlich geringer.)

Dies bedeutet eine jährliche Belastung pro Kopf des Arbeitnehmers von 146 M., während nach der in Nr. 47 des 1. Jahrgangs besprochenen Denkschrift des Reichsarbeitsministeriums über die sozialen Lasten der deutschen Wirtschaft auf den deutschen Arbeitnehmer (wenn man von der in England anders geordneten Unfallversicherung und den Reichszuschüssen bei der Invalidenversicherung absieht) weniger als 100 M. entfallen.

— Was im besonderen die Altersversicherung anlangt, so muß zunächst hervorgehoben werden, daß der englische Staatszuschuß mit 20 Mill. £ mehr als doppelt so hoch ist als der deutsche Reichszuschuß (155 Mill. in 1925, 192 Mill. in 1926). Da die Zahl der Versicherten in England mit 19 Mill. um mindestens 5—6 Mill. kleiner sein dürfte als in Deutschland, ist der Zuschuß pro Kopf des einzelnen Versicherten also beinahe dreimal so hoch wie in Deutschland. Die in Frage stehenden Renten sind in England ebenfalls höher. Die Alterspensionen (bisher vom 70., nunmehr vom 65. Lebensjahre ab, jedoch erst vom 2. Februar 1928 ab zahlbar) betragen ebenso wie die Witwenpensionen 10 sh. (bisher 5 sh.) die Woche, während der Durchschnittssatz in Deutschland etwa 25 M. im Monat ist. Auch die Pensionen für Vollwaisen (7½ sh.) sind wesentlich höher als die entsprechenden deutschen und nur die für Halbwaisen (3—5 sh.) stimmen etwas mit den deutschen Sätzen überein. Im allgemeinen sind also die Leistungen in England höher, während die durchschnittlichen Beiträge des deutschen Arbeiters zur Kranken-, Invaliden- und Altersversicherung nicht wesentlich unter den englischen Beträgen (1,52 M. pro Woche) liegen dürften. Ob diese Differenz zwischen Beiträgen und Leistungen nur durch die höhe-

ren englischen Staatszuschüsse zu erklären sind, läßt sich auf Grund des jetzt vorliegenden Materials noch nicht beurteilen.

## Die Schwierigkeiten der britischen Kohlenindustrie Widerstände gegen ein Kohlensyndikat

Der Monat Dezember hat den britischen Kohlenbergbau der Lösung seiner akuten Schwierigkeiten um keinen Schritt näher gebracht. Die staatliche *Subvention* hat sich auch in diesem Fall als eine *Schlummerrolle* für den Teil der Produzenten erwiesen, der einer Änderung des bisherigen Zustands von Anbeginn abhold gewesen war. Diese starke Opposition hat auch in den *Dezembersitzungen der Kohlenkommission* allen guten Argumenten der Regierung, des Handels und der einsichtigen Kohlenindustriellen zum Trotz ihren Standpunkt unverrückbar behauptet: Verlängerung der Arbeitszeit um eine Stunde, Abschaffung der regionalen Gruppenlöhne, Lohnregelung nur in kleinen lokalen Bezirken, kein organisatorischer Zusammenschluß der Bergwerke, kein Wagenpool, sondern Beibehaltung des bisherigen kostspieligen Systems der eigenen Wagenparkhaltung der Zechen. Auch wenn die Angst vor einer möglichen Sozialisierung oder nur einer Staatskontrolle in den Sitzungen der Untersuchungskommission phantastische Formen annimmt, wird die Debatte, soweit sie von der Opposition bestritten wird, nicht kurzweiliger. — In sehr interessanter Weise begründete hingegen Frank *Hodges*, der Sekretär des Internationalen Bergarbeiterverbandes, seinen Vorschlag über die Errichtung einer *Internationalen Kohlenkonferenz*. Endzweck dieser Institution soll sein die Ausschaltung der schädlichen Rückwirkungen des internationalen Wettbewerbs auf die Lage der Bergarbeiter durch umfassende Absatzverteilung. Dieser Weg sei auch die einzige Möglichkeit für die Beseitigung der Schwierigkeiten der britischen Kohlenindustrie. Voraussetzung für das Gelingen einer solchen Konferenz sei aber der organisatorische Zusammenschluß der britischen Zechenbesitzer nach dem Vorbild des *Deutschen Reichskohlenverbandes*, der die gesamte deutsche Förderung kontrolliere, den Preis für Inland und Export festsetze und die Produktion jeder Zeche regle. Die Diskussion brachte lediglich wieder die bekannten Gegenargumente der Opposition. Wenn man die Ergebnisse der Dezemberuntersuchungen überblickt, drängt sich immer wieder der Eindruck auf, daß auf dem bisher beliebten Wege die britische Kohle ihren früheren Platz auf den Auslandsmärkten nicht wieder erobern wird. Man weiß ja, daß die Ursachen der *Krisis internationaler Natur* sind. Von einer internationalen Behandlung des Problems sind aber die britischen Zechenbesitzer ebensoweit entfernt wie zu Anfang der Enquête. Die bisherigen Verhandlungen haben andererseits das eine mit Bestimmtheit ergeben: daß nämlich die Zechenbesitzer von der Mustergültigkeit ihrer Betriebe und der ihnen liebgewordenen Absatzregelung so tief überzeugt sind, daß sie selbst die Schuld an der prekären Lage nach wie vor nur im *Dumping* der ausländischen Konkurrenzindustrien erblicken können, das mit allen staatlichen Mitteln bekämpft werden müsse.

## Chiles neue Notenbank

Mit ausländischer Kapitalbeteiligung — Der „Condor“ als Währungseinheit

Am 11. Januar d. Js. hat das neue Noteninstitut der Republik Chile, der durch Dekret vom 22. August 1925 errichtete *Banco Central de Chile*, seine Tätigkeit aufgenommen. Damit gelangt eine langjährige Epoche unaufhörlicher Währungsschwankungen und zahlreicher unfruchtbarer Stabilisierungsversuche auch äußerlich zu einem erkennbaren Abschluß. Tatsächlich war die

chilenische Valuta dank den energischen Sanierungsmaßnahmen des Finanzministers schon *seit Monaten stabil* gewesen, allerdings auf einem von der ursprünglichen Parität sehr weit entfernten Niveau. Die Währung des Landes basierte bisher bekanntlich auf dem *Goldpeso*, dessen Parität mit dem amerikanischen Dollar  $36\frac{1}{2}$  Cents und mit dem englischen Pfund 18 Pence je für ein Peso war. Das *Umlaufmittel* war jedoch ausschließlich der *Papierpeso*, dessen Kurs außerordentlich schwankte und der seit Jahren nicht mehr in Gold einlösbar war. Die Ursachen dieser Währungszerrüttung lagen nicht wie im Falle *Mexiko* (vgl. Magazin v. 3. 12. 25) in erster Linie in der politischen Unrast der Bevölkerung, sondern vielmehr in der allzu einseitig auf ein einziges Landesprodukt eingestellten Wirtschaftspolitik. Der *Chilesalpeter* beherrschte bisher trotz der guten Ansätze zu einer heimischen industriellen Produktion, die Wirtschaft des Landes nahezu ausschließlich, so sehr, daß die allgemeine Konjunktur in Chile lediglich ein Spiegelbild der Preisverhältnisse am internationalen Salpetermarkt war. Und das Schlimmste: nach den Schwankungen des Marktes richtete sich stets die jeder einheitlichen Regulierung entbehrende Papiergeldwirtschaft.

Schon im letzten Vorkriegsjahr 1913 war der Durchschnittswert des Pesos auf 19,50 Cents (Parität:  $36\frac{1}{2}$  Cents) gesunken, 1922 war er nur noch 12,60 Cents wert, konnte sich aber inzwischen wieder auf 14 Cents erholen und auch halten. Etwa seit Mitte des letzten Jahres ist der Kurs in London mit *etwa 6 Pence pro Peso stabil* gegenüber einer Parität von 18 Pence.

Das eingangs erwähnte Dekret über die Errichtung der neuen Bank geht zurück auf die eingehenden Vorarbeiten des amerikanischen Finanzsachverständigen *Prof. A. Kemmerer*, wie auch der organisatorische Aufbau des Instituts selbst manche Ähnlichkeiten mit dem *Federal Reserve System* aufweist. (Kemmerer hat bekanntlich auch das Gutachten für die südafrikanische Regierung vor der Rückkehr des Landes zum Goldstandard erstattet.)

Hauptsitz der Bank ist *Santiago*. An allen wichtigeren Plätzen des Landes, sowie *im Ausland*, sollen Zweigniederlassungen errichtet werden. In der Errichtung von Auslandsfilialen kommt die vielbesprochene Tendenz der südamerikanischen Staaten zur engeren Zusammenarbeit in Währungsfragen zum Ausdruck. Von Interesse ist die Zusammensetzung des *Aktienkapitals* der neuen Bank. Es beträgt vorläufig 150 Millionen Goldpesos, kann aber auf einen Höchstbetrag von 200 Millionen Goldpesos erhöht werden. Die Aktien selbst zerfallen in vier Kategorien. Gruppe A im Betrag von 20 Millionen wird von der *Regierung* gezeichnet. Gruppe B übernehmen die *chilenischen Banken*, während Gruppe C von den in Chile arbeitenden *ausländischen Banken* gezeichnet wird. Nur die Anteile der *Gruppe D* werden zur *öffentlichen Zeichnung* aufgelegt werden. Der Anteil der ausländischen Bankinstitute dürfte recht beträchtlich werden. Nach dem Vorbild des Federal Reserve Systems sind nämlich die chilenischen und die in Chile arbeitenden ausländischen Banken aufgefordert worden, Aktien bis zum Betrag von *10 Prozent ihres Kapitals plus Reserven* zu zeichnen. Bei der Ausdehnung, die die Auslandsbanken

im chilenischen Bankgeschäft erreicht haben, dürfte den ausländischen Instituten ein wesentlicher Einfluß auf das Noteninstitut eingeräumt werden. Es handelt sich um folgende Institute: *Deutsche Überseeische Bank, Deutsch-Südamerikanische Bank, Banco de Chile y Alemania, Anglo-South American Bank, Banco Mercantil, Banco Yugo-Slavo de Chile, Bank of London and South America, Banque Française et Italienne pour l'Amérique du Sud, Banque Italo-Belge und National City Bank of New-York*. Als Vertreter dieser Auslandsgruppe ist bereits Sidney Hughes Salmon von der Anglo South American Bank in das Direktorium der Notenbank gewählt worden. Nur denjenigen chilenischen und ausländischen Banken, die sich mit Kapital an der Notenbank beteiligt haben, steht das Recht zu, ihre Wechsel bei der Zentralbank rediskontieren zu lassen. Ihnen ist für diesen *Rediskontkredit* ein *festes Kontingent* im Verhältnis ihrer Kapitalbeteiligung eingeräumt. Das *Direktorium* setzt sich aus zehn Personen zusammen, von denen nur drei von der Regierung ernannt, zwei von den chilenischen und eine von den ausländischen Banken gewählt werden. Die freien Aktienzeichner entsenden ebenfalls einen Direktor, während die übrigen drei Posten von der Landwirtschaft, der Industrie und den *Arbeitnehmern* besetzt werden. Die Regierung bleibt also, was Kapital und Besetzung des Vorstands anlangt, in einer starken Minderheit. Überhaupt ist durch die abgeschlossene Finanzreform eine *scharfe Trennung* zwischen der Notenbank und den Finanzen des Staats durchgeführt worden.

Typisch und einzigartig an dieser Währungsreform ist, daß nicht etwa der augenblickliche stabile Wert der *Papierwährung* zur Basis der Reform genommen wird, derart etwa, daß auf dieser Basis eine neue denominatede Parität festgelegt und alsdann die Goldeinlösung der auf Grund dieser Parität emittierten Noten proklamiert würde. Vielmehr gilt als neue Basis der alte Goldpeso zu unverändert 18 Pence englischer Währung und der Papierpeso wird zum dritten Teil dieses Wertes (6 Pence) in neue Noten umgetauscht. In diesem Punkt entspricht das Vorgehen technisch *genau dem deutschen Beispiel* vom Oktober 1923. Die neuen Noten des Instituts sind *jederzeit in Gold oder Devisen einlösbar* zum Kurs von 18 Pence für ein Goldpeso, der drei Papierpesos entspricht.

*Währungseinheit* ist nach dem neuen Münzgesetz vom vergangenen September der Goldpeso mit einem Feingehalt von 0,183 057 Gramm Gold. Die Standardmünze wird der „*Condor*“ sein im Wert von 10 Goldpesos. Außer dieser Goldmünze werden solche zu 20, 50 und 100 Goldpesos geprägt werden, die alle einen Feingehalt von  $\frac{900}{1000}$  haben. Die Silberstücke zerfallen in Münzen zu 5, 2 und 1 Peso und haben einen Feingehalt von  $\frac{750}{1000}$ .

Der organisatorische Aufbau der neuen Notenbank, vor allem die enge Verbindung mit dem interessierten Auslandskapital scheint den Erfolg der Währungsreform zu gewährleisten. Diese Erwartung wurde im übrigen durch die bisherige Erfahrung schon gerechtfertigt, denn die effektive Stabilität des Pesos an den Auslandsbörsen datiert seit der Zeit, als die Regierung mit ihren neuen Gesetzentwürfen über die Staatsfinanzen, die neue Notenbank und das Münzwesen hervortrat.

## Bilanzen

### Rheinische Metallwaren- und Maschinenfabrik Unzulängliche Berichterstattung. — Wer übernimmt die neuen Aktien?

Viel aufschlußreicher als das Ende Oktober ausgegebene Communiqué über die Notwendigkeit einer Sanierung (Jahrgang 1, Seite 1321) ist auch der jetzt ausgegebene Geschäftsbericht für das am 30. Juni abgelaufene Geschäftsjahr 1924/25 nicht. Das ungünstige

Jahresergebnis — es wird ein Verlust von 648 Mill. RM. ausgewiesen — wird hauptsächlich auf die französische Besetzung und die damit verbundenen Schäden zurückgeführt. Der Ausfall der Aufträge der Reichsbahn, die der Hauptkunde des umfangreichsten Betriebes der Gesellschaft, der Lokomotiv- und Warenbauabteilung, war, machte die Lage des Unternehmens noch schwieriger. In dieser Abteilung mußten Auslandsaufträge zu Verlust-

preisen hereingenommen werden, dazu noch zu ungünstigen Zahlungsbedingungen. Auf die angekündigte *Betriebseinschränkung* geht der Bericht nur mit wenigen Worten ein. Über die *Kapitalzusammenlegung*, mit der wir uns an der erwähnten Stelle ausführlich befaßt haben, erfährt man aus dem Geschäftsbericht überhaupt nichts. Das Grundkapital von 18 Mill. RM. soll bekanntlich im Verhältnis von 5 : 1, also auf 6 Mill. RM. herabgesetzt und dann wieder auf 12 Mill. RM. erhöht werden. Wie schon bisher bekannt war und auch aus der Tagesordnung für die zum 15. d. M. einberufene Generalversammlung hervorgeht, soll das Bezugsrecht der alten Aktionäre bei der Wiedererhöhung des Kapitals ausgeschlossen werden. Die Verwaltung hält es aber auch jetzt, unmittelbar vor der Generalversammlung, nicht für notwendig, den Aktionären mitzuteilen, an wen die neuen Aktien begeben werden. Die Großaktionäre Krupp, Otto Wolff, Linke-Hoffmann und AEG., die über drei Viertel des Aktienkapitals verfügen, wissen natürlich, wer die neuen Aktien übernehmen wird, und haben zu der Transaktion bereits ihre Zustimmung erteilt. Die nicht zur Mehrheitsgruppe gehörenden Aktionäre dagegen brauchen offenbar nach Ansicht der Verwaltung nicht zu wissen, wer der Übernehmer der neuen Aktien ist. Im Aufsichtsrat von Rhein-Metall sitzen neben den Vertretern der gegenwärtigen Mehrheitsbesitzer auch einige angesehenen Privatbankiers. Glauben diese Aufsichtsratsmitglieder wirklich, es mit ihren Pflichten gegenüber der Gesamtheit der Aktionäre vereinbaren zu können, daß diesen noch unmittelbar vor der Generalversammlung wichtige Einzelheiten über die beantragte Transaktion vorenthalten werden? Selbst eine erfolgreiche Verwaltung sollte nicht auf diese Weise mit den Aktionären umspringen, geschweige denn eine Verwaltung, die den Aktionären nur Enttäuschungen bereitet hat.

In der Gewinn- und Verlustrechnung wird der Saldo des Fabrikations-Kontos mit 1,132 Mill. RM. ausgewiesen. Abschreibungen erfordern 1,270 Mill. RM., Rückstellungen für Außenstände 0,820 Mill. RM., Handlungskosten 2,742 Mill. RM., Steuern und Zinsen 3,347 Mill. RM. In der Bilanz erscheinen die Anlagen mit insgesamt 21,129 Mill. RM. Die Debitoren sind von 6,992 Mill. RM. auf 11,775 Mill. RM., die Kreditoren von 7,730 Mill. RM. auf 12,504 Mill. RM. gestiegen. Nachstehend geben wir unsere übliche Bilanzübersicht.

	Bilanz per 30. Juni 1925	Gold- Bilanz per 1. Juli 1924	Bilanz per 30. Juni 1914
	in Millionen RM.		in Mill. RM.
<b>Aktiva</b>			
Grundstücke . . . . .	7,55	7,15	2,81
Gebäude . . . . .	4,02	3,07	3,64
Maschinen . . . . .	7,94	7,74	3,77
Oefen . . . . .	0,24	(2 RM)	0,86
Gleisanlagen . . . . .	0,07	(4 RM)	0,09
Werkzeuge und Geräte . . . . .	0,35	(3 RM)	0,84
Auto- und Fuhrpark . . . . .	0,08	(4 RM)	0,01
Patente und Gebrauchsmuster . . . . .	(1 RM)	(1 RM)	0,93
Warenbestände . . . . .	8,55	7,15	9,98
Kasse, Postscheck- u. Reichsbankguthaben . . . . .	0,07	0,10	0,11
Wechsel und Schecks . . . . .	0,18	0,06	0,03
Wertpapiere und Beteiligungen . . . . .	1,81	2,00	0,08
Debitoren . . . . .	11,77	6,99	9,27
Auszahlungen . . . . .	0,82	—	—
Hinterlegung für Obligationen . . . . .	1,24	—	—
Verlust . . . . .	6,85	—	—
<b>Passiva</b>			
Stamm-Aktien-Kapital . . . . .	0,11	0,11	0,75
Vorzugs-Aktien-Kapital . . . . .	17,89	17,89	11,55
Reservefonds . . . . .	1,95	1,96	0,40
Rückstellung für Außenstände . . . . .	0,82	—	—
Obligationen . . . . .	0,61	0,06	4,20
Hypothekarisch gesicherte Darlehn . . . . .	10,08	—	—
Rückständige Löhne . . . . .	6,49	0,18	0,41
Kreditoren . . . . .	12,50	7,77	8,40
Anzahlungen . . . . .	1,50	3,23	—
Akzente . . . . .	0,35	3,41	—
Vortrag . . . . .	—	—	0,36

## Generalversammlungen

Dr. Paul Meyer A.-G.

### Nur Kapitalsanierung — Anspruchslose Aktionäre

Wie nicht anders zu erwarten, hat die am 5. d. M. stattgefundene außerordentliche Generalversammlung die erwünschte Aufklärung über die Gründe der vorhandenen Schwierigkeiten und die durchzuführenden konkreten Gegenmaßnahmen nicht gebracht. Aus dem bisherigen Gang der Sanierungsabwicklung ergibt sich lediglich die Feststellung, daß die von uns in Nr. 33 des vorigen Jahrgangs aufgezeigten Gründe den tatsächlichen Ursachen der Krisis entsprachen. Da inzwischen die Verwaltung zur *Selbstanierung von innen heraus* so gut wie nichts unternommen hat, blieb die jetzt erfolgte „Sanierung“ der einzige Weg aus dem Dilemma, wenn auch dadurch an der Lage des Unternehmens selbst wenig geändert wird.

Die *Kapitalsanierung* ist durch die Beschlüsse der Generalversammlung nunmehr erfolgt. Über die Sanierung der kaufmännischen und technischen Geschäftsführung erfahren die leidtragenden Aktionäre indessen so gut wie nichts, wenigstens nichts, was über den Inhalt des am 12. Dezember v. J. erschienenen Communiqués hinausginge. (Vgl. Nr. 45, 17. Dezember 1925.) Es ist erstaunlich, mit welcher stoischem Gleichmut die Aktionäre den Verlust von weiteren vier Fünfteln ihres Kapitalbesitzes an der Gesellschaft hinnehmen, *ohne Widerspruch*, ohne die wünschenswerte Aufklärung über die wahren Ursachen und — was nunmehr weit wichtiger ist — über die weiteren Wege der Verwaltung auch nur zu erbitten.

Man hatte es noch verstehen können, daß mitten in der Hochflut der Kapitalumstellungen auf Goldmark die scharfe Zusammenlegung im Verhältnis 100 : 1 ohne Opposition hingenommen wurde. Irgendein zuverlässiger Maßstab dafür, welches Goldvermögen sich aus dem aufgeblähten papierernen Kapital herauskristallisieren ließe, fehlte ja damals fast allgemein. Es war auch bei dieser Gesellschaft schwer festzustellen, ob durch die Umstellung für die Aktionäre sich ein effektiver Verlust in Goldmark ergeben würde und in welcher Höhe er anzusetzen wäre.

Diesmal aber erleiden die Aktionäre einen effektiven Verlust von vier Fünfteln ihrer Goldmarkbeteiligung. Ein *Äquivalent* von einigem Wert könnte ihnen nur geboten werden, wenn für die neuen Aktien, die ihnen im Verhältnis von 6 : 1 zum Nennwert angeboten werden sollen, begründete Aussicht auf eine angemessene *Dividende* in absehbarer Zeit bestände. Diese Aussicht ist aber heute, nach beschlossener Kapitalsanierung, mindestens *zweifelhaft*. Man muß sich nur fragen, warum der Aufsichtsrat nicht schon gelegentlich der Goldumstellung die Verhältnisse des Unternehmens genau untersucht hat, obwohl ihm die wahren Gründe für die scharfe Zusammenlegung, dieselben Gründe, die auch fortwirkend die späteren Betriebsverluste verursachten, bekannt waren.

In dem ohne Widerspruch genehmigten Verwaltungsantrag, wonach das Erfordernis der Dreiviertel-Majorität auf die gesetzlich zwingenden Fälle beschränkt werden wird, darf man wohl eine *vorsorgliche* Maßnahme für kommende Schwierigkeiten erblicken. Nach den Ausführungen des Vorsitzenden in der Generalversammlung sei die technische und kaufmännische Reorganisation in *der Durchführung begriffen*. Die viel zu hohen Gestehungskosten sollen durch zeitgemäße Neukonstruktionen und rationelle Fabrikationsmethoden eine Ermäßigung erfahren. Blicke nur zu erwähnen, daß eine solche *fabrikatorische Umstellung* zunächst auch wieder *größere Mittel verschlingen* wird, bevor der Erfolg, wie der Vorsitzende richtig sagte, „sich natürlich nur allmählich zeigen“ kann. Eine bessere Beschäftigung erwartet die Verwaltung in den Monaten Februar/März, die stets die besten Monate für den Absatz der Erzeugnisse der Gesellschaft

waren. Befriedigende Ergebnisse für die Aktionäre machte der Aufsichtsratsvorsitzende in seinen weiteren Ausführungen *lediglich* davon abhängig, daß „nicht durch übermäßige Steuerlasten eine weitere, wesentliche Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage hervorgerufen wird“. Und auch dann bliebe ein befriedigendes Ergebnis auch nur zu „erhoffen“. Man kann nicht behaupten, daß in dieser Prognose allzu viel *Zuversicht* in die Zukunft des Unternehmens zum Ausdruck kommt. Nach unseren Informationen scheint die Verwaltung selbst sehr skeptisch zu sein in bezug auf den ersparnisfördernden Erfolg der beabsichtigten fabrikatorischen Umstellung und nur zögernd an den Abbau der Hauptbelastung des Unkostenkontos, nämlich der *Übersetzung des Angestellten- und Arbeiterapparats*, heranzugehen. Auch von einer zweckmäßigen Verkleinerung des unbebauten *Grundstücksareals*, das nur Kosten verursacht, ist keine Rede. Die Verwaltung hat allem Anschein nach den Willen, mit Hilfe der Kapitalsanierung und unter Beibehaltung des personellen Bestands zunächst einmal *abzuwarten*, wie die Dinge sich entwickeln werden. Es ist dies die für den Unternehmer der Inflations- und Nachinflationszeit typische Einstellung, die nach dem Grundsatz des „*laissez faire, laissez aller*“ Wunder von außen, von einem plötzlichen Umschlag der Konjunktur, von dem Aufhören des Steuerdrucks oder sonst woher erwartet. Es wäre die Pflicht der Aktionäre in ihrem eigenen Interesse gewesen, von der Verwaltung *endlich einmal ein Programm* zu verlangen, wie sie sich das weitere Wirtschaften denkt und wie sie im einzelnen den Unkostenetat abzubauen gewillt ist.

### Engelhardt-Brauerei A.-G.

#### Die Ansichten des Generaldirektors.

Die Generalversammlung der Engelhardt-Brauerei A.-G. in Berlin verlief, wie angesichts der 10prozentigen Dividende zu erwarten war, ebenso farblos wie fast alle Versammlungen innerhalb der von der Konjunktur begünstigten Brauindustrie. Nur Generaldirektor *Nacher* nahm in gewohnter Weise das Wort zu längeren Ausführungen, die über den Rahmen der engeren Berichterstattung hinaus in wirtschaftspolitischen Forderungen gipfelten. Die erfreuliche Entwicklung des Unternehmens sei, so meinte er, zurückzuführen auf die starke Arbeitsleistung aller Beteiligten, auf die früh begonnene Konzentrationspolitik und die sparsame Betriebsführung. Indes leide auch die Brauindustrie unter dem unerträglichen Steuerdruck, der, wie die vielen Zusammenbrüche zeigen, nur noch von starken Unternehmen getragen werden könne. Bedauerlich sei, daß Staat und Kommunen hierfür kein Verständnis hätten, und daß die Handelskammern nicht schärfer dagegen vorgingen. — Es ist immer gefährlich, wenn Direktoren industrieller Unternehmungen in der Generalversammlung volkswirtschaftliche Fragen lösen wollen. So sind auch Herr *Nacher* in seinen Meinungsäußerungen Fehlschlüsse unterlaufen, die merkwürdig anmuten. Zunächst: Der Abschluß der Engelhardt-Brauerei mag zwar im Hinblick auf die wirtschaftliche Gesamtsituation günstig erscheinen, aber er ist keinesfalls besser als andere Brauerei-Abschlüsse; im Gegenteil die prozentualen Dividenden- und Gewinnziffern liegen eher *unter dem Durchschnitt*. Es ist also nicht wahrscheinlich, daß die finanzielle Entwicklung der Gesellschaft besonderen Erfolgen der Verwaltung zuzuschreiben ist. Die Konjunktur war gut und sie ist stets ein stärkerer Faktor als die Arbeitsintensität und die Ersparnismaßnahmen der Direktion. Bei gutem Absatz und guten Preisen eine unterdurchschnittliche Dividende herauszuwirtschaften, ist kein so besonderer Erfolg, der Eigenlob rechtfertigt. Und wie steht es mit der sogenannten Konzentrationspolitik? Gewiß sind unrentable Beteiligungen abgestoßen worden, und es besteht auch kein Zweifel, daß das eine richtige Maßnahme war. Aber sie war doch nur notwendig, weil vorher Fehler gemacht

worden waren, weil die Verwaltung während der Inflation den Ehrgeiz hatte, durchaus einen „Konzern“ bilden zu wollen. Wer aber damals wagte, den auf fremde Gebiete übergreifenden Expansionsdrang der Gesellschaft zu kritisieren, der zog sich unweigerlich den Zorn des streitbaren Generaldirektors zu, der in jeder wohlmeinenden Kritik einen persönlichen Angriff erblickte. Bei der Liquidation der Inflationserwerbungen (wir haben die Fälle früher — Jahrg. I, S. 1163 — aufgezählt) sind sicherlich Verluste entstanden; deshalb ist es wohl nur bedingt richtig, wenn man die sogenannte Konzentration als Mitursache des Gewinnabschlusses bezeichnet. Jedenfalls erscheint es uns würdiger, Fehler einzugestehen, als sich wegen dieser Fehler noch selbst Lob zu spenden. Weiter: Der gegenwärtig auf der Wirtschaft lastende Steuerdruck ist gewiß abbaubedürftig; das wird nirgends mehr bestritten. Aber man zeige uns ein Unternehmen, das der Steuerlasten wegen zusammengebrochen ist! Drei Faktoren sind es, die immer wieder als Grund der vielen Zahlungsstockungen in die Erscheinung treten und die ihrerseits wieder voneinander abhängen: Kreditnot, falscher Aufbau der Unternehmungen und Absatzmangel. Bei so schweren Krisenursachen spielen die Steuern trotz ihrer ungebührlichen Höhe keine so ausschlaggebende Rolle, wie es Herr *Nacher* hinstellt. Sie sind überdies, wie gerade das Beispiel der Engelhardt-Brauerei zeigt, nicht schwer mitzuverdienen, wenn die Unternehmungen von einer guten Konjunktur getragen werden.

## Chronik

### Auslandanleihen

Die Anleihe des *Deutschen Kommunal- und Giroverbandes* ist für den preußischen Teil (12 Mill. Doll. für ca. 100 Städte) genehmigt worden.

Dasselbe gilt für die Anleihe des Landes *Anhalt*, das durch Vermittlung von M. Warburg 2½ Mill. Doll. zu 7% (Auszahlungskurs 81,35) aufnimmt.

### Umwandlung der Preußag

Der „Preußischen Berg- und Hütten-A.-G.“ (deren Aktien im Eigentum des preußischen Staates sind) soll nunmehr das *Eigentum* an den staatlichen Bergwerken und Hütten übertragen werden. Bisher war sie eine reine Betriebsgesellschaft, welche zu großen Bilanzschwierigkeiten geführt hat, sobald die Gesellschaft zu Investitionen schreiten wollte, an denen das Eigentum automatisch dem Staate zufällt. Die Übereignung würde an sich erhebliche Steuerlasten verursachen; doch soll der Finanzminister grundsätzlich zu Entgegenkommen bereit sein.

### Die Schwierigkeiten der C. Kulmiz G. m. b. H.

Wie die Frankfurter Zeitung meldet, haben sich die Zahlungsschwierigkeiten bei der *C. Kulmiz G. m. b. H.* in Ida- und Marienhütte bei Saarau (Schlesien) derart vermehrt, daß nunmehr Geschäftsaufsicht beantragt worden ist. Die Firma *Kulmiz* wurde vor etwa 80 Jahren mit dem Hauptsitz in Ida- und Marienhütte gegründet und stellt einen der *größten schlesischen Privatkonzerne* dar, dessen Tätigkeitsfeld hauptsächlich in Niederschlesien liegt. Der Hauptgeschäftszweig besteht im *Kohlenhandel*, daneben besitzt der Konzern eine Maschinenfabrik, eine Mühle und andere Anlagen sowie Aktienbeteiligungen bei mehreren großen Unternehmungen. *Hauptgläubiger* sind einige niederschlesische Gruben, die Kohlen- und Reedereifirma *Emanuel Friedländer* sowie einige Banken. Die schwierige Finanzlage ist im wesentlichen durch schlechte Dispositionen der Saarauer Finanzverwaltung entstanden, deren Leiter, Gen.-Dir. *Treutler*, entlassen worden ist. Den recht erheblichen Verbindlichkeiten ständen hohe Aktivwerte gegenüber. Bei einer ruhigen Abwicklung dürften

alle Gläubiger voll befriedigt werden. Die Verwaltung in Ida- und Marienhütte wird voraussichtlich aufgelöst werden.

#### Verkauf der Koholyt A.-G. nach England

Das Aktienkapital der Koholyt Akt.-Ges. ist an einen englischen Papierkonzern, der in Schottland Fabriken betreibt und unter Führung von *William Harrison* steht, verkauft worden. Die Koholyt Akt.-Ges. besteht seit 1920 und verfügt über ein Aktienkapital von 17,6 Mill. RM. Die Gesellschaft besitzt die *Königsberger Zellstofffabrik*, die *Norddeutsche Cellulosefabrik* sowie die *Papierfabrik G. F. Halbrock* in Hillegossen (Westfalen), die *Rheinischen Elektrowerke Wesseling* und die *Deutschen Wildermann-Werke G. m. b. H.* in Lülsdorf a. Rh. Über den Verkaufspreis ist noch nichts bekannt, doch werden der Stimmessen Masse zweifellos größere Mittel durch diese Abstoßung zufließen.

#### C. Heckmann A.-G.

Das Geschäftsjahr 1924/25 ist nach dem Geschäftsbericht günstiger verlaufen als das vorangegangene. Der Auftragseingang sei von Januar bis zum Sommer befriedigend gewesen, jedoch bröckelten die Preise allmählich stark ab. Besonders das Exportgeschäft lag ungünstig. Die Gesellschaft habe jedoch auf den Export nicht verzichten können, da der Inlandsbedarf keine halbwegs angemessene Beschäftigung zuließ. Die Preisopfer, die bei Hereinholung von Auslandsaufträgen gebracht werden mußten, waren zum Teil recht erheblich, jedoch konnte damit gegenüber dem Vorjahre eine beachtenswerte Steigerung der Produktion erreicht werden, die aber noch

um 40 % hinter der Vorkriegshöhe zurückblieb. Das Aschaffenburg Werk habe auch in diesem Jahre befriedigend gearbeitet. Obwohl die Bilanz sehr angespannt ist, wird eine *Dividende* von 5 % auf 8 Mill. RM. Stammaktien in Vorschlag gebracht. Die Mittel hierzu müssen anscheinend durch Kontrahierung neuer Schulden beschafft werden. — Über den Verlauf des *neuen Geschäftsjahres* wird mitgeteilt, daß der Auftragsbestand in den letzten Wochen stark nachgelassen habe und auch die Preise noch weiter zurückgegangen seien.

#### Harkort'sche Bergwerke und chemische Fabriken A.-G.

In der Generalversammlung, die den Abschluß und die Ausschüttung einer Dividende von 5 % genehmigte, wurde noch einmal die Frage der Vorratsaktien-Bewertung in der Bilanz angeschnitten. Diese Aktien, die in den Händen eines Konsortiums sind und von der Gesellschaft jederzeit zurückgefordert werden können, sind bekanntlich zu pari in die Bilanz eingestellt, trotzdem der Kurs der Stammaktien erheblich niedriger ist. Die Verwaltung erklärte, daß nach Ansicht aller Sachverständigen eine andere als die Paribewertung unrichtig sei und willkürlichen Bilanzierungsmethoden Tür und Tor öffnen würde. Die Aktien könnten jederzeit zur Herabsetzung des Kapitals verwendet werden und bei einer Unterbewertung läge die Gefahr vor, daß bei einem Verkauf selbst unter Pari buchmäßige Scheingewinne entstehen könnten. — Über den Geschäftsgang im neuen Jahr wurde berichtet, daß die Lage sich zur Zeit verschlechtert habe, irgendwelche Voraussagen für die Zukunft aber nicht gegeben werden könnten.

## Wirtschafts-Literatur

*Jöhliger-Hirschstein: Die Praxis des Getreidegeschäftes.* Ein Hand- und Lehrbuch für den Getreidehandel. 3. Auflage, Berlin. Verlag Julius Springer, 1925. 380 S.

Das Jöhlingersche Werk erschien in 1. Auflage im Jahre 1910 und gewann in kurzer Zeit nicht nur im Getreidehandel selbst, sondern auch in den Kreisen, die — ohne dem Getreidehandel selbst anzugehören — mit ihm in geschäftliche Berührung kommen, einen ausgezeichneten Ruf, sowohl als Lehrbuch wie auch als Nachschlagewerk für die Praxis. Die jetzt erschienene 3. Auflage ist von *Hans Hirschstein* bearbeitet worden, den der Verfasser kurz vor seinem Hinscheiden gebeten hatte, die Bearbeitung des Werkes, der er sich gesundheitlich nicht mehr gewachsen fühlte, zu übernehmen. Die 1916 erschienene, aber im Texte bereits 1914 abgeschlossene, 2. Auflage des Werkes war noch *völlig auf die Vorkriegswirtschaft* eingestellt gewesen. Für den Bearbeiter der 3. Auflage ergab sich somit die Aufgabe, jetzt der *völligen Veränderung der Verhältnisse* im Weltgetreidegeschäft Rechnung zu tragen, obwohl diese Veränderung in manchen Punkten noch nicht zu einer Klärung geführt hat. Diese Problemstellung bedingte es, daß in einigen Fällen noch *Beispiele aus der Vorkriegszeit* benutzt werden mußten, während andererseits die Lage der Märkte so dargestellt werden mußte, wie sie sich *jetzt* gestaltet hat. Die Wiederaufnahme des *handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfts* in Berlin im Jahre 1925 ist in der Bearbeitung bereits *berücksichtigt* worden.

In der Darstellung ist der Bearbeiter bemüht geblieben, ungeachtet der Fülle des neuen Materials aus Gründen der Pietät sich nach Möglichkeit an den *ursprünglichen Aufbau* des Werkes zu halten. Die Einleitung gibt einen Rückblick auf die *Entwicklung des Getreidehandels* und der Börsen und wendet sich dann der Frage zu, wie sich die Bedeutung der einzelnen an der *Weltgetreideproduktion beteiligten Länder* seit der Vorkriegszeit verändert hat. Es folgt die Darstellung der *Organisation des Berliner Getreidehandels* und eine ein-

gehende Erörterung der vier Arten des Getreidegeschäftes: *Loco-Geschäft*, *Import-Geschäft*, *Export-Geschäft* und *Zeit-Geschäft*. Die nächsten Abschnitte legen dar, nach welchen Grundsätzen die *Kursfeststellung* an der Berliner Börse erfolgt. Anschließend wird das wichtige Kapitel der Berichterstattung für die Börse und über die Börse behandelt, hierauf das ausländische und deutsche *Schiedsgerichtswesen*. Der Anhang enthält neben reichhaltigem statistischen Material die Formulare des *Deutsch-Niederländischen Vertrags* Nr. 1 und Nr. 3 sowie des *La Plata Grain Contract*. —ff.

*Mengl, Dipl.-Ing. A.: Das Bayernwerk und seine Kraftquellen.* Berlin 1925. Verlag von Jul. Springer. 104 S., 118 Abb. u. 3 Taf.

Da eines der Vorstandsmitglieder des Bayernwerkes der Verfasser dieses Buches ist, so ist man von vornherein schon sicher, eine zuverlässige und vorzügliche Führung durch die hochbedeutenden Anlagen des Bayernwerkes und seiner Kraftquellen zu haben. Wengleich das Buch wohl im wesentlichen für Elektrotechniker und Maschineningenieure geschrieben ist, so dürften doch auch weitere Kreise an seinem Inhalt großes Interesse haben. Die Frage der Ausnutzung unserer Wasserkräfte hat in den letzten Jahren eine außerordentlich große Rolle gespielt und wird sicherlich auch in Zukunft ihre Bedeutung haben. Hierbei muß man allerdings beachten, daß sie wohl nicht immer so groß sein wird, wie sie es im letzten Jahrzehnt war. Aber gerade deswegen, weil die wirtschaftlichen Verhältnisse zwischen aus Kohle und aus Wasser erzeugter Elektrizität sich schon ganz beträchtlich verschoben haben und noch weiter verschoben werden, ist es wichtig, so zuverlässige und wertvolle Unterlagen über das größte deutsche Wasserkraftwerk zu haben.

In dem Buche wird nicht nur das Bayernwerk, seine Fernleitungen, Umspannwerke, Schutzeinrichtungen, Betriebsführung und Energieabsatz behandelt, sondern es werden auch eingehend die stromliefernden Werke, nämlich das Walchenseewerk und die Anlagen der mittleren





Berliner Börsenkurse vom 5. bis 11. Januar 1926

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

Table with columns for dates (4.1., 5.1., 6.1., 7.1., 8.1., 9.1., 11.1.) and various stock categories including Heimische Anleihen, Ausländische Anleihen, Lokomotiv- u. Waggon-Fabrik-Aktien, Maschinen- und Metallwaren-Fabrik-Aktien, Montan-Werte, Sonstige Werte, Automobil-Werte, Chemische Werte, and Elektrizitäts-Werte.

Die deutschen Reparationszahlungen

Bilanz des Generalagenten

Table with columns: Dezember 25, Goldmark, and Zweijahresannuität. Includes sub-sections A, B, C, D with various financial entries and their corresponding values.

Übersicht der Zahlungen an die einzelnen Mächte nach den verschiedenen Ausgabezwecken geordnet

Table with columns: Besatzungskosten, Sachlieferungen, Reparation Recovery Acts, and Wiederherstellung der Bibliothek von Löwen. Lists various categories and their values.

Übersicht der Gesamtzahlungen an die einzelnen Mächte nach den verschiedenen Ausgabezwecken geordnet

Table with columns: Zahlungen an oder für Rechnung von, and sub-sections for France, Great Britain, Italy, Belgium. Lists countries and their respective payment amounts.

Table with columns: Goldmark and Goldmark. Lists countries like Serbia-Croatia-Slovenia, Rumanien, Japan, Portugal, Griechenland, Polen and their payment amounts.

Bemerkungen

Lieferungen in natura auf Grund der Artikel 8-12 des Rheinlandabkommens. Während des Monats Oktober sind dem Generalagenten Abkommen zwischen den französischen, britischen und belgischen Regierungen...

Wochenübersicht der Reichsbank vom 31. Dez. 1925

Table with columns: Millionen Reichsmark, Vorwoche, Vormonat. Divided into Aktiva and Passiva sections with various financial entries.

Verbindlichkeiten aus weiterbegebenen im Inlande zahl. Wechsel: 473,143 Mill. RM Bestand an Rentenbankscheinen: 133,0 Mill. RM. (Vorwoche: 217,8; Vormonat: 130,8)

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

Table with columns: 31. XII. 1925, Bayr. Noten-B., Sächs. Bank, Badische Bank, Württ. Noten-B. Includes sub-sections for Gold, Deckungsfähige Devisen, Sonstige Wechsel und Schecks, etc.

Redaktion des „Magazin der Wirtschaft“: Berlin SW 19, Beuthstr. 19, Telefon: Merkur: 8790, 8791, 8792. — Verantwortlich für die Redaktion: I. V.: Dr. H. F. Geiler, Berlin-Zehlendorf. — Für die Inserate: Karl Bayer, Berlin-Bernau. — Verlag: „Wirtschaft und Geschäft“ G. m. b. H., Berlin SW 19. — Postscheckkonto: Berlin 58914. — Bankkonto: Dresdner Bank. Depositenkasse F. Berlin SW, Spittelmarkt. — Druck: Gehring & Reimers G. m. b. H., Berlin SW 68, Ritterstr. 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. 13.—.

# Umtausch von Aktien der Eisenbahnmaterial-Leihanstalt Aktiengesellschaft

in Aktien der

## Linke-Hofmann-Lauchhammer Aktiengesellschaft.

Nachdem durch die handelsregisterliche Eintragung der Generalversammlungsbeschlüsse der Eisenbahnmaterial-Leihanstalt Aktiengesellschaft zu Berlin vom 31. März 1925 und der Linke-Hofmann-Lauchhammer Aktiengesellschaft zu Berlin vom 25. September 1925 die erstere ohne Liquidation aufgelöst und ihr Vermögen als Ganzes auf uns übergegangen ist, fordern wir gemäß §§ 306, 305 und 290 HGB. hierdurch die Aktionäre der erloschenen Eisenbahnmaterial-Leihanstalt Aktiengesellschaft auf, ihre Aktien nebst Dividendenscheinen vom 1. Juli 1924 ab und Erneuerungsscheine zwecks Umtausches in Aktien unserer Gesellschaft mit Dividendenscheinen vom 1. Oktober 1924 ab nach Maßgabe der folgenden Bedingungen einzureichen.

1. Die Einreichung der Aktien hat vom 4. Januar 1926 bis zum 15. April 1926 einschließlich bei einer der folgenden Stellen unter Beifügung eines der Reihenfolge nach geordneten Nummernverzeichnisses zu erfolgen, und zwar:

in Berlin:

bei der Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien, Behrenstraße,  
bei der Berliner Handels-Gesellschaft,  
bei der Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft,  
bei der Direction der Disconto-Gesellschaft,  
bei der Dresdner Bank,  
bei dem Bankhause Hermann Richter,  
bei dem Bankhause Delbrück Schickler & Co.,  
bei dem Bankhause C. Schlesinger-Trier & Co., Commanditgesellschaft auf Aktien,

in Bremen:

bei der Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien,  
bei der Direction der Discontogesellschaft, Filiale Bremen,  
bei der Bremer Bank, Filiale der Dresdner Bank,  
bei der Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft Filiale Bremen,

in Breslau:

bei der Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien, Filiale Breslau,  
bei der Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft, Filiale Breslau,  
bei der Direction der Disconto-Gesellschaft, Filiale Breslau,  
bei der Dresdner Bank,  
bei dem Bankhause Dobersch & Bielschowsky,  
bei dem Bankhause E. Heimann,  
bei dem Schlesischen Bankverein, Filiale der Deutschen Bank,

in Köln:

bei der Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien, Filiale Köln,  
bei der Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft, Filiale Köln,  
bei der Dresdner Bank,  
bei dem A. Schaaffhausen'schen Bankverein A.-G.,  
bei dem Bankhause J. H. Stein,

in Dresden:

bei der Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien Filiale Dresden,  
bei der Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft, Filiale Dresden,  
bei der Direction der Disconto-Gesellschaft Filiale Dresden,  
bei der Dresdner Bank,

in Düsseldorf:

bei der Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien, Filiale Düsseldorf,

bei der Dresdner Bank,  
bei der Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft, Filiale Düsseldorf,  
bei dem A. Schaaffhausen'schen Bankverein A.-G.  
während der bei diesen Stellen üblichen Geschäftsstunden.

2. Für je 2 Aktien der Eisenbahnmaterial-Leihanstalt Aktiengesellschaft zu je nom. M 1000.— = nom. Rmk. 40.— wird alsbald eine alte börsengängige Aktie unserer Gesellschaft zu nom. Rmk. 120.— gewährt.

3. Erfolgt der Umtausch auf brieflichem Wege, so wird die übliche Gebühr berechnet.

4. Diejenigen Aktien der Eisenbahnmaterial-Leihanstalt Aktiengesellschaft, welche die zum Umtausch erforderliche Zahl nicht erreichen, sind uns zur Verwertung für Rechnung der Beteiligten zur Verfügung zu stellen. Die Umtauschstellen sind bereit, den börsenmäßigen An- und Verkauf von fehlenden bzw. überschießenden Aktien zu besorgen.

5. Diejenigen Aktien der Eisenbahnmaterial-Leihanstalt Aktiengesellschaft, welche nicht fristgemäß zum Umtausch bzw. zur Verwertung eingereicht sind, werden für kraftlos erklärt werden. Die Aktien unserer Gesellschaft, die auf die für kraftlos erklärten Aktien entfallen, werden gemäß § 290 Absatz 3 HGB. für Rechnung der Beteiligten verkauft; der Erlös wird, abzüglich der entstandenen Unkosten, den Beteiligten ausbezahlt, oder, sofern die Berechtigung zur Hinterlegung vorhanden ist, hinterlegt werden.

Berlin, im Januar 1926.

**Linke-Hofmann-Lauchhammer  
Aktiengesellschaft**  
Eichberg. Wiecke.

Jahres-Liquidations-Bilanz  
der

## Russische Eisenindustrie Actien-Gesellschaft

per 30. Juni 1925.

Aktiva.		Rmk.	Pf
1. Effekten . . . . .		31 192	63
2. Debitoren . . . . .		299 655	—
3. Werke Nysnednieprowsk und Saratow sowie Ansprüche für Schäden in Rußland . . . . .			1 —
4. Eigenkapitalsüberschuß übernommen aus Rmk.-Eröffnungs-Liquidationsbilanz per 1. Juli 1924 . . . . .		14 941 459	53
5. Verlust . . . . .		23 490	44
		15 295 798	60

Passiva.		Rmk.	Pf
1. Aktien-Kapital . . . . .		15 000 000	—
2. Obligationen . . . . .		270 750	—
3. Kreditoren . . . . .		25 048	60
		15 295 798	60

Gewinn- und Verlustrechnung per 30. Juni 1925.

Debet.		Rmk.	Pf
1. Handlungskosten . . . . .		26 178	65
		26 178	65

Kredit.		Rmk.	Pf
1. Zinsen . . . . .		2 688	21
2. Verlustsaldo . . . . .		23 490	44
		26 178	65

Gleiwitz, den 20. November 1925.

## Russische Eisenindustrie Actiengesellschaft in Liquidation

Die Liquidatoren:  
gez. Dr. Freund. E. Johae.  
Der Aufsichtsrat:  
gez. Oscar Caro, Vorsitzender.

Die nach Artikel 38 der Durchführungsverordnung zum Aufwertungsgesetz vom 29. November 1925 am 2. Januar 1926 fälligen Zinsen von 2 v. H. für das Jahr 1925 unserer 4½%-Anleihen von 1910 und 1911 werden gegen Einreichung des Zinsscheines Nr. 31 unserer 4½%-Anleihe von 1910, fällig am 1. Oktober 1925, und des Zinsscheines Nr. 29 unserer 4½%-Anleihe von 1911, fällig am 1. Oktober 1925, mit

Rmk. 3.— für die Abschnitte über Pmk. 1000.— und Rmk. 1.50 für die Abschnitte über Pmk. 500.— abzüglich Kapitalertragssteuer außer bei unserer Gesellschaftskasse

in Dresden bei dem Bankhause Philipp Elimeyer, bei der Sächsischen Staatsbank, bei der Direction der Disconto-Gesellschaft, Filiale Dresden, in Leipzig bei der Sächsischen Staatsbank, in Chemnitz bei der Sächsischen Staatsbank, in Berlin bei der Direction der Disconto-Gesellschaft ausgezahlt.

Soweit Obligationen mit Bogen zum Zwecke des Nachweises des Altbesitzes hinterlegt sind, steht der Gegenwert der betreffenden Zinsscheine den Einreichern bei der Einreichungsstelle zur Verfügung.

Sämtliche Zinsscheine mit früherem Fälligkeitsdatum sind wertlos.

Dresden, den 31. Dezember 1925.

**Elektra, Aktiengesellschaft.**  
Hille. Zenner.

Die Aktionäre unserer Gesellschaft werden hiermit zur

37. ordentlichen Generalversammlung auf Sonnabend, den 30. Januar 1926, vormittags ½12 Uhr, im Sitzungszimmer des Bankhauses Gebr. Arnhold, Dresden-A., Waisenhausstr. 20/22, ergebenst eingeladen.

Tagesordnung:

1. Vorlage des Geschäftsberichtes und der Bilanz mit Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr 1924/25.
2. Beschlußfassung über die Genehmigung der Bilanz, der Gewinn- und Verlustrechnung und über die Verwendung des Reingewinnes.
3. Entlastung des Vorstandes und des Aufsichtsrates für das abgelaufene Geschäftsjahr.
4. Aufsichtsratswahlen.
5. Verschiedenes.

Zur Teilnahme an der Generalversammlung und zur Ausübung des Stimmrechts haben unsere Aktionäre ihre Aktien spätestens am dritten Tage vor dem Tage der Generalversammlung (siehe § 19 des Gesellschaftsvertrages)

bei unserer Gesellschaftskasse oder bei den Bankhäusern

Gebr. Arnhold in Dresden, Waisenhausstr. 20/22, Gebr. Arnhold in Berlin, Französische Str. 33e, Arons & Walter in Berlin, Charlottenstr. 55, Bank des Berliner Kassen-Vereins in Berlin (nur für Mitglieder des Giro-Effekten-Depots), Bass & Herz in Frankfurt a. M.

zu hinterlegen.

Die Hinterlegung kann auch bei einem deutschen Notar erfolgen, ist jedoch dadurch nachzuweisen, daß vor Ablauf der Hinterlegungsfrist den Anmeldestellen ein ordnungsmäßiger Hinterlegungsschein (siehe § 19 des Gesellschaftsvertrages) eingereicht wird.

Wir geben gleichzeitig folgendes bekannt:

Die nach Art. 38 der DVO. zum Aufwertungsgesetze am 2. Januar 1926 fälligen Zinsen für das Jahr 1925 auf unsere Teilschuldverschreibungen vom Jahre 1911 werden gegen Einreichung des Zinsscheines Nr. 28 (fällig am 1. Oktober 1925) in Höhe von 2% des Aufwertungsbetrages, also mit

Rmk. 3.— für die Stücke über Pmk. 1000.— und

Rmk. 1.50 für die Stücke über Pmk. 500.—

abzüglich Kapitalertragssteuer bei obengenannten Stellen (ausgenommen Bank des Berliner Kassen-Vereins) gezahlt.

Soweit Obligationen mit Bogen zum Zwecke des Nachweises des Altbesitzes hinterlegt sind, steht der obengenannte Zinsbetrag den Einreichern bei den Einreichungsstellen zur Verfügung.

Alle Zinsscheine mit früherem Fälligkeitsdatum sind wertlos.

Die Zinsen für das Jahr 1926 zahlen wir ab 1. Juli 1926 gegen die beiden Kupons für das Jahr 1926 (Nr. 29 und 30).

Zwecks Abstempelung auf den Aufwertungsbetrag sind die Teilschuldverschreibungen ohne Bogen bis 15. Februar 1926 an die Gesellschaftskasse, Berlin W 10, Königin-Augusta-Str. 53, einzuliefern.

Die Ausgabe der Genussscheine mit Bogen an die Inhaber der von uns als Altbesitz anerkannten Teilschuldverschreibungen erfolgt in Kürze.

Gegen Einreichung der Talons zu den Aktien Nr. 1 bis 1315 an die Gesellschaftskasse, Berlin W 10, erfolgt die Aushändigung neuer Bogen (Dividendscheine für die Geschäftsjahre 1925/26—1929/30 und Talon) ab 15. Februar 1926.

Berlin, im Januar 1926.

## Verein für Zellstoff-Industrie Aktiengesellschaft.

Der Vorstand:  
Dr. Schweitzer.

## Brown, Boveri & Cie. Aktiengesellschaft

### Mannheim-Käfertal.

Gemäß Artikel 31 der Durchführungsverordnung zum Aufwertungsgesetz vom 29. November 1925 geben wir bekannt, daß wir als Ausgabetag für unsere

5%-Schuldverschreibungen vom 31. Januar 1920:

den 26. Januar 1920,

5%-Schuldverschreibungen vom 12. Juli 1920:

den 1. Juni 1920,

5%-Schuldverschreibungen vom 6. April 1921:

den 1. März 1921

festgestellt haben, da die Schuldverschreibungen von einem Bankenkonsortium auf eigene Rechnung übernommen und uns die Gesamtgegenwerte an vorbezeichneten Tagen gutgebracht wurden.

Zur Zeit befinden sich noch folgende Markennbeträge dieser Schuldverschreibungen in Umlauf:

Schuldverschreibungen vom 31. 1. 1920 M 3 939 000.—

Schuldverschreibungen vom 12. 7. 1920 M 19 506 000.—

Schuldverschreibungen vom 6. 4. 1921 M 19 372 000.—

Wegen Umstempelung unserer sämtlichen Schuldverschreibungen auf den neuen Nominalwert, Ausgabe neuer Zinsscheine etc. und wegen Verbriefung bzw. Ablösung der Altbesitzrechte werden wir später entsprechende Bekanntmachungen erlassen.

Mannheim-Käfertal, den 7. Januar 1926.

Der Vorstand.

## Porzellanfabrik Königszelt.

Hierdurch beehren wir uns, die Aktionäre unserer Gesellschaft zu der

am Dienstag, den 26. Januar 1926, vormittags 10 Uhr, im Sitzungssaal der Bank für Thüringen vormals B. M. Strupp Aktiengesellschaft in Meiningen, Leipziger Straße 4, stattfindenden

**39. außerordentliche Generalversammlung** einzuladen.

Tagesordnung:

1. Vorlage des Geschäftsberichtes, Genehmigung der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung für 1924/25.

2. Entlastung des Vorstandes und des Aufsichtsrates.

3. Wahl zum Aufsichtsrat.

Zur Teilnahme an der Generalversammlung sind diejenigen Aktionäre berechtigt, die ihre Aktien spätestens am dritten Werktag vor der Versammlung bei dem Vorstand unter Angabe der Nummern angemeldet haben.

Bei Beginn der Generalversammlung sind die angemeldeten Aktien oder Bescheinigungen über ihre Hinterlegung zum Nachweis der Berechtigung zur Teilnahme vorzulegen.

Zur Entgegennahme der Hinterlegungen und Ausstellung von Bescheinigungen darüber sind der Vorstand in Königszelt in Schlesien, die Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien, die Bankhäuser Jacquier & Securius und Laband, Stiehl & Co. in Berlin, die Bank für Thüringen vormals B. M. Strupp Aktiengesellschaft in Meiningen und deren Filialen, Gebr. Arnhold in Dresden und Berlin, Marcus Nelken & Sohn in Berlin und Breslau, die Firma Leopold Seligmann in Coblenz und diejenigen Stellen, die vom Aufsichtsrat als geeignet anerkannt werden, zuständig.

Königszelt, den 30. Dezember 1925.

Der Aufsichtsrat.

Ludwig Fuld, Vonsitzender.