

# Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

★  
Inhalt:

Drei Anträge des Zentrums . . . . .	97	Die Warenmärkte . . . . .	120
<i>Georg Bernhard</i> , Die Hoffnung auf An- lagekredit . . . . .	100	Bilanzen . . . . .	122
<i>Dr. Melchior Palyi</i> , Agrar-Revolution in England . . . . .	104	Vereinigte Deutsche Nickel-Werke A.-G. Berliner A.-G. für Eisengießerei und Ma- schinenfabrikation	
Nochmals: „Der Nachwuchs“ . . . . .	108	Generalversammlungen . . . . .	125
Die Probleme der Woche . . . . .	109	Rheinische Stahlwerke A.-G. A.-G. für Pappenfabrikation	
Aktive Handelsbilanz im Dezember		Die Wirtschaft des Auslands . . . . .	125
Eine Novelle zum Hypothekbankgesetz		Der vergessene deutsch - finnländische Handelsvertrag	
Der Reichsbank-Ausweis dringend reformbedürftig!		Die abnehmende Aktivität der britischen Zahlungsbilanz	
Der Wechsel als Konjunktur-Symptom		Chronik . . . . .	126
Die Großbank-Dividenden		Statistik . . . . .	127
Liquidation der Deutschen Werke A.-G.		Börsenkurse	
Berlin und die Charlottenburger Wasser- werke		Terminnotierungen und Liquidations- kurse	
Die Überfremdung des Petroleum- geschäfts		Reichsbank-Ausweis	
Subventionspolitik und Überfremdung		Ausweise der Privatnotenbanken	
Konjunktur-Barometer . . . . .	115	Preußische Staatsfinanzen	
Der Geld- und Kapitalmarkt . . . . .	117	Deutscher Außenhandel im Dezember	
Die Effektenbörse . . . . .	118		
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

## DRESDNER BANK

Direktion: Berlin W8, Behrenstraße  
 Niederlassungen  
 in rund 100 deutschen Städten  
 Amsterdam: Proehl & Gutmann



## DEUTSCHE ORIENT - BANK

Direktion: Berlin W 56  
 Berlin, Hamburg, Konstantinopel, Smyrna

## DEUTSCH- SÜDAMERIKANISCHE BANK

Direktion: Berlin W 8  
 Berlin, Hamburg, Madrid, Buenos Aires,  
 Asuncion, Valparaiso, Santiago (Chile), Rio  
 de Janeiro, Sao Paulo, Santos, Mexiko (Stadt)

*In den  
 besten Familien  
 so fällt man Walling  
 durch die  
 Poffiffo  
 Zählung  
 Berlin W 8 Ullrichstraße*

# REKLAME - BERATUNG



## KARO-REKLAME

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



# MAGAZIN DER WIRTSCHAFT

## \* Vereinigt mit „PLUTUS“ \*

JAHRGANG II

BERLIN, DONNERSTAG, 28. JANUAR 1926

NUMMER 4

### Drei Anträge des Zentrums

Die Zentrumsfraktion hat dem Reichstag und der Reichsregierung eine Denkschrift zur wirtschaftlichen Lage überreicht. Sie fordert darin, da dies „die wichtigsten und am schnellsten zu realisierenden Hilfsmaßnahmen“ seien, 1. zwingende Steigerung des Roggenkonsums, 2. staatliche Exportversicherung und -finanzierung, 3. planmäßige Belebung der Bautätigkeit. Zu jedem dieser Vorschläge sind starke Bedenken zu äußern, sowohl praktischer wie grundsätzlicher Art.



Seitdem um die Weihnachtszeit der Reichsverband der deutschen Industrie mit seinem ausführlichen Wirtschaftsprogramm (dem die Bezeichnung „Programm“ später aber wieder genommen wurde) an die Öffentlichkeit trat, ist das Bedürfnis nach einer umfassenden Analyse unserer Wirtschaftsnöte und daraus herzuleitenden praktischen Forderungen auf allen Seiten offenkundig gewachsen. Als erste folgten die Gewerkschaften mit etwas knapp gehaltenen praktischen Richtlinien. Dann kam der Reichslandbund mit programmatischen Erklärungen. In anderen Parteien sind, wie uns versichert wird, ebenfalls Beratungen im Gange. Und dem Zuge der Zeit Rechnung tragend, hat schließlich die Regierung beschlossen, eine gründliche Wirtschaftsenquete zu veranstalten, zu deren Durchführung dreißig der namhaftesten Wirtschaftskenner des Landes berufen werden sollen.

Die Schwierigkeiten einer solchen Enquete liegen auf der Hand. Sie bestehen, neben vielen Fragen tatsächlicher Art, vor allem in dem psychologischen Umstand, daß fast jeder Sachverständige gleichzeitig auch irgendeiner Interessengruppe nahesteht, und daß diese Verknüpfungen mit irgendwelchen Interessen selbst beim besten Willen ein schweres Hindernis für ihn bilden, die Dinge so objektiv zu sehen, wie es notwendig wäre. Einer der bedeutendsten und bewährtesten Führer der deutschen Industrie zum Beispiel hat uns dies kürzlich in privater Unterhaltung für seine engeren Berufsgenossen bestätigt. Er nahm für sich persönlich in Anspruch, beim Eintritt in ein Zimmer, in dem objektiv-wissenschaftliche Beratungen gepflogen werden sollen, die speziellen Interessen seines Berufes in der Garderobe lassen zu können. Aber er gab ausdrücklich zu, daß dies bei den meisten seiner Freunde — und natürlich ebenso auf der Gegenseite — unglücklicherweise nicht der Fall sei. Er äußerte sich darum auch skeptisch über das Resultat der geplanten Enquete und glaubte — was uns bemerkenswert erscheint — um so skeptischer sein zu müssen, je größer der Kreis der Beteiligten gezogen werde, wäh-

rend an einem Tisch, an dem nur ganz wenig Köpfe beisammensitzen, die notwendige Objektivität sich viel eher einzustellen pflege.

Immerhin ist es, selbst wenn die günstigsten Voraussetzungen geschaffen werden, noch ein weiter Weg von der Berufung dieser Enquetekommission bis zum Abschluß ihrer Arbeiten. Man konnte also erwarten, daß auch nach Etablierung dieser Kommission die übrigen Parteien nicht unterlassen würden, ihre eigenen Wünsche und Vorschläge auch weiterhin vor der Öffentlichkeit zu äußern, teils weil es Maßnahmen gibt, die in der Tat nicht bis zum Abschluß einer weitschichtigen Untersuchungsarbeit aufgeschoben werden können, teils weil man durch formulierte Anträge auf den Gang dieser Untersuchungen einen gewissen Einfluß zu nehmen vermag, teils auch aus politischen Bedürfnissen. In der Tat ist denn auch in den letzten Tagen das Zentrum diesen Weg gegangen. Es hat der Regierung und dem Reichstag eine Denkschrift unterbreitet, die zwar, wie offiziell mitgeteilt wird, „keinen Anspruch auf unbedingte Vollständigkeit“ erhebt, in der aber dennoch „ein Weg zur Lösung der wichtigsten Fragen“ gezeigt werden soll, und die, wie hinzugefügt wird, „die Grundlage der zukünftigen Wirtschaftspolitik der Zentrumspartei“ bilden wird.

Vom Zentrum kann ohne Zweifel gesagt werden, daß es, in wirtschaftlichen Fragen, am wenigsten von allen Parteien der Versuchung ausgesetzt ist, die Dinge interessenmäßig zu betrachten. Es ist in sich selbst, sozial betrachtet, durchaus einheitlich geschichtet, es umfaßt Großindustrielle, Landwirte und Arbeiter. Und auch seine Stellung zwischen den Parteien ist wirtschaftlich undefiniert, es hat seit altersher die ausgesprochene Tendenz, möglichst auf keiner Seite Anstoß zu erregen. Eine solche Partei ist an sich vielleicht geeignet, die Dinge wirklich mit jener Objektivität zu betrachten, ohne die die letzten Wahrheiten nicht zu ermitteln sind. Eine solche Partei ist aber andererseits auch in der Gefahr, sich, eben um nirgendwo Mißfallen zu erwecken, auf abseitige Themata zu stürzen und

den *wichtigeren*, daher aber umstritteneren Fragen *aus dem Wege* zu gehen. Wenn wir uns die vorliegende Denkschrift genauer betrachten, so können wir die Befürchtung nicht unterdrücken, daß eine solche Einstellung bei den Verfassern obgewaltet hat. Es tut nichts zur Sache, ob es ein klarer Gedankengang war oder ein unbewußter Instinkt —: was zustande gekommen ist, kann unseres Erachtens jedenfalls *nicht* als tragfähige „Grundlage für eine Wirtschaftspolitik“ bezeichnet werden; und es scheint uns häufig sogar von einer gewissen Primitivität, die zwar Konflikte ausschließen mag, diesen politischen Gewinn aber mit ebenso großen intellektuellen Verzicht bezahlt.

Die drei Teile der Denkschrift sind mit folgenden Stichworten überschrieben:

1. *Sicherung der landwirtschaftlichen Produktion,*
2. *Steigerung der Ausfuhr,*
3. *Belebung des Wohnungsbaues.*

Der schwächste Punkt von diesen dreien scheint uns der erste: *Sicherung der landwirtschaftlichen Produktion*. Hierbei wird ausschließlich von der Tatsache ausgegangen, daß sich, verglichen mit der Vorkriegszeit, der *Weizenverbrauch* in Deutschland *erhöht*, der *Roggenverbrauch* dagegen *vermindert* hat. Die Kalamitäten der Landwirtschaft werden also wesentlich darauf zurückgeführt, daß ein Teil der *heimischen* Produktion, nämlich Roggen, keinen Absatz mehr findet (bzw. nur zu sehr gedrückten Preisen), während andererseits ein *ausländisches* Produkt, nämlich Weizen, importiert werden muß.

Wir wollen uns auf eine nähere Untersuchung des Tatbestandes nicht einlassen, obwohl durchaus in Betracht zu ziehen wäre, daß der Roggenpreis keineswegs nur in Deutschland, sondern in der ganzen Welt anormal tief liegt, und obwohl die Ernährungswissenschaftler wichtige Gründe dafür anführen, warum, angesichts der sonstigen Ernährungsverschlechterung, wenigstens in erhöhtem Weizenverbrauch ein Ausgleich geschaffen wird. Aber mag dem nun sein, wie ihm wolle: die *Mittel*, die zur Beseitigung des jetzigen Mißverhältnisses vorgeschlagen werden, haben jedenfalls keine Überzeugungskraft. Hauptsächlich wird beantragt, den Bäckereien zu *verbieten, an mehr als an drei Tagen der Woche Weizen zu backen*. Außerdem soll die *Beimischung* von Roggenmehl in jedes Weizengebäck *obligatorisch* gemacht werden. Wenn solche Vorschläge im Jahre 1914 gemacht worden wären, so hätten sie vielleicht etwas Bestechendes an sich haben können. Aber nach den Erfahrungen der Kriegszeit, in der ja mit ganz gleichen Mitteln gearbeitet wurde, sollte man solche Pläne doch als illusionistisch erkennen. Wir haben in der Kriegszeit zum Beispiel „fleischlose Tage“ gehabt. Aber wer wirklich heute noch behaupten wollte, diese Einrichtung habe zu einer Einschränkung des Fleischkonsums geführt, ist in einem großen Irrtum befangen. Fleischlose Tage hin, fleischlose Tage her, — verzehrt wurde immer genau so viel, wie der Markt dem Konsum überhaupt zu bieten hatte. Die

Einschränkung des Fleischverbrauchs, die sich *tatsächlich* vollzog, war nicht etwa auf die fleischlosen Tage zurückzuführen, sondern darauf, daß es Fleisch eben *nicht in genügender Menge gab*. Umgekehrt würde, solange Weizen in erheblichen Quantitäten auf den Markt gelangt, auch kein weizenloser Tag einen Schutz dagegen gewähren, daß die Bevölkerung ihre Wünsche befriedigt. Schwarzbäckerei und vermehrte Hausbäckerei würden die einzige Folge sein. Und wir glauben, daß der endgültige Effekt schließlich nur der wäre, daß der Gesamtverbrauch sich noch steigerte, erstens wegen des Reizes, den das Verbotene an sich schon ausübt, und zweitens wegen der Weizenhamsterei, die sofort einsetzen würde.

Abgesehen von diesen praktischen Gründen halten wir es aber auch für eine falsche Idee, einer großen Masse von Menschen sogar ihre Lebensgewohnheiten vorschreiben zu wollen. Wenn man davor zurückschreckt, die *Produktion* planwirtschaftlich zu organisieren, die doch an einer verhältnismäßig geringen Zahl von Plätzen ausgeführt wird, dann können wir nicht begreifen, wie man sich vermessen kann, den *Verbrauch* planwirtschaftlich zu organisieren, der sich doch bei Millionen und Abermillionen unkontrollierbarer Einzelwesen vollzieht. Es gibt Zonen des Lebens, die, wie wohl sie mit wirtschaftlichen Dingen in Verbindung stehen, als geheiligt gelten und keinem Bevormundungsversuch unterliegen sollten. Ob jemand lieber Weizenbrot oder Roggenbrot ißt, darüber sollte man ihn schließlich selbst entscheiden lassen: der Mensch verlangt ja nicht ohne eingeborene Ursache wenigstens einen *gewissen* Spielraum von freier Entschließungsmöglichkeit und entzieht sich nicht nur aus Widerspenstigkeit allen Versuchen, ihm allzuviel Vorschriften zu machen. Auch von der Roggenpropaganda, wie sie gefordert wird, versprechen wir uns nichts. Die beste Propaganda wäre, wenn man ganz schlicht erkennen würde, daß das Schwarzbrot, das vor dem Kriege sehr gut und darum beliebt war, heute in vielen Teilen Deutschlands ziemlich *schlecht backen* wird und vor allem auch darum fortwährend Freunde verliert.

Im übrigen aber liegt eine Verschiebung der Verbrauchsgewohnheiten vor, wie sie auch in jedem anderen Erwerbszweig gelegentlich eintritt und dennoch nicht zum Verfall ganzer Gewerbe führt, sondern nur zu einer entsprechenden Umstellung. Wenn der Roggenabsatz eine Weile hindurch schlecht gewesen ist, so wird sich normalerweise ereignen, was in solchen Fällen immer eintritt: ein Teil der bisherigen Roggenproduzenten wird künftighin zur *Erzeugung von Weizen übergehen*. Das ist wegen der verschiedenen Bodenbeschaffenheiten nicht immer ganz einfach; aber es liegen autoritative Sachverständigenurteilen darüber vor, daß durch bestimmte Vorkehrungen in der Bodenbestellung eine ziemlich erhebliche Verschiebung des Anbaues durchgeführt werden könnte, die insgesamt auf eine rund *zwanzig Prozent höhere Weizenernte* hinauslaufen würde. Wir halten es für besser, diesen natürlichen Prozeß,

der bei Fortdauer der jetzigen Verbrauchsgewohnheiten auch automatisch eintreten würde, zu fördern, als sich in einen hoffnungslosen Versuch einzulassen, eine Obrigkeit über den Verbrauch einzusetzen.

Weitaus diskutabler sind die Vorschläge, die zu dem zweiten der drei Punkte geäußert werden. Zur Hebung des Exportes werden hauptsächlich zwei Maßnahmen unter Antrag gestellt: 1. Sicherung der Exporteure gegen Kreditverluste im Wege einer staatlichen Versicherung von Exportkrediten. 2. Direkte Beihilfe des Reiches bei Finanzierung von Exportaufträgen.

Was den Gedanken der Exportversicherung anbelangt, können wir uns kurz fassen, da diese Gelegenheit in früheren Heften des „Magazins“ (zuletzt in Nr. 1 dieses Jahrganges) schon mehrfach ausführlich erörtert worden ist. In England besteht eine Einrichtung dieser Art schon seit längerer Zeit, aber man kann nicht sagen, daß ihre Ergebnisse sehr befriedigend gewesen wären. Ein ziemlich erheblicher Prozentsatz der versicherten Summen — weit erheblicher, als man anfänglich angenommen hatte — ist schließlich *notleidend* geworden, so daß man mancherorts sogar schon mit dem Gedanken umgeht, die Institution wieder abzuschaffen oder ihren Geschäftsbereich einzuschränken. Wir werden die englischen Erfahrungen also sehr vorsichtig zu benutzen haben, damit nicht für den garantierenden Staat, — also für den unbeteiligten Steuerzahler — schließlich größere Verluste herauskommen, als sogar die Gewinne sind, die dem einzelnen Exporteur verschafft würden. Der Kern der Exportkreditversicherung ist ja doch, daß einer gewissen Zahl von Exporteuren ein größerer Nutzen aus Exportgewinnen verschafft wird, während der Schaden aus Exportverlusten von den übrigen Steuerzahlern zu tragen sein würde. Dies wenigstens wäre die Wirkung bei einer bedingungslosen Exportversicherung. Um den möglichen Nutzen für den einzelnen und den möglichen Schaden für die Allgemeinheit einigermaßen gegeneinander auszugleichen und eine Wirkung zustande zu bringen, die der Volkswirtschaft, insgesamt betrachtet, nützt, ist es also notwendig, das verfügbare Erfahrungsmaterial sehr genau zu sichten und die daraus zu erwartenden Vorteile und Schäden gewissenhaft gegeneinander abzuwägen. Untersuchungen dieser Art sind, wie wir schon vor 14 Tagen mitteilten, in den beteiligten Ministerien schon im Gange, und wir glauben, daß man ihnen Zeit lassen soll, zum Abschluß zu gelangen. Beschleunigung wird man natürlich wünschen. Aber es ist andererseits nicht erwünscht, daß man sich, nur um schnell zu handeln, in ein ungenügend geklärtes Abenteuer stürzt.

Während aber in dieser Beziehung mindestens das Ziel wohl allgemein als wünschenswert bezeichnet werden wird, glauben wir nicht, daß die andere Seite der Angelegenheit, nämlich die direkte Finanzierung von Exporten durch den Staat, große Aussicht darauf hat, verwirklicht zu werden. Wir sehen nicht, wo das Geld, das dafür notwendig ist,

herkommen sollte, namentlich in einem Augenblick, in dem alle berechtigten Forderungen nicht auf Erhöhung, sondern auf *Erniedrigung* der staatlichen Lasten abgestellt sind. Augenblicklich hat die öffentliche Hand zwar recht erhebliche flüssige Gelder in Reserve; aber die sind alle *kurzfristigen* Charakters und können darum gerade für Exportfinanzierungen, die doch mit ziemlich langen Sichten arbeiten müssen, nicht verwandt werden. Für kurzfristige Transaktionen stehen diese Gelder der Wirtschaft aber ohnehin zur Verfügung. Prinzipiell muß jedenfalls sehr genau überlegt werden, ob man der Wirtschaft auch weiterhin überschüssige Beträge *entziehen* soll, um sie ihr dann als Exportkredit wieder zur Verfügung zu stellen; oder ob man sie ihr nicht besser *von vornherein läßt*, damit sie selbst nach bestem Ermessen damit arbeitet. Uns scheint dies letztere der normalere und zweckmäßigere Weg. Und er scheint uns auch mehr im Geiste der freien Individualwirtschaft zu liegen, auf die unsere heutige Wirtschaft prinzipiell noch abgestellt ist. Wir müssen auch hinzufügen, daß wir bis zur vorigen Woche ja schon ein halböffentliches Institut hatten, dessen eigentliche Aufgabe es war, Exporte zu finanzieren, ohne daß es aber in vollem Umfange seiner Leistungsfähigkeit dafür in Anspruch genommen worden wäre. Dieses Institut, nämlich die *Golddiskontbank*, hat man nun in der vorigen Woche ganz plötzlich *in eine Art landwirtschaftliche Pfandbriefbank umgewandelt*. Wir haben diese Transaktion schon im vorigen Heft des „Magazin der Wirtschaft“ bekämpft, weil wir der Ansicht waren, daß die Golddiskontbank ihrem eigentlichen Zweck unbedingt hätte erhalten bleiben sollen. Aber wir haben nicht gesehen, daß der große Jubel, der darüber laut geworden ist, von solchen Bedenken gedämpft worden wäre. Auch in der Zentrums Presse war man äußerst befriedigt. Es erscheint uns nicht ganz logisch, daß man auf der einen Seite *neue Institute* für Exportfinanzierungen fordert, auf der anderen Seite aber ganz damit einverstanden ist, daß ein *bestehendes* Institut dieser Art seinem eigentlichen Zweck entzogen wird.

Nun, diese Frage ist immerhin mehr praktischer Natur, und praktische Fragen sind entweder lösbar, dann einigt man sich leicht, oder sie sind unlösbar, dann hat die Diskussion keinen Zweck.

Bei Erörterung des dritten Punktes, nämlich der *Belebung des Wohnungsbaus*, kommen wir dagegen zu einer Frage von entscheidender *prinzipieller* Bedeutung; und da kann gar nicht bestimmt genug Stellung genommen werden. Die Zentrums-Denkschrift geht von der stillschweigenden Prämisse aus, daß der *Wohnungsbau etwas höchst Wünschenswertes* sei, und daß es nur gelte, ihn zu verbilligen und zu finanzieren. Leider müssen wir sagen, daß diese Voraussetzung uns vollkommen irrig erscheint. Die richtige Ansicht über diese Frage ist vielmehr, daß Wohnungsbauten in gegenwärtiger Zeit zu *den unerwünschtesten Arten wirtschaftlicher Betätigung* gehören. Wir haben diese

Ansicht hier fortdauernd vertreten, und wir müssen sie auch angesichts dieser Denkschrift noch einmal wiederholen, auf die Gefahr hin, als hochgradig unsozial betrachtet zu werden. Von jeder unsozialen Regung wissen wir uns frei, und was z. B. den viel geforderten Abbau der sozialen Lasten anbelangt, haben wir eine durchaus ablehnende Haltung eingenommen, weil uns nämlich die Rettung Arbeitsloser vor dem Hunger, die Rettung Invaliden vor dem Siechtum und die Rettung Kranker vor Invalidität nicht als falsche, sondern als eminent *richtige* Kapitalverwendung erscheint, und weil wir überdies, praktisch gesehen, der Meinung sind, daß die soziale Fürsorge auch für die Arbeitgeber im grausamen Prozesse der Umstellung eine ganz unschätzbare Hilfe ist. Die Kapitalsaufwendung für *Wohnungsbau* aber erscheint uns grundsätzlich *falsch*, weil nämlich *Brot wichtiger als Wohnung* ist, und weil wir *mehr* Brot schaffen, wenn wir die vorhandenen knappen Mittel für andere Investitionen verwenden, als wenn wir sie in Wohnungsbauten festlegen. Eine Million Mark, die zum Wohnungsbau verwandt wird, schafft einer bestimmten Zahl von Unternehmern und Arbeitern *einmalig* Arbeit und Verdienst. Dieselbe Million, verwandt in jener industriellen und agrarischen Rationalisierung, die aus Geldmangel so vielerorts nicht durchgeführt werden kann, erzielt dieselbe Wirkung *dauernd*. Das ist das entscheidende Argument, das noch niemals widerlegt worden ist und auch niemals wird widerlegt werden können. Leider ist es noch nicht durchgedrungen, wengleich es schon beachtet zu werden beginnt. Es ist ein unpopuläres Argument, weil es der tatsächlich herrschenden Wohnungsnot und den sozialen Mißlichkeiten, die daraus erwachsen, keine Rechnung zu tragen scheint. Aber man muß Unpopularität zuweilen auf sich nehmen, und es ist sicher

eine bessere Art von sozialer Betätigung, wenn man zunächst mehr um den *primitiven* Unterhalt der gesamten Bevölkerung besorgt ist, als um eine *Verbesserung ihrer Wohnung*. Wir möchten nicht dazu raten, das Bauen zu verbieten, weil wir Zwang auch in diesem Punkte, wie in allen, ablehnen; und weil, wenn ein privater Unternehmer sein Geld für Wohnungsbau riskieren will, wenn er die Mittel dafür auftreibt und genügende Rentabilität erzielen zu können glaubt, nicht daran gehindert werden soll, in Gottes Namen zu tun, was ihm beliebt. Aber jede *künstliche* Anregung der Bautätigkeit durch Kapitalzuwendungen aus öffentlicher Hand, und gar mit besonders verbilligten Zinssätzen, ist eine offenkundige Fehlpolitik. Dieselben Mittel, für die industrielle und landwirtschaftliche Umstellung verwandt, würden eine viel erstrebenswertere *dauernde* Verminderung der Arbeitslosigkeit erreichen, als es die *einmalige* Hilfe ist, die man durch diese Politik bezweckt. Aus prinzipiellen Gründen also sind wir *schon gegen das Ziel*, das hier aufgestellt wird, und brauchen gar nicht erst über die *Wege* zu diskutieren, die zur Erreichung dieses Zieles im einzelnen vorgeschlagen werden.

Gerade diese Wohnbau-Frage aber, die von größter aktueller Bedeutung ist — im Frühjahr werden wahrscheinlich für über zwei Milliarden Mark Bauten in Angriff genommen werden! — zeigt, wie notwendig in der Tat jene wirtschaftliche Enquete ist, von der wir hoffen, daß sie jetzt schneller in Fluß gerät. Die Zentrums-Denkschrift ist ohne Zweifel von jenem Geiste der Objektivität getragen, der wirtschaftlichen Äußerungen sonst so häufig fehlt. Sie zeigt dafür aber ein anderes Übel, das zur Zeit in wirtschaftlichen Dingen herrscht: eine ungenügende theoretische Fundierung und eine Befangenheit in naiven Vorstellungen. Auch damit kommt man nicht sehr weit.

## Die Hoffnung auf Anlagekredit

Von Georg Bernhardt

*Der Mangel an Sicherheit für die Rückzahlung langfristig gegebener Kredite und die mangelnde Aufnahmefähigkeit des Aktienmarktes verhindern die reichlichen flüssigen Gelder aus dem Inlande und dem Auslande, in den Anlagemarkt zu strömen. Vorerst bleibt daher nur der Weg, daß die Industrieunternehmungen direkte Auslandskredite aufnehmen. Erst wenn den Aktien wieder eine Rente sicher ist, kann zu Kapitalerhöhungen geschritten werden.*

Schon die Erwartung der Herabsetzung des Bankdiskonts hat an der Börse eine Haussebewegung inszeniert, und diese Bewegung hat trotz mannigfacher Unterbrechungen dem Grunde nach auch noch nach der erfolgten Diskontherabsetzung angehalten. Die Aufwärtsbewegung der Renten und Aktien an der Börse hat begreiflicherweise eine animierte Stimmung in all den Kreisen geschaffen, die entweder an ihrer Anlage während des letzten Jahres viel

Geld verloren hatten, oder die es entbehren mußten, ihr Einkommen durch Zins- und Börsengewinne zu erhöhen. Man kann darüber streiten, in welchem faktischen Zusammenhang die Bewegungen an der Fondsbörse mit den Ereignissen der Wirtschaft stehen. Namentlich, ob auch heute noch die früher oft vertretene Auffassung gilt, daß die *Entwicklung der Börsenkurse* eine Art praktische Wirtschaftsprophetie ist. Aber nicht leugnen kann man, daß

von dem Auf und Nieder an der Börse, namentlich wenn Hausse oder Baisse längere Zeit hindurch anhält, *psychologisch* eine sehr starke Beeinflussung der wirtschaftlichen Kreise ausgeht. So erklärt es sich denn auch, daß diesmal nicht nur die Spekulanten, sondern auch Leute, die in der Wirtschaft etwas zu bedeuten haben, sich sogar öffentlich zu Äußerungen veranlaßt sehen, die so gedeutet werden könnten, als ob nach ihrer Auffassung das Schwerkste der deutschen Wirtschaftskrise nun bereits überwunden sei. Es gehört nicht viel Prophetengabe dazu, um solche Auffassungen als *übertrieben* zu erkennen. Die deutsche Wirtschaft wird gut daran tun, sich nicht durch ein paar Börsenhaussetage in eine falsche Einschätzung der Realitäten hineinwiegen zu lassen. Die deutsche Wirtschaftskrise dauert noch an, und leider muß man ziemlich sicher damit rechnen, daß die notwendige Umstellung der deutschen Produktion vor der Hand auch noch die Arbeitslosigkeit vermehren oder doch mindestens verhindern muß, daß die Arbeitslosenziffer nach Überwindung des Winters auf das Maß zurückgeht, das sie in normaleren Zeiten aufweisen würde.

Ein Teil des Optimismus, der sich jetzt geltend macht, ist wohl auch auf die Verkennung des wirklichen Zustandes und der wirklichen Ursache der augenblicklichen *Geldflüssigkeit* in Deutschland zurückzuführen. Zunächst ist es ja überhaupt schon eine merkwürdige Sache, daß man in Deutschland die Herabsetzung der offiziellen Bankrate von 9 auf 8% als eine Befreiung empfindet. Ein Bankdiskont von 6% war früher in Deutschland schon ein Ausnahmezustand. Als normale Bankrate waren höchstens 4 bis 5% anzusehen. Dabei bedeutete früher der Bankdiskont etwas anderes als heute. Denn früher bekam auch der kleinste Fabrikant oder Händler, vorausgesetzt, daß er überhaupt kreditwürdig war, sehr hoch gerechnet mit 2% über Bankdiskont und  $\frac{1}{4}$ % Quartalsprovision seine Wechsel diskontiert. Er hatte also bei einer Bankrate von 4 bis 5% einschließlich der Provision 7 bis 8% für sein Geld zu zahlen. Heute aber können selbst gute Unternehmen unter Berechnung der Provision unter 13 bis 14% kein Geld erhalten. Infolgedessen bedeutet die Erleichterung durch die Herabsetzung des Bankdiskonts für die allgemeine Wirtschaft ja überhaupt nicht so viel, wie man hier und da annimmt. Denn das, worunter die deutsche Wirtschaft in erster Linie zu leiden hat, ist ja doch nicht einmal die absolut hohe Bankrate, auch nicht einmal der absolut hohe Zinssatz, den der deutsche Gewerbetreibende zahlen muß, (wenn er unter den augenblicklichen Verhältnissen überhaupt Kredit erhält), sondern die *Differenz* zwischen den Geldraten der anderen Produktionsländer und den deutschen. Diese Differenz ist nach wie vor ganz außerordentlich. In ihr liegt natürlich die hauptsächlichste Schwierigkeit für die Konkurrenzfähigkeit Deutschlands, soweit diese überhaupt im Zins begründet ist.

Man muß sich jedoch einmal fragen, welche Art

von Geldflüssigkeit den Reichsbankpräsidenten gezwungen hat, mit seiner Zinsrate herabzugehen. Durchaus nicht etwa eine Flüssigkeit, die die Behebung der allgemeinen deutschen Kreditnot bedeutet, sondern zunächst lediglich die Flüssigkeit des sogenannten *Geldmarktes*, das heißt des Marktes, auf dem *kurzfristig* verfügbare Kapitalien ausgeliehen werden. In den früheren normalen Zeiten bestand zwischen dem Leihzins für kurzfristige Kapitalien und der Verfassung des Anlagemarktes eine organische Verbindung, die zur Folge hatte, daß die Verhältnisse in beiden Teilen sich automatisch auswirkten. Denn je flüssiger die Verfassung des Geldmarktes sich gestaltete, desto mehr Geld stand auch langfristig dem Anlagemarkt zur Verfügung. Das Mittel, durch das diese organische Verbindung im wesentlichen hergestellt wurde, waren die *Depositen der Banken*.

An und für sich gilt ja in der Bankpolitik als alte bekannte Grundregel der Liquidität, daß man Geld nur ausleihen darf, wie man es selbst erhalten hat, oder, anders ausgedrückt, daß die Frist bei der Ausleihung von Aktivkrediten durch die Banken im wesentlichen gleich sein muß der Frist jener Kredite, die die Banken zu Ausleihzwecken aufgenommen haben. Nach dieser Regel dürften die Banken den Gegenwert für ihre gesamten täglich fälligen Verbindlichkeiten eigentlich auch wieder nur auf tägliche Fälligkeit ausleihen. In Wirklichkeit sieht die Praxis der Liquiditätspolitik der Banken wesentlich anders aus als diese Theorie. Und zwar schöpft die Praxis hier mit Recht aus der Erfahrung, daß selbst in kritischen Zeiten niemals die Summen den Banken auf täglichen Abruf entzogen werden, die ihnen theoretisch entzogen werden könnten. Das Verhältnis zwischen dem Teil der *täglich fälligen Verbindlichkeiten*, die der Bank trotz des Kündigungsrechts der Gläubiger verbleiben, zu dem täglichen Abruf ist immer günstiger geworden in dem Maße, wie der bargeldlose Zahlungsverkehr sich erweiterte, und wie durch die Konzentrations- und Expansionsbewegungen der Banken bei den einzelnen Instituten und ihren Konzernen die Geschäfte sich kumulierten. Und die Folge davon war, daß die Banken in den früher normalen Zeiten, abgesehen von ihren verhältnismäßig kleinen Kassaeserven und ihren Nostroguthaben im Ausland und Inland und endlich abgesehen vor allem von der Reserve, die sie als Guthaben bei der Reichsbank unterhalten mußten, den überwiegenden Teil ihrer Depositalkredite *langfristig* ausleihen konnten. Die Ausleihungen geschahen entweder in langfristigen Buchkrediten oder in der Form einer ausgedehnten Finanzierungstätigkeit und auch direkt für Gründungsanlagen. Die Banken verwandelten auf diese Weise ganz erhebliche Teile der ihnen zur Verwaltung überwiesenen Betriebsreserven der Nation in feste Kapitalien. Nur auf diese Weise ist die rege Gründungstätigkeit in den letzten beiden Jahrzehnten des Kaiserreiches ermöglicht worden. Denn die Banken machten die Volkswirtschaft unabhängig

von dem natürlichen Zuwachs an Sparkapital. Sie gaben gewissermaßen Vorschüsse auf den natürlichen Sparzuwachs.

Für die damalige Zeit war ja sogar charakteristisch, daß die Banken, wenn es sich nicht gerade um Perioden eines starken Darniederliegens der Geschäftstätigkeit handelte, niemals Mühe hatten, im Finanzierungs- und Gründungsgeschäft ihre Gelder lukrativ anzulegen, daß es dagegen viel erheblichere Schwierigkeiten machte, wirklich gute *kurzfristige* Anlagen zu erwerben. Zu gewissen Zeiten erreichte der Privatdiskont damals einen besonderen Tiefstand um deswillen, weil die relativ geringe Kassen- und Wechselreserve, die sich die Banken halten mußten, so groß war, daß sie kein genügendes Anlagematerial dafür fanden.

Vom Standpunkt früherer Zeiten aus gesehen, würde also tatsächlich eine so große Flüssigkeit, wie sie sich augenblicklich auf dem Markt für *kurzfristige* Gelder bemerkbar macht, einen Umschwung der gesamten Wirtschaftssituation einleiten. Man hätte nach dem Maßstab jener Zeiten jetzt darauf rechnen können, daß nun allmählich auch die Verhältnisse auf dem *Anlagemarkt* sich bessern und sich aus der vorläufig noch speziellen Geldflüssigkeit bald eine allgemeine Geldflüssigkeit und damit eine angeregte Gründungs- und Geschäftstätigkeit ergeben müsse.

In der Tat wäre damit ja ein Teil der jetzt bestehenden Schwierigkeiten scheinbar gelöst. So falsch es ist, etwa anzunehmen, daß die augenblickliche Krisis *allein* auf den Mangel an langfristigen Kreditmöglichkeiten zurückzuführen ist, so steht doch andererseits zweifellos fest, daß eine *starke unbefriedigte Nachfrage nach langfristigen Krediten* vorhanden ist, und daß, rein privatwirtschaftlich betrachtet, sehr viele deutsche Unternehmungen gerade daran laborieren, daß es ihnen nicht möglich ist, die ihnen notwendig und lukrativ scheinende produktive Umstellung zu finanzieren. Aber leider muß man voraussagen, daß mindestens vorläufig noch nicht jener Umschwung der Dinge wahrscheinlich ist, der der deutschen Industrie Hilfe verspricht. Worauf ist denn eigentlich die augenblickliche Geldflüssigkeit zurückzuführen? Ich glaube, daß man da drei Faktoren unterscheiden muß. Der erste Faktor ist die *Vermehrung der Depositen- und Sparguthaben* im Lande. Der zweite Faktor ist eine *starke Anhäufung von Geldern in öffentlicher Hand*, und den dritten Faktor stellen die starken *ausländischen Guthaben* dar.

Die *Gelder der öffentlichen Hand* kommen für die Umwandlung in festes Kapital überhaupt nicht in Frage. Wenigstens sollten sie es nicht. Denn man ist sich wohl allgemein darüber einig, daß alle Sanierungsaktionen aus öffentlichen Geldern, gleichgültig, welchen Namen die Sanierten tragen, volkswirtschaftlich zu verwerfen sind. Aber leider haben die öffentlichen Stellen sehr viel Gelder zur Verfügung. Sie stammen aus den zu viel erhobenen Steuern, und sie stammen bei der Eisenbahn und

der Post aus den zu hohen Tarifen, unter denen die Wirtschaft seufzt. Diese öffentlichen Gelder, deren Ansammlung zu einem Teil überhaupt die Kapitalnot in der deutschen Privatwirtschaft erst hervorgerufen oder mindestens doch stark gefördert hat, können nach den neueren Bestimmungen in der Hauptsache nur zur Aufnahme von rediskontierten Reichsbankwechseln Verwendung finden. Sie vermehren die Flüssigkeit am *Geldmarkt*, weil sie in Anlagekredite nicht umgewandelt werden können.

Der zweite Faktor besteht aus den *Depositen- und Sparguthaben*. Man kann darüber streiten, wie stark die Vermehrung dieser Gelder auf normale Ursachen überhaupt zurückzuführen ist. Soweit es sich bei diesen Geldern um *richtige Sparguthaben* handelt, die auf den Sparkassen ruhen und dadurch evtl. bei den Girozentralen in die Erscheinung treten, so sind sie allerdings geeignet, *langfristig* verwandt zu werden. Denn es handelt sich ja bei ihnen um natürliche Bildungen von Anlagekapital. Aber darüber besteht sicher gar kein Streit: Die Anlage dieser Gelder in industriellen Krediten ist unzulässig. Leider hat sich ja jetzt sogar bei den Schwierigkeiten der Raiffeisen-Bank herausgestellt, wie solche nur für landwirtschaftliche Zwecke bestimmte Organisationen immer wieder den Versuch machen, in das industrielle Kreditgeschäft hineinzupfuschen. Wo bleiben nun von diesem zweiten Faktor die Depositengelder? Es ist, wie gesagt, sehr schwer, sich im Augenblick ein Urteil darüber zu bilden, wie groß der Zufluß auf diesem Gebiet ist. Sicher groß genug, daß nicht unerhebliche Teile für Anlagekredite in der einen oder anderen Form verwandt werden können. Aber dafür sind die Schwierigkeiten im Augenblick erheblich viel größer als in früheren normalen Zeitläuften. Man muß sich bei Betrachtung dieser Dinge vor Augen halten, daß die deutsche Kreditnot vielleicht viel geringer wäre, wenn die Ansicht dessen, der Kredit zu vergeben hätte, mit der Meinung dessen, der den Kredit verlangt, über die *Sicherung und Angemessenheit des Kredites* identisch wäre. Es besteht aber zwischen beiden Auffassungen im Augenblick eine große Diskrepanz, und ein Teil der zweifellos außerordentlich hohen Differenz zwischen den Debet- und den Kreditzinsen der Banken ist doch auch darauf zurückzuführen, daß bei der Ausleihung langfristiger Gelder heute eine sehr erhebliche *Risiko-Prämie* eingerechnet werden muß. Wenn die Banken die Gelder, die ihnen zur Verfügung stehen, heute mit so normalem Risiko ausleihen könnten, wie das vor dem Kriege der Fall war, so würde sich jetzt vielleicht aus der großen Geldflüssigkeit zu einem wesentlichen Teil die Not des langfristigen Kredites beheben lassen. Aber wem kann man denn heute Geld leihen? Wer, der gestern noch unantastbar schien, ist übermorgen noch genau so über jeden Zweifel erhaben? Und vor allem: welche an sich guten und soliden Geschäftsleute können überhaupt die Gewähr für Rückzahlungsmöglichkeiten in einer auch für langfristige Kredite angemessenen Zeit



übernehmen? Wie ich oben auseinandersetzte, sind nach dem Stande der modernen Banktechnik und auf Grund der sich auf dieser Technik aufbauenden Liquiditätspolitischen Praxis die Banken sehr wohl in der Lage, große Teile ihrer kurzfristigen Verpflichtungen langfristig anzulegen. Aber die Voraussetzung ist doch immer, daß eine normale *Sicherheit* dafür besteht, daß zu dem vereinbarten Termin *auch zurückgezahlt* werden kann. Diese Rückzahlung ist gewissermaßen in natura auch früher schon sehr oft nicht möglich gewesen. Das waren eben die Fälle, wo Aktiengesellschaften junge Aktien oder Obligationen zur Begleichung der Schulden hingeben, oder wo Privatunternehmungen zum Zwecke der Befreiung aus der Bankschuld in Aktiengesellschaften umgewandelt wurden. Dieser Regulierungsfaktor für die Liquidität der Banken fehlt heute. Ganz abgesehen davon, daß man neue Aktien an der Börse in großem Stile gar nicht absetzen könnte, lassen sich auch Umwandlungen oder Neuemissionen in einer Zeit nicht vornehmen, wo die meisten Aktien unter pari stehen. Aus allen diesen Gründen vermag der Überfluß an flüssigen Geldern, auch soweit er in den Verhältnissen des inländischen Geldmarktes selbst begründet ist, keinen Abflußkanal in den Bereich des Anlagekapitalmarktes zu finden.

Wahrscheinlich aber besteht nicht nur ein sehr erheblicher, sondern der größte Teil der jetzt so flüssigen kurzfristigen Kapitalien aus *Auslandsdarlehen*. Bei den Auslandsgeldern bestehen nun die Schwierigkeiten für ihre Weiterausleihe bei den Banken in erhöhtem Maße. Denn für diese Auslandsgelder gilt ja nicht einmal der Schutz gegen ihre plötzliche Zurückziehung, der bei allen Inlandsgeldern infolge der Entwicklung der Banktechnik vorhanden ist. Hier muß jede Bank mit der Rückzahlungsverpflichtung rechnen, und deshalb können diese Gelder so gut wie gar nicht auf dem Wege über die Banken in langfristige Kredite umgewandelt werden.

Wie die Dinge augenblicklich liegen, ist daher, wenn man von den landwirtschaftlichen Realkrediten absieht, für die die Nothilfe auch mit Unterstützung des Auslandes bereits eingesetzt hat, weder aus normalen Auslandsdarlehen, noch aus dem Abfluß der Überfülle des Geldmarktes eine Hebung der Not an langfristigen Krediten für die deutsche Wirtschaft zu erwarten. Noch geraume Zeit werden auf der einen Seite die Geldsätze auf dem offenen Markt für kurzfristige Gelder sehr billig und wird auf der anderen Seite langfristiger Kredit entweder gar nicht oder nur zu außerordentlich hohen Zinssätzen erhältlich sein. Wie schon früher ausgeführt, ist es ja überhaupt sehr zweifelhaft, ob der Inlandsmarkt die Kraft aufbringen kann, die langfristigen Kapitalanlagen zu gewähren, die die deutsche Industrie für ihre Umstellungs- und Gesundungszwecke braucht. Das ist ohne die Hilfe des Auslandes überhaupt nicht möglich. Aber für diese Zwecke eignet sich nicht die Aufbringung von Anleihen in irgendeiner

Form. Denn der Staat kann keine Anleihen aufnehmen, um sie der Wirtschaft zur Verfügung zu stellen. Es kann sich vielmehr immer nur um Kredite handeln, die direkt dem einzelnen Unternehmen vom Ausland zur Verfügung gestellt werden. Aber auch bei dieser Privatkreditgewährung des Auslandes kommt nur für ganz wenige Unternehmungen die Form der Gewährung einer Anleihe in Frage. Im großen Stil kann den deutschen Unternehmungen Auslandskredit nur gewährt werden *durch Beteiligung ausländischer Interessenten an einzelnen deutschen Unternehmungen*. Dabei ist es gleichgültig, ob diese Interessenten neue Aktien übernehmen oder bereits bestehende Aktienpakete erwerben. Mit anderen Worten: Was notwendig scheint, ist die *Überfremdung*. Das deutsche Volk muß sich endlich einmal darüber klar werden, daß diese Überfremdung *keine Gefahr, sondern ein Nutzen* für Deutschland ist, und daß noch nie eine Wirtschaft, die aus irgendeinem Grunde in Not geriet, ohne vorübergehende Überfremdung durch das Ausland wieder gesundet ist.

Während man in Deutschland merkwürdigerweise noch immer über die Frage diskutiert, wie man eine Überfremdung durch das Ausland abwehren kann, ist diese Gefahr deshalb gar nicht akut, weil das Ausland an solcher Überfremdung noch gar keinen Geschmack gefunden hat. Denn derselbe Grund, der die deutschen Finanziers hindert, Gelder im Hinblick auf spätere Kapitalerhöhungen langfristig zu leihen, ist natürlich auch für das Ausland maßgeblich, deutsche Aktien nicht zu kaufen. Aktien, die keine Rente abwerfen, kann auch der ausländische Kapitalist nicht gebrauchen. Worauf es also ankommt, wäre, zunächst einmal den deutschen Aktien *Rente zu verschaffen*, und dafür zu sorgen, daß die deutschen Aktien wieder *über pari stehen*, damit neue Emissionen erfolgen können. Und wo nicht auf natürliche Weise auf Grund der in Aussicht stehenden Renten die deutschen Aktien den Paristand erreichen oder überschreiten können, da muß eben von neuem das *Kapital zusammengelegt* werden.

Aus diesem Aspekt ergibt sich vielleicht eine gewisse Möglichkeit, wie gerade ein Teil der Auslandsgelder dazu benutzt werden könnte, den Markt für langfristige Gelder wieder allmählich zu stärken. Zweifellos ist die Börsenhause der letzten Wochen darauf zurückzuführen, daß das Ausland einzelne deutsche Aktienkategorien wieder stärker gekauft hat. Wahrscheinlich ist der Anstoß dazu durch den Rückgang des Zinsfußes der kurzfristigen Gelder gegeben worden. Um ihre Renten zu erhöhen, sind vermutlich Auslandskapitalisten dazu übergegangen, mit einer gewissen Auswahl ihr Geld in Aktien anzulegen. Wenn sich das fortsetzt, so würde dadurch dem Börsenmarkt eine Belebung zuteil. Die Aktien der an sich guten und für die Zukunft Rente versprechenden Unternehmungen würden sich von dem niedrigen Kurs erholen können, den sie heute gerade infolge des Geldmangels für Spekulations-

zwecke in Deutschland einnehmen, und es würde dadurch vielleicht langsam und allmählich für eine Zahl von Unternehmungen wieder die Basis geschaffen werden, auf der weitere Kapitalerhöhungen und damit auch weitere Investitionsmöglichkeiten

und dadurch die Rationalisierung ihrer Produktion aufgebaut werden könnte. Diese Unternehmungen werden dann die ersten Sieger im Wettlauf um die Wiedererrichtung der Wettbewerbsfähigkeit in Deutschland und im Auslande sein.

## Agrar-Revolution in England

Von Dr. Melchior Palyi-Berlin

*In der englischen Landwirtschaft ist gegenwärtig eine Umwälzung im Gange. Das alte Pachtsystem geht seinem Ende entgegen. Was ihm folgen wird, ist noch unklar. Möglicherweise werden die herrschenden Schwierigkeiten zu einer Stützungsaktion nach dem Muster der Kohlenstützung führen.*

Der englische Landwirtschaftsminister hat vor einiger Zeit von einer „stillen Revolution“ in der britischen Landwirtschaft gesprochen. In der Tat ist dort eine *Umwälzung der Besitzverhältnisse* im Gange, die von dem größten Interesse ist und die auch ihre innerpolitische Wirkung nicht verfehlen wird. Äußerlich kommt diese Umwälzung in der Verdoppelung der Zahl der im Eigenbetriebe des Besitzers befindlichen landwirtschaftlichen Betriebe in dem Jahrfünft 1919—1924 zum Ausdruck. Man sehe sich die folgenden Zahlen an:

Größe und Zahl der Landwirtschaftsbetriebe in England und Wales, deren Besitzer zugleich Leiter derselben sind (Eigenbetriebe).

Jahr	Acres <sup>1)</sup>	Zahl der Eigenbetriebe
1919	3 206 452	48 665
1920	4 102 556	57 234
1921	5 231 847	70 469
1922	4 699 615	62 680
1923	6 273 109	87 894
1924	6 574 044	94 236

Dabei ist zu beachten, daß sich 1924 bereits ein Viertel der gesamten (25¾ Millionen acres) landwirtschaftlich bebauten Fläche Englands im Eigenbesitz befand und nicht mehr vom Pächter betrieben wurde, gegen nur ein Achtel der Gesamtfläche vor dem Kriege, und daß die Entwicklung sich im vorigen Jahr allem Anschein nach in der gleichen Richtung und wahrscheinlich auch in gleichem Ausmaß fortgesetzt hat, während sie vor dem Kriege die umgekehrte Tendenz hatte. Man beachte ferner, daß bis auf jenes eine Achtel die landwirtschaftlich benutzte Bodenfläche Englands seit Jahrhunderten unverändert von Pächtern betrieben wurde, und daß der typische Landlord seine soziale Stellung, seine lokale und staatliche politische Rolle wesentlich diesem Pachtsystem zu verdanken hatte.

Kurz, das Pachtsystem und mit ihm die letzten Reste des feudalen Englands gehen zu Ende, und diese Entwicklung gehört zu den bemerkenswertesten unter den vielen Umwandlungen, die England in unseren Tagen durchmacht. Ihre Ursachen sind ebenso interessant wie ihre Folgen voraussichtlich weittragend. Das Interessanteste daran ist vielleicht, daß sie eigentlich von niemandem gewünscht oder künstlich herbeigeführt ist. Zwar hat die eng-

lische Agrar-Gesetzgebung schon seit 1906 und dann besonders seit dem Agricultural Act von 1920 einen mächtigen „Pächterschutz“ inauguriert, eine Folge der populären Propaganda gegen den angeblich tyrannischen und unsozialen Großgrundbesitz. Diese ganze Gesetzgebung hat aber keinen wesentlichen Einfluß auf die Entwicklung gehabt. Ihr Sinn ist, daß der Farmer-Pächter nicht ohne weiteres nach Ablauf des Pachtvertrages vor die Tür gesetzt werden kann; der Landlord muß entweder den Nachweis erbringen, daß der Pächter nicht richtig gewirtschaftet hat, oder er muß ihm Schadenersatz leisten „für den Verlust oder die Kosten, die unmittelbar dem Verlassen des Betriebes zugeschrieben werden können“, wie es der Agricultural Holdings Act von 1908 formulierte. Ferner hat das Gesetz von 1920 den Pächter in die Lage versetzt, gegen die Pachtzinsforderungen des Bodeneigentümers ein Schiedsgericht in Anspruch nehmen zu können.

Das alles mag den Charakter des Pachtsystems wesentlich beeinflußt und an seine Stelle eine Art „Dualeigentum“ gesetzt haben. Die uns interessierende Umwälzung wäre daraus nicht gefolgt. Im Gegenteil, der in seiner Position gestärkte Pächter, dem auch die Preissteigerung der Kriegszeit zugute kam, hätte gar kein Interesse gehabt, zum Eigentümer zu werden. Auch der Agricultural Credits Act von 1923, der dem Landwirt und insbesondere dem Pächter für den Ankauf des Bodens — allerdings zu marktmäßigen Bedingungen und nicht darunter, was eine Subvention wäre — Kredite zur Verfügung stellte, hat keine praktische Bedeutung erlangt, da er sehr wenig in Anspruch genommen wurde. Und das Eigentümlichste ist, was alle Agrar-Enqueten schon vor dem Kriege übereinstimmend feststellen mußten, daß der Pächter gar nicht den Wunsch hat, seine Stellung zu ändern, daß er *nur notgedrungen Eigentümer* wird, ebenso wie der bisherige Landlord keineswegs dem eigenen Triebe folgt, wenn er nunmehr an den Pächter verkauft oder selbst die Leitung des Betriebes in die Hand nimmt. Denn auf diesen Wegen vollzieht sich im wesentlichen — sowie durch den Übergang des Bodens in die Hand neuer Besitzer — die fragliche Umwälzung,

<sup>1)</sup> 1 Acre = 40,4671 Ar.

und dieselben wirtschaftlichen Motive sind beim einen wie beim anderen Schritt wirksam.

Die Gründe liegen tief in der Struktur der englischen Volks- und insbesondere Landwirtschaft verankert. Zunächst und vor allem hat sich die *wirtschaftliche Lage der englischen Landlords wesentlich verschlechtert*. Das Renteneinkommen aus agrarischem Grundbesitz war in England von jeher unverhältnismäßig niedrig. Nach einer Untersuchung aus dem Jahre 1909<sup>1)</sup> hat ein durchschnittlicher verpachteter Betrieb mindestens 30% von der Rente, vielfach aber auch noch mehr, an Verwaltungskosten und an Ausgaben für die Erhaltung (Melioration usw.) erfordert. Dazu kamen noch einige Lasten und Steuern, vor allem seit 1894 die Erbschaftsteuer (estate duty). Nun sind alle diese Lasten, vor allem die Steuerlast, seit dem Kriege ungeheuer gewachsen, während auf der anderen Seite der Landlord nicht die Möglichkeit besitzt, die Renten entsprechend zu steigern. Denn die Vorstellung, daß die Bodenrente in England ein Preis sei wie jeder andere, der nach Maßgabe von Angebot und Nachfrage reguliert wird, beruht auf Unkenntnis der dortigen Verhältnisse. Pachtrenten sind dort in einer ökonomisch nicht ohne weiteres erklärlichen Weise an Tradition gebunden; es verträgt sich nun einmal nicht mit der sozialen Stellung eines „feudalen“ Großgrundbesitzers, Preissteigerungen schlechthin mitzumachen, während es sich sehr wohl damit verträgt und sogar unerlässlich ist, an den öffentlichen Lasten freiwilliger Art, die in England ungeheuer hoch sind, und an den standesmäßigen Repräsentationspflichten in vollem Umfang zu partizipieren. Die Lage der Pächter hat sich folglich im ganzen, von Unterbrechungen abgesehen, seit der Aufhebung der Getreidezölle in den vierziger Jahren gebessert. Lajo Brentano und seine Schüler haben bekanntlich den Nachweis erbracht, daß der Not der englischen Landwirte während der Herrschaft hoher Agrarzölle fortschreitende Besserung der Lage seither gegenüberstand. Aber der Pachtzins ist seit den achtziger Jahren fortlaufend gefallen, ein Umstand, der sich vor allem aus dem großen Reichtum der Lords und aus ihrer aristokratischen Rentenpolitik erklärt, und der es ermöglichte, daß die Pächter die Agrarkrise seiner Zeit ohne Schutzzölle relativ gut bestehen konnten. Seit dem Kriege hat sich nun die ganze Sachlage wesentlich verschoben.

Dem Steigen der Preise für agrarische Produkte im Kriege (der Index derselben stand im Durchschnitt des Jahres 1918 auf 253% des Vorkriegssatzes) sind die Pachtzinssätze nicht entsprechend gefolgt. Obwohl die Gesetzgebung die Möglichkeit bietet, auch bei langfristigen Verträgen den Pachtzins ändern zu können, so ist der dazu erforderliche Apparat schwerfällig genug, um den Pachtschilling hinter den Preisen nachhinken zu lassen. Besonders verschärft wird dieser „lag“, dieses Nachhinken, durch die Sitte, die dem vornehmen Großgrundbe-

sitzer das Feilschen um den Preis des Rentenbodens zum mindesten sehr erschwert. Dieselbe soziale Sitte legt ihm aber Lebenshaltungskosten auf, die sich den steigenden Warenpreisen durchaus anpassen; dazu kommt die riesig gewachsene, progressiv gestaffelte Steuerlast. Die naturgemäße Folge ist, daß er auf der einen Seite zur Einschränkung seiner Lebenshaltung gezwungen, auf der anderen aber veranlaßt wird, sich nach Steigerung seines Einkommens umzusehen und jede Gelegenheit zu benutzen, um seinen bisher verpachteten Betrieb selbst in die Hand zu nehmen oder bisher nur Luxuszwecken dienenden Boden in eigener Regie zu bewirtschaften. In Devonshire und in Yorkshire sieht man Schlösser aus dem 16. Jahrhundert, die seit Menschengedenken als Ausflugsorte und Museen gedient haben, und die nun instand gesetzt werden, um vom Landlord bezogen zu werden. Für diesen ist der Übergang zum Wirtschaftsleiter eine Art soziale Degradierung, die Hand in Hand geht mit der Einschränkung seines Konsums, mit der Aufgabe sozialer Ehrenämter und vielfach auch politischer Rollen.

Ist der Pachtzins der Preissteigerung nicht gefolgt, so hat es der Bodenpreis um so mehr getan. Seine Steigerung ruft naturgemäß das hervor, was man nicht immer zutreffend als „Bodenspekulation“ zu bezeichnen pflegt, die ihrerseits aber, zeitweilig wenigstens, zu weiterer Erhöhung des Bodenpreises führt. Das soziale Prestige des Landlords drückt sich ja zahlenmäßig in dem Preis aus, den die nouveaux riches der Inflationszeit für einen alten Landsitz zu zahlen bereit sind. Die Abnahme in der Zahl der Eigenbetriebe, die die obige Tabelle für das Jahr 1922, die schlimmste Zeit der „Preisschere“, zeigt, deutet zweifellos auf die spekulative Nachfrage nach Boden hin, die in ihrem Ausmaß sich in hohem Grade auch der Differenz zwischen dem kapitalisierten Ertragswert und der (stets niedrigeren) kapitalisierten Pachtrente anpaßt. Es ist klar, daß der Anreiz für den Grundbesitzer, alle Schwierigkeiten durch Verkauf einzelner Teile oder ganzer Bodenkomplexe zu relativ hohen oder jedenfalls angemessenen Preisen loszuwerden, sehr groß ist. Verstärkt wird diese Neigung noch durch die Sorge vor Expropriationsmaßnahmen, die durch die dauernde Hetze gegen die ganze herkömmliche Agrarverfassung nahegelegt wird. Für seinen Pächter erwächst daraus die Wahl: dem spekulativen Händler zuzukommen und sich anzukaufen oder Gefahr zu laufen, vom Händler, der jede Marktchance ausnutzt, mit der Zeit verdrängt zu werden. Er wählt den ersten Weg, wenn es irgend geht, was eine wachsende Verschuldung, die die englische Landwirtschaft bisher nicht kannte, zur Folge hat. Die Verschiebung der Besitzverhältnisse, die die obige Tabelle zeigt, führt zur Umwälzung der sozialen Struktur wie der ökonomischen Lage der Landwirtschaft.

Entscheidend für die Folgen dieser Entwicklung ist die Zinslast des neuen Eigenbesitzers, die noch durch die Steuerbürde und durch die Preisentwick-

<sup>1)</sup> Zitiert in der sehr lesenswerten Schrift von C. S. Orwin und W. R. Peel, *The tenure of agricultural Land*, Cambridge 1925.

lung verschärft wird. Die „Preisschere“ hatte ohnehin in den Nachkriegsjahren zur Folge, daß Pächter wie Verpächter — namentlich der letztere — sich der *Intensivierung der Landwirtschaft* annehmen mußten. Das hat im Rahmen des Pacht-systems dort, wo es auf beträchtliche Meliorationen ankommt, bekanntlich seine Schranken, die sich mit der Verschlechterung der allgemeinen Wirtschaftslage des Landlords erst eigentlich fühlbar machen. Dieser war ja bisher *das Finanzierungsorgan* der Landwirtschaft; die kontinentalen und gar die hochausgebildeten deutschen Einrichtungen der Hypothekenbanken, der landschaftlichen und sonstigen Kreditorgane sind der englischen Landwirtschaft so gut wie unbekannt. Der Landlord hat im wesentlichen die Mittel für die wichtigsten Anlagekosten hergegeben; das Betriebskapital stellte der Pächter; daneben war Kredit auch von befreundeter Seite zu beschaffen. Stärkerer Kreditbedarf für Intensivierungszwecke konnte nur individuell, je nach persönlichen Beziehungen usw., gedeckt werden. Nun fehlt jetzt nicht nur der ganze Kreditapparat für diese Zwecke, sondern obendrein ist das englische Banksystem bekanntlich von Liquiditätsgrundsätzen beherrscht, die zwar zeitweilig im Kriege und nachher nicht ganz innegehalten wurden, die aber im wachsenden Maße wieder restauriert werden. Die innerwirtschaftliche Bedeutung der Rückkehr zur Goldwährung besteht ja vor allem in der Rückkehr zu den alten Liquiditätsgrundsätzen; die Aktienbanken sind drum und dran, ihre während der Hochkonjunktur bis 1921 angesammelten Industrieobligationen (debentures), die wesentlich die Unterlage der Industriefinanzierung gebildet haben, durch Abstoßung nach und nach loszuwerden. Für den Kreditbedarf einer kapitalintensiven Landwirtschaft ist in diesem ganzen, in den Hauptstücken auf dem kurzfristigen kaufmännischen Wechsel aufgebauten Banksystem wenig Raum.

Daß die *Kapitalintensivierung unvermeidlich* ist, leuchtet ein. Sie ergibt sich schon aus der Zinsbelastung, die auf dem Farmer nunmehr lasten wird. In den letzten Jahrzehnten vor dem Kriege hat die englische Landwirtschaft technisch allenfalls mit der deutschen Schritt gehalten; sie hat weder den Intensivierungsprozeß auf genossenschaftlicher Grundlage, wie ihn Dänemark zeigte, noch den amerikanischen Fortschritt mitgemacht. Das traditionelle Pachtssystem hat sie dieser harten Notwendigkeit entzogen, und es hat durch die Auslese der Pächter nach unkapitalistischen Gesichtspunkten einen Stab von Wirtschaftsleitern erhalten, die — mit Ausnahme von Schottland und Nordengland — der Aufgabe gelegentlich ebensowenig gewachsen waren, wie es der kontinentale Bauer meist zu sein pflegt. Auch nach dieser Richtung bedeutet die neue Entwicklung wesentliche Wandlung, indem eine *neue Auslese der Farmer*, und zwar nach kapitalistischen Gesichtspunkten, stattfindet. Verständlich also, daß der *Modernisierungsprozeß rapid fortschreitet*, unterstützt durch öffentliche Einrichtungen, unter denen

die Tätigkeit des „Agricultural Economics Research Institute“ in Oxford besonders hervorrage. Dem Farmer werden die Methoden der doppelten Buchführung und der Kalkulation beigebracht; außerdem werden eingehende Untersuchungen über die Technik und die Kosten der einzelnen Produktionszweige verbreitet. Um die Förderung des technischen Fortschritts bemüht sich namentlich die Royal Agricultural Society. Der wirtschaftliche Rationalisierungsprozeß äußert sich insbesondere darin, daß die typische Betriebsgröße sich im günstigen Sinn entwickelt: die Umwandlung in Eigenbetriebe geht am stärksten in der Größenkategorie von 150 bis 300 acres vor sich, in derjenigen Kategorie, die auch für Deutschland vielfach als die optimale angesehen wird. (So haben z. B. die Untersuchungen von Dr. Burg für die Rheinprovinz (1919) als Ergebnis gezeigt, daß die Güter der Größenordnung von 20 bis 100 ha größere Arbeits- und Produktionsintensität aufweisen als die kleineren sowohl wie auch die größeren.) Für diese Kategorie selbständiger Farmer eignet sich, zumal bei der stark individualistischen Einstellung des Engländers, der genossenschaftliche Weg zur Mobiliarkreditbeschaffung aber wenig.

Daß Zwergbetriebe, außer im Gartenbau, nicht lebensfähig sind, versteht sich in England von selbst. Praktisch seit 100 Jahren ist dort jedoch — im Gegensatz zu Irland — auch der Bauer so gut wie verschwunden. Kaum mehr als 1% des eigentlichen agrarischen Bodens dürfte als *bäuerlicher Kleinbetrieb* benutzt sein. Die Zahl der Wirtschaftseinheiten dieser Größenordnung ist außerdem trotz etlicher Millionen Pfund, die unter den „Small Holdings and Allotments Acts“ wie unter den „Small Holdings Colonies Acts“ von Kommunen und Graf-schaften geopfert wurden,<sup>1)</sup> um Kleinbetriebe anzusiedeln, eher *im Rückgang begriffen*. Ein nennenswerter Teil der von der Statistik als Betriebe bäuerlicher Größenordnung erscheinenden Grundbesitze sind in Wirklichkeit *Nebenbetriebe* anderer Wirtschaftseinheiten. Der Prozeß der Bauernlegung durch den Großgrundbesitz hat eben vom 15. bis zum Beginn des 19. Jahrhunderts diese agrarische Bevölkerungsschicht praktisch vernichtet; wesentlich gefördert wurde der Prozeß seinerzeit durch die Armengesetzgebung, die das Niederkonkurrieren des bäuerlichen Betriebes durch außerordentlich niedrige Arbeitslöhne ermöglichte. Dazu kam die stärkere Mobilisierung der englischen Bevölkerung — im Mittelpunkt eines Weltreiches! — als irgendeiner anderen der Welt, so daß der Zusammenhang mit dem Boden und so gut wie jede bäuerliche Ideologie des Eigenbesitzes dem englischen Volke abhanden kam. Das Verwachsensein mit dem Boden, das Lebensideal, um jeden Preis selbständiger Besitzer zu werden, diese typisch bäuerliche Einstellung, die man um so schärfer ausgeprägt findet, je mehr man vom Westen nach dem Osten schreitet, beim unga-

<sup>1)</sup> Ausführlicher Bericht darüber in „Land Settlement in England and Wales“, herausgegeben vom Ministry of Agriculture and Fisheries, London 1925.

rischen und russischen Bauern noch stärker als beim deutschen und italienischen, im höchsten Maße vielleicht beim indischen und chinesischen Landarbeiter: dieser Einstellung wird man beim englischen Arbeiter in den seltensten Fällen begegnen. Es fehlt eben das Rückgrat der bäuerlichen Tradition. Obendrein sitzt der englische Landwirt „zu nahe“ der Stadt; England kennt kein „Industriegebiet“; die Stätten der industriellen Produktion sind über das ganze Land verstreut, so daß der Landwirt praktisch nahezu überall nicht weiter von der Großstadt sitzt als etwa der märkische Bauer von Berlin. Da liegt es auf der Hand, daß die Lebenshaltung der Stadt mit derjenigen des Landes dauernd verglichen wird, nicht zum Vorteil des letzteren. Daran ändert es auch nicht viel, wenn Dorfklubs, Dorfkinos usw. das ländlich-sittliche Dasein nachhaltig revolutionieren, wie es G. A. Greenwood in seiner Darstellung des heutigen Englands („England to-day“, London 1922) anschaulich schildert. Vor allem beruht aber der bäuerliche Betrieb auf dem ganzen Kontinent wesentlich auf der Ausnutzung der eigenen Arbeitskraft und derjenigen von Frau und Kindern. Die Existenzfähigkeit des Kleinbetriebes ist zumeist diesem vergleichweisen Raubbau an Arbeitskräften zu verdanken. Der Engländer, der Arbeitsleid und Arbeitsertrag sehr genau abzuwägen gelernt hat, dem die Vorteile des Stadtlebens, nämlich höhere Nominallöhne und ein unvergleichlich höheres Maß an Lebensgenüssen, die diese Löhne gewähren, dauernd vor Augen stehen, und der an Stelle des sentimental Verhältnisses zum Boden heute eher ein Auto als einen ihn und seine Frau anstrengenden Farmbetrieb ersehnt, — ist für Siedlungen nicht leicht zu gewinnen.

Damit ist schon die (neben der Kreditfrage) Kernschwierigkeit der neuen agrarischen Produktionsleitung berührt: *die Arbeiterfrage*. Produktionssteigerung wird nur bei Vermehrung der Arbeiterzahl und durch Heranziehung qualitativ höherer Arbeitskraft, als bisher üblich gewesen, möglich sein. Die englische Landwirtschaft, die der Arbeiterzahl nach größte Industrie des Landes, zahlt jedoch mit die niedrigsten Löhne und fordert die längste Arbeitszeit. Nicht einmal die Arbeitslosigkeit von mehr als einer Million vermochte wesentlichen Zuzug in die Landwirtschaft herbeizuführen. Das lag keineswegs an der Arbeitslosenunterstützung, den sog. „doles“: die landwirtschaftlichen Löhne — im vorigen Sommer waren 31 sh 6 d der gewogene Durchschnitt — sind wesentlich höher als die 18 sh pro Woche, die der arbeitslose Unverheiratete erhält. Das liegt vielmehr neben den Schwierigkeiten des Umlernens, dem Saisoncharakter der Landwirtschaft, den Wohnungsschwierigkeiten usw. an der geringen Neigung des städtischen Arbeiters, der sonst 38 bis 50 Schilling verdient, in die Landwirtschaft zu gehen. Nicht einmal für die überseeische Landwirtschaft mit ihren sehr viel höheren Löhnen sind die englischen Auswanderer — vor dem Kriege 3—400 000 pro Jahr — meist zu gewinnen.

Aus diesen Schwierigkeiten erklärt sich z. T. die für kontinentale Begriffe ungeheuerere Ausdehnung des Graslandes im Vergleich zum Kornfeld in England; die Weide nimmt dort die Hälfte bis zwei Drittel des Kulturbodens in Anspruch. Namentlich in dem klimatisch sehr begünstigten südlichen Gebiet ist nämlich die Viehzucht während des größten Teils des Jahres ohne Stallfütterung und mithin mit wenig Arbeitskräften möglich. An den grundsätzlichen Schwierigkeiten ändert das aber nichts: es kommt ja alles auf das *Verhältnis der Produktpreise zu den Kosten* an.

Dieses ist aber unter den geschilderten Umständen ungünstig genug, um die Frage aufzudrängen, wohin die Besitzumwälzung und die ihr folgende Kredit- und Arbeitskrise die englische Landwirtschaft führen werden. Möglicherweise zum baldigen Zusammenbruch der Eigenbetriebe und zum Entstehen eines neuen Großgrundbesitzes aus dem Aufkauf der bankrotten Farmen. Oder zu einem Krisenzustand dauerhafter Art, der nur durch gründliche „Abschreibung“, die in vollem Gange ist, langsam saniert werden kann? Oder aber zur Befestigung der Lage der Farmer durch steigende Agrarpreise, Schaffung von Neueinrichtungen für den Mobiliarkredit, Zuzug billiger Arbeitskräfte aus dem Auslande, die heute künstlich ferngehalten werden? Zu dem letzteren Schritt werden sich die politischen Parteien schwerlich bereit finden, so lange die Arbeitslosigkeit auf den Städten lastet. Eher käme ein Einfuhrmonopol für Weizen und Fleisch, etwa nach schweizerischem Muster, in Betracht; die Labour Party propagiert in letzter Zeit derartige Pläne, für die auch der ministerielle „Report of the Committee on Stabilisation of Prices“ und der Majoritätsbericht der amtlichen „Food prices commission“ (beide 1925) eintreten. In der Tat weiß man aus Kriegs- und anderen Erfahrungen, daß der Staat als Aufkäufer die Preise mächtig in die Höhe zu treiben versteht; das soll aber durch jene Pläne keinesfalls bezweckt sein. Wichtiger ist für die Farmer der liberale Vorschlag aus der letzten Wahlkampagne, der u. a. die Möglichkeit vorsah, daß der Landwirt, der „zu teuer“ gekauft hat, sein Gut an den Staat zum Einkaufspreis loswerden kann. Damit wäre die Krise allerdings — zunächst — behoben; wer soll aber die Kosten tragen? Der Vorschlag ist übrigens kein wesentlicher Bestandteil des Agrarprogramms der Lloyd George-Liberalen, das an das Herz der Farmer wie der Landarbeiter appelliert, indem es auf völlige „Nationalisierung“ des Bodens, d. h. des Obereigentums an demselben, abzielt, die privatwirtschaftliche Betriebsführung durch den Farmer-Pächter jedoch beibehalten will. (Vgl. „The Report of the Liberal Land Committee: The Land and the Nation“, London 1925.) Der durchschnittliche Farmer selbst steht solchen Zukunftsplänen angesichts der akuten Schwierigkeiten zunächst *skeptisch* gegenüber; handelt es sich doch um den größeren und wertvollsten Teil des gesamten städtischen und ländlichen Bodens, dessen Eigentümer mit vielleicht

zehn Milliarden abgefunden werden müßten, — ganz zu schweigen von seiner Angst vor „bureaucratischen“ Verwaltungsmethoden und den technischen Schwierigkeiten des Problems, dessen Lösung ja vor allem auch der politischen Grundlage entbehrt, solange die Konservativen regieren. So bleiben ihm, bei der Aussichtslosigkeit der Forderung nach Agrarzöllen, als wirtschaftspolitischer „Ausweg“ — die *Subventionen* übrig, die er zu fordern nicht müde wird; seit der Einführung der allerdings zeitlich begrenzten Rübenzucker-Subvention (20 sh pro Tonne) ist es nicht vorauszusagen, ob es nicht nach dem Muster der Kohlen-Stützung zu einem Kompromiß zwischen Landlords, Farmern und Landarbeitern kommen

wird: auf dem Rücken der Steuerzahler. Dann würde der Staat das Defizit eines unrentablen Produktionszweiges tragen, das bisher zum guten Teil durch die reichen Einkünfte der Lords (aus städtischem Hausbesitz und industrieller Beteiligung) gedeckt wurde. Kein Wunder, daß unter diesen Umständen, die noch durch die Radikalisierung der ländlichen Arbeiterjugend verschärft werden, auf der einen Seite radikale Sozialisierungspläne — selbst bei Liberalen — gedeihen, auf der anderen aber, namentlich in konservativen Kreisen, auf das „old merry England“ mit dem vornehmen Landlord und seiner sozial ausgleichenden Rolle wehmütig zurückgeblückt wird.

## Nochmals: „Der Nachwuchs“

Aus Bankkreisen erhalten wir folgende Zuschrift: „Die Ausführungen Georg Bernhards über den Mangel an ‚Nachwuchs‘ („Magazin der Wirtschaft“ Nr. 1, S. 4) haben das ausgesprochen, was in Wirtschaftskreisen schon seit geraumer Zeit gedacht und gelegentlich auch einmal ausgesprochen wird. Es sind besonders Bankleute, die die Bedeutung dieser Frage erkennen, denn gerade im Bankfach, wo der Nachwuchs am leichtesten zu finden sein sollte, ist der Mangel am größten. Dies liegt aber nicht daran, daß es an jungen Männern fehlt, die für den Aufstieg befähigt wären, sondern daran, daß ihnen der *Aufstieg in der eigenen Branche nahezu unmöglich* gemacht wird. Die Gründe hierzu liegen in der Verwaltungsorganisation der Banken. Diese haben durch ihr großes Filialnetz in der Behandlung der Geschäfte eine straffe Kontrolle notwendig und gehen aus Sicherheitsgründen noch weiter, indem sie durch Instruktionen, die an alle ihre Stellen gehen, *jedes Geschäftsvorkommnis schematisieren* und die Stellungnahme der Bank zu jedem Geschäft gleichmäßig für jede Niederlassung ein für allemal festlegen. Der Filialdirektor ist entweder froh, daß ihm so jede eigene Entscheidung abgenommen wird, oder er findet sich mit Rücksicht auf seine Stellung mit diesem System ab und versucht höchstens die Motive für die einzelnen Vorschriften zu ergründen. Der Beamte sieht aber nicht einmal diese Richtlinien in ihrem Zusammenhang, sondern nur die Teilausschnitte, die seine Spezialarbeit betreffen. Durch dieses Verfahren wird erreicht, daß dem einzelnen Angestellten mehr oder weniger nur die Verantwortung für die *technische* Ausführung zufällt, eine Verantwortung für das Geschäft selbst wird ihm nicht gegeben. So entwickeln sich denn schließlich auch die Besten — trotz Handelshochschul- und Universitätsbildung — zu *Beamten* und ihre Fähigkeiten zur Führung gehen unter.

Einzelne Vorstandsmitglieder der Großbanken haben sicherlich die Qualität, Führer im großen Sinne zu sein, belasten sich aber — ausgenommen

einige seltene Fälle — viel zu viel mit der Routine des täglichen Geschäfts und werden dadurch zu Aktiendirektoren, wie Bernhard sie nennt. Sie sind vielfach ehemalige Filialdirektoren oder Leiter von Spezialabteilungen und glauben, wie früher, die Einzelheiten jedes Geschäfts wissen zu müssen, um ihre Entscheidungen zu treffen. Die Abgabe der Verantwortung für einen Teil an einen jüngeren Assistenten, der sie in großen Zügen über seine Entscheidungen auf dem laufenden zu halten hätte, kommt ihnen einer Nichterfüllung ihrer Pflichten gleich. Würden sie sich aber nur die ganz großen Geschäfte und einen dauernden Überblick über den Rest vorbehalten, so wären sie, die heute fast durchweg überlastet sind, freier, sich über die Wirkung der Banktätigkeit auf das wirtschaftliche Leben des eigenen Volkes und auf die Weltwirtschaft ein klares Bild zu machen und dadurch Anregung zu neuem Schaffen erhalten. Sie würden auch in ihren Assistenten *Nachfolger* heranziehen und sie fänden Zeit, im öffentlichen und gesellschaftlichen Leben Führer zu sein wie ihre Kollegen im Ausland, insbesondere in England, und wie die junior partners der Privatfirmen.

Es kann ferner kein Zweifel darüber herrschen, daß die *Personalpolitik unserer Großbanken* der Heranbildung von Führern nicht günstig ist. Die Gehälter und sonstigen Anstellungsbedingungen werden einheitlich von der Zentrale festgesetzt, und zwar infolge des Tarifwesens meist von Instanzen, die keine kaufmännische, sondern eine juristische Ausbildung genossen haben und somit mehr dem Beamtencharakter zuneigen. Früher, als die Großbanken noch nicht die heutige Ausdehnung hatten, waren zum mindesten die oberen Angestellten, auch der Filialen, direkt der Hauptleitung unterstellt. Die Vorstandsmitglieder kannten die Oberbeamten der Zentrale und Filialen persönlich und diese Kenntnis war bei Beförderungen und Versetzungen ausschlaggebend. Das ist nach der Entwicklung der letzten zehn Jahre natürlich ausgeschlossen, aber

man sollte einen Weg suchen, diese *persönliche Kenntnis wiederherzustellen* und gleichzeitig den *lokalen Verhältnissen* der einzelnen Stellen in der Geschäftsführung Rechnung tragen. Jede Bank hat sicher mehrere Herren, die neben gründlicher Fachbildung gute Menschenkenntnis besitzen und durch ihren Charakter eine Garantie für völlige Unparteilichkeit bieten. Man lasse sie regelmäßig für einige Zeit zu den Filialen gehen, um die Sonderheiten der einzelnen Plätze kennenzulernen und um in öfterem Zusammensein mit den Filialdirektoren, den Oberbeamten und einzelnen Beamten, die von der Filialleitung genannt werden, das Menschenmaterial zu finden, das sich für leitende und verantwortliche Posten auch an anderen Plätzen eignet. Man lege die von ihnen gelieferten Berichte dann aber nicht einfach beiseite, sondern berücksichtige ihre Angaben, um den Schematismus aus der Geschäftsbehandlung herauszubringen und einen Geist zu schaffen, der die Filialleiter anregt, aus den Sonderheiten der Plätze neue Geschäftsmöglichkeiten zu schaffen, und um die richtigen Leute an den richtigen Platz zu setzen.

Der heutige *Schematismus tötet den Geschäftssinn*, der in vielen unserer jungen Leute steckt und bei manchem zu großer Entwicklung führen könnte, wenn dazu nur eine Gelegenheit bestünde. Der beste Beweis dafür sind die ungeheuer zahlreichen Bewerbungen bei den deutschen *Auslandsbanken* bzw. den ausländischen Niederlassungen. Das Ausland allein reizt da nicht, sondern die Begabten wissen, daß sie in der maschinellen Behandlung aller Geschäfte zu Hause untergehen, während die Erledigung draußen freier ist, wo die Leiter durch zentrale Weisungen nicht so eingeschränkt sind und durch das von ihnen zu überschauende große Wirt-

schaftsgebiet keine Dezenten mehr zu sein brauchen. Diese Herren sind bei richtiger Erkenntnis ihrer Stellung häufig Führer, und ihre Angestellten fühlen, daß dort die Möglichkeit besteht, sich selber zum Führer heranzubilden. Es ist kein Zufall, daß die Bankdirektoren, die ihre Entwicklungsjahre im Ausland zugebracht haben, im wirtschaftlichen, gesellschaftlichen und öffentlichen Leben verhältnismäßig häufiger von Bedeutung gewesen sind als diejenigen, die in der Heimat ihren Werdegang machten. Kenntnis von Sprachen, Völkern, Ländern und Sitten gab ihnen mehr Selbstständigkeit, Urteilskraft und Verantwortungsfreudigkeit. Die gesellschaftliche Behandlung, die dem Angestellten im Ausland zu teil wird und die sie an sich selbst erfahren haben, befähigt sie auch, sich von dem Herrenstandpunkt fernzuhalten und Vorbild des weiteren Nachwuchses zu werden. Sie wuchsen, trotz ihrer Stellung als Direktoren von Aktiengesellschaften, über den engeren Kreis der letzteren hinaus und wurden *Führer*, sei es im Reiche im großen Sinne oder in kleinerem Maßstabe in den Provinzen und Städten. Aber *dieser Typ ist im Aussterben*. Der Krieg hat den Auslandsaufenthalt unmöglich gemacht. Der Kreis der akademisch Gebildeten ohne Auslandserfahrung hat sich vergrößert und ist so stark geworden, daß seine Einflußnahme und seine Paragraphenmethoden vorherrschend zu werden beginnen und junge Unternehmernaturen sich nur sehr selten durchzusetzen vermögen. Ihnen die Gelegenheit zu geben, Führer großen oder kleineren Stils zu werden, liegt im Interesse der Allgemeinheit und nicht weniger im Interesse der jetzigen Führer, sofern diese den von ihnen selbst erreichten Erfolg auch nach ihrer eigenen Zeit ihren Instituten erhalten wissen wollen.“

## Die Probleme der Woche

### AKTIVE HANDELS- BILANZ IM DEZEMBER

Wenn man davon absieht, daß im Juli und August 1924 der deutsche Außenhandel, dessen statistische Erfassung damals höchst unzulänglich war (besetztes Gebiet!), ein Aktivum von 188 Millionen RM. aufwies, so ist die jetzt vorliegende Bilanz für Dezember 1925 mit einem Ausfuhrüberschuß von 34 Millionen RM. der erste im landläufigen Sinne „günstige“ Monatsabschluß des deutschen Außenhandels. Sieht man sich aber das Resultat näher an, so ergibt sich, wie unangebracht jede Genugtuung darüber ist. Das Überwiegen der Ausfuhr ist nämlich nicht darauf zurückzuführen, daß der Export die Ausweitung erfahren hat, die man angesichts der inländischen *Wirtschaftskrise* hätte erwarten sollen. Die *Ausfuhr* ist vielmehr nur fast genau so groß wie im November und rund 50 Millionen kleiner als im Monat Oktober, die allerdings die höchste Exportleistung (850 Millionen RM.) der vergangenen zwei Jahre dargestellt hat. Die Zusammensetzung der Ausfuhr ist im

Dezember nicht besser, sondern *schlechter* geworden als in den vorhergehenden Monaten. Der Export von *Fertigwaren*, der schon im November um 74 Millionen RM. zurückgegangen war, hat sich nämlich abermals um 6 Millionen vermindert. Rohstoffe und halbfertige Waren wurden im Betrage von 162,3 Millionen RM. ans Ausland veräußert gegen 167,1 Millionen RM. im November und 155,5 Millionen RM. im Oktober, und allein die Ausfuhr von *Lebensmitteln und Getränken* ist auf 65,2 gegen 50,8 beziehungsweise 43,5 Millionen RM. gestiegen. Die *Getreidemengen*, die exportiert worden sind, werden dereinst vielleicht wieder *neu importiert* werden müssen. Allerdings ist ihr *Umfang nicht beträchtlich*. Auf der *Einfuhrseite* waren von dem Rückgang *alle* Gruppen betroffen, insbesondere die Rohstoff- und Halbfabrikate, von denen nur 405 Millionen gegen 466 Millionen im November und 507 Millionen im Oktober hereinkamen. Es ist klar, worauf dieser Importrückgang zurückzuführen ist. Nach der vorangegangenen *reichlichen Auffüllung der heimischen*

Läger mußte die herrschende *Wirtschaftskrise* den Einfuhrbedarf nur um so stärker zurückschrauben, überdies *entspricht* eine Verminderung der Importe im Dezember dem gewohnten *Saisonverlauf*. In diesem Jahre *widerspricht* er allerdings dem starken *Zufluß ausländischer Kredite*, der gegen Ende des letzten Jahres noch zu verzeichnen war. Hier ist jedoch zu beachten, daß es sich vielfach um solche Auslandsanleihen gehandelt hat, die nicht *unmittelbar* zur Bezahlung von Auslandswaren bestimmt waren, deren Erlös vielmehr von der Reichsbank zunächst in neues deutsches Geld umgewandelt wurde, mit dem Ergebnis, daß vorerst eine zusätzliche Kaufkraft an den heimischen Markt trat und dort einstweilen den Preisdruck verhinderte, der andernfalls auch zu einer verstärkten *Ausfuhr* hätte führen müssen. — Eine tabellarische Übersicht über den deutschen Außenhandel geben wir, wie üblich, in der Rubrik Statistik.

---

EINE NOVELLE ZUM  
HYPOTHEKENBANK-  
GESETZ

---

Die Einschaltung der Hypothekenbanken als Mittler bei der Weiterleitung der Realkredite der Rentenbank hat es notwendig gemacht, nicht allein den Hypothekenbanken die Besorgung dieser Geschäfte — die bisher nur das *Agrarbankgesetz* vorsah — *formell* zu gestatten, sondern darüber hinaus Bestimmungen zu treffen, wie diese Darlehen in die *Emissionskontingente* der Pfandbriefinstitute einzurechnen seien. Hätten die Hypothekenbanken, wie es ursprünglich geplant war, als Deckung der ausländischen Rentenbankemissionen einfach *eigene Pfandbriefe* hinterlegt, so hätte kein Zweifel darüber bestehen können, daß diese Pfandbriefe zu behandeln gewesen wären wie alle anderen auch. Aber die Amerikaner haben sich bekanntlich auf *diese* Form der Deckungsbestellung *nicht* eingelassen. Sie wollten vielmehr die Übergabe der Hypothekenunterlagen, und daher spielt sich die Mitwirkung der Hypothekenbanken jetzt anders ab. Zwar gewähren sie auch so ihrerseits die Hypothekendarlehen an die ländlichen Kreditbedürftigen, aber die *Hypothekenbriefe*, die sie auf diese Weise erhalten, werden nicht zur Unterlage eigener *Pfandbriefserien* gemacht, und diese wiederum bei der Rentenbank hinterlegt, sondern die Hypothekenbanken mußten nunmehr die *Originalhypotheken* — unter eigener Haftung — an die Rentenbankkreditanstalt weiter begeben. Man sieht, daß diese Handhabung nur in der *Form*, nicht in der Sache von der Ausgabe eigener Hypothekenpfandbriefe sich unterscheidet, und daher wird man es nur als selbstverständlich bezeichnen können, wenn der Entwurf zur Änderung des Hypothekenbankgesetzes, der soeben dem Reichstag zugegangen ist, bestimmt, daß die Darlehen, die die Hypothekenbanken zwecks Gewährung von Hypothekenkrediten bei der Rentenbankkreditanstalt aufnehmen, in die sogenannte *Bepfandbriefungsgrenze einzurechnen*, d. h. zusammen mit den ausgegebenen Hypothekenpfandbriefen nicht mehr als 20mal so hoch sein dürfen wie der Betrag von Grundkapital und Reserve. Praktisch ist die Bedeutung dieser Bestimmung zunächst nicht groß, da die *Emissionsgrenzen* der Realkreditinstitute sich *nur in wenigen Fällen der Erschöpfung* nähern. Wenn aber die bekannte *Golddiskontbankaktion*

einen größeren Umfang erreichen sollte, so könnte sich allerdings bei verschiedenen Banken in einiger Zeit die Notwendigkeit ergeben, das Eigenkapital durch Ausgabe neuer Aktien zu verstärken. Denn die Hypotheken, auf Grund deren die Hypothekenschuldscheine der Rentenbankkreditanstalt ausgestellt werden sollen — die diese an die Golddiskontbank weiterverkauft — sollen ebenfalls *nicht* von der Kreditanstalt direkt, sondern unter Zuhilfenahme der Girozentralen, Landesbanken, Privatnoteninstitute und der *Hypothekenbanken* beschafft werden.

---

DER REICHSBANK-  
AUSWEIS DRINGEND  
REFORMBEDÜRFTIG!

---

In Nr. 1 dieses Jahrganges v. 7. Januar hatten wir an Hand des neu erschienenen Schachtschen Kommentars zum Bankgesetz die völlig überraschende Tatsache festgestellt, daß die Reichsbank ihren *Devisenbestand* nicht nur in *zwei*, sondern in *drei* verschiedenen Konten verbucht und ausweist, so daß die wahre Höhe dieses Devisenbestandes sich auch schätzungsweise nicht mehr ermitteln lasse. Bisher nahm man an, die Devisen seien im Reichsbankausweis nur unter dem Gesichtspunkt der „Deckungsfähigkeit“ oder „Nichtdeckungsfähigkeit“ in zwei unterschiedlichen Positionen ausgewiesen. „Deckungsfähig“ sind bekanntlich, laut § 28 des Bankgesetzes, „Banknoten, Wechsel mit einer Laufzeit von höchstens 14 Tagen und täglich fällige Forderungen, die bei einer als zahlungsfähig bekannten Bank an einem ausländischen zentralen Finanzplatz in ausländischer Währung zahlbar sind.“ Demgemäß war man zu der Annahme berechtigt — und die Reichsbank hatte bis dahin auch nie widersprochen —, auf dem Konto „*Deckungsfähige Devisen*“ seien sämtliche Bestände dieser Art verbucht; während man die *nicht deckungsfähigen* — also besonders die normalen, dreimonatsfristigen Auslandswechsel — auf dem Konto „*Sonstige Aktiva*“ vermutete. Schon dies mußte als reichlich unklar gelten; denn in dem Posten „*Sonstige Aktiva*“ sind ja noch ganz anders geartete Werte enthalten, z. B. die Gebäude und Grundstücke der Reichsbank, — Objekte, die gewiß keine Ähnlichkeit mit Devisen haben. Immerhin war es durch gewisse Analogieschlüsse noch möglich, den Devisenbestandteil dieses Postens wenigstens annähernd zu ermitteln. Aus genanntem Kommentar wurde aber plötzlich klar, daß die Reichsbank Devisen auch noch in ein *drittes* Konto hineinstopfte, nämlich in dem Posten „*Wechsel und Schecks*“ — (wozu sie formell sicher berechtigt ist, denn Devisen sind ja Wechsel, wenn auch im Ausland zahlbare). Diese Praxis, die glattweg verhindert, den Devisenbestand der Reichsbank auch nur annähernd zu ermitteln, ist nun unmittelbar nach unserer Veröffentlichung zum erstenmal auch weiteren Kreisen mitgeteilt worden, nämlich in der Rede Dr. Schachts vor dem Zentrallausschuß der Bank, der am 12. Januar tagte. Zugleich aber geschah das in einem Zusammenhang, der sofort eine besonders deutliche Illustration dafür war, wie *selbst die wichtigsten Entwicklungen durch diese Ausweismethode einfach unerkennbar* gemacht werden. Herr Dr. Schacht erklärte nämlich, das Anschwellen des Postens Wechsel und Schecks um die Jahrewende



sei fast ausschließlich auf eine *starke Zunahme der Auslandswechsel* zurückzuführen. Man sieht also, daß die wichtigsten und symptomatischsten Wirtschaftsvorgänge sich vollziehen, ohne daß sie bei diesem Schema überhaupt beobachtet werden können. Auf der einen Seite wird verhindert, daß man ein Bild über die *Devisenbewegung selbst* erhält, die doch einen Hauptanhaltspunkt für viele bedeutungsvolle wirtschaftliche Tatbestände bildet. Auf der anderen Seite aber wird, da auch der Posten „Wechsel“ unidentifizierbar geworden ist, in ebenso hohem Grade die *inländische* Kreditsituation verdunkelt. Die Wechselbewegung bei einer Zentralbank ist seit je eine Art Barometer, aus dessen Stand sich bedeutsame Schlüsse ziehen lassen. Und die neue Wissenschaft der Konjunkturdiagnose und -prognose, die in Deutschland ohnehin schon mit erbärmlich geringfügigem Material arbeiten muß, erfordert gebieterisch, daß nicht auch diese spärlichen Grundlagen noch zerstört werden. Wir selbst zum Beispiel waren eben im Begriffe, eine sehr interessante Konjunkturstatistik einzuführen; *wir wollten den aus der Wechselsteuer leicht zu berechnenden Gesamtumlauf von Wechseln in Beziehung setzen zum Wechselbestand der Reichsbank einerseits, der übrigen Banken andererseits, was eine Reihe höchst bemerkenswerter Beobachtungen ermöglicht hätte.* Dies — aber nicht nur dies, — erweist sich nach der jetzigen Reichsbankpraxis als undurchführbar. *Welchen Zweck haben die Reichsbankausweise aber überhaupt, wenn sie in fast jedem einzelnen Punkte undurchsichtig sind?* Sind sie etwa dazu da, die Öffentlichkeit über die Bonität des Instituts *selbst* zu informieren? Mit nichten, — diese Bonität gilt hoffentlich überall als selbstverständlich. Nein, die Reichsbankausweise — ebenso wie die Ausweise jeder anderen Zentralbank haben vor allem den Zweck, der Öffentlichkeit zuverlässige Informationen über einige Grunderscheinungen des *wirtschaftlichen Allgemein-Geschehens* zu geben. Wir bestreiten, daß diese Aufgabe durch die jetzigen Reichsbankausweise in nennenswertem Grade überhaupt noch erfüllt wird, — mindestens nicht in dem Grade, in dem es möglich und selbstverständlich wäre, wenn man nicht *geradezu künstlich Trübungen* erzeugte. Wir bestreiten auch, daß solche Praktiken bei Zentralbanken anderer Länder üblich sind oder daß sie einen irgendwie vernünftigen Grund haben. Die Zentralbanken anderer Länder denken gar nicht daran, die diskontierten heimischen Wechsel mit Devisen in einem Posten zu vermengen; und auch die Reichsbank tat es vor dem Kriege nicht. Welchen vernünftigen Grund könnte sie dafür anführen, daß sie jetzt anders verfährt? Droht die Devisensituation schon wieder so schwierig zu werden, daß man sie besser von vornherein verschleiert? Wir glauben es nicht, die Geheimniskrämerei würde in wirklich kritischer Situation sicher auch nur noch irritierender wirken; dem Ausland ist zudem infolge seiner Vertretung im Generalrat ja doch keine Ziffer vorzuenthalten. Oder will man die innerdeutschen Konjunktursymptome verschleiern, statt sie im Gegenteil zu popularisieren? Auch dies wäre ein törichter Gedanke, und ein ungerechter dazu, denn es würde ja bedeuten, daß man den im Zentralauschuß vertretenen Bankfirmen den ganz unbegründeten Vorteil bevorzugter Informa-

tionen vor den übrigen Gliedern der deutschen Wirtschaft zukommen ließe. Der Augenblick scheint uns also gekommen, in dem die Reichsbank sich ihrer Tradition, *den übrigen Instituten in punkto Bilanzklarheit erzieherisch voranzugehen*, wieder bewußt werden und nicht im Gegenteil die Phalanx der Verschleierner führen sollte. Dies gilt für die Devisen- und Wechselfrage; es gilt für die Vermischung von privatwirtschaftlichen und fiskalischen Konten; für die Vermischung von Posten des Geschäftsganges mit Posten reiner Investition (wie z. B. eben Gebäude); und für die fehlende Aussonderung des Reparationsagentenkontos, das schon deshalb separat ausgewiesen werden könnte, weil der Agent seinerseits, in seinen Monatsausweisen, ja absolut kein Geheimnis daraus macht.

#### DER WECHSEL ALS KONJUNKTURSYPHTOM

In den Kreis der Konjunktursymptome, die vom „Magazin der Wirtschaft“ dauernd verzeichnet werden, wird von nun an auch die Menge der monatlich gezogenen *Wechsel* treten. Ihre Summe läßt sich ziemlich genau aus der *Wechselstempelsteuer* errechnen, deren Ertrag in den Ausweisen des Reichsfinanzministeriums allmonatlich mitgeteilt wird. Der Satz betrug bis zum 1. September 1925 2 Promille, seither beträgt er 1 Promille. Aus dem monatlichen Ertrag läßt sich also ziemlich genau feststellen, wie hoch die gezogenen Wechselsummen insgesamt gewesen sind. Denn einige Unregelmäßigkeiten — wie zum Beispiel der *erhöhte* Satz bei Wechseln von längerer Lauffrist als 3 Monate, wogegen Exportwechsel einen *erniedrigten* Satz genießen — heben sich erstens nach Feststellungen der Reichsbank gegenseitig ungefähr auf und spielen zweitens, da sie in jedem Monat annähernd gleichmäßig wiederkehren, für die *relative* Bedeutung der jeweiligen Monatsziffern keine Rolle. Bis zum 31. Dezember 1925 kann also folgende Statistik aufgemacht werden:

	Höhe des Wechselstempels	Ertrag d. Wechselstempelsteuer (MILL. RM)	Denn. in Verkehr gebr. Wechselsummen (MILL. RM)*
Dezember 1925 . . . . .	10/00	3,26	3 256,48
November . . . . .	„	3,48	3 479,47
Oktober . . . . .	„	4,62	—
September . . . . .	„	4,40	—
August . . . . .	20/00	7,41	3 707,03
Juli . . . . .	„	8,09	4 045,83
Juni . . . . .	„	7,77	3 886,52
Mai . . . . .	„	7,49	3 746,14
April . . . . .	„	6,93	3 467,17
März . . . . .	„	7,54	3 769,50
Februar . . . . .	„	6,64	3 320,52
Januar . . . . .	„	6,72	3 358,51
Dezember 1924 . . . . .	„	6,59	3 296,01
November . . . . .	„	6,07	3 076,34
Oktober . . . . .	„	6,15	3 076,96
September . . . . .	„	5,53	2 767,96
August . . . . .	„	5,07	2 524,46
Juli . . . . .	„	4,97	2 487,41
Juni . . . . .	„	4,67	2 334,58
Mai . . . . .	„	5,02	2 510,11
April . . . . .	„	4,67	2 334,87
März . . . . .	„	4,88	2 439,70
Februar . . . . .	„	3,44	1 718,76
Januar . . . . .	„	3,85	1 924,86
Monatsdurchschnitt 1913 . . . . .	0,50/00	1,71	3 423,40

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

Für September und Oktober 1925 ist die Berechnung offenbar unmöglich, da sich die alten und neuen Sätze von 2 und 1 Promille im Ertrag noch mischen. November und Dezember aber sind bereits als eindeutige Ergebnisse zu betrachten. Und es kann festgestellt werden, daß die gesamte Wechsel-Emission der Privatwirtschaft, die im Juli 1925 auf das Maximum von über 4 Milliarden gestiegen

war, bis Dezember auf 3,2 Milliarden zurückgesunken ist. Da zu gleicher Zeit das Handelsvolumen nicht sank, sondern stieg (das beweist das Ergebnis der Umsatzsteuer), ist dieser Rückgang offensichtlich nicht auf allgemeine Konjunkturverhältnisse zurückzuführen, sondern auf einen sehr erwünschten Prozeß der *Säuberung des Wechselumlaufs*. Das Operieren mit Wechseln, hinter denen gar keine Kaufkraft steckte und die darum bei Verfall nicht eingelöst werden konnten, hatte im Juli den Höhepunkt erreicht und war seitdem immer weniger möglich geworden, so daß wahrscheinlich der Augenblick schon gekommen ist oder nahe bevorsteht, in dem der Wechselumlauf als *echt* in bezug auf die Zahlungsfähigkeit der Aussteller betrachtet werden kann, — natürlich mit jenem relativ geringen Prozentsatz von Ausfällen, der auch in normalen Zeiten stets vorhanden ist. Es kann also angenommen werden, daß die Wechselstatistik, im Zusammenhang mit anderen bekannten Ziffern, weitere Anhaltspunkte für die Beurteilung des Warenumsatzes und der Art, in der dieser Umschlag finanziert wird, bieten wird. — Die Statistik würde natürlich noch an Bedeutung gewinnen, wenn die oft erhobene Forderung nach einer kompletten und schnellen Statistik der *Wechselproteste* endlich erfüllt würde. Die Reichsbank führt eine solche Statistik, wenigstens in bezug auf die Wechsel, die sie *selbst* zum Inkasso hat, schon seit langem, veröffentlicht sie aber aus unbekanntem Gründen nicht. Schon diese Publikation würde wertvolle Dienste leisten. Noch wichtiger aber wäre eine *Gesamt-Feststellung*, der gar keine Schwierigkeiten entgegenstünden, da es nur einer Verfügung an die Notare und die Post bedürfte. Zahl und Summen der von ihnen durchgeführten Proteste wöchentlich oder monatlich weiterzumelden. Wir verstehen nicht, warum das nicht geschieht. Eine weitere wichtige analytische Verwendung der Wechselumlaufsziffern wäre möglich, wenn man feststellte, welche Teile der Ziehungen schließlich *bei Banken diskontiert* werden. Eine der Schwierigkeiten, die einer solchen Untersuchung künstlich entgegengestellt werden, ist bereits in unserer Glosse über den Reichsbankausweis im heutigen Heft gerügt —: nämlich, daß die Reichsbankausweise im Konto Wechsel *auch Devisen* mitführen. Eine andere besteht darin, daß in den Zweimonatsbilanzen der Banken in dem Konto Wechsel *auch Schatzanweisungen* geführt werden. Wir müssen noch einmal darauf hinweisen, wie sehr solche leicht vermeidlichen Unklarheiten die Konjunkturbeobachtung erschweren, die doch, wie wir aus dem amerikanischen Vorbild nachgerade gelernt haben dürften, von größtem Werte sowohl für die wirtschaftliche Praxis wie für die Wirtschaftspolitik ist.

#### DIE GROSSBANK-DIVIDENDEN

Banken für das Ende Dezember abgelaufene Geschäftsjahr in Vorschlag bringen werden. Im Vorjahr hat es bei den führenden Instituten nur zwei Dividendensätze gegeben: die einen verteilten 8%, die anderen 10%. Daß keine größeren Abweichungen vorkamen, war freilich kein Zufall, sondern beruhte auf einer Vereinbarung. Ob es diesmal wieder zu

In der Bankwelt und in Börsenkreisen wird bereits eifrig die Frage erörtert, welche *Dividenden* die

einer solchen Vereinbarung kommt, steht noch dahin. Wenn bei der Bemessung der Dividenden lediglich die *tatsächlich erzielten Gewinne* des letzten Jahres als Grundlage dienen sollten, müßte es wohl bei den meisten Instituten zu einer Ermäßigung der Ausschüttung kommen. Denn die Erträgnisse fast aller Banken sind durch notleidend gewordene Kredite und den Ausfall der Gewinne aus dem Effekten-Kommissionsgeschäft und dem Emissionsgeschäft empfindlich beeinträchtigt worden. Trotzdem möchten wir nach allem, was wir hören, an einen Rückgang der Großbank-Dividenden nicht glauben. Verschiedene Umstände scheinen uns vielmehr dafür zu sprechen, daß die großen Institute — mindestens annähernd — die *Dividendensätze des Vorjahres aufrecht erhalten* werden, und zwar nicht nur, weil schon die Umstellung unter dem Gesichtspunkt einer bestimmten künftig auszuschüttenden Dividende vorgenommen wurde, sondern vor allem aus *Prestigegründen* und mit Rücksicht auf das *Ausland*, das sich gerade jetzt für deutsche Bankaktien stärker zu interessieren beginnt. Man wird es deshalb sicherlich vermeiden, schon in der zweiten Ertragsbilanz nach der Umstellung verminderte Gewinne auszuweisen und lieber die starken inneren Reserven, die aus den Erträgnissen von 1924 gestellt werden konnten, bei der Bilanzaufmachung heranzuziehen. Im Jahre 1924 hatte die Bankwelt weit mehr verdient, als in den von ihr gezahlten Dividenden zum Ausdruck kam. Diesmal werden die Banken zu meist größere Gewinne ausweisen, als sie tatsächlich erzielt haben.

#### LIQUIDATION DER DEUTSCHEN WERKE A.-G.

Der Streit um die Zukunftsgestaltung der in der Deutschen Werke A.-G. zusammengeschlossenen ehemaligen Rüstungsbetriebe kann als beendet gelten. Die sogenannte Dezentralisation ist erfolgt, fünf Werke sind in selbständige Gesellschaftsform überführt worden, zwei wurden verkauft und fünf stillgelegt. Seitdem jene Beschlüsse gefaßt wurden, hat sich wirtschaftlich manches ereignet. Große Konzerne und alte Unternehmungen sind gescheitert, andere Rüstungsbetriebe mußten saniert werden. Man ist also heute geneigt, das sogenannte „*Fiasko der Deutschen Werke*“ *etwas milder zu beurteilen*, und man fragt sich, warum es nicht möglich war, für die in unmittelbarem Besitz des Staates befindlichen wirtschaftlichen Unternehmungen ebenso leicht Staatskredite frei zu machen, wie es gelang, für kranke Privatkonzerne staatliche Unterstützungsgelder heranzuziehen. Die jetzige Bilanz, auf Grund derer die Liquidation nun auch formell beschlossen werden soll, verstärkt den Eindruck, daß so übermäßig viel Mittel zur Aufrechterhaltung des Unternehmens nicht notwendig gewesen wären und überdies läßt sie den Eindruck entstehen, daß die *Aktionäre*, die ohnehin die Leidtragenden der wirtschaftspolitischen Agitation gegen die Deutschen Werke sind, auch bei der Liquidation selbst *etwas zu kurz kommen* werden. Eins muß allerdings anerkannt werden: Nachdem die „Dezentralisation“ einmal erfolgt und die Deutsche Werke A.-G. zur reinen Holding-Company degradiert worden ist, besteht für die Aufrechterhaltung des Aktienmantels keine Notwendigkeit mehr. Die Zentral-Holding-Company

des Reiches, die Viag, kann alle Aufgaben, die zur Zeit die Verwaltung der Deutschen Werke A.-G. erfüllt, ohne weiteres mit übernehmen, und es besteht keine Notwendigkeit, zwischen den eigentlichen Werksgesellschaften und ihrem eigentlichen Besitzer (dem Reich) zwei Verwaltungsgesellschaften untereinander einzuschalten, von denen jede für sich Unkosten verursacht. Dieses Anerkenntnis besagt aber noch nicht, daß die *Form der Liquidation*, so wie sie jetzt vorgeschlagen wird, den berechtigten Interessen aller Aktionäre entspricht. Es ist bekanntlich vorgesehen, daß die Viag das gesamte Vermögen der Deutschen Werke A.-G. übernimmt und dafür nach Ablauf des Sperrjahres soviel bezahlt, wie notwendig ist, um den Aktionären den Nennwert zurückzuvorgüten. Da neun Zehntel der Aktien sich bereits jetzt in Händen der Viag befinden, wird also der tatsächliche Baraufwand nur etwa 2,8 Mill. RM. betragen, zahlbar ein Jahr nach Eintragung der Liquidation. Trotz der schlechten Entwicklung, die einzelne der Werke, z. B. die stillgelegten, genommen haben, scheint dieser Betrag *nicht hoch genug*. Man muß bedenken, daß schon die Kapitalumstellung recht rigoros erfolgte, daß auf etwaige Verluste weitgehend Rücksicht genommen worden war, und daß nach der jetzigen Bilanz, wenn man sie genau betrachtet, *weit mehr als der Parikurs* erhalten geblieben ist. Schon äußerlich steht dem Kapital von 29 Mill. RM. eine Reserve von etwa 8,74 Mill. RM. zur Seite, die glatt der Viag geschenkt wird. Das Pressecommuniqué der Verwaltung vertritt die Auffassung, daß diese Reserve „als Gegenwert bei der Unübersichtlichkeit der Entwicklung der Nachfolge-Gesellschaften angesehen werden“ müsse. Was man sich darunter vorstellen soll, ist nicht ganz klar. Offenbar ist gemeint, daß derjenige Anspruch auf die Reserven habe, der für die Weiterführung der Betriebe in Zukunft die Verantwortung trägt. Diese Auffassung ist aber durchaus strittig, und wir glauben nicht, daß man sie jemals anerkennen würde, wenn es sich um rein private Unternehmungen handelte. Die *offenen Reserven* sind aber *nicht die einzigen*. In dem Übergangsposten von 5,76 Mill. RM. dürften allein 3 Mill. RM. Rückstellungen stecken, und auch in den Aktiven ist mancherlei sehr niedrig bewertet. Die Beteiligung an der AEG-Deutsche Werke A.-G. in Erfurt von nom. 500 000 RM. steht beispielsweise nur mit dem Mindestwert zu Buche, obwohl die Gesellschaft 8% verteilte. Ebenso sind die Fabrikanlagen der stillgelegten Werke, die doch immerhin mindestens Schrottwert repräsentieren, nur mit 1 M. eingesetzt, und auch auf die Beteiligungen an den Nachfolgegesellschaften sind schon Abschreibungen erfolgt, obwohl die Gründung doch erst wenige Monate zurückliegt. Sämtliche Werte sind zu Pari angesetzt, ohne Rücksicht darauf, daß bei einigen Neugründungen die Einbringung zu einem höheren Kurse erfolgt war, so beim Werk Ingolstadt mit 150% und beim Werk Amberg mit 150%. Wenn man das alles zusammenzählt, so ergibt sich ein recht erheblicher Millionenbetrag an stillen Reserven, der durch den Übernahmevertrag mit der Viag den Aktionären entzogen wird. Die Verwaltung verteidigt sich damit, daß sich heute kaum ein anderer Käufer finden würde, der bereit wäre, ein ähnlich günstiges Angebot zu machen. Aber erstens muß es nicht

unbedingt heute sein und zweitens sollte gerade die Viag mehr als jedes andere Unternehmen Wert darauf legen, keine Transaktion durchzuführen, die ihr in der Öffentlichkeit als eine ungebührliche Bereicherung ausgelegt werden könnte.

	Bilanz per 30. Sept. 1925	Bilanz per 30. Sept. 1924	Gold- bilanz per 1. Januar 1924
	in Millionen RM.		
<i>Aktiva</i>			
Grundstücke . . . . .	6,00	13,13	13,28
Gebäude . . . . .	6,80	25,45	25,68
Anlagen . . . . .	1 Rm	1,84	1 Rm
Im Bau befindliche Anlagen . . . . .	1 Rm	0,72	—
Beteiligungen:			
Deutsche Industrie-Werke Spandau . . . . .	8,00	—	—
Deutsche Kraftfabr.-Werke Haselhorst . . . . .	5,00	—	—
Deutsche Stahl- u. Walzwerke Siegburg . . . . .	4,00	—	—
Deutsche Spinnereimaschinenbau Ingolst. . . . .	2,96	—	—
Deutsche Präzisionswerkz. A.-G. Amberg . . . . .	0,50	—	—
sonstige . . . . .	1 Rm	1 Rm	1 Rm
Vorräte . . . . .	0,28	0,12	0,62
Effekten . . . . .	0,01	0,11	0,76
Kasse . . . . .	1,99	3,73	4,76
Forderungen an die neuen Gesellschaften . . . . .	13,80	—	—
Debitoren . . . . .	3,97	9,21	6,81
Avale . . . . .	3,73	3,32	0,01
<i>Passiva</i>			
Kapital . . . . .	29,00	29,00	29,—
Reserve . . . . .	5,80	5,80	5,80
Erneuerungsrücklage . . . . .	2,94	2,93	—
Übergangsposten . . . . .	3,75	4,37	5,20
Kreditoren . . . . .	1,14	20,84	17,90
Reichsdarlehen . . . . .	10,00	—	—
Avale . . . . .	3,73	3,32	0,01
Gewinn . . . . .	0,47	0,36	—

Aus der Bilanz ist ersichtlich, daß die 10 Mill. RM. Reichsunterstützung in Verbindung mit den 12 Millionen RM. Verkaufserlös für die Werke Kiel und Friedrichsort und mit den nicht genannten Verkaufserlösen für die Münchner und Erfurter Grundstücke von 671 000 Quadratmetern ohne weiteres ausgereicht haben, um die Kreditoren abzudecken und den neuen Gesellschaften diejenigen Kredite mitzugeben, die sie für die erste Zeit benötigen. Die zuständigen Behörden mögen sich nun einmal überlegen, welchen Mehraufwand es erfordert hätte, die Deutschen Werke im ganzen zu erhalten.

#### BERLIN UND DIE CHARLOTTENBURGER WASSERWERKE

Die anhaltende Ausdehnung der privatwirtschaftlichen Interessen öffentlicher Behörden hat kürzlich zum erstenmal einen Rückschlag erfahren. Die *Stadt Berlin*, die sich mehr als andere öffentliche Stellen darauf beschränkte, Beteiligungen an solchen Unternehmungen zu erwerben, die in das Gebiet der öffentlichen Versorgung fallen, hat einen Aktienposten von nominell 2,75 Mill. RM. Aktien der *Charlottenburger Wasserwerke* an ein Bankenkonsortium verkauft, bestehend aus dem *Berliner Bankinstitut Josef Goldschmidt & Co., Mendelssohn & Co.* und der *Reichs-Kredit-Gesellschaft*. Der Schritt überrascht nicht nur, weil er eine Abkehr von der gegenwärtig bei öffentlichen Stellen vorherrschenden Tendenz bedeutet, sondern vor allem weil die Abstoßung ein Werk betrifft, bei dem, als einem Unternehmen der öffentlichen Wasserversorgung, die städtische Kontrolle mehr als bei anderen Betrieben berechtigt erscheint. Überdies umfaßt der verkaufte Posten nicht den gesamten städtischen Besitz, sondern ein etwa ebenso großer Betrag soll noch vorhanden sein. Die Gründe der Transaktion sind also recht unklar, denn auch an die reine Geldbeschaffung ist schwer zu glauben. Man kennt nicht den Übernahmekurs, aber auch am Börsenkurs gemessen ist der Betrag so gering, daß er für den Etat einer Millionenstadt kaum eine Rolle spielen kann. — Was die Gesellschaft selbst anbetrifft, so ergibt die vorliegende Bilanz eine normale Rentabilität.

Bei rund 1,6 Mill. RM. Reservestellungen wird ein Reingewinn von 3,78 Mill. RM. ausgewiesen, der zur Ausschüttung einer 6%igen Dividende ausreicht. Auch die Äußerungen des Vorstandsberichtes schildern die letztjährige Entwicklung als günstig. Der Konsum habe den bisherigen Höchstkonsum überschritten. Die Steigerung gegenüber dem Vorjahr betrug nicht weniger als 41,3%.

	Bilanz per 30. Sept. 1925 in Millionen RM.	Gold- bilanz per 1. Oktob. 1924	Bilanz per 30. Sept. 1914 in Mill. M.
<i>Aktiva</i>			
Grundstücke und Gerechtsame . . . . .	17,32	17,17	9,72
Gebäude . . . . .	3,—	3,—	2,87
Anlagen . . . . .	9,30	9,11	8,09
Rohrnetz . . . . .	29,01	28,47	18,35
Bestände . . . . .	1,66	1,49	1,52
Beteiligungen (einschl. Verwertungsaktien)	1,33	0,86	—
Bankguthaben . . . . .	3,43	—	—
Debitoren . . . . .	1,82	3,62	3,66
<i>Passiva</i>			
Kapital . . . . .	60,—	60,—	35,— <sup>*)</sup>
Kreditoren . . . . .	2,21	1,45	0,19
Reserve . . . . .	0,20	—	4,02
Erneuerungsfonds . . . . .	0,80	—	—
Reingewinn . . . . .	3,78	—	3,89
Restkaufgeld . . . . .	—	—	1,—

<sup>\*)</sup> 40 Mill. bei 5 Mill. ausstehender Zahlung.

Zu bemängeln ist, daß die *Verwertungsaktien* nicht auf beiden Seiten der Bilanz gesondert ausgewiesen werden, so daß man weder ihre Zahl, noch ihren Buchwert feststellen kann. Über den Vergleich mit der Stadt Berlin wird berichtet, daß das Verteilungsrohrnetz in Schöneberg und Steglitz am 1. Oktober 1928 zu 2,5 Mill. RM. an die Stadt Berlin übergehen soll, wovon 500 000 RM. spätestens bis 1. April 1926 zu zahlen sind. Inzwischen hat die Gesellschaft die Erweiterung der Zuführungsrohre in Angriff genommen. Zum 1. Januar 1930 hat die Stadt Berlin den Versorgungsvertrag für Friedenau und zum 1. Oktober 1930 den für die Kolonie Grunewald gekündigt.

### DIE ÜBERFREMUNG DES PETROLEUMGESCHÄFTS

Die Verhandlungen der Deutschen Petroleum A.-G. mit der Anglo-Persian Oil Co. haben in den letzten Wochen nicht nur in Fachkreisen erhöhtes Interesse gefunden, sondern, wie von uns im Börsenbericht mehrfach erwähnt, auch die Phantasie der Börse stark angeregt und zu einer erheblichen Kurssteigerung in den Aktien der beteiligten Gesellschaften geführt. Als im vergangenen Jahre die Petroleum-Interessen der Deutschen Erdöl A.-G. und der Gruppe der Deutschen Petroleum-Rütgerswerke A.-G. bei der Deutschen Petroleum A.-G. vereinigt wurden, wiesen wir bereits darauf hin, daß das nur als der erste Schritt zu der notwendig gewordenen Neuorientierung im deutschen Petroleumgeschäft zu betrachten sei. Die deutschen Petroleumunternehmen hatten durch den Krieg ihre Produktionsgrundlage verloren und waren mit ihrem umfangreichen Vertriebsapparat auf die Belieferung durch ausländische Produzenten angewiesen. Der Versuch der Deutschen Erdöl A.-G. auf dem Wege über die Ipu neue Produktionsinteressen zu erwerben, ist bekanntlich bald gescheitert. Bei der Deutschen Petroleum A.-G. sind solche Versuche in größerem Umfange gar nicht erst zur Ausführung gelangt. Nach der Einigung der beiden deutschen Gesellschaften nahmen die schon früher angeknüpften Verhandlungen mit der Anglo-Persian Oil Co. konkretere Formen an. Aus einer kurzen Erklärung der deutschen Beteiligten und ausführlicheren Mit-

teilungen aus dem Auslande geht hervor, daß den Verkaufsgesellschaften der Deutschen Petroleum A.-G. — der Olex Petroleum G. m. b. H. und der Deutschen Petroleum-Verkaufs-G. m. b. H. — der Verkauf der Produktion der Anglo-Persian Oil Co. auf dem deutschen Markt übertragen werden soll. Durch ein solches Abkommen würde die Deutsche Petroleum A.-G. die Möglichkeit haben, ihren Verteilungsapparat voll auszunutzen, was für ihre künftige Rentabilität natürlich von großer Bedeutung ist. Man beschäftigt sich nun mit der Frage, welcher Einfluß im Zusammenhang mit dieser Transaktion der Anglo-Persian Oil Co. auf die deutsche Gesellschaft eingeräumt werden muß. Von deutscher Seite wird zwar versichert, daß sich die Anglo-Persian Oil Co. lediglich bei den beiden Vertriebsgesellschaften, aber nicht bei der Deutschen Petroleum A.-G. selbst beteiligen werde. Indessen besteht wohl kein Zweifel darüber, daß die Anglo-Persian Oil Co. auch ohne aktienmäßige Beteiligung starken Einfluß auf die Deutsche Petroleum A.-G. ausüben wird. Das deutsche Petroleumgeschäft wird dann vollständig unter ausländischer Kontrolle stehen. Die Deutsch-Amerikanische Petroleumgesellschaft ist bekanntlich nur eine Filiale der Standard Oil Company, die gegenwärtig auch mit der Riebeckschen Montan- und Öl-Handels-Gesellschaft über eine Einbeziehung in ihre Interessensphäre verhandelt. Das übrige Petroleumgeschäft, von kleinen, nicht ins Gewicht fallenden Außenseitern abgesehen, untersteht der Shellgruppe, zu der sich nun als dritter Wettbewerber um den deutschen Markt die Anglo-Persian Oil Co. gesellt. Von diesen drei großen internationalen Gruppen wird der deutsche Markt in Zukunft vollständig abhängig sein. Bei den durch den unglücklichen Ausgang des Krieges geschaffenen Verhältnissen war diese Entwicklung wohl unvermeidlich, und es wäre falsch, der Deutschen Petroleum A.-G. das Abkommen mit der Anglo-Persian Oil Co. zum Vorwurf zu machen. Denn ohne Anlehnung an eine starke ausländische Produzentengruppe könnte sie sich auf die Dauer gar nicht behaupten. Auch wäre die vollständige Überfremdung des deutschen Petroleumgeschäfts selbst dann nicht aufzuhalten, wenn sich die Deutsche Petroleum A.-G. nicht mit der Anglo-Persian Oil Co. einigen würde. Denn die Anglo-Persian Oil Co. würde dann vermutlich zum Ausbau eines eigenen Verkaufsapparates schreiten. Es kann sich jetzt nur noch darum handeln, den Vertrag so günstig wie möglich zu gestalten. Freilich wird die Anglo-Persian Oil Co. zu Zugeständnissen nur soweit bereit sein, wie ihr das lohnender erscheint als die Errichtung einer neuen eigenen Organisation.

### SUBVENTIONSPOLITIK UND ÜBERFREMUNG

Ein Bankkonsortium, dem tschechische, österreichische und belgische Firmen angehören, plant die Errichtung einer großen Rohzuckerfabrik und Raffinerie in Irland; an der Kombination sind auch irische Interessenten beteiligt. Hinsichtlich der Quoten der Prager und Wiener Banken ist vorgesehen, daß diese an Zuckerinteressenten dieser Länder weitergegeben werden. Das Ziel der Gründung geht dahin, von den Subventionen zu profitieren, die die englische Regierung für den Aufbau einer einheimischen Zucker-

industrie zahlt. Aus der gleichen Kalkulation heraus hatte bereits im Sommer des vorigen Jahres ein *holländisches* Unternehmen, die *Centrale Suiker Mij van Holland*, begonnen, drei ihrer Zuckerfabriken nach England zu verlegen. Diese „Auswanderung“ kontinentaler Zuckerfabriken nach Großbritannien zeigt, zu welchen eigenartigen Folgen der Protektionismus eines Landes führen kann. Hat man in England wirklich solche Konsequenzen gewollt oder auch nur vorausgesehen, als man damit begann, eine englische Zuckerindustrie zu schaffen? Die Idee einer Regierungssubvention stammt von der *Labourregierung*. Vorher hatte nur ein Zoll von 25 sh 8 d pro cwt auf *importierten* Zucker bestanden. Private Interessenten, vor allem die *Anglo Scottish Beet Sugar Corp.*, bemühten sich — angesichts des steigenden Konsums — die Produktion von Zucker in Großbritannien zu vergrößern. Wenn nun die Regierung sich zu einer so kostspieligen Maßnahme entschloß, wie sie eine Prämie von 19 sh 6 d pro cwt Inlandszucker bedeutet, so geschah dies nicht deshalb, weil man es im Interesse des *englischen Produktionsapparates* für unbedingt notwendig ansah, auch die *Zuckererzeugung* in sich zu schließen. Sondern man wollte das *Heer der Arbeitslosen* durch Schaffung neuer Arbeitsmöglichkeiten verkleinern. Diese Tendenz hat sich nun praktisch dahin ausgewirkt, daß Finanziers aus *kontinentalen* Ländern

die junge englische Zuckerindustrie zu „überfremden“ suchen, während gleichzeitig *englische* Finanziers in den Industrien der betreffenden Länder *englisches* Geld investieren und somit deren Industrien, wenn auch nur in *beschränktem* Umfange, überfremden. Paradox erscheint es auch in diesem Zusammenhange, wenn englische Kreise in bedeutendem Umfange die *polnische Zuckerindustrie* finanzieren. Sieht man aber einmal von allen Details ab und prüft die Frage, was die Subventionierung von Zuckerfabriken, die mit ausländischem Gelde in England betrieben werden, *grundsätzlich* bedeutet, so wird man zu folgendem Schluß kommen müssen: Der *englische Steuerzahler*, aus dessen Mitteln doch die Regierungssubventionen stammen, zahlt eine Prämie an den *ausländischen* Unternehmer dafür, daß dieser Arbeitsmöglichkeiten für englische Arbeiter schafft. Er gewährt gleichzeitig dem ausländischen Kapitalisten die Möglichkeit, mit Hilfe der Subvention und des Zollschatzes *größere Gewinne* herauszuwirtschaften, als — im Durchschnitt betrachtet — englische Unternehmen in einer *anderen Branche* erzielen können. Der englische Protektionismus, der doch seiner Bestimmung nach voll der *englischen Wirtschaft* zugute kommen sollte, tut dies also *nur* hinsichtlich des Arbeitsmarktes. Vom Standpunkte des *Kapitals* aus gesehen protegirt er nicht England, sondern das Ausland.

## Konjunktur-Barometer

Beginnender Konjunkturumschwung oder gelegentliche Besserungswellen innerhalb einer allgemeinen und langdauernden Depression? — Das ist die Frage, die sich bei einer kritischen Betrachtung der Konjunktur in den letzten Wochen gebieterisch aufdrängt, — ohne daß jetzt, zu einer Zeit, wo sich die deutsche Wirtschaft noch in einem völligen Umbau ihrer strukturellen Elemente befindet (wir erinnern an die Lage des Geldmarktes) und die Bemühungen zum Aufbau eines Kapitalmarktes) aus dem sicheren Gut theoretischer Erkenntnisse eine Antwort gegeben werden könnte. An sich wäre, nach den Erfahrungen der vorangegangenen Jahre und Jahrzehnte, mit einer Depression von größerer Dauer zu rechnen, und in den Kreisen der Wirtschaftspublizistik, die einer wissenschaftlichen Betrachtungsweise zuneigen, sieht man in den jetzt vorliegenden Ansätzen zu einer Besserung der Konjunktur auf verschiedenen Wirtschaftsgebieten sogar eine höchst unerwünschte Störung des normalen Verlaufs — unerwünscht deshalb, weil diese Fortschritte binnen kurzem zu um so stärkeren Rückschlägen führen müssen. In breiten Schichten der Wirtschaft aber hat man noch kaum etwas von den vielbesprochenen Besserungssymptomen zu spüren bekommen. Hier, seitens der „breiten Masse“ der kleineren und mittleren Unternehmungen in Handel und Industrie, zumal in der Provinz, herrscht die Neigung vor, auf die Zunahme der Konkurse und Geschäftsaufsichten, auf die gewaltige und immer noch zunehmende Arbeitslosigkeit, auf schleppenden Absatz bei schlechten Preisen und auf den noch schlechteren Zahlungseingang hinzuweisen und damit das Vorhandensein eines „Silberstreifens“ am Konjunkturhorizont überhaupt kategorisch zu verneinen. Es muß auch zugegeben werden, daß jene Kreise, die sich fernab von der Sphäre der Börsen zu halten pflegen, oder, aus Mangel an Mitteln, halten müssen, mit vollem Recht das Sichtbarwerden irgendwelcher günstigerer Anzeichen leugnen, besonders

wenn sie vorwiegend mit ländlicher Abnehmerschaft zu arbeiten haben. Die Entwicklung der Warenpreise, die sich im neuen Jahr, von ganz wenigen Ausnahmen abgesehen, weiter rückläufig bewegt haben, gibt dieser Anschauung recht, ebenso die Entwicklung des Warenvolumens, dessen Rückgänge sich in den stark gesunkenen Zahlen der Eisenbahntransporte widerspiegeln. Daß der Arbeitsmarkt weiterhin ungünstigere Ziffern aufweist, trotz großer Uneinheitlichkeit in verschiedenen Fabrikationszweigen (Bergbau und Schwerindustrie, Textilindustrie, Holzgewerbe, Vervielfältigungsindustrie), wurde bereits erwähnt. Das Eintreten milderer Wetters wird, mit der Wiederaufnahme der Außenarbeiten, zwar eine Verbesserung, aber noch keinen Umschwung der Tendenz mit sich bringen können. All diese Dinge also berechtigen nicht zu einer sehr optimistischen Beurteilungsweise.

Die Gebiete, die im Gegensatz hierzu jenem expansionsfreudigen und aufschwungbereiten Optimismus, der vor allem in den hinter der Börse stehenden Kreisen genährt wird, neuen Spielraum eröffnet haben, sind rasch aufgezählt: es sind in erster Linie die Effektenbörse, in zweiter Linie aber — und das gibt dieser Entwicklung nun doch größere Bedeutung! — Schwerindustrie, Elektroindustrie und Schifffahrt. Aber es muß sofort einschränkend gesagt werden, daß der Anstoß zu einer günstigeren Beurteilung der Situation in diesen Wirtschaftszweigen nicht aus einer bereits eingetretenen Verbesserung der Beschäftigung und der Rentabilitätsziffern, sondern in der Hauptsache aus äußeren Anlässen resultiert: Die Bildung des Montantrustes, die erwartete Umgruppierung in der Elektroindustrie und der Kapitalzufluß aus der Freigabe des in Amerika beschlagnahmten deutschen Eigentums haben den Anlaß zu Zukunftshoffnungen gegeben, die nun während der letzten Wochen an der Börse zum Teil bereits eskomptiert wurden, — bzw.

werden konnten, weil inzwischen durch die Zuleitung ausländischen Interesses und ausländischer Kapitalien eine Aufwärtsbewegung begonnen hatte.

Ist demnach als wesentliche Ursache für die Börsenbelebung und die Bevorzugung der genannten Wirtschaftsgruppen in dieser Aufschwungbewegung das Eingreifen von Momenten erkannt, die außerhalb der Eigen-gesetzlichkeit der Konjunktorentwicklung stehen, so darf doch nicht unerwähnt bleiben, daß gewisse Ansätze zu einer „echten“ Konjunkturbelebung vorliegen. Allerdings sollte man diese Ansätze nicht deshalb, weil sie sich gegenüber dem Tiefstand der Vorwochen ziemlich kräftig abzeichnen, überschätzen. — Zu diesen „echten“ Konjunktursymptomen gehört (neben der freilich weltwirtschaftlich bedingten Besserung des Frachtenmarktes und der Zunahme der Beschäftigung unserer Reedereien bei wachsendem deutschen Außenhandel) die — ebenfalls weltwirtschaftlich bedingte — Befestigung der Preise für Eisenprodukte (Halbzeug, Stabeisen, Formeisen, vorübergehend auch Grobbleche), das Anziehen der Schrottpreise im Zusammenhang hiermit und die Besserung der Exportmöglichkeiten für die Schwerindustrie. Ferner ist unter diese Symptome die relativ gute Beschäftigung in der Elektroindustrie zu rechnen, und endlich wird man die Fortschritte, die eine große Anzahl von Unternehmungen in technisch-organisatorischer Hinsicht und bezüglich ihrer Liquiditätshaltung gemacht haben, nicht zu gering veranschlagen dürfen. Dagegen erscheint es angebracht, vor der Überschätzung der Symptome am Geldmarkt wieder und wieder zu warnen: solange Geld-

4. Deutsche Großhandelsindizes

Table with 5 columns: Datum, Statist. Reichsamt, Berl. Tagebl., Gesamt-Index (38 Waren), Gruppe Industrie-stoffe, Gruppe Lebens-mittel, Gesamt-Index (108 Waren), Industrielle Fertig-fabrikate (24 Waren). Rows include dates from 20. Januar 1928 to 7. Januar 1925.

5. Lebenshaltungs-Index des Statistischen Reichsamts

Table with 5 columns: 1925, Gesamt-Lebenshaltg., Ernährung, Wohnung, Bekleidung. Rows for months from August to Dezember.

6. Börsenindex der „Frankfurter Zeitung“

Table with 7 columns: 2 I. 25 = 100, 23. I. 26, 16. I. 26, 9. I. 26, 2. I. 26, 19. XII. 25, 12. XII. 25. Rows for various market indices.

7. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Table with 4 columns: Arbeitstäglich in der Woche vom, Kohlen-förderung, Koks-produktion, Brikett-produktion. Rows for various weeks and periods.

8. Wagenstellung

Table with 3 columns: Berichtswoche, Zahl der gestellten Wagen, Arbeitstäg. Wagen-stellung. Rows for various weeks from 1926 to 1927.

9. Arbeitslosigkeit und Kurzarbeit in Deutschland

Table with 6 columns: 1925 (Arbeitslosigkeit, Kurzarbeit), 1924 (Arbeitslosigkeit, Kurzarbeit), 1923 (Arbeitslosigkeit, Kurzarbeit). Rows for months from January to Dezember.

10. Roheisen- und Rohstahlgewinnung in Deutschland \*

Table with 6 columns: 1925, 1924, 1923 (in Mill. t). Rows for Roheisen and Rohstahl.

\* Nach Angaben von „Stahl und Eisen“.

11. Konkurse und Geschäftsaufsichten<sup>1)</sup>

Table with 4 columns: Dez. 1925, Nov. 1925, Okt. 1925, Konkurse, Geschäftsaufsichten.

<sup>1)</sup> Nach „Wirtschaft und Statistik.“

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

Table with 5 columns: 15. I. 26, 7. I. 26, 31. XII. 25, 23. XII. 25, 15. XII. 25. Rows for Kaufkraftträger (Reichsbanknoten-Umlauf, Rentenbanknoten-Umlauf, Guthaben).

Table with 5 columns: 15. I. 26, 7. I. 26, 31. XII. 25, 23. XII. 25, 15. XII. 25. Rows for Ausgewiesene Deckungsmittel (Gold, Deckungsfähige Devisen).

Table with 5 columns: 15. I. 26, 7. I. 26, 31. XII. 25, 23. XII. 25, 15. XII. 25. Row for Weiterbegebene Reichsbank-wechsel.

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

Table with 5 columns: 21. I. 26, 14. I. 26, 8. I. 26, 2. I. 26, 26. XII. 25. Rows for Kaufkraftträger (Noten, Gesamtd deposition).

Table with 5 columns: 21. I. 26, 14. I. 26, 8. I. 26, 2. I. 26, 26. XII. 25. Row for Deckungsmittel (Gold).

Table with 5 columns: 21. I. 26, 14. I. 26, 8. I. 26, 2. I. 26, 26. XII. 25. Row for Prozentuales Verhältnis von b) zu a).

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

Table with 5 columns: 20. I. 26, 13. I. 26, 6. I. 26, 23. XII. 25, 15. XII. 25. Rows for Kaufkraftträger (Banknoten-Umlauf, Staatspapiergeld-Umlauf, Öffentliche Guthaben, Private Guthaben).

Table with 5 columns: 20. I. 26, 13. I. 26, 6. I. 26, 23. XII. 25, 15. XII. 25. Row for Deckungsmittel (Gold).

Table with 5 columns: 20. I. 26, 13. I. 26, 6. I. 26, 23. XII. 25, 15. XII. 25. Row for Prozentuales Verhältnis von b) zu a).

Table with 5 columns: 20. I. 26, 13. I. 26, 6. I. 26, 23. XII. 25, 15. XII. 25. Rows for Anlagen der Bankabteilung (Staatspapiere, Kredite an die Wirtschaft).

Table with 5 columns: 20. I. 26, 13. I. 26, 6. I. 26, 23. XII. 25, 15. XII. 25. Row for Gesamtreserve.

flüssigkeit am Markt und Geldknappheit in der Masse der Betriebe nebeneinander im schroffen Gegensatz vorhanden sind, kann die Lage des Geldmarktes nur als symptomatisch für das Stadium der Depression (und zwar für deren Anfangsstadium), nie aber als Anzeichen für eine *allgemeine* Erholung gelten.

Man braucht vielleicht nicht ganz so pessimistisch zu sein und die Börsenhäuser als trügerischen Schein, als Erweckerin falscher Hoffnungen vor einem um so schlimmeren Debacle in einer wiederkehrenden Gesamtkrise zu werten — aber man sollte auch an jenen Stellen, wo der „Drang zur Konjunktur“ (sprich „Hoch-

konjunktur“ — „die Industrie lechzt nach einer Konjunktur,“ sagte kürzlich ein Wirtschaftsführer — Herr Dr. Reichert!) geradezu übermächtig ist, nicht glauben, daß eine Diskontermäßigung und ein Ansteigen des Börsenkursniveaus um 10 v. H. nun geradenwegs zu einer Überwindung aller tiefeingewurzelten Wirtschaftsschwierigkeiten führen können. Trotz der unbestreitbar günstigen Chancen, die die Konjunkturlage in den großen Industriestaaten Europas und in dem nordamerikanischen Gebiet heute bietet, wird der Fortschritt der deutschen Konjunkturentwicklung auf Monate hinaus nur in engsten Grenzen möglich sein,

## Der Geld- und Kapitalmarkt

Bei der *Reichsbank* war in der zweiten Januarwoche trotz der bereits am 12. d. M. vorgenommenen 1%igen Diskontsenkung eine nicht unbeträchtliche *weitere Erleichterung* eingetreten. Die privaten Rückzahlungen betragen zum Januar-Medio volle 163 Millionen gegen 22 Millionen im gleichen Zeitpunkt des Dezember, 9 Millionen im November und 73 Millionen im Oktober. Diese Zahlen sind aber leider in keiner Weise *beweiskräftig*, denn nachdem der Reichsbankpräsident zum Ausweis vom 7. Januar erklärt hatte, daß die darin (im Vergleich zum 7. Dezember) in die Erscheinung tretende *Steigerung* des Wechselportefeuilles nicht auf eine Zunahme der Inlands-, sondern der *Auslandswechsel* zurückzuführen sei, muß man nun ebenfalls damit rechnen, daß die *Verminderung* ganz oder teilweise aufs Konto der fremden Wechsel zu setzen sei.

Auch die übrigen Devisenreserven der Reichsbank scheinen ja in der zweiten Januarwoche etwas zurückgegangen zu sein. Allein die Deckungsdevisen nahmen um 35 Mill. ab, ohne daß diese Verringerung durch Vermehrung des Goldbestandes (nur um 0,3 Millionen) ausgeglichen würde, im Gegenteil muß die Veränderung auf dem Konto der „sonstigen Aktiven“, das nach Ausschaltung der darauf verbuchten Rentenbankscheine eine Senkung um 60 Millionen aufweist, darauf schließen lassen, daß der Devisenabfluß *noch erheblich stärker* war. Die gesamte Umlaufmittelmengende (Reichsbanknoten, Rentenbankscheine und Giroguthaben) zeigt indessen per 15. Januar eine *Reduktion* auf 4655 gegen 4688 Mitte Dezember und 4788 Mitte November.

Der *Ursprung* dieser Devisenabflüsse ist klar: Wir haben im letzten Bericht bereits hervorgehoben, daß große Geldinstitute in der ersten Hälfte des Januar es wegen Unanbringlichkeit ihrer Geldüberschüsse am heimischen Marke vorgezogen haben, sich in Gestalt von Devisen und Auslandswechseln eine liquide, immerhin gewisse Zinsen tragende Reserve anzulegen. Diese Politik der deutschen Banken hat denn auch z. B. auf dem *englischen* Geldmarkt eine bemerkenswerte Wirkung ausgeübt und die dortigen Wechselsätze davon *abgehalten*, den offiziellen Londoner Bankdiskont zu *überschreiten*. Dieser konnte infolgedessen *unverändert* gelassen werden.

In der Woche vom 18. bis 23. Januar hat nun die *Devisennachfrage* zu *Geldanlagezwecken* sichtlich *nachgelassen*. Überhaupt ist der Angebotsdruck vom Marke gewichen. Die *Geldsätze* blieben zwar im wesentlichen *unverändert*. Für *Tagesgeld* war die Norm sogar auf 5½ bis 7½ Prozent gesunken. *Monatsgeld* bedang bei minimalen Umsätzen 7½ bis 8½ Prozent und bankgierte Warenwechsel — bei unverminderter Materialknappheit — 7½ bis 7% Prozent. Der *Privatdiskontsatz* beider Sichten wurde sogar zweimal um je ein achtel Prozent auf zuletzt 6¼ Prozent gesenkt, aber nach wie vor ohne den Erfolg einer vermehrten Akzeptbereitstellung. Ber-

liner Banken sollen nur zu Sätzen unter 6 Prozent zu Akzeptverkäufen bereit gewesen sein.

Trotz alledem war am Markt bereits eine leise Spannung fühlbar. Erste *Ultimodispositionen* setzten bereits ein. Bei den Banken erfolgten auch von seiten der Kundschaft per Saldo Abzüge. Einkommen-, Körperschafts- und Umsatzsteuern wurden nach Verdoppelung der Schonfrist am 25. Januar fällig, und außerdem sollen die Fisci des Reichs und der Länder bereits Abrufungen für Gehaltszahlungen und andere Zwecke angekündigt haben.

Dabei schreitet bei der Reichsbank die *Lockerung der Kreditkontingentierung*, wie es scheint, weiter fort. Dr. Schacht hat vor Vertretern der sächsischen Handelskammern mitgeteilt, daß die Vorstände der *Reichsbankanstalten* instruiert worden seien, *allen* berechtigten Kreditansprüchen Rechnung zu tragen und sich evtl. an die Zentralstelle zu wenden. Wo eine Ablehnung von Diskontierungen mit der Erschöpfung des örtlich zugewiesenen Kontingents motiviert werde, gab er anheim, in *Berlin* vorstellig zu werden. Dagegen kündigte er an, daß alle Konzern-, Bau- und auch Autowechsel von der Diskontierung ausgeschlossen bleiben müßten. Die *Golddiskontbank* hat ebenfalls darauf aufmerksam gemacht, daß der Exporthandel von der Kreditbeschaffungsmöglichkeit bei ihr *noch keinen erschöpfenden Gebrauch* gemacht habe. Und den Hamburger Exporteuren wurde konzidiert, daß sie nicht mehr wie bisher bei jeder Golddiskontbank-Beanspruchung den *besonderen* Nachweis vom Vorliegen eines *Exportauftrages* zu erbringen brauchen, sondern daß man sich, insbesondere bei ausländischen Konsignationslagern, mit dem *buchmäßigen* Nachweis eines vorhandenen Bedürfnisses begnügen wolle.

Daß die *Rentenbank* im Folge der Diskontermäßigung der Reichsbank die Zinssätze auch für *ihre* Ausleihungen im gleichen Ausmaße herabsetzen werde, war bereits in unserem letzten Bericht erwähnt worden. Inzwischen hat die Rentenbank offiziell einen dahin gehenden Beschluß gefaßt. Sämtliche rund 580 Millionen *Wirtschaftskredite*, die die Währungsrentenbank ausgeben hat, und außerdem die landwirtschaftlichen Darlehen, die die *Rentenbankkreditanstalt* aus ihrem Fonds von 170 Millionen RM. gewährt hat, werden künftig mit 8 Prozent ausgegeben und sollen den *letzten Kreditnehmer* grundsätzlich nicht mehr als 10½ (bisher 12) Prozent kosten. Die Kredite, die die beiden Rentenbankinstitute darüber hinaus an *Banken* usw. gegeben haben, bleiben von diesem Beschluß unberührt. Ihre Bedingungen richten sich nach der jeweiligen Marktlage.

Was die *Bankkonditionen* anbetrifft, so steht nunmehr endgültig fest, daß sie der Diskontermäßigung auch auf der Habenseite ganz schematisch angepaßt werden. Einlagen von 15 Tagen bis zu einem Zeitmonat werden in allen Teilen des Reichs einheitlich mit 6 Prozent verzinst. Für *länger befristete* Depositen besteht keinerlei Bindung.

Aber 8 Prozent dürfte wohl der *Maximalsatz* sein, der im günstigsten Falle gewährt wird. *Täglich fällige Gelder* erhalten jetzt nur noch  $\frac{7}{8}$  gegen früher 5 Prozent und nur, soweit sie auf *provisionspflichtige* Rechnung laufen, will man für sie  $4\frac{1}{2}$  Prozent vergüten. Das ist die einzige Konzession, die man auf Grund des Reichsbankappells, die Zinsspanne zu verkleinern, gemacht hat. Wie sich die *Girozentralen* und *Sparkassen* verhalten werden, scheint noch nicht endgültig festzustehen. Einstweilen geben sie für tägliches Geld noch 5 Prozent, alles andere nach besonderer Absprache.

Die *German Credit and Investment Corporation*, die mit einem Eigenkapital von 12 Millionen Dollar ausgestattete gemeinsame Gründung von Dillon Read-New York, der Disconto-Gesellschaft und Mendelssohn, ist nunmehr ins Leben getreten; aber es hat sich herausgestellt, daß die „Kleinkredite“, die sie an deutsche Industrielle zu erteilen bereit ist, sich auf mindestens (!) 2, höchstens 8 Millionen RM. belaufen sollen. Vielleicht aber wird sie sich doch entschließen, auch „noch kleinere“ Summen abzugeben. *Neue Verhandlungen* schweben über kommunale Sammelanleihen für Baden und Bayern. Die

Reichskommunalanleihe, von der auf Preußen, wie berichtet, etwa 12 Millionen Dollar entfallen dürften, soll insgesamt auf 20 Millionen Dollar anwachsen und zu einem Effektivzins von 8,5 Prozent in Kürze abgeschlossen werden.

Interessanterweise hat sich der *deutsche Sparkassen- und Giroverband* entschlossen, gleichzeitig eine 8%ige Kommunalgoldanleihe über 20 Millionen RM. zum Kurse von 88 Prozent *im Inlande* auszugeben, und zwar vornehmlich bei Sparkassen und Girozentralen, ohne daß ein *Weiterverkauf ans Publikum* ausgeschlossen wäre. Börsennotiz ist vorgesehen. Die Anleihe ist tilgbar in 21 Jahren und bis 1. April 1931 unkündbar. Der Erlös der Anleihe wird zur Gewährung *langfristiger Kredite an Kommunalverbände* benutzt. Gleichzeitig soll sie den Sparkassen als eine neue erwünschte Anlagemöglichkeit dienen.

#### Privatdiskontnotierungen vom 18.—23. Januar

	18.	19.	20.	21.	22.	23.
Berlin						
30—55 Tage . . . . .	$\frac{63}{8}$	$\frac{61}{4}$	$\frac{61}{8}$	$\frac{61}{8}$	$\frac{61}{8}$	$\frac{61}{8}$
56—90 Tage . . . . .	$\frac{63}{8}$	$\frac{61}{4}$	$\frac{61}{8}$	$\frac{61}{8}$	$\frac{61}{8}$	$\frac{61}{8}$
Frankfurt a. M. . . . .	$\frac{61}{4}$	$\frac{61}{4}$	$\frac{61}{8}$	$\frac{61}{4}$	$\frac{61}{8}$	$\frac{61}{4}$

## Die Effekten-Börse

### Berliner Börse

Die Tendenz an den Effektenmärkten war in der vergangenen Woche mehrfachen *Schwankungen* unterworfen, doch blieb die Grundstimmung fest. Das Geschäft war im allgemeinen ruhiger. Nur in einigen Spezialwerten kam es zu lebhaften Umsätzen. Die nach den letzten Meldungen aus Amerika zu erwartende Verzögerung der Freigabe des beschlagnahmten deutschen Eigentums wirkte verstimmend. Diese Verstimmung wurde zeitweilig noch durch politische Befürchtungen verstärkt, so daß es auf verschiedenen Marktgebieten zu Rückschlägen kam. Als aber das herauskommende Material glatt Aufnahme fand und über verschiedene Gesellschaften günstige Dividendenschätzungen in Umlauf gebracht wurden, schlug die Tendenz um. Besonders fest lagen wieder *Schiffahrtswerte*, in denen umfangreiche Käufe für Rechnung der Hamburger und Bremer Arbitrage und verschiedener Großbanken vorgenommen wurden. Starke Abgaben einer Privatfirma drückten vorübergehend den Kurs und beeinflussten das gesamte Niveau. Als dann aber erneut größere Käufe der früheren Interessenten einsetzten, kam es zu einer neuen Hausse. Über die eigentlichen Käufer ist man sich noch immer im Unklaren. Was den *Norddeutschen Lloyd* betrifft, so werden für die sprunghafte Kurssteigerung verschiedene Gründe angegeben. So verweist man darauf, daß die amerikanischen Guthaben des Lloyd etwa so hoch seien wie das gesamte Aktienkapital. Von anderer Seite verlautet, daß angeblich die Käufe im Auftrage einer englischen Konkurrenzgesellschaft erfolgen, die auf den Lloyd Einfluß zu gewinnen bestrebt sei. Aus Verwaltungskreisen wird dazu erklärt, daß man an einen Aufkauf von Aktien nicht glaube; die Verwaltung hätte dies unbedingt bemerken müssen. Über die Höhe der amerikanischen Guthaben hüllt sich die Verwaltung bezeichnenderweise völlig in Stillschweigen. In Wirklichkeit mögen für die Kursbewegung in Lloydaktien, die zeitweilig den gesamten Schifffahrtsaktienmarkt mitriß, verschiedene Gründe mitsprechen. Zum Teil scheinen Bremer Interessenten ständig größere Beträge aus dem Markt zu nehmen, während die alten Großaktionäre sich von ihrem Besitz nicht trennen wollen. Die so verursachte Kapitalknappheit wird noch dadurch verstärkt, daß ein Teil des Aktienkapitals des Lloyd an der Börse noch nicht lieferbar ist. Im weiteren Verlauf traten am Markte der Schiff-

fahrtsaktien *Hansa* immer mehr in den Vordergrund. Bei Käufen, die ebenfalls hauptsächlich von der Hamburger und Bremer Arbitrage ausgingen, kam es zu einer sprunghaften Kurssteigerung, zumal auch die Börsenspekulation diesem Papier ihr Interesse in starkem Maße zuwandte. Materialknappheit und der Hinweis, daß die *Hansa*, die keine Linienreederei betreibt, aus der gegenwärtigen Lage am Frachtenmarkt besonderen Nutzen ziehen könne, begünstigten die Bewegung.

In den letzten Tagen konzentrierte sich das Interesse mehr auf *Elektrizitätswerte*. Fusionsgerüchte und Kombinationen über angeblich bevorstehende internationale Vereinbarungen regten die Börsenphantasie an. Eine größere Steigerung erzielten die Aktien der Gesellschaft für elektrische Unternehmungen auf die Mitteilung, daß voraussichtlich eine Dividende von 10 Prozent in Vorschlag gebracht werden würde. Da große Beträge des Aktienkapitals sich in festen Händen befinden, macht sich in dem Papier auch immer mehr Materialmangel bemerkbar. Materialmangel und Dividendenhoffnungen führten auch zu einer starken Steigerung in den Aktien der Accumulatorenfabrik Hagen. Ebenso wurden die Aktien der Elektr. Licht und Kraftanlagen A.-G. zu höheren Kursen aus dem Markt genommen, als bekannt wurde, daß vermutlich eine Dividende von 8 Prozent in Vorschlag gebracht werden würde. In Felten & Guilleaume nahm die Aufwärtsbewegung ihren Fortgang. Eine wesentliche Kurserhöhung hatten Siemens & Halske und Schuckert aufzuweisen. Die seit Monaten umlaufenden Gerüchte, daß diese Unternehmungen infolge der Bildung des Ruhrtrusts aus der Rhein-Elbe-Union ausscheiden würden, werden von den Verwaltungen entschieden bestritten. Die Elektrizitätsunternehmungen würden von der Neuordnung bei den Montanwerken gleichfalls Nutzen ziehen. Es wird allerdings zugegeben, daß die Verträge vermutlich in eine andere Form gebracht werden müssen.

In den Aktien der Petroleumgesellschaften ist das Geschäft ruhiger geworden, da man jetzt über die Verhandlungen mit der Anglo-Persian-Oil-Co. klarer sieht. In der Rubrik „Probleme der Woche“ gehen wir auf die schwebenden Verhandlungen näher ein. Die Aktien der Rütgers-Werke und der Schlesischen Kokswerke konnten ihren Kurs nicht unwesentlich erhöhen. An der Börse sind Gerüchte verbreitet, wonach ein engeres Zusammenarbeiten der beiden Unternehmungen in irgendeiner Form



beabsichtigt sei. Eine Erklärung der Verwaltungen liegt indessen nicht vor. Dividendengerüchte regten zu Käufen in den Aktien der Harpener Bergbau A.-G. an; man nannte an der Börse einen Satz von 5 Prozent, doch liegt auch hierfür eine Bestätigung nicht vor. In Dessauer Gas führten umfangreiche Käufe der Darmstädter und Nationalbank zu einer wesentlichen Steigerung. Es verlautet von einer Dividende von ca. 7 Prozent, was zutreffen dürfte. Auf Abschlußerwartungen lagen auch die Aktien der Gebr. Körting A.-G. fester. Etwas regere Nachfrage trat für Magirus hervor. Die Lage bei diesen Unternehmen wird besser beurteilt als die Situation anderer Automobilgesellschaften, da Magirus Spezialfabrikate (u. a. für den Gebrauch der Feuerwehr) herstellt.

Größere Beachtung fanden nach längerer Unterbrechung wieder Canada-Ablieferungsscheine. Das Interesse scheint mit einer nicht richtig verstandenen Notiz zusammenzuhängen, die kürzlich durch die Tagespresse ging. Von kanadischer Seite soll nach dieser Notiz bei Besprechungen über die Freigabe der Shares die Bedingung gestellt worden sein, daß die freigegebenen Stücke den Inhabern der Ablieferungsscheine direkt überlassen werden. Aus dieser Mitteilung wollte man vielfach schließen, daß die Freigabe der Shares unmittelbar bevorstehe. In Wirklichkeit hat sich in der ganzen Angelegenheit nichts geändert. Daß die kanadische Regierung im Falle einer Aufhebung der Beschlagnahme die Rückgabe an die ursprünglichen Eigentümer fordern werde, ist seit langem bekannt. Es hat den Anschein, daß von irgendeiner Seite versucht wird, für die Canada-Ablieferungsscheine an der Börse Stimmung zu machen. Unter dem Einfluß der Canada-Hausse lagen Schantung-Aktien gleichfalls sehr fest, obwohl es sich hier um eine deutsche Gesellschaft handelt, bei der die Sachlage eine ganz andere ist.

Zu Beginn der neuen Woche trat auf fast allen Märkten eine *Abschwächung* ein. Die Börsenspekulation schritt zu Glattstellungen und auch das Privatpublikum hielt es zum Teil für angebracht, Gewinnrealisationen vorzunehmen. Besonders stark machte sich der Rückschlag am Markt der Werte geltend, für die nur ein Einheitskurs notiert wird. Bei den Abgaben handelte es sich teilweise wohl schon um die Vorbereitung auf den kommenden Ultimo.

**Frankfurter Börse**

(Von unserem Frankfurter Korrespondenten.)

Die Entwicklung der Frankfurter Börse in der abgelaufenen Berichtswoche war in hohem Grade von dem Gang der *internationalen Geschäfte in deutschen Aktien* bestimmt. Die paketweise Abwanderung von Aktien deutscher Großbanken und Großindustriefirmen zwecks dauernder Anlage in die Hand amerikanischen Bankfreunde, noch mehr aber die seitdem eingetretene *Massenbeteiligung des amerikanischen Publikums* an einer wahrscheinlich ziemlich kurzfristig gedachten Spekulation in deutschen Wertpapieren à la hausse, hat auch die Frankfurter Börse zeitweise in ein Fieber der Spekulation versetzt und ihr für alle im Zeitverkehr gehandelten Papiere einen mächtigen Hausseausbruch mit großen Umsätzen beschert. Mit vollstem Eifer warf sich die Frankfurter Kulisse zunächst in diese Geschäftsmöglichkeiten, ihre mitlaufenden Käufe förderten die ohnedies sprunghafte Kursbewegung außerordentlich. Der Elan des ganzen Vorganges war zeitweise so enorm, daß die vorsichtigen Verkäufe, welche die kontinentale, speziell die holländische und die schweizerische Spekulation frühzeitig zur Sicherstellung der Gewinne vornahm, glatt und ohne wesentliche Kurseinbuße, ja, ohne auch nur den weiteren Anstieg zunächst aufhalten zu können, absorbiert wurden. Schiffsaktien — bei denen auch die Erwartung der amerikanischen Freigabe und eine gewisse Einzwängung der Contremine eine Rolle spielten —

nach Lösung der Siemens-Schuckert-Gruppe von der Rhein-Elbe-Union vermuteten *Großkonzentration* in dieser Industrie), Bankwerte (auf ihre infolge der amerikanischen Kreditgewährung an ihre deutschen Debitoren gebesserte Liquidität), Kaliaktien, auch Autowerte und manches andere, bisher lange vernachlässigte Marktgebiet wurde in den Bereich der großen Aufwärtsbewegung einbezogen. Die Bankkreise beeilten sich, dort, wo unter dem Drucke der Stagnation des Marktes allmählich Unterbewertungen eingetreten waren, *auch am Einheitsmarkte* die Kurse zur Erholung zu bringen, es zeigte sich für viele Werte, in denen das bis dahin ganz gefehlt hatte, Nachfrage, und zwar in einem Maße, daß *häufig Stückemangel und Materialknappheit* eintraten, so daß *Kurstreichungen* mangels Materials und Rationierungen der Kaufaufträge bei starken Höherbewertungen an der Tagesordnung waren. Die reichliche Versorgung des kurzfristigen Börsengeldmarktes, die den offiziellen Schecktauschsatz der Frankfurter Börse bis auf den seit langem nicht mehr gesehenen Satz von 6 Prozent herabdrückte, erleichterte die Hausseoperationen des Marktes außerordentlich.

Allerdings begann man sich an der Frankfurter Börse allmählich auch Gedanken darüber zu machen, ob die Bewegung nicht in Gefahr komme, sich zu *übersteigern* und sich zu überschlagen. Man legte sich Rechenschaft davon ab, daß — besonders nachdem Holland und die Schweiz zu vorsichtiger Gewinnmitnahme neigten — in der kurzfristigen Aktienspekulation des Auslandes, je größer die von diesem übernommenen Aktienpositionen wurden, eine desto ernstere *Rückschlagsgefahr* erwachsen könnte. Zwar zeigte sich zunächst die Aufnahmefähigkeit des New Yorker Marktes für deutsche Aktien als außerordentlich groß, man hörte, daß sich drüben ein förmlicher inoffizieller *Markt* für deutsche Papiere entwickelt hat, daß deutsche Aktien in Mode gekommen seien und mit stärkster Propaganda von geschäftshungrigen Vermittlern vertrieben würden. Aber man erkannte hier doch die Gefahr, die *dann* entsteht, wenn das amerikanische Publikum eines Tages seine Gewinne sicherzustellen wünschen wird und die jetzige Aufsaugperiode der deutschen Aktien durch eine solche der Realisation abgelöst werden wird. Es ist eine nicht zu beantwortende Frage, wer, wenn diese Aktien von Übersee zurückströmen sollten, sie aufnehmen kann, zumal Chemiewerte, Elektroaktien (diese unter dem Einfluß der

	Monat Januar							
	11.	13.	15.	19.	21.	22.	28.	
Metallbank	82	81 1/4	84	87 1/2	87	85	84 1/2	—
Metallgesellschaft	90	92	94 3/4	98	91 1/2	96 1/2	—	—
Scheideanstalt	88	85 1/2	87	90	83	88	—	85 3/4
Dt. Eff. & Wechselbank	73	73	74 1/2	76	78	78 1/2	79	—
Deutsche Vereinsbank	60	60	60	60	—	—	60	60
Eisenbahnbank	—	—	—	—	—	—	0,60	0,60
Eisenbahn Rentenbank	0,50	0,50	0,50	—	—	—	0,60	0,60
Frankfurter Bank	58	64	62	64 1/2	63	63	—	—
Frankfurter Hyp.-Bank	67	71	67	—	—	66	67	68
Westbank	0,031	0,031	0,031	0,035	0,031	0,032	0,032	0,032
Brauerei Henninger	96 1/2	102	100	97	95 3/4	99 1/2	98	—
Adlerwerke Kleyer	32	20 1/4	34	31 3/4	33	31 1/4	31	—
Bahnbedarfs-A.G.	20	19 1/2	20	18 1/2	19 1/2	19 1/2	19 1/2	—
Cement Heidelberg	67	65 1/4	67 1/4	72 1/2	73 3/4	73 1/4	72 1/2	—
Chem. Goldenberg	125	127 1/2	128	—	—	119 1/2	120	120
Dt. Verl. Stuttgart	82	85	85	—	—	90	90	90
Dürrwerke	26	36	36 1/2	38	34	35	34	—
Els. Kaiserslautern	13 1/4	14 1/4	14	14,10	18	21	19	—
Enzinger	27 1/2	—	—	—	—	—	29	—
Ettlinger Spinnerel	200	200	200	205	212	—	209	—
Frankfurter Hof	60	70	70	70	—	—	67	68
Fokorny & Wittekind	30	29	30	29	32 3/4	30 1/2	32 3/4	—
L. Ganz, Mainz	—	—	—	—	—	—	—	—
Grefenius	55	58 1/2	60	59 1/2	62	59	50	—
Hanfwerke Füssen	47 1/2	48 1/2	—	53	56	56	56	—
Ph. Holzmann	50	49	54 1/4	55 1/2	57 3/4	56	53 1/2	—
Holzverkohlungs-Ind.	48 3/4	47,90	51	53 1/2	57	55	57	—
Inag	0,35	0,35	0,35	0,36	0,37	0,35	0,32	—
Reiniger, Gebb. & Schall	43	45	42	41 1/4	42	44	43	—
Karlsruher Maschinen	30	27 1/2	31 3/4	30	31 1/2	30 1/2	41	—
Lokomot. Krauß & Co.	36 1/2	35 1/2	40	40	—	39,60	—	—
Lechwerke	72 1/2	73 1/2	75 1/2	78	78 1/2	78	81 1/2	—
Ludwigshafener Walzm.	44	44	44	45	46 1/2	46	46 1/2	—
Bamag	28 1/2	30	29 1/2	31	30	30	29 1/2	—
Miang	80	80	83	82	80	81	83	—
Moenus	31	31 3/4	30	32 1/2	31	30	30	—
Peters Union	51 1/2	52 1/4	53	55	55	55	54 3/4	—
Riedinger	48	48	—	—	—	—	—	—
Schulzfabrik Herz	—	20,60	20,60	20,55	20,55	20 1/2	20	—
Sichel & Co.	2	2,20	2,3/4	2 1/2	2 1/2	3	3	—
Ver. Chem. Ind. Frankfurt	46 1/2	50	53	56	58 1/2	56 3/4	57 1/2	—
Tellus	47	46	50	51 1/2	56	56	56	—
Frankf. Allg. Vers.-A.-G.	72	71 3/4	73 3/4	74 1/2	74 1/4	74	73 1/2	—

Umstellung auf Rentenmark-Prozent

die innere Kapitalschwäche des deutschen Publikums und der deutschen Börsen es ausschließt, daß ohne großen Kursdruck das abgewanderte Material wieder resorbiert werden kann. Diese Erwägung und diese Sorge lasteten doch allmählich immer stärker auf dem Frankfurter Platze, sie trugen dazu bei, daß die heimische Kulisse ihre Positionen *kurzfristig* stellte und immer rasch auf Gewinnmitnahme bedacht blieb, sie gab auch Anlaß zu manchen Operationen der Contremine, die allerdings bis jetzt im wesentlichen abgeschlagen wurden, die aber doch auch aus dem Gefühl sich verstärkt hervorwagten, daß allmählich für manche Werte und Wertkategorien die Kursbewegung außer Verhältnis zu der wahrscheinlichen Ertragsmöglichkeit der betreffenden Aktien gekommen ist, daß auch die allgemeine wirtschaftliche Situation im Lande noch in einem Mißverhältnis zu der Börsenkonjunktur steht. Unter dem Einfluß dieser Erwägungen ließ die Haussebewegung gegen Ende der Berichtszeit zeitweilig nach, wenn auch das Niveau sich im allgemeinen auf seiner Höhe ungefähr behauptete und zeitweise weitere Fortschritte machte. Aber es läßt sich nicht

leugnen, daß sich in zunehmendem Maße Unsicherheit verbreitete.

Auf die *Einzelbewegung* von Aktien auf dem Frankfurter Platze einzugehen, erübrigt sich diesmal; mit ganz wenigen Ausnahmen einzelner vernachlässigter Papiere hob sich das Niveau für sämtliche Effekten bei vielfachen Rationierungen der Kaufaufträge und zum Teil sehr ansehnlichen Kursaufschlägen. Zu erwähnen wäre höchstens die unsichere Haltung, die von den Großpapieren des Platzes die Aktien der Gruppe der *Metallbank* zeigten, überwiegend wohl aus einer gewissen Enttäuschung darüber, daß lediglich die ziemlich bescheidenen Dividenden des Vorjahres aufrecht erhalten werden, vielleicht aber auch aus dem Grunde, weil die bekannten Differenzen dieser Gruppe mit dem amerikanischen Treuhänder bzw. den amerikanischen Gerichten diese Papiere gegenwärtig wenig geeignet für amerikanisches Kaufinteresse erscheinen lassen. Auch die Aktien der *Süddeutschen Zuckergemeinschaft* waren in der letzten Zeit auf ungünstige Dividendengerüchte nach vorangegangener erheblicher Steigerung stark angeboten.

## Die Warenmärkte

### Zurückhaltung am Kautschukmarkt

Die Abschwächung an den Kautschukmärkten hat sich weiter fortgesetzt. Sie hält nun schon die sechste Woche an und ist in der Berichtswoche wieder so scharf gewesen wie in den letzten Wochen vor Weihnachten, während in der Zwischenzeit der Rückgang sich erheblich langsamer vollzogen hatte. Jetzt steht Kautschuk wieder da, wo er im September v. J. gestanden hat; allerdings sind, worauf auch an dieser Stelle des öfteren hingewiesen worden ist, die Preisschwankungen bei greifbarer Ware beträchtlich größer gewesen als bei Ware für Lieferung Obgleich die Bestände jetzt seit Wochen langsam aber stetig weiter steigen, in der letzten Zeit auch in Amerika, hat das die Erörterung über den Stevensonplan nicht völlig zum Schweigen gebracht; in der letzten Zeit wird von Amerika aus einmal wieder besonders lebhaft die Anlage eigener Pflanzungen, etwa auf den *Philippinen* und in *Kalifornien*, befürwortet; auf den Markt können diese Erwägungen um so weniger Einfluß gewinnen, als es bekanntlich Jahre dauert, ehe eine neuangelegte Pflanzung regelmäßigen Ertrag liefert. Im Augenblick ist es wohl viel mehr die Zurückhaltung der Käufer, die den Markt beherrscht.

### Die Londoner Wollversteigerung

Seit einer Woche ist die *erste Wollversteigerung* des Jahres in London im Gange. Die ganze Lage, insbesondere der europäischen Märkte, wurde von Anfang an dahin gedeutet, daß besondere Anregungen nicht zu erwarten seien, und bis jetzt hat der Verlauf der Versteigerung diese Ansicht auch bestätigt. Besonders Merino-Wollen verzeichnen kleine Abschlüsse gegenüber dem Dezember, aber das Geschäft hat sich, wie übrigens auch an den *kolonialen* Wollmärkten, im Verlauf der Woche eher etwas belebt. In den Londoner Berichten wird hervorgehoben, daß die englischen Käufer sich noch immer stark zurückhielten, daß aber auf der anderen Seite die deutschen Käufer diesmal etwas mehr hervortraten als die französischen.

Die Preise von *Kammzügen* haben sich kaum verändert, was angesichts der Lage des Rohstoffs nicht überraschen kann.

### Große Baumwollernte — Sakellaridis-Valorisation

Schon gegen Schluß der Vorwoche hatte es den Anschein, als ob die Kraft der Aufwärtsbewegung an den Baumwollmärkten sich fürs erste erschöpft hätte. Tat-

sächlich ist auch in der Berichtswoche ein *kleiner Rückschlag* eingetreten; aber dieser ist recht unbedeutend, wie überhaupt die Schwankungen bei ziemlich stetigem Geschäft sehr klein geblieben sind. Zum Teil dürfte die etwas gedrücktere Stimmung eine Folge der *privaten Entkernungsberichte* sein, die zeigen, daß immer noch recht erhebliche Mengen Baumwolle aus den Entkernungsanstalten herauskommen. Die Gesamternte wird sicher etwa 16 Millionen Ballen betragen, und es ist dieser Ziffer gegenüber auch wirkungslos, daß im Dezember eine größere Menge Baumwolle an die amerikanischen Spinner gegangen ist als im November, während sonst meist das Umgekehrte der Fall zu sein pflegt (das Vorjahr zeigte allerdings gleiche Bewegungsrichtung wie 1926). Einer der bekanntesten Statistiker am Baumwollmarkt, jener der *Merchants National Bank in Boston*, schätzt den Weltverbrauch an amerikanischer Baumwolle in der ersten Hälfte des Erntejahres, also bis zum 1. Februar auf  $7\frac{1}{2}$  Millionen Ballen; demnach wird sich, wenn die zweite Hälfte des Erntejahres nicht beträchtlich größere Verbrauchsziffern bringt, der Übergangsbestand ins neue Erntejahr eher vermehren.

Die Gerüchte über eine Verringerung der Anbaufläche werden weiter im Baumwollgürtel verbreitet, aber die Vorbereitungen der Felder, die dieses Jahr verhältnismäßig früh beginnen konnten, deuten eigentlich nicht darauf hin, daß in weiten Kreisen der eigentlichen Landbebauer vorläufig solche Absichten bestehen; für ein sicheres Urteil ist es aber noch um mehrere Monate zu früh.

In der letzten Zeit ist die *Nachfrage nach hochgradiger Baumwolle* wieder etwas stärker geworden, auf der anderen Seite aber beobachtet man, besonders in Amerika, daß sich die Spinnereien mehr und mehr auch grober und kurzstapeliger Faser zuwenden; gerade dort entspricht das allerdings dem Entwicklungsgang, denn Amerika hat ursprünglich, auch im Süden, hauptsächlich auf Grobspindeln gesponnen. In *Großbritannien* hat sich die Stimmung infolge der im vorigen Berichte erwähnten Wiederaufnahme der *Versteigerungen in China* etwas weiter gebessert, ohne daß das aber auf die Märkte des Landes besonderen Einfluß gewann.

*Agyptische* Baumwolle hat unter dem Einfluß der jüngst geschilderten Regierungsabsichten anziehen können, aber die Skepsis gegenüber dem Enderfolge des neuen Valorisationsversuches ist geblieben. Die Absichten der ägyptischen Regierung werden jetzt dahin erläutert, daß

Ware	Börse	Usance	Notierung	31. 12.	8. 1.	15. 1.	22. 1.
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel <sup>1)</sup>	208 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	198 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	197 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>	199 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>
"	Chicago	Mai	" "	179	178 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	175 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>	171 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>
"	"	Juli	" "	152 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	153 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	152 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	148 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>
"	Berlin	greifbar märk. neuer	RM. je 1000 kg	251	251	250	247
"	"	Mai	" "	274 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	278 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	278 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	272
Roggen	"	greifbar märk.	" "	152 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	150 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	148 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	147 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
"	"	Mai	" "	—	18 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	187 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	186 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>
Weizenmehl	"	greifbar	RM. je 100 kg	34 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	34 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	34 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	34 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>
Roggenmehl	"	greifbar	" "	23 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	23 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>	23 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	23
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel <sup>2)</sup>	95	96	93	88
"	Chicago	Mai	" "	86 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	88 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	85 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	84
"	Berlin	greifbar	RM. je 1000 kg	—	—	—	—
Gerste	"	greifbar Winter	" "	158	163	157	148 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
Hafer	"	greifbar	" "	168 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	167 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	165 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	164 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
"	"	Mai	" "	—	189	—	188
Zucker	New York	März	cts. je lb. <sup>3)</sup>	2,45	2,41	2,37	2,41
"	London	"	sh. je cwt. ...	14.11 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>	14,3,0	14.2 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	14.3 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>
"	"	Mai	" "	14.11 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>	14.7 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	14.7 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	14.8 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>
"	Magdeburg	greifbar	RM. je 50 kg ..	—	26 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	25	25 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>
"	"	Mai	" "	—	—	14,37	14,40
"	"	August	" "	—	14,70	14,67	14,70
"	Hamburg	März	" "	—	14,15	14,07	14,15
"	"	August	" "	—	14,72	14,62	14,67
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb. ....	17 <sup>11</sup> / <sub>16</sub>	17 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	18 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	19 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>
"	Hamburg <sup>4)</sup>	Mai	" "	—	16,98	17,83	18,25
Reis	London	Burma II	RPf. je ½ kg	91 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	94 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	96	98
Copra	London cif Rotterdam	Januar—März	sh. je cwt. <sup>5)</sup>	16,0	15,9	15,6	15,6
Leinsaat Plata	London	Januar—Februar	£ je long ton <sup>6)</sup>	29,17,6	29,11,3	29,12,16	28,18,3
"	Berlin	"	RM. je 1000 kg	—	16,2,6	15,16,3	15,7,6
Raps	"	"	" "	—	345	352 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	342 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
Leinöl	London	"	£ je ton	33,10,0	33,0,0	32,15,0	31,5,0
Rüböl	"	"	sh. je cwt. ...	48,10	48,10	48,10	48,10
Schmalz	Chicago	Januar	cts. je lb. ....	14,65	14,98	15,02	15,10
Gummi	London	greifbar first crêpe	sh. je lb. ....	3,9 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	3,8 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	3,4 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	2,11 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>
"	"	April—Juni	" "	3,4 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	3,3 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	3,2,0	2,11,6
"	"	Juli—Dezember	" "	3,0 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	2,11 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	2,10,0	2,8,6
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb. ....	20,45	20,75	21,05	20,85
"	"	Mai	" "	19,27	19,56	19,76	19,54
"	Liverpool	greifbar	d je lb. ....	10,27	10,54	10,84	10,76
"	"	Mai	" "	9,70	10,11	10,20	10,25
"	"	greifbar f. g. f. Sak. <sup>7)</sup>	" "	17,65	17,95	18,55	18,60
"	"	März	" "	16,68	16,95	17,45	17,50
"	"	greifb. fine m. g. Broach <sup>8)</sup>	" "	9,30	9,45	9,60	9,45
"	Bremen	greifb. amerik. middling	\$ cts. je lb. ...	21,44	21,79	21,76	22,05
"	"	Mai	" "	20,18	20,33	20,40	20,28
Wolle <sup>9)</sup>	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig <sup>10)</sup>	RM. je 1 kg ..	9,75	9,25	9,25	9,00
Kammzug	"	Buenos Aires D. I. mittel	" "	5,34	5,43	5,43	5,26
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>1</sup> / <sub>8</sub>	14 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	14 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	14 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>
"	London	greifbar standard	£ je long ton	59,13,9	59,8,9	59,8,9	58,16,3
"	"	3 Monate	" "	60,13,9	60,11,3	60,8,9	59,18,9
"	Berlin	Februar	RM. je 100 kg	—	119 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	118 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	117 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>
"	"	Juni	" "	—	122 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	122 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>	122 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>
Zinn	New York	"	cts. je lb. ....	63,12	62,75	62,87	62,50
"	London	greifbar standard	£ je long ton	289,3,9	285,7,6	283,15,0	281,2,6
"	"	3 Monate	" "	281,13,9	278,7,6	276,7,6	275,12,6
"	Berlin	Banka	RM. je 100 kg	—	—	—	—
Zink	New York	"	cts. je lb. ....	8,72	8,75	8,60	8,30
"	London	greifbar und 3 Monate	£ je ton	38,5,6	38,13,3	38,1,3	37,5,9
"	Berlin	frei	RM. je 100 kg	77	76 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	76 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	75
"	"	umgeschmolzen	" "	66 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	66	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	35,8,0	34,18,3	34,18,9	34,8,3
"	Berlin	Februar	RM. je 100 kg	—	69	69	68 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>
"	"	Juni	" "	—	69	69	69 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>
Silber	New York	"	cts. je oz. <sup>12)</sup> fein	68 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	68 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	67 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	67 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>
"	London	Barsilber <sup>14)</sup> greifbar	d <sup>13)</sup> je oz. ...	31 <sup>13</sup> / <sub>16</sub>	31 <sup>13</sup> / <sub>16</sub>	31 <sup>5</sup> / <sub>16</sub>	30 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>
"	"	"	" "	31 <sup>13</sup> / <sub>16</sub>	31 <sup>11</sup> / <sub>16</sub>	31 <sup>5</sup> / <sub>16</sub>	30 <sup>15</sup> / <sub>16</sub>
"	Berlin	" 2 Monate	RM. je 1 kg fein	94 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	94 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	94 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	93

<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> 81<sup>13</sup>/<sub>1000</sub> Feingehalt.

sie *Sakellaridis* um 75% über amerikanischer Baumwolle zu halten beabsichtigt.

### Sinkende Getreidepreise

Die *Abwärtsbewegung* der Weizenpreise, die bereits seit einigen Wochen beobachtet werden kann, hat angehalten, ohne daß allerdings die Stimmung ausgesprochen schwach geworden wäre. Denn auch die Unsicherheit über die tatsächliche Lage des Marktes ist bestehen geblieben, vor allem deshalb, weil es bisher unmöglich war, über die Ausfuhrfähigkeit und die Beschaffenheiten *Argentiniens* wirklich ins klare zu kommen. Inzwischen ist aber das *kanadische Angebot* sichtlich williger geworden, und vor allen Dingen hat *Australien* seine Abladungen und sein Angebot weiter gesteigert. Wenn dies auch in der Hauptsache nach *Ostasien* geht, so ist es doch insofern von großer Bedeutung, als auch *Nordamerika*, besonders die nach den Westhäfen günstig gelegenen Staaten, stark mit der ostasiatischen Nachfrage gerechnet hatte und darin nunmehr unerwartet starkem Wettbewerb begegnet.

Was *Europa* anlangt, so ist vor allen Dingen hervorzuheben, daß *Rußland* tatsächlich wieder begonnen hat, bescheidene Mengen, in den letzten Wochen je etwa 10—16 000 Tonnen, abzuladen: das beeinflusst die Stimmung, ohne daß dabei auf das Endergebnis im Erntejahre Rücksicht genommen wurde. Auch von der Donau kommen jetzt bereits wieder kleine Mengen heraus. Das alles wirkt auf die Märkte in den Bedarfsländern um so mehr, als die dortigen Müller und Händler durchweg sehr vorsichtig vorgehen, weil auch ihnen die weitere Entwicklung der Lage Bedenken verursacht und der *Mehlabsatz* überall *schwach* bleibt.

In *Deutschland* wirkt sich vor allem die Wetterlage weiter aus, die auf den Ausfuhrmärkten gelegentlich zu Deckungsnachfrage führte. Nachdem der Plan, die *Reichsgetreidestelle* wieder in Gang zu bringen, zunächst erledigt scheint, wird von manchen Seiten jetzt stark für eine gesetzliche Vorschrift agitiert, den *Roggenmehlverbrauch* durch eine Mischungsvorschrift zwangsweise zu Lasten des Weizenmehles zu steigern. Auch ein Verbot, an gewissen Wochentagen Weizenbrot zu backen, wird gelegentlich vorgeschlagen.

### Wachsendes Angebot an den Metallmärkten

An den Metallmärkten ist die Stimmung weiter außerordentlich ruhig geblieben, und die Preise haben meist etwas weiter nachgegeben. Das gilt vor allem vom *Zink*, bei dem in den Wochen vorher die in Sicht kommenden Mengen besonders klein gewesen waren. Als diese zu steigen begannen, erwies es sich, daß der Markt dem Angebot nicht gewachsen war. Überdies scheinen *Sicherungsverkäufe* gegen Erzerwerbungen den Markt ebenfalls beeinflusst zu haben. Das nach England kommende *Zink* stammt z. Zt. wieder fast zur Hälfte aus *Deutschland*, neben dem auch *Belgien* als Abgeber stärker hervortritt. Die *amerikanischen Preise* sind trotz des Rückganges noch immer über *europäischer Parität*.

Auch *Blei* hat etwas weiter nachgegeben, doch ist der Rückgang klein im Verhältnis zu den ungewöhnlich großen Ankünften, die in England fast 10 000 Tonnen, das Dreifache des Durchschnittes der letzten Zeit, bestrugen. Der größte Teil stammt aus *Australien* und *Mexiko*, und man hört in England gelegentlich die Ansicht äußern, daß die australischen Ankünfte jetzt rasch abnehmen müßten. Daß das wirklich eintritt, ist aber nicht so sicher, denn die Durchschnittsproduktion der australischen Hütten während der letzten Monate geht über die Durchschnittsverladungen noch immer hinaus, so daß auch aus der Streikzeit noch recht erhebliche Bestände dort vorhanden sein müssen.

Die Rückgänge beim *Zinn* scheinen in der Hauptsache spekulativer Art zu sein, wie das an diesem Markt so oft der Fall ist. Aus *London* wird berichtet, daß Glattstellungen und sogenannte *stop loss-Aufträge* dabei mitgewirkt hätten. Überhaupt scheint sich der Markt in der letzten Zeit etwas „gedreht“ zu haben, auch die Abladungen aus *Ostasien* sind etwas größer als erwartet worden war.

*Kupfer* lag wiederum am ruhigsten, schwächte sich aber unter Schwankungen ebenfalls eine Kleinigkeit ab. Der *Londoner Standardmarkt* dürfte die alten Baisse-Engagements jetzt völlig verdaut haben, wie das das langsame Anziehen des Reports zu zeigen scheint. Nach *Amerika* sind nach der Ermäßigung der dortigen Notierungen wieder einige größere Gebote gelegt worden, von einer durchgreifenden Belebung des Geschäftes kann aber nicht gesprochen werden.

Am *Antimonmarkt* hat sich die Aufwärtsbewegung der *raffinierten* Sorten weiter fortgesetzt, *Crudum* dagegen ist zum erstenmal seit Monaten billiger angeboten. — *Aluminium* verzeichnet etwas lebhafteres Geschäft.

### Kaffee und Zucker fester

Die Durchführung der *Kaffee-Valorisationsanleihe* scheint den brasilianischen Behörden die Mittel in die Hand gegeben zu haben, den Markt wieder stärker zu manipulieren. Obgleich sich in der allgemeinen Lage nichts Wesentliches geändert hat, sind besonders die späteren Sichten lebhaft und fester geworden. Man weist dabei auch auf den anhaltend guten Verbrauch *Europas* hin, der im Gegensatz zum amerikanischen im letzten Kalenderjahr beträchtlich gestiegen ist.

Auch *Zucker* zeigt eine leichte Befestigung, die ebenfalls markttechnischer Art sein dürfte, zum Teil vielleicht mit den Verschiffungsschwierigkeiten in Europa zusammenhängt. Was *Cuba* anlangt, so lauten die Ernteschätzungen der dortigen, am Geschäft unmittelbar beteiligten Fachleute 6—10% niedriger als jene der bekannten Newyorker Statistiker, die auf 5,15—5,37 Millionen Tonnen gehen. Auch hier wird mit Berichten über Regenmangel und tierische Schädlinge gearbeitet

## Bilanzen

### Vereinigte Deutsche Nickel-Werke A.-G.

#### 12% Dividende

Mit 1,86 Mill. RM. *Reingewinn* bei einem Aktienkapital von 10,85 Mill. RM. erzielte die Gesellschaft per 30. September 1925 ein Ergebnis, das in der augenblicklichen Periode der sich häufenden Verlustabschlüsse sehr erfreulich ist. Aus dem Reingewinn werden 300 000 RM. in Reserve gestellt, 12% *Dividende* auf die Stammaktien verteilt und der nach Dotierung der Vorzugsaktien und des Aufsichtsrats bleibende Rest von 182 448 RM. *vorgetragen*. Der Rohgewinn aus der Fabrikation beläuft sich nach

Abzug der Betriebsunkosten auf 3,5 Mill. RM.; dagegen betragen die *Generalunkosten* nur 0,55 Mill. RM., während, in der Hauptsache infolge eines *Schadenfeuers* im Schwerter Werk, Abschreibungen auf die Anlagen in der außerordentlichen Höhe von 0,94 Mill. RM. vorgenommen wurden. Ein Teil dieser Abschreibungen darf angesichts der außerordentlich niedrigen Bewertung der Immobilien und Mobilien als stille Deckungsmittel für die Kosten des Wiederaufbaus an der Brandstätte betrachtet werden, die die an sich zur Schadensdeckung ausreichende Versicherungssumme überschreiten werden. Durch Abgänge und

Abschreibungen zusammengenommen sind gegenüber der Goldbilanz die Immobilien um 0,54 Mill., die Mobilien um rund 1 Million und das Inventar um 0,3 Mill. RM., alle Anlagewerte zusammen also um fast 1,9 Mill. RM. *niedriger bewertet*. In dieser reichlichen Reservestellung liegt immerhin, auch bei einem *Rückgang der neuen Aufträge*, der sich im laufenden Jahr bemerkbar gemacht hat, eine gewisse Sicherheit. Debitoren und Wechsel sind im Hinblick auf mögliche Ausfälle ebenfalls recht vorsichtig bewertet. Wenn auch das einzige Unternehmen, an dem die Gesellschaft *beteiligt* ist, die Firma *H. D. Eichelberg & Co., G. m. b. H.*, in Iserlohn, Verluste erlitten hat und den Vorstand wechseln mußte, so bedeutet das keine Gefahr für den Gesamtstatus des Unternehmens, in dem diese Beteiligung nur mit 154 000 RM. zu Buch steht. — Die zahlreichen Betriebe der Gesellschaft waren in der gesamten Berichtszeit sehr gut beschäftigt und konnten mit einem *erheblichen Auftragsbestand* auch in das neue Geschäftsjahr gehen.

	Bilanz per 30. Sept. 1925 in Millionen RM.	Gold- bilanz per 1. Oktob. 1924	Bilanz per 31. März 1914 in Mill. M.
<b>Aktiva</b>			
Immobilien . . . . .	3,97	4,50	3,98
Mobilien . . . . .	2,42	3,30	1,53
Inventar . . . . .	0,44	0,75	0,26
Beteiligungen . . . . .	0,15	0,15	—
Warenbestände . . . . .	3,18	2,46	2,58
Debitoren einschl. Bankguthaben . . . . .	5,30	2,60	6,64
Wechselbestand . . . . .	0,60	0,10	0,19
Wertpapiere . . . . .	0,05	0,11	0,43
Kasse . . . . .	0,04	0,03	0,02
<b>Passiva</b>			
Aktienkapital . . . . .	10,85	10,85	9,00
Reservefonds . . . . .	1,09	1,09	1,80
Rückständige Löhne . . . . .	0,04	0,03	0,09
Rückstellungen . . . . .	1,08	0,52	0,02
Kreditoren . . . . .	1,23	1,63	1,73
Verschiedene Fonds . . . . .	—	—	0,49

**Berliner A.-G. für Eisengießerei und Maschinenfabrikation (früher J. C. Freund & Co.)**

**Der tatsächliche Verlust — Neuordnung der Produktion**

Die Aktien der Gesellschaft zählen zu den ältesten der an der Berliner Börse amtlich gehandelten Werte. Heute sieht sich das Unternehmen, das mehr als ein Menschenalter lang zu den bestfundierten Werken der Berliner Industrie gehörte, vor die Notwendigkeit gestellt, sich von Grund aus neu zu organisieren, um nach den bedeutenden Vermögensverlusten in der Inflationszeit wieder rentabel werden zu können. Die grundsätzliche Seite dieser Umstellung, die ganz in die Richtung einer zweckmäßigen Rationalisierung fällt, haben wir schon früher eingehend behandelt (vergl. „Magazin der Wirtschaft“ 1925, Nr. 38). Inzwischen hat nun die Verwaltung Geschäftsbericht und Abschluß für das letzte, achtzehn Monate umfassende Geschäftsjahr per 30. Juni 1925 fertiggestellt, aus denen immerhin einige *Fortschritte im Konzentrationsprozeß* erkennbar sind, wenn auch die Bilanz, rein technisch betrachtet, kein erfreuliches Bild bietet. Schamhaft wird die wirkliche Höhe des *Buchverlustes* nicht mitgeteilt, man kann ihn jedoch sehr genau berechnen. Zu den ausgewiesenen 611 869 RM. Bilanzverlust treten einmal der gesamte bisherige *Reservefonds* mit 203 500 RM. und der *Wohlfahrtsfonds* mit 100 000 RM., die in der Bilanz nicht mehr aufgeführt werden, so daß sich der *tatsächliche Verlust* auf nicht weniger als 915 369 RM. stellt und damit *fast die Hälfte des Aktienkapitals erreicht*. Man wird aber billigerweise nicht übersehen können, daß sich diesmal unter den Aktiven *recht beträchtliche stille Reserven befinden*, die für einen Teil des Verlustes als Reservedeckung angesehen werden können. Diese Reservemittel stecken vor allem in dem Posten *Lizenzen und Patente*, der mit 512 565 RM. zu Buch steht. Diese Summe soll nur einen Bruchteil der für die Entwicklung der Patente und Verfahren aufgewendeten Kosten darstellen und nur denjenigen Wert der Patente und Lizenzen aktivieren, für den der Gegenwert schon jetzt vertraglich und wirtschaftlich gesichert ist. Nach Mitteilung der Verwaltung

sind aber auch bei den *Debitoren* reichliche Rückstellungen vorgenommen worden. Andererseits sind die *Akzeptverbindlichkeiten*, die mit 353 748 RM. bewertet sind, laut Geschäftsbericht bis heute fast *völlig getilgt* worden. Unter Berücksichtigung dieser Momente erscheint der Status des Unternehmens nicht so angespannt, wie die Bilanz auf den ersten Blick erkennen läßt. An neuen Posten enthält die letzte Bilanz vor allem die *Goldhypothek* mit 1,26 Mill. RM., die aber die Gesellschaft nur vorübergehend belasten dürfte, da die Verwaltung die Absicht hat, den wertvollen und für einen Fabrikationsbetrieb viel zu teuren Grundbesitz (73 558 qm, davon nur 18 439 qm bebaut) zu veräußern. Dieses Vorhaben stellt bilanzmäßig und wirtschaftlich den wichtigsten Schritt zur *Sanierung* der Gesellschaft dar, die sich alsdann ganz auf den Betrieb der Stahlgießerei mit Hilfe des Boßhardt-Ofens und die Herstellung des neuen Baustahls beschränken will. Die Produktionsstätte selbst soll nach einem transportmäßig günstigeren Platz verlegt werden. Alle übrigen Produktionszweige sind durch den Arbeitsgemeinschaftsvertrag auf die *Maschinenbau A.-G., vormals Starke & Hoffmann* in Hirschberg in Schlesien übertragen worden, mit Ausnahme der Kompressoren-Abteilung, die an eine Berliner Firma gegen Barzahlung veräußert wurde. Starke & Hoffmann übernehmen für dauernd die *werkstattmäßige Ausführung* der von Freund hereingenommenen Aufträge. Als Gegenleistung erhielt die Berliner Gesellschaft eine etwa 25%ige *Beteiligung* am Aktienkapital der schlesischen Gesellschaft. Dieser Aktivposten erscheint jedoch erst in der nächsten Bilanz. Leider vermißt man im Geschäftsbericht eine klare Mitteilung darüber, ob die Gesellschaft die eingeschränkte Produktion *in eigener Regie* weiterzuführen gedenkt und ferner darüber, was mit den zahlreichen Patenten geschehen ist, bzw. geschehen soll. Die Verwaltung sollte in der Generalversammlung am 3. Februar darüber Aufklärung geben.

	Bilanz per 30. Juni 1925 in Millionen RM.	Gold- bilanz per 1. Januar 1924 in Millionen RM.	Bilanz per 30. Juni 1914 in Mill. M.
<b>Aktiva</b>			
Grundstücke . . . . .	1,00	} 2,25	} 1,55
Gebäude . . . . .	1,28		
Maschinen, Utensilien usw. . . . .	0,57	0,50	0,19
Lizenzen und Patente . . . . .	0,51	—	—
Kasse . . . . .	0,002	0,002	0,01
Wechsel . . . . .	0,001	0,01	—
Bankguthaben . . . . .	—	—	0,05
Effekten . . . . .	—	—	0,03
Debitoren . . . . .	0,71	0,07	0,61
Vorräte . . . . .	0,74	0,16	0,41
<b>Passiva</b>			
Aktienkapital . . . . .	2,035	2,035	1,80
Reservefonds . . . . .	—	0,20	0,36
Wohlfahrtsfonds . . . . .	—	0,10	—
Hypotheken . . . . .	1,26	—	0,30
Akzente . . . . .	0,85	—	—
Bankschulden . . . . .	0,70	—	—
And. Kreditoren . . . . .	0,98	0,50	0,31
Rückstellungen . . . . .	0,12	0,26	0,26

**Generalversammlungen**

**Rheinische Stahlwerke A.-G.**

**Der Verbleib der Vorratsaktien — Generaldirektor Haßlacher über den Ruhrtrust**

Die ordentliche Generalversammlung brachte zwei interessante Ereignisse neben der im übrigen glatten Annahme der Tagesordnung in ihren sämtlichen Punkten.

In Erörterung der *Bilanz* brachte nämlich zunächst ein Aktionär einen Mangel in den Erklärungen der Gesellschaft zur Sprache, der tatsächlich besteht und auch heute noch der Aufklärung harret. Nach seinen Erklärungen fehlt es an einem Nachweis für den *Verbleib der verschiedenen aus den Kapitalserhöhungen gewonnenen Aktien*. Die Gesellschaft habe zur Angliederung der Arenberggruppe ihr Aktienkapital erstmalig um 120 Mill. M. erhöht. Sie habe dann weiter zum Erwerbe von „Morgensonne“ eine nochmalige Erhöhung um 40 Mill. M. vorgenommen. Erforderlich gewesen seien jedoch nach dem gezahlten Kaufpreise nur 12 Mill. M.,

so daß 28 Mill. M. nachzuweisen blieben. Dann sei das Aktienkapital wieder auf 360 Mill. M. um 200 Mill. M. erhöht worden, deren Verwendung nicht feststehe. Es sei also bis dahin die Verwendung von insgesamt 228 Mill. M. aufzuklären. Nun seien bei der Umstellung auf Reichsmark 40 Mill. M. eingezogen worden, so daß der nicht nachgewiesene Rest 188 Mill. M. betragen hätte. Bei der Zusammenlegung von 2:1 habe er sich auf 94 Mill. RM. ermäßigt. In der Bilanz seien als Vermögen nur 35 Mill. RM. ausgewiesen. Es bleibe also der Verbleib von 59 Mill. RM. aufzuklären. Nimmt man an, daß von diesen 59 Mill. 20 Mill. RM. auf den Erwerb der 10 Mill. RM. Aktien der Farbindustrie A.-G. verwandt worden seien, so bleibe noch immer ein Betrag von 39 Mill. RM. unbelegt.

Die Antwort des Generaldirektors Haßlacher darauf war *durchaus unbefriedigend*, wofür der Umstand, daß die Anfrage nicht vorher der Verwaltung mitgeteilt worden ist, keine ausreichende Entschuldigung gibt. Sie ging nur allgemein darauf hinaus, daß der Aktienbestand in großem Umfange zum Erwerb von Immobilien und insbesondere des Kalkstein-, Dolomit-, Ton- und Quarzites sowie der Steinfabrik Wirges, auch zur Beschaffung des restlos verlorenen Betriebskapitals verwandt worden sei. Es muß gefordert werden, daß die Verwaltung noch Gelegenheit nimmt, die Frage auch ziffernmäßig zu beantworten.

Das besondere Ereignis dieser Generalversammlung waren sodann ausführliche Erklärungen des Generaldirektors Haßlacher über die Entstehung und den Aufbau des neuen Trusts, die ihrem Inhalte nach zum größten Teil allerdings bereits bekannt, zu einem gewissen Teil jedoch auch neu und jedenfalls die ersten eingehenden Äußerungen zu dieser hervorragenden Angelegenheit von beteiligter Seite waren.

Die Ursachen für die Bildung der neuen Stahlgesellschaft lagen nach diesen Erklärungen darin, daß sich in immer zunehmendem Maße die Lasten und die Zinsen für die Wirtschaft als untragbar erwiesen. Die durch Technik vorgenommene Selbstkostenverbilligung sei der Wirtschaft durch die öffentliche Belastung immer wieder aus der Hand gewunden worden, die erhaltene Entschädigung aus dem Ruhrkampf habe nach Weisung der Reichsregierung in Bauten festgelegt werden müssen, die Spezialverarbeitung sei in der bisherigen Weise bei einer 35%igen Einschränkung der Produktion nicht weiter durchzuhalten gewesen und die Einschränkung in noch größerem Maße hätte zu Kosten geführt, die für die einzelnen Werke nicht mehr erträglich gewesen wären. Zu diesen Erscheinungen der inneren deutschen Wirtschaftsstruktur sei als größter Feind noch der sinkende Franc getreten.

Das erste Stadium der Verhandlungen, die bereits im Juli eingeleitet worden sind (in die Öffentlichkeit kam die erste Nachricht erst im September), brachte dann nach den weiteren Erklärungen die Erörterung des Gedankens einer Betriebs- oder Interessengemeinschaft. Nach der Beschaffung des Materials habe sich diese Form des Zusammengehens aber alsbald als unzulänglich für die Herbeiführung des geplanten Erfolges erwiesen. Zwei Hauptmomente hätten für die Fusion gesprochen. Der eine Gesichtspunkt bestand darin, daß die Rationalisierung eine Frage der Technik von Eisen und Stahl sei, und daß nur der Eigentümer die hier erforderliche technisch durchgreifenden Maßnahmen erzielen konnte. Der andere Gesichtspunkt lag auf finanziellem Gebiet. Das Finanzbedürfnis der neuen Stahlgesellschaft hätte nur vom Auslande und nur auf dem Wege des Hypothekarkredits gelöst werden können. Auch dieser Weg sei mit der erforderlichen Klarheit nur vom Eigentümer zu beschreiten gewesen.

Hinsichtlich des zweiten Stadiums der Verhandlungen, die der Erörterung des Beteiligungsverhältnisses galten, nachdem das Ausscheiden der Fried. Krupp A.-G., die über ihre Tradition nicht hinauszugehen vermochte, erfolgt war, wiederholten die Erklärungen das bereits bekannte

Ergebnis. Die Rhein-Elbe-Union wird sämtliche Bergwerke und Hüttenanlagen mit Ausnahme der Zeche Monopol einbringen, die Phönix A.-G. bringt ebenfalls sämtliche Werke mit Ausnahme der Braunkohlengrube v. d. Zypen ein, ebenso wird der gesamte Thyssensche Besitz in der neuen Gemeinschaft aufgehen. Von Rhein-stahl dagegen bleiben die Zechen außerhalb, einem Wunsche der Farbwerke entsprechend, die das gut funktionierende Abnahmeverhältnis nicht gestört wissen wollten. Neu waren dann die Erklärungen über die Kapitalbildung der neuen Gesellschaft. Das Aktienkapital soll 700 Mill. RM. betragen. Daneben sei noch beabsichtigt, der neuen Gesellschaft ein Kapital von 120 Mill. RM. in der Form von Genussscheinen zu geben, die zur Abgeltung von Beteiligungen, Patenten, Lizenzen oder ähnlichen Vertragsrechten und zum Ausgleich der Verschiedenheiten in der Bewertung der einzelnen Werke, die nach den angewandten großen Maßstäben nicht ausgeglichen werden konnten, dienen sollen.

Als Aufgabe der Studiengesellschaft, in deren Händen nunmehr die weitere Gestaltung der Dinge liegt, wurde neben der bekannten Lösung der Steuerfrage auch die Klärung des künftigen Verhältnisses der Rhein-Elbe-Union zum Siemens-Konzern bezeichnet, ferner die Bearbeitung der Handelsfrage und der Verhandlungen mit dem Kohlen-syndikat über die neue Gestaltung von Selbstverbrauch und Verkaufsquoten.

Abschließend gab Generaldirektor Haßlacher alsdann seiner guten Hoffnungen für die Aussichten der neuen Stahlgemeinschaft Ausdruck. Er nannte 2 Beispiele, um die guten Aussichten zu verdeutlichen. Es werde nunmehr die Frage der Ausnutzung der Produktionskapazität in den Werken gelöst werden können, es werde ferner auch die Einführung völlig neuer Technik zur möglichsten Ausnutzung der Produktionskapazität mittels neuer Walzenstraßen auf bestimmte Sorten Stahl und Dimensionen vor sich gehen können.

Man ersah aus diesen Erklärungen, daß die Vorarbeiten für die neue Stahlgemeinschaft bereits mit großer Gründlichkeit unter Heranziehung umfangreichen Materials geführt worden sind, man ersah ferner, daß ganz außerordentliche Schwierigkeiten, nicht nur auf der technischen und finanziellen Seite, sondern auch auf der gefühlsmäßigen Seite lagen, die zur Aufgabe von Namen und Selbständigkeit alten Besitzes führten. Man muß unter diesen Umständen die geleistete Arbeit als wirklich großzügig und aussichtsreich bezeichnen.

### A.-G. für Pappenfabrikation Vor einer neuen Umstellung? — Die Rolle der Verwertungsaktien

Die Generalversammlung der Gesellschaft hat über die Gründe des schlechten Jahresergebnisses nur unzureichenden Aufschluß gebracht. Die Bilanz per 31. März 1925 schließt mit einem Verlust von 201 694 RM. Der Geschäftsbericht sucht die Erklärung für dieses Ergebnis in den unbefriedigenden Produktionsbedingungen der gesamten Pappenindustrie. Vor allem sei eine plötzliche Steigerung der Rohstoffe (Hadernpreise) an dem Rückgang des Absatzes und an den Ausfällen schuld. Die Lage bei der Gesellschaft, die über kurz oder lang eine Sanierung erforderlich macht, darf als typisch für die gesamte Pappenindustrie bezeichnet werden. Die meisten Werke liegen fest auf teuer eingekauften Rohmaterialien, die nur mit Verlust und in sehr beschränktem Umfang als Fertigfabrikate abgesetzt werden können. In der Bilanz, nicht nur der genannten Gesellschaft, stehen daher die Vorräte, soweit es sich um Rohstoffe handelt, weit unter dem Einkaufspreis zu Buch, ohne daß durch diese Bewertung stille Reserven hätten geschaffen werden können. Andererseits weisen die Kreditoren eine Steigerung auf, die in offenkundigem Mißverhältnis zu Debitoren und Anlagevermögen steht. Für die Zukunft verfolgt nun der Verband der Rohpappe-Fabriken die Politik, die unrentablen

*Werke stillzulegen*, um den leistungsfähigen Betrieben das Durchhalten in der Übergangszeit zu ermöglichen. Für diese Periode der Umstellung will sich die Gesellschaft rüsten, indem sie nach unseren Informationen beabsichtigt, das jetzt 1,86 Mill. RM. betragende Aktienkapital *nochmals zusammenzulegen* und, teilweise mit Hilfe der 200 000 RM. Verwertungsaktien, neu aufzufüllen. In Voraussicht dieser Entwicklung hat die Verwaltung durch die Generalversammlung beschließen lassen, den Verlust nicht, wie zuerst angekündigt, durch Einziehung der *Verwertungsaktien*, die mit 20% zu Buch stehen, um die zu erzielenden 160 000 RM. zu kürzen, sondern ihn unverändert vorzutragen. Bei der späteren Wiedererhöhung des Aktienkapitals scheint man die Verwertungsaktien mit

verwenden zu wollen, um wenigstens für diesen Teil des neuen Kapitals den *Emissionsstempel zu sparen*. In welchem Maß die Herunterschreibung des jetzigen Kapitals erfolgen wird, kann erst die weitere Entwicklung zeigen. Gegen die Goldbilanz per 1. April 1924 ergeben die Kreditoren einen Zuwachs um 385 694 RM. auf 629 581 RM. Andererseits sind die Warenvorräte um 120 000 RM. auf 288 000 RM. gestiegen. Trotz der Zunahme der Debitoren um 205 000 RM. auf 453 000 RM. liegt in den großen Materialvorräten eine Entwertungsgefahr, die das Umstellungsverhältnis noch verschlechtern könnte. Es wird sich dann nicht umgehen lassen, auch die unrentableren unter den zahlreichen Produktionsplätzen der Gesellschaft stillzulegen oder zu veräußern.

## Die Wirtschaft des Auslands

### Der vergessene deutsch-finnländische Handelsvertrag

G. Helsingfors, Ende Januar 1926.

Einige Jahre nach der Selbständigkeitserklärung begann Finnland mit dem Ausbau eines sehr komplizierten Handelsvertragssystems. Es schloß im Laufe der Jahre u. a. mit England, Frankreich, Belgien und Spanien Handelsverträge ab, die zwar, allerdings mit gewissen Ausnahmen, Meistbegünstigungsverträge sind, aber doch im wesentlichen den Charakter von Tarifabkommen haben. Eine Sonderstellung sicherte Finnland z. B. in allen Verträgen dem nachbarlichen und verwandten estländischen Volke. Um 1921, als Deutschlands wirtschaftliche Interessen durch den damaligen Gesandten Wallroth aufs glänzendste vertreten waren, setzten auch die Bemühungen Deutschlands ein, mit Finnland einen Handelsvertrag abzuschließen. Die deutsche Handelspolitik läßt sich von diesem Zeitpunkt ab im wesentlichen nur von einem Gesichtspunkt leiten, nämlich von dem Wunsche, einen uneingeschränkten *Meistbegünstigungsvertrag* zu unterzeichnen, eventuell allerdings unter Anerkennung der Sonderstellung Estlands. Es kam aber vorläufig nur ein bedeutungsloses Handels- und Schiffsabkommen zustande. Erfolglos waren die deutschen Bemühungen anfangs vor allem deswegen, weil Deutschland noch nicht im Besitz seiner Zollautonomie war und weil Deutschland infolge der Währungsverhältnisse fast nichts in Finnland kaufte. Da Finnland seine Waren fast ausschließlich in England, Amerika und Westeuropa absetzte, bestimmten die Englandfreunde in immer stärkerem Maße die finnländische Politik, so daß das Arbeiten der deutschen Kreise sehr erschwert wurde. Zeitweilig entwickelte sich diese Haltung Finnlands sogar zu einer gewissen Deutschfeindlichkeit und Deutschenhetze einiger Kreise.

An dieser Sachlage änderte sich zunächst auch nichts, als Deutschland wieder in den *Besitz seiner Zollautonomie* gelangte. Eine wesentliche Änderung trat aber Ende 1924 und im Laufe des Jahres 1925 ein. Deutschland kaufte in immer größerem Maße finnländische Waren und wurde der zweitwichtigste Abnehmer Finnlands. So kauft Deutschland von Finnland in größeren Mengen landwirtschaftliche Produkte, Furnierholz, Zellulose und Papier. Es zeigte sich nun eine ständig wachsende *Geneigntheit* finnländischer Kreise, die von Deutschland gestellten Forderungen zu akzeptieren, ohne daß aber irgendwie bindende Erklärungen und ausreichende Zusagen abgegeben wurden. Das etwas selbstbewußte Auftreten Finnlands in der deutschen Inflationszeit rückte sich: Es herrscht noch immer eine gewisse *Atmosphäre des Mißtrauens*, so daß zwischen der deutschen Gesandtschaft und dem finnländischen Außenministerium

nicht der richtige Kontakt zustande gekommen ist, wobei auch die häufigen Wechsel in der Besetzung des Gesandtenpostens mitgesprochen haben dürften. Bisher hat sich keine der beiden Parteien zu der nötigen *Aktivität* aufraffen können, was im Interesse der Intensivierung des deutsch-finnländischen Handelsverkehrs aufs lebhafteste zu bedauern ist, da wohl selten die sachlichen Voraussetzungen für den Abschluß eines Vertrages auf beiden Seiten so günstig gewesen sind wie jetzt.

Die Folgen des *Fehlens des Handelsvertrages* sind nicht ausgeblieben. Die oft in der finnländischen Öffentlichkeit erörterten Schwierigkeiten der finnländischen Exporteure können hier nicht weiter interessieren. Deutschland hat stets in Finnland ein sicheres Absatzgebiet für seine Fertigwarenindustrie gehabt, das trotz der geringen Einwohnerzahl des Landes nicht unterschätzt werden darf. Obgleich die deutsch-finnländischen Handelsbeziehungen auf eine lange Tradition zurückblicken und obgleich deutsche Kaufleute und deutsche Waren sich in Finnland des denkbar besten Rufes erfreuen, ist Deutschland doch in letzter Zeit *vom finnländischen Markt verdrängt* worden, und zwar vor allem durch Frankreich, England und Belgien, die für ihre Textilwaren, Metallwaren und Maschinen wie auch für andere Produkte wesentliche Zollvergünstigungen genießen. Mit Besorgnis muß man vor allem deswegen diese Verdrängung Deutschlands betrachten, da die finnländische Geschäftswelt, die sich einmal auf einen anderen Lieferanten eingestellt hat, sich nun sehr schwer wieder umstellt. Im Ganzen ist zwar Deutschlands Export nach Finnland 1925 gegenüber 1924 ein wenig gestiegen, aber es ist zu beachten, daß, abgesehen davon, daß die prozentuale Höhe des Exportes der Vorkriegszeit noch nicht wieder erreicht ist, diese 1925 eingetretene Exportsteigerung sich fast nur auf *Kolonialwaren und Lebensmittel* bezieht, wo Deutschland nur als Zwischenhändler auftritt. Dieser Stärkung des deutschen Zwischenhandels im Rahmen des finnländischen Außenhandels steht aber mit wenigen Ausnahmen eine wesentliche Schwächung der Stellung der *deutschen Industrie* gegenüber. Der Rückgang des deutschen Exportes von Maschinen, Apparaten und Transportmitteln hat einen direkt besorgniserregenden Umfang angenommen. Die deutsch-finnländische Handelskammer hat versucht, die auf das Fehlen eines deutsch-finnländischen Handelsvertrages zurückzuführenden ungünstigen Rückwirkungen statistisch zu erfassen. Diese Berechnungen sind, da wesentliche zollpolitische Änderungen das Bild trüben, zwar nicht fehlerfrei, zeigen aber doch deutlich, in wie starkem Maße die deutsche Fertigwarenindustrie infolge des fehlenden Handelsvertrages vom finnländischen Markt verdrängt worden ist.

## Abnehmende Aktivität der britischen Zahlungsbilanz

Die Zahlungsbilanz eines Landes einigermaßen zutreffend festzustellen, ist eines der schwierigsten Probleme angewandter Statistik. Im Fall Großbritannien ist die Aufgabe noch relativ einfach, einmal weil das erforderliche Zahlenmaterial dort teilweise greifbar bereit liegt, dann aber auch, weil diejenigen Posten, die sich genau ermitteln lassen (Schiffahrt, Provisionen), in der britischen Bilanz eine wesentlich größere Rolle spielen als anderswo. Die Ergebnisse gewinnen noch an Wert, weil man in diesem Fall die Fehlerquellen kennt und damit rechnen kann. Nach einer Aufstellung des Board of Trade stellt sich die Zahlungsbilanz Großbritanniens für 1925 und die beiden Vorjahre in Millionen Pfund Sterling so dar:

Passiva	1925	1924	1923
Einfuhrüberschuß an Waren und Gold	386	324	195
Saldo der Regierungszahlungen ans Ausland	15	28	25
Gesamtpassiva	401	352	220
Aktiva			
Nettoeinkommen aus der Schiffahrt	115	130	120
Zahlungen fremder Schiffe in brit. Häfen	9	10	13
Nettoeinkommen a. Auslandsinvestitionen	250	220	200
Provisionen	40	40	30
Andere Dienste	15	15	10
Gesamte unsichtbare Ausfuhr	429	415	373
Überschuß	28	63	153

Es ergibt sich danach also für 1925 ein *Überschuß* der Aktiven über die Passiven in der Zahlungsbilanz von 28 Mill. Pfund Sterling gegen 63 Mill. im Vorjahr und 153 Mill. vor zwei Jahren. Diese Überschüsse stellen theoretisch die der Nation zu *neuen Auslandsinvestitionen* zur Verfügung stehenden Mittel dar. Natürlich entspricht der im Ausland tatsächlich investierte Betrag nicht jedesmal genau dieser Berechnung. Aber auch in den folgenden Zahlen, die auf Grund der Bankerhebungen die *tatsächlichen* Investitionen im Ausland widergeben, zeigt sich dieselbe sinkende Tendenz der Bilanzüberschüsse. Es wurden 1923 im Ausland investiert 136 Mill. Pfund Sterling, im nächsten Jahr 134 Mill. und 1925 nur 88 Mill. Pfund Sterling. Da die *Erträge* aus diesen Auslandskapitalien nur schätzungsweise ermittelt werden können, da sie andererseits den wichtigsten Posten der unsichtbaren Ausfuhr darstellen, liegt hier die wesentlichste Fehlerquelle der Berechnung. Die Ursachen für das Absinken des Überschusses liegen einmal in dem Steigen des Pfundkurses und weiter in der Wiedereinführung des Goldstandards, die beide einfuhrsteigernd und ausfuhrhemmend gewirkt haben. Der Zufluß amerikanischer Guthaben nach London, die hier von dem höheren Sterlingskurs und den höheren Zinssätzen profitieren wollten, hat ebenfalls die Tendenz zur Ausfuhrverringering gestärkt. Im laufenden Jahr dürften diese Tendenzen mit ihren Ursachen eine Rückbildung erfahren.

## Chronik

### Der Postscheckverkehr im Jahre 1925

Im Kalenderjahr 1925 ist die *Zahl der Postscheckkonten* bei den 19 Postscheckämtern des Deutschen Reiches von 809 000 (Ende 1924) auf 857 000 Konten, also um 48 000, gestiegen. Der *Umsatz* betrug rund 111 000 Millionen RM. (1924: 79 000 Millionen RM.) in 526 Millionen (408) Buchungen. Von dem Umsatz wurden 87 000 Millionen RM. (1924: 62 000 Millionen RM.) oder 79 % bargeldlos abgewickelt. Das *Guthaben* der Postscheckkunden hat infolge der allgemeinen Geldknappheit nicht zugenommen; es betrug im Jahresdurchschnitt 572 Millionen RM. gegen 575 Millionen RM. Ende 1924. Die *Ueberweisungen* von Konto zu Konto zeigen eine starke Zunahme. Durch Ueberweisung wur-

den 81 000 Millionen RM. (1924: 57 000 Millionen RM.) in 291 Millionen (236) Buchungen beglichen.

### Ostwerke — Schultheiß-Patzenhofer — Kahlbaum

In der letzten Aufsichtsratssitzung der drei Gesellschaften wurde beschlossen, den auf den 25. Februar 1926 einzuberufenden ordentlichen Generalversammlungen die Ausschüttung einer *Dividende von 10 Prozent* auf die Stammaktien sowie der satzungsgemäßen 6 Prozent auf die Vorzugsaktien vorzuschlagen. Es soll ferner den Generalversammlungen die Zustimmung zu einer *Abänderung des bestehenden Interessengemeinschaftsvertrages* empfohlen werden, wonach die Ostwerke A.-G. und die Schultheiß-Patzenhofer Brauerei-Aktiengesellschaft mit je 25/70, die C. A. F. Kahlbaum A.-G. mit 20/70 beteiligt sein sollen. Dieser Verteilungsschlüssel entspricht dem Verhältnis der Stammaktien-Kapitalien der drei Gesellschaften, gibt mithin jeder Gesellschaft gemäß ihrem Stammkapital gleichen Anspruch auf Gewinn und auf den nach vertragsmäßigem Ablauf der Interessengemeinschaft im Jahre 1930 erfolgenden Vermögensausgleich.

### Erweiterung des Berliner Effekterminhandels

Die Vorarbeiten zur Erweiterung des Berliner Effekterminhandels um *20 neue Papiere* werden in den nächsten Tagen beendet sein. Danach wird die Genehmigung des Reichsrats eingeholt werden. Mit dem Beginn des Terminhandels in den neuen Papieren ist vor 1. Februar nicht zu rechnen.

### New-Yorker Auftrag für die deutsche Röhren-Industrie

Wie der „Vossischen Zeitung“ aus New York gemeldet wird, hat die Abteilung für Elektrizitäts-, Wasser- und Gasversorgung der New Yorker Stadtverwaltung einen Lieferungsantrag an deutsche Firmen vergeben, Sie bestellte 6000 Fuß geschweißter Stahlröhren von 30 Zoll Durchmesser für Brückenleitungen. Die Lieferung wird ein Gewicht von etwa 2200 To. haben.

### Die Obligationen der Steaua Romana

Von der Deutschen Bank wird mitgeteilt: Die Steaua Romana hat, um die deutschen Interessen an dem Unternehmen völlig auszuschalten, bereits in den Jahren 1921 und 1922 durch ein besonderes Abstempelungsverfahren die in der Zeit des Eintritts Rumäniens in den Krieg im Eigentum von Angehörigen neutraler, alliierter und assoziierter Staaten stehenden Obligationen und Aktien ausgesondert. Die Obligationen wurden alsdann zur Rückzahlung gekündigt, der Gegenwert jedoch nur den Eigentümern der als nichtdeutsch gekennzeichneten Obligationen ausgezahlt, während der Gegenwert der deutschen Obligationen liquidiert wurde. Durch eine neuerdings veröffentlichte Publikation der Steaua Romana sind alle Aktien, sofern sie nicht seit dem 15. August 1916 im Eigentum neutraler, alliierter und assoziierter Staatsangehöriger gestanden haben, als kaduziert erklärt. Die abgestempelten Stücke sind bis zum 4. Februar d. J. bei der Gesellschaft gegen Aushändigung neuer Stücke, die an Stelle des deutsch-französisch-rumänischen Textes einen englisch-französischen-rumänischen Text tragen, vorzulegen. Dieser Umtausch kommt also *nur für nichtdeutsche Eigentümer* in Frage. Trotz aller seitens der Deutschen Bank unternommenen Schritte glaubt sie angesichts der völligen Unzugänglichkeit der Bukarester Verwaltung gegenüber Rechtsdarlegungen nunmehr den *Zeitpunkt für gekommen*, daß die Eigentümer der Steaua Romana-Obligationen und -Aktien gegenüber dem *Deutschen Reich* ihre *Liquidationsentschädigungsansprüche* gemäß den Bestimmungen des Liquidationsschädengesetzes und der Nachentschädigungsrichtlinien geltend machen. Der Entschädigungsantrag ist durch die deponierende Bank und im Falle, daß die Stücke im Besitz der Eigentümer sind, von diesen selbst zur Vermeidung einer Fristversäumnis umgehend bei dem Reichsentschädigungsamt anzubringen.



Statistik

Berliner Börsenkurse vom 18. bis 25. Januar 1926

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

Table with multiple columns (18.1., 19.1., 20.1., 21.1., 22.1., 23.1., 25.1.) and rows categorized by market segments: Heimische Anleihen, Ausländische Anleihen, Lokomotiv- u. Waggon-Fabrik-Aktien, Maschinen- und Metallwaren-Fabrik-Aktien, Bahnen-Werte, Bank-Werte, Schiffahrts-Werte, Automobil-Werte, Chemische Werte, Elektrizitäts-Werte, Gea. f. el. Untern., Kali-Werte, and Sonstige Werte.

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

Table with columns for dates (18. Januar to 25. Januar) and sub-columns for 'höchster' and 'niedrigster' prices. Rows list various companies like Berliner Handels-Gesellschaft, Hamburg-Amerika-Packetfahrt, etc.

Wochenübersicht der Reichsbank

Table showing weekly overview of Reichsbank assets (Aktiva) and liabilities (Passiva) for 15. Januar 1926, with columns for 'Millionen Reichsmark', 'Vorwoche', and 'Vormonat'.

Preussische Staatsfinanzen im Dezember 1925

Table showing Prussian state finances in December 1925, with columns for 'Millionen Reichsmark' and sub-columns for 'vom 1.-31. 12. 1925', 'vom 1.-30. 11. 1925', and 'vom 1. 4. bis 31. 12. 1925'. Rows include 'I. Einnahmen' and 'II. Ausgaben'.

Der deutsche Außenhandel im Dezember 1925

Table showing German foreign trade in December 1925, with columns for 'Einfuhr' and 'Ausfuhr' and sub-columns for 'Dez. 1925', 'Nov. 1925', 'Jan. bis Dez. 1925', 'Dez. 1925', 'Nov. 1925', and 'Jan. bis Dez. 1925'. Rows include 'Lebende Tiere', 'Lebensmittel', etc.

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

Table showing weekly overview of German private note banks for 15. Januar 1926, with columns for 'Bayr. Nolen-B.', 'Sächs. Bank', 'Bad. Bank', and 'Wirt. Noten-B.'. Rows include 'Gold', 'Deckungsfähige Devisen', etc.

Redaktion des 'Magazin der Wirtschaft': Berlin SW 19, Beuthstr. 19. Telefon: Merkur 8780, 8791, 8792. Verantwortlich für die Redaktion: L. V. Dr. H. F. Geiler, Berlin-Zehlendorf. Für die Inserate: Karl Bayer, Berlin-Bernew. Verlag: 'Wirtschaft und Geschäft' G. m. b. H., Berlin SW 19, Beuthstr. 19.

# MINIMAX

AKTIENGESELLSCHAFT

Sonderlöscher  
**Auto - Minimax**  
für motorbetriebene Fahrzeuge



Sonderlöscher  
**Tetra - Minimax**  
für Hochspannungsanlagen

**B E R L I N**

NW 6

Schiffbauerdamm 20

(B. 60 I)

Sofortige  
Löschbereitschaft

**Handfeuerlöscher**  
für alle Arten von Entstehungsbränden

Leichteste  
Handlichkeit

Verlag des Bibliographischen Instituts, Leipzig

Soeben erscheint  
in siebenter, neubearbeiteter Auflage:

## MEYERS LEXIKON

12 Halblederbände

Über 160.000 Artikel auf 20.000 Spalten Text, rund  
5000 Abbildungen und Karten im Text, fast 800 z. T.  
farbige Bildertafeln und Karten, über 200 Textbeilagen  
*Band I u. II kostet je 30 Mark, Band III 33 Mark*

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

## Großgeldgeber gesucht!

Altangesehenes süddeutsches  
Bankhaus, welches sich seit Jahren  
speziell mit Gewährung von südd.  
Kommunalkrediten befaßt, sucht

**zwecks  
gemeinsamer  
Kreditbewilligungen**

an gut situierte Kommunen auf  
kürzere oder längere Dauer (evtl.  
geg. I. hypothekarische Sicherheit)  
Verbindung mit Großgeldgeber-  
stelle. Nur seriöse und direkte  
Angebote erbeten an Chiffre **K 519**  
an die Expedition dieses Blattes,  
Karo - Reklame, Berlin SW 19,  
Beuthstraße 19.

# Treuhänder Aktiengesellschaft

BERLIN W, Französische Str. 8

---

---

Buchprüfung  
Gutachten  
Hinterlegungsstelle  
Aktienvertretung  
Liquidation  
Holding-Aufgaben

---

---

## Insbesondere:

Wirtschaftliche Beratung – Organisationsfragen

DAS

# TAGE BUCH

Geleitet von  
STEFAN GROSSMANN und  
LEOPOLD SCHWARZSCHILD

MAXIMILIAN HARDEN  
schreibt im nächsten Heft

Jeder Denkende muß das Tagebuch  
abonnieren! / Probehefte gratis!

Tagebuch-Verlag G. m. b. H.  
Berlin SW 19, Beuthstraße 19

## Bestellschein

An den

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

BERLIN SW 19

Beuthstraße 19.

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

Name: .....

Ort: .....

Straße: .....

Genauere Angaben und  
deutliche Schrift erbeten.