

Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

★
Inhalt:

Dr. H. Westerberger, Die Finanzierung des Geschäfts mit Rußland	129	Die Effekten-Börse	148
Die Aktivität der Handelsbilanz	133	Berliner Börse	
Geheimrat Prof. Dr. Julius Wolf, Kon- junktur und Kreditaktion	135	Hamburger Börse	
Die Probleme der Woche	137	Bilanzen	150
Ausländische Kapitalzinssätze		Der Metallbank-Konzern	
Nachzahlungen auf Versicherungsaktien		Reichs-Kredit-Gesellschaft A.-G.	
Konzentrationsbestrebungen in der Auto- mobilindustrie?		Generalversammlungen	151
Der Kampf im britischen Kohlenbergbau		Baroper Walzwerk	
Der Vertrag mit Japan und die Farbstoff- industrie		Rombacher Hüttenwerke	
Mißstände bei der Ölfabrik Großgerau		Howaldtswerke	
Verkauf der Stinnes-Flotte		Fafnir-Werke A.-G.	
Zur Bremer Cent-Notierung für Baumwolle		Statistik	154
Eine Versicherungsanstalt der deutschen Presse		Terminnotierungen und Liquidationskurse	
Konjunktur-Barometer	144	Börsenkurse	
Die Warenmärkte	145	Reichsbank-Ausweis	
Der Geld- und Kapitalmarkt	147	Ausweise deutscher Privatnotenbanken	
		Chronik	156
		Wirtschafts-Literatur	157
		Eingegangene Bücher	159
		Briefe an den Herausgeber	159
		Zur Aufwertung der Berliner Zweckver- bandsanleihe	

VIERTELJÄHRLICH 10 MK.



EINZELHEFT: 1 MARK

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

BERLIN SW 19, BEUTHSTR. 19

Soeben erschien:

Festgabe für Lujo Brentano

Die Wirtschaftswissenschaft nach dem Kriege

Neunundzwanzig Beiträge über den Stand der deutschen und ausländischen sozialökonomischen Forschung nach dem Kriege.

Band I: Wirtschaftspolitische Ideologien.

Gr. 8°. IX, 390 Seiten.

Band II: Der Stand der Forschung.

Gr. 8°. X, 523 Seiten.

Preis der beiden über 900 Seiten starken Bände
32 Mark, gebunden 39 Mark.

Mit Beiträgen von Prof. Amonn (Prag), Prof. Clay (Manchester), Prof. Brinkmann (Heidelberg), Prof. Gide (Paris), Prof. Nitti (Rom), Prof. Oppenheimer (Frankfurt a. M.), Prof. v. Schulze-Gaevernitz (Freiburg i. B.), Prof. Seligmann (New York), Prof. Adolf Weber (München), Prof. v. Wiese (Köln), Prof. v. Zwiedineck-Südenhorst (München) und vielen anderen.

Herausgeber: M. J. Bonn und M. Palyi.

Von 29 hervorragenden Kennern des In- und Auslands werden in diesen beiden Bänden die wirtschaftspolitischen Strömungen der Gegenwart sowie die Hauptprobleme der Nationalökonomie und der Stand ihrer Erforschung dargestellt.

„... Keine Festschrift zur Feier eines Nationalökonomens kann sich von so tiefem wissenschaftlichen Ernst getragener Beiträge rühmen wie die für Lujo Brentano“ (Finanzpolitische Korrespondenz).

„... In den zwei stattlichen Bänden ist ein Querschnitt durch die Wirtschaftswissenschaft gezogen, die kein Lehrbuch bieten kann...“

„... ein Werk, in dem das Wesentliche in knapper und klarer Weise gesagt ist...“

„... Eigentlich müßten alle diejenigen es besitzen und studieren, die Politik unter höheren Gesichtspunkten als denen der Phrase und des Parteidogmas treiben wollen“ (8-Uhr-Abendblatt).

Auch der erfahrungsreichste Pessimist, den die heutige Unfruchtbarkeit geisteswissenschaftlicher Sammelwerke, in denen jeder schreibt, was ihn interessiert, mißtrauisch gemacht hat, wird durch die beiden vorliegenden Bände freudig überrascht.

Soeben erschien:

Georg Friedrich Knapp

Einführung in einige Hauptgebiete der Nationalökonomie

27 Beiträge zur Sozialwissenschaft.
8°. VI, 398 Seiten.

Preis 15 Mark. Gebunden 18,50 Mark.

INHALT:

I. Statistik

Die neueren Ansichten über Moralstatistik.
Quetelet als Theoretiker.
Die Anfänge der Bevölkerungsstatistik.

II. Die Landarbeiter in Knechtschaft und Freiheit

Der Ursprung der Sklaverei in den Kolonien.
Die bäuerliche Leibeigenschaft im Osten.
Die Erbuntertänigkeit und die kapitalistische Wirtschaft.
Die Landarbeiter bei der Stein-Hardenbergischen Gesetzgebung.
Landarbeiter und innere Kolonisation.

III. Grundherrschaft und Rittergut

Die ländliche Verfassung Niederschlesiens.
Die Bauernbefreiung in Österreich und in Preußen.
Die Grundherrschaft in Nordwestdeutschland.
Siedelung und Agrarwesen nach August Meitzen.

IV. Geldtheorie

Rechtshistorische Grundlagen des Geldwesens.
Erläuterungen zur staatlichen Theorie des Geldes.
Die Währungsfrage vom Staate aus betrachtet.
Über die Theorien des Geldwesens.
Österreich und die staatliche Theorie des Geldes.
Eduard Hammer, ein Wiener Währungsschriftsteller.

V. Lehrer und Freunde

Erwin Nasse.	Adolf Held.
Hermann und Helferich.	Gustav von Schmoller.
Ernst Engel.	Lujo Brentano.
Georg Hanssen.	Justus von Liebig.

Hanssens Lebenserinnerungen.

Diese Sammlung der siebenundzwanzig wichtigsten Aufsätze und Vorträge des Altmeisters der deutschen nationalökonomischen Wissenschaft ersetzt kein Lehrbuch und keinen Leitfaden. Aber sie führt am besten in die Probleme und in den wohlverstandenen echten Geist der „theoretischen“ und „praktischen“ Volkswirtschaftslehre, namentlich auch in die Fragen der bedenklich vernachlässigten Wirtschaftsgeschichte, ein. Wir haben hier ein ideales Einführungsbuch vor uns, das der Empfehlung der volkswirtschaftlichen Dozenten jeder Richtung gewiß ist.

MAGAZIN DER WIRTSCHAFT

* Vereinigt mit „PLUTUS“ *

JAHRGANG II

BERLIN, DONNERSTAG, 4. FEBRUAR 1926

NUMMER 5

Die Finanzierung des Geschäfts mit Rußland

Von Dr. H. Westenberger-Berlin

Die Frage, wie das deutsche Geschäft mit Rußland finanziert werden soll, ist brennend geworden; und nicht ohne zwingenden Grund sind gerade gegenwärtig Bemühungen im Gange, einen Exportkredit von 300 Millionen Mark zustandezubringen. Auf der einen Seite kann Rußland nur kaufen, wenn ihm lange Ziele gewährt werden. Auf der anderen Seite droht Deutschland, wenn es in dieser Hinsicht unterlegen bleibt, einen ganz einzigartigen wirtschaftspolitischen Augenblick in Rußland zu versäumen. Aus genauer Kenntnis der Dinge hält der Verfasser es vor allem für notwendig, daß auch der mittleren deutschen Industrie ausreichende Möglichkeiten zur Finanzierung des Geschäftes mit Rußland geboten werden, während die großen Firmen vom Range der AEG. viel eher instande sind, sich durch ihr Giro selbst zu helfen. Ein praktischer Vorschlag besteht darin, einerseits eine Spezialorganisation der Banken zur Diskontierung russischer Wechsel zu gründen, andererseits eine Spezialorganisation der Fabrikanten zwecks solidarischer Haftung für solche Diskonte.

Nachdem durch die Verträge vom 12. Oktober die deutsch-russischen Wirtschaftsbeziehungen für die nächste Zeit festgelegt sind, ist die Frage der Finanzierung des deutschen Exports nach Rußland dringend geworden. Es liegt um so mehr Veranlassung vor, diese Frage zu erörtern, als gegenwärtig bekanntlich Verhandlungen über eine staatliche Exportkredit-Versicherung schweben, Rußland aber aus dem Wirkungsbereich dieser Versicherung ausgeschaltet werden soll. Wieweit in Auswirkung der Verträge vom 12. 10. 25 ein Warenaustausch zwischen Deutschland und Rußland zustande kommt, wird wesentlich davon abhängen, in welchem Umfange Deutschland die russischen Einkäufe kreditieren kann. Man muß sich von vornherein darüber klar sein, daß die russischen Kreditforderungen nicht etwa allein in rücksichtsloser Geltendmachung der durch das Außenhandelsmonopol gestützten Machtposition erhoben werden, sondern einer zwingenden wirtschaftlichen Notwendigkeit entspringen. Rußland ist es bisher aus politischen Gründen noch nicht gelungen, eine Auslandsanleihe, um die es sich lange in England bemüht hat, zu erhalten. Infolgedessen kann es den Aufbau seines Wirtschaftslebens nur in der Weise vornehmen, daß es bei seinen einzelnen Einfuhroperationen das Auslandskapital heranzieht. Bis zu einem gewissen Grade waren derartige Kredite auch schon im Vorkriegshandel üblich, da der Warenumsatz auch damals bereits sehr langsam erfolgte. Heute ist dieser Warenumsatz noch schwerfälliger und langsamer geworden, denn der alte Handelsstand ist vernichtet und an seine Stelle ein bürokratischer Apparat für den Verkehr mit

dem Ausland und ein schwerfälliger Warenvertrieb durch staatliche und genossenschaftliche Organisationen auf dem Inlandsmarkt getreten. Von der Einfuhr einer Ware bis zum Konsumenten und weiter vom Eintreffen der Ware beim Konsumenten bis zur Bezahlung an die einführende Stelle verstreicht normalerweise eine lange Zeit. Der russische Importeur, sei es nun die Handelsvertretung selbst, ein Trust oder eine Genossenschaft, ist nicht stark genug, die Last der Importwerte allein zu tragen. Da auch die russischen Banken, wie die Staatsbank, die Außenhandelsbank u. a. allein die Finanzierung der Einfuhroperationen nicht durchführen können, bleibt nichts anderes übrig, als daß der ausländische Lieferant dem russischen Importeur einen Teil der Last durch Gewährung von Krediten abnimmt. Die Frage der Zahlungs- und Lieferungsbedingungen ist so im Verkehr mit Rußland nicht eine Frage der beiderseitigen Geschäftstüchtigkeit und Verhandlungstaktik, sondern in erster Linie eine rein wirtschaftliche Frage, bei der dem beiderseitigen „handeln“ enge Grenzen gezogen sind. Die Alternative kann deshalb nicht lauten: Kredite oder keine Kredite für die russische Wirtschaft, sondern sie lautet: Warenaustausch mit Rußland oder Verzicht. Wenn Deutschland nicht Mittel und Wege findet für die Finanzierung des russischen Geschäfts, so wird man den Verkehr mit Rußland einschränken müssen.

Deutschland würde deshalb gewiß nicht zugrunde gehen, andererseits muß man sich aber sagen, daß Deutschland heute eine Konjunktur wahrzunehmen hat, wie sie sich in der Wirtschaftsgeschichte nicht so schnell wieder bietet. Die russische Regierung

hat die Absicht, die russische Wirtschaft auf eine ganz neue Basis zu bringen, und hat in der Intensivierung der Landwirtschaft, in der technischen Neuausrüstung der bestehenden Industrie und im Aufbau neuer Industriebetriebe beachtenswerte Erfolge aufzuweisen. Diese Wirtschaftspolitik wird nicht nur auf Jahre hinaus auf eine erhebliche Einfuhr angewiesen sein, sondern auch den russischen Markt allmählich kaufkräftiger machen. Noch hat Deutschland vor seinen Konkurrenten durch das geordnete Vertragsverhältnis, durch die Vorkriegserfahrung seiner Industriellen und im allgemeinen durch die bessere Kenntnis der neuen russischen Wirtschaftsverfassung einen gewaltigen Vorsprung, der sich darin zeigt, daß Deutschland in der Belieferung mit Fertigfabrikaten den ersten Platz einnimmt und die meisten Konzessionen besitzt. (Im Gesamtaußenhandelsumsatz Rußlands steht Deutschland hinter England und Amerika an dritter Stelle.) Es ist aber nur eine Frage der Zeit, daß auch England und Amerika die Handelsbeziehungen mit Rußland offiziell aufnehmen und dann auch ihre Kapitalmacht der Sowjetunion zur Verfügung stellen. Auf deutscher Seite muß man mit einer gewissen Besorgnis dem Zeitpunkt entgegensehen, an dem die jetzt noch bestehenden Schranken im englisch-russischen und amerikanisch-russischen Verkehr fallen. Wenn auch der Export Frankreichs nach Rußland heute noch sehr gering ist und nicht einmal den zehnten Teil des deutschen Exports ausmacht, so wird man in absehbarer Zeit doch auch mit Frankreich als einem Konkurrenten in Rußland rechnen müssen. *In seinem eigenen Interesse hat Deutschland heute die Verpflichtung, sich bis zu diesem Zeitpunkt eine Grundlage für das zukünftige Ostexportgeschäft zu sichern.* Wenn die Konkurrenten Deutschlands erst ihr volles Gewicht in die Wagschale legen, dann muß die russische Industrie bereits mit möglichst vielen deutschen Maschinen ausgestattet, dann muß der russische Bauer bereits an deutsche Fabrikate gewöhnt und der russische Nachwuchs an Arbeitern, Technikern und Ingenieuren bereits an deutschem Material geschult sein.

Was haben wir in Deutschland bisher getan, um diese Konjunktur in Rußland zu nützen? Wir haben uns dem Außenhandelsmonopol gebeugt, im übrigen aber Rußland wie einen der übrigen Absatzmärkte behandelt, die für den deutschen Export überhaupt in Betracht kommen. Die deutsche Wirtschaft hat die deutschen Firmen auf eigene Faust ihre Geschäfte betreiben lassen und organisatorisch sehr wenig geschaffen, um das russische Geschäft zu finanzieren.

Betrachten wir kurz, was deutscherseits geschehen ist. Eine der ersten deutschen Organisationen, die sich mit der Finanzierung des Rußlandgeschäfts befaßten, ist die *Deutsche Industrie-Vereinigung für den Osten* „Divo“, die ursprünglich etwa 40 Mitgliedsfirmen, den verschiedensten Branchen angehörend, zählte, jetzt aber die Absicht hat,

sich in ihrer Arbeit auf einige wenige Warengruppen zu beschränken. Der Divo ist es gelungen, zwischen den badischen Banken unter maßgebender Beteiligung der *Badischen Staatsbank* und der Handelsvertretung der U.d.S.S.R. in Deutschland ein Abkommen herbeizuführen, auf Grund dessen den Russen ein laufender Kredit (Revolving-Credit) von allerdings nur 20 Millionen Mark unter der Bedingung gewährt wird, daß dieser Kredit *nur für Aufträge an badische Firmen* seine Verwendung findet. Die *Deutsche Bank*, der man ein starkes Interesse für das Rußlandgeschäft nachrühmen kann, hat sich aus dem Kreis ihrer Kunden einige erstklassige Firmen herausgesucht, sie zur *Ausfuhrvereinigung Ost* zusammenschlossen und dieser Vereinigung günstige Bedingungen für die Diskontierung russischer Wechsel geboten. Auf diese Weise waren die Mitglieder dieser Vereinigung in der Lage, den Russen längere Kredite einzuräumen als andere *deutsche* Firmen, und so diese in der Konkurrenz gegenüber den Russen zu schlagen. Diese Gründung kam, wie gesagt, nur einem kleinen Kreis deutscher Firmen zugute.

Die Deutsche Bank ging aber weiter. Während die Handelsvertragsverhandlungen in Moskau geführt wurden, machte sie den Russen das bekannte 100-Millionen-Kreditangebot, über das am 12. Oktober 1925, gleichzeitig mit dem Abschluß der deutsch-russischen Verträge, ein Abkommen unterzeichnet wurde. Dieses räumte den Russen einen Warenkredit in Höhe von 100 Millionen Mark ein, wobei die Deutsche Bank die Verpflichtung übernahm, 50 % der Gesamtkaufsumme dem deutschen Lieferanten bar zu bezahlen und für weitere 25 % russische Wechsel zur Diskontierung anzunehmen. (Die Disposition über die restlichen 25 % blieb der freien Vereinbarung der Russen mit den Lieferfirmen überlassen.) So ideal dieses Abkommen gedacht war, so hatte es doch den großen Nachteil, daß der Kredit, der auf drei Monate bewilligt wurde, zu kurzfristig war. Infolgedessen konnten die Russen den Kredit auch *nicht voll ausnutzen*; sie haben nur etwa 80 % beansprucht.

Damit ist bereits aufgezählt, was deutscherseits organisatorisch für die Finanzierung des russischen Geschäfts getan wurde. Es sind zwar gegenwärtig Verhandlungen zwischen Berliner Großbanken und großen Werken des rheinisch-westfälischen Industriegebiets über Exportkredite im Gange, wobei auch erwogen wird, in welcher Form das Reich zur Kreditbeschaffung und Kreditsicherstellung beitragen kann, doch läßt sich über diese Verhandlungen, die noch zu keinem positiven Ergebnis geführt haben, augenblicklich nichts Bestimmtes sagen. Bisher lagen die Dinge im allgemeinen so, daß die *g a n z großen Firmen* von Weltruf, wie etwa die AEG., die sich selbständig Auslandskapital beschaffen können, auch selbständig das russische Geschäft mit seinen heutigen schweren

Bedingungen bewältigen und mit ihren Angeboten die deutsche Konkurrenz aus dem Felde schlagen können; die *mittleren Firmen* aber, wobei man den Begriff mittlere Firma sehr weit fassen kann, sind dagegen vollkommen hilflos. Sie finden bei ihren Provinzbanken kein Verständnis und bei den D-Banken nur ein halbes Ohr. Obwohl die D-Banken allgemein die russischen Wechsel ohne Sonderbestimmungen zur Diskontierung annehmen, werden die russische Wechsel anbietenden deutschen Firmen in der Regel abgewiesen, da die D-Banken erklären, die starke Nachfrage ihrer eigenen Kundschaft sogar nur zum Teil befriedigen zu können.

Soll nun dieser Zustand, daß die Mehrzahl der deutschen Exportfirmen sich nicht in das russische Geschäft einschalten kann, weil ihnen die Unterstützung der Banken fehlt, andauern? Mit dem Hinweis auf die allgemein schlechte Finanzlage Deutschlands kann diese Frage nicht erledigt werden. Gerade weil die deutschen Mittel so beschränkt sind, müssen sie nach volkswirtschaftlichen Gesichtspunkten eingeteilt und dahin gelenkt werden, wo sie befruchtend, zukünftige Nachfrage weckend wirken können.

Die Neueinstellung für das russische Geschäft muß *psychisch und organisatorisch* erfolgen und hat sich auf die *Bankwelt* und das *Unternehmertum* zu erstrecken. Eine psychische Korrektur haben zunächst die Banken vorzunehmen. Sie müssen bestehende Vorurteile überwinden und sich klar werden über die einzigartige, nie wiederkehrende Konjunktur des russischen Geschäfts. Es ist nicht richtig, bei der Verteilung der für die Finanzierung des Außenhandels zur Verfügung stehenden Mittel den russischen Markt mit den anderen Absatzmärkten Deutschlands auf eine Stufe und in eine Reihe zu stellen. Gewiß muß der deutsche Export allseitig sein, aber es gibt keinen Markt, der so zukunftsfruchtig ist wie der russische und kein Gebiet, das bei der durch den Weltkrieg veränderten Weltwirtschaftslage unserer Interessensphäre näherliegt und für eine Bearbeitung durch Deutschland so geeignet ist wie Rußland, weil zwischen Deutschland und Rußland nicht die politischen Reibungsflächen bestehen wie z. B. zwischen England und Rußland. Wenn wir also heute vor der Wahl stehen, nach welcher Richtung hin der deutsche Export besonders zu stützen ist, so sollte man mehr als bisher dem *Ostexport eine Vorzugsstellung* einräumen. Abgesehen von diesem volkswirtschaftlichen Gesichtspunkt sind wir der Auffassung, daß die Finanzierung eines Geschäftes mit Rußland *kein größeres Risiko* bietet als die Finanzierung eines Geschäftes mit irgendeinem privaten ausländischen Im- und Exporteur. Die Eigenart der russischen Wirtschaftsverfassung bringt es mit sich, daß die russischen Wirtschaftsorganisationen, die mit dem Auslande in Verkehr stehen, einen *Teil der russischen Staatswirtschaft* darstellen. Jede Vertragsuntreue derartiger Organisationen würde den Kredit des Staates selbst untergraben. Da der

russische Staat aber auf Kredit angewiesen ist, wird er unbedingt vermeiden müssen, daß sein Kredit geschädigt wird. Die Planwirtschaft Rußlands verhindert außerdem ein übermäßiges Anwachsen der Auslandsverpflichtungen, da die Einkäufe ja im Rahmen der Exporte gehalten werden. Aus diesem Grunde ist *das Risiko bei Geschäften mit Rußland verhältnismäßig gering*, es besteht im Grunde genommen nur darin, daß etwa die Sowjetunion als solche verschwinden könnte, womit jedoch nach achtjährigem Bestehen wohl kaum zu rechnen ist. Es existiert infolgedessen unseres Erachtens kein Grund für die Zurückhaltung der deutschen Banken; sie sollten vielmehr die Mittel, die ihnen überhaupt zur Verfügung stehen, in weitgehendem Maße auch dem Ostexport zur Verfügung stellen.

Darüber hinaus wäre der Plan zu erwägen, ob sich nicht im Hinblick auf das russische Geschäft eine *Bankenvereinigung* schaffen ließe zu dem Zweck, *deutschen Firmen einen laufenden Kredit für das Rußlandgeschäft zur Verfügung zu stellen* und gegebenenfalls *Auslandskapital gemeinsam aufzunehmen*, um es solchen deutschen Unternehmungen zuzuleiten, die nicht wie z. B. die AEG. in der Lage sind, sich auf eigene Faust das für das russische Geschäft notwendige Auslandskapital zu beschaffen.

Ein derartiger laufender Kredit für Rußlandgeschäfte brauchte keine unerschwingliche Höhe zu haben, da sich der gesamte deutsche Export nach Rußland im Wirtschaftsjahre 1924/25 auf etwa 200 Mill. Mark die gesamte Ein- und Ausfuhr Deutschlands nach Rußland auf etwa 370 Mill. Mark bezifferte. (Nach der russischen Zollstatistik.) Der deutsche Fabrikant kann normalerweise das russische Geschäft übernehmen, wenn er 25 % bis 50 % Barzahlung, einen weiteren Teil der Kaufsumme in diskontierungsfähigen Wechseln erhält. Solche Bedingungen kann ihm heute der russische Einkäufer nicht bieten, obwohl die russischen Banken auch große Export- und Importkredite den russischen Organisationen zur Verfügung stellen. Eine zweckentsprechende deutsche Bankorganisation könnte jedoch dem deutschen Fabrikanten annehmbare Bedingungen verschaffen. Wenn es nicht möglich sein sollte, für das russische Geschäft der deutschen Wirtschaft einen laufenden Kredit zur Verfügung zu stellen, so könnte eine solche Bankorganisation den deutschen Lieferanten wenigstens *die russischen Wechsel abnehmen, auch wenn sie eine längere Laufzeit als drei Monate haben*. Bei den meisten Rußlandlieferungen wurden bisher Dreimonatswechsel mit Prolongation bis sechs, neun und zwölf Monaten ausgestellt. Diese Prolongationen verursachen den Firmen erhebliche Schwierigkeiten. Dadurch, daß die Handelsvertretung kürzlich erklärt hat, in Zukunft keine Dreimonatswechsel mit Prolongationsverpflichtung mehr auszustellen, sondern die Wechsel auf den endgültigen Termin der Einlösung zu datieren, wird die Frage der Unterbringung der russischen Wechsel noch brennender als bisher. Wenn von Bankseite gesagt wird, das man keine Übersicht über die

Wechselverpflichtungen Rußlands habe und daß diese lawinenmäßig anwachsen könnten, so ist darauf hinzuweisen, daß die Lizenzen zum Einkauf von Auslandserzeugnissen von der Sowjetregierung nach einem bestimmten Wirtschaftsplan erteilt werden, dem das Prinzip zugrunde liegt, die Gesamteinfuhr im Ausmaße der Gesamtausfuhr zu halten. Daß dieses Prinzip nicht nur auf dem Papier steht, kann man gegenwärtig beobachten, wo die Regierung angesichts des Mißerfolgs des Getreideexports sofort die Konsequenzen gezogen und eine Reduzierung des Importprogramms vorgenommen hat. Aus diesem Grunde ist ein Anwachsen der Wechselverpflichtungen ins Uferlose kaum zu befürchten. Eine Bankorganisation, die sich verpflichten würde, russische Wechsel zum Diskont anzunehmen, würde nach Aufstellung des russischen Wirtschaftsplanes sich bereits ein Bild machen können, mit welchen Kontingenten sie zu rechnen hat. Grundsätzliche Bedenken gegen die Schaffung einer Bankorganisation zur Unterstützung des deutschen Exportes nach Rußland können also nicht geltend gemacht werden, doch wäre es selbstverständlich Sache der Bankfachleute, die geeignete Konstruktion mit den notwendigen bankmäßigen Sicherungen zu finden. Es ist zu wünschen, daß sich die Führer der Bankwelt ernstlich mit dieser Frage befassen, und zwar nicht jede Bank für sich, sondern in gemeinsamem Zusammenwirken.

Nun zu dem Verhalten der *Fabrikanten* selbst. Sie sind gewohnt, und darin liegt ihre Stärke, sich auf ihr eigene Kraft zu verlassen. Dieses Gefühl der Unabhängigkeit ist angebracht, wenn sie sich einem Privatunternehmen im Auslande gegenüber befinden. Das ist aber im Verkehr mit Rußland nicht der Fall; hier ist der einzelne Unternehmer dem Sowjetstaat selbst oder einer staatlichen Organisation gegenübergestellt, mit denen es kein Handeln über die Lieferungs- und Zahlungsbedingungen gibt wie im Verkehr mit Privaten. Die russischen Einkäufe werden durchgeführt, indem ein Land gegen das andere und ein privater Kontrahent gegen den anderen ausgespielt wird. Da es sich bei den russischen Einkaufsstellen in der Regel um monopolistische Organisationen handelt, so üben diese eine gewaltige Macht aus. Die Ablehnung der von den Russen angebotenen Bedingungen kommt meistens einem Selbstausschluß vom russischen Markt gleich, da andere Möglichkeiten zur Anknüpfung von Geschäftsbeziehungen nicht bestehen oder nur ganz vereinzelt vorhanden sind. Infolgedessen gehen die deutschen Firmen lieber auf fast untragbare Bedingungen ein, als daß sie verzichten.

Schon allein aus diesem Grunde sollten die Firmen einer bestimmten Branche sich zu *Verkaufs-*

konzernen für das russische Geschäft zusammenschließen, so wie sich die Anilinfarben-Fabriken in der „Igerussko“ zusammengeschlossen haben. Eine derartige Firmenvereinigung einer Branche hat eine viel breitere Finanzbasis als eine Einzelfirma, und wenn eine derartige Vereinigung von Firmen nur den einen Zweck hätte, mit gemeinsamer Haftung russische Wechsel zu girieren, ohne daß die Vereinigung selbst als Kontrahent die Geschäfte abschließt, wäre bereits den der Vereinigung angehörenden Firmen gedient, denn dann könnten sie derartige Wechsel leichter unterbringen. Die berechtigten Bedenken, die gegen Solidarhaft sonst geltend gemacht werden können, würden für eine derartige Firmenvereinigung nicht zutreffen, da, wie oben ausgeführt, das Risiko, das mit dem Giro russischer Wechsel verbunden ist, nur gering ist. Diese Solidarhaft würde in erster Linie den deutschen Banken gegenüber eine Sicherung darstellen und diese der Mühe entheben, sich mit der Konstruktion der russischen Außenhandelsorganisation vertraut zu machen. Ob eine derartige Kreditorganisation nicht nur den deutschen Banken gegenüber, sondern auch dem Auslande gegenüber die Vermittlung von Krediten für deutsche Unternehmungen, die nachweislich russische Aufträge besitzen, übernehmen soll, ist eine Frage, die nicht allgemein beantwortet werden kann, da hierfür eine Solidarhaft der der Vereinigung angehörenden Firmen gegenüber dem ausländischen Geldgeber notwendig wäre, zu der sich die deutschen Firmen bei der Unübersichtlichkeit der deutschen Wirtschaftsverhältnisse nur sehr schwer verstehen dürften. Diese Art von Solidarhaft, die eine viel gefährlichere ist wie die ersterwähnte, bei der es sich nur darum handelt, gemeinsam für die Einlösung russischer Wechsel zu haften, dürfte bei den meisten deutschen Firmen auf wenig Sympathie stoßen. Immerhin wäre zu erwägen, ob in Branchen, die nicht so zersplittert sind wie z. B. die Kleiseisenwarenbranche, und die bereits eine gewisse Konzentration aufweisen, die Möglichkeit eines derartigen Firmenzusammenschlusses für das Ostgeschäft besteht.

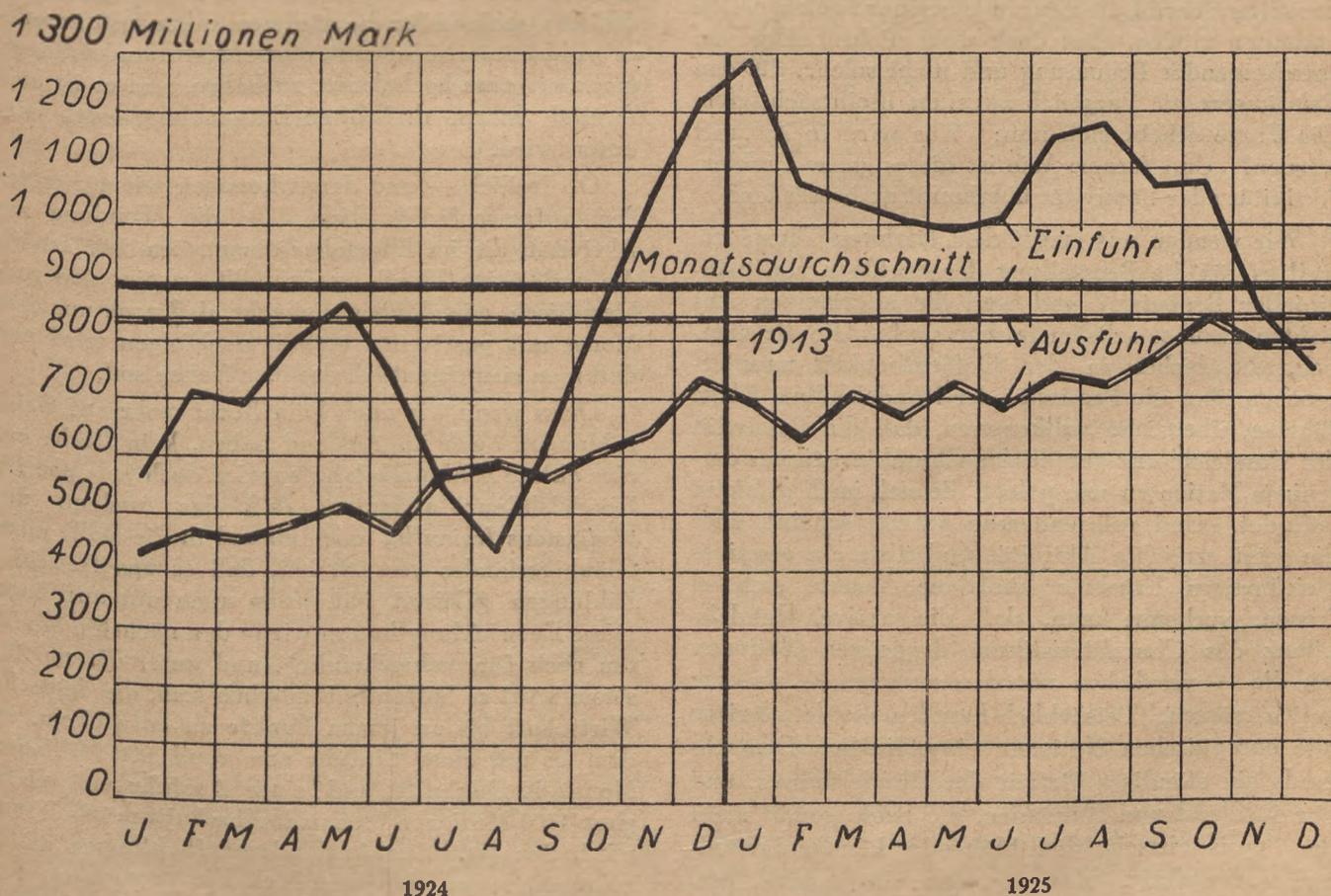
Die Bankwelt würde zweifellos derartige Zusammenschlüsse von Firmen, sei es nun in enger Form nach dem Beispiel der „Igerusska“ oder in loserer Form nach dem Beispiel der „Divo“ (jedoch streng branchenmäßig), begrüßen. Sie würde den deutschen Firmen besser als bisher unter die Arme greifen können, wenn die deutschen Unternehmer aus der für das russische Geschäft schädlichen Vereinzelung heraustreten und sich zur Gemeinschaftsarbeit zusammenfinden würden. Sache der Fachverbände wäre es, bei der zu leistenden Organisationsarbeit die Führung zu übernehmen.

Die Aktivität der Handelsbilanz

Die deutsche Handelsbilanz ist im Dezember 1925 zum ersten Male seit langer Zeit wieder aktiv gewesen. Dies gibt Anlaß, die Entwicklung in den beiden Stabilisierungsjahren 1924 und 1925 nochmals eingehender zu würdigen. Es zeigt sich, daß die Ausfuhr ziemlich stetig gestiegen ist. Die Einfuhr war sehr irregulär, lag während 1925 zusammengerechnet aber über Friedenshöhe. Die jetzt erreichte Aktivität wird zwar noch keine dauernde sein, aber auf längere Sicht ist es ganz unausbleiblich, daß Deutschland zu einer sehr bedeutenden Aktivität gelangt. Im Gegensatz zur populären Meinung wird das indessen nicht etwa ein Ausdruck von Wohlstand sein. Eine aktive Handelsbilanz ist vielmehr nur eine unausweichliche Begleitgabe großer Schuldverpflichtungen ans Ausland, — die aktive Handelsbilanz, die Deutschland über kurz oder lang auch als Dauerzustand haben wird, wird anzeigen, daß und in welchem Grade es zahlt.

Im Dezember 1925 ist die Bilanz der deutschen Ein- und Ausfuhr — wie übrigens schon längere Zeit vermutet werden konnte — zum erstenmal seit anderthalb Jahren wieder aktiv gewesen. Und da mit diesem Monat zugleich auch die beiden ersten Stabilisierungsjahre verstrichen sind, so verlohnt es sich wohl, auf die Entwicklung dieser ganzen Periode etwas näher einzugehen und die mutmaßlichen Aussichten für die Zukunft zu erörtern. Denn der Außenhandel ist zwar nicht ein so absolut entscheidender Faktor im wirtschaftlichen Leben einer Nation, wie vielfach angenommen wird. Ein Volk kann — theoretisch — blühen und gedeihen, ohne daß es auch nur ein Gramm Ware exportiert, und

sogar im Falle Deutschland macht die Gesamtsumme der Exporte niemals mehr als höchstens 25 % der gesamten Nettoproduktion aus; es wurde im großen ganzen nur so viel exportiert, wie man zur Vervollständigung der Rohstoffversorgung und zur Sicherung aller Vorteile der internationalen Arbeitsteilung importieren mußte. Der Export hat also sozusagen nur die Funktion des „Spitzenausgleichs“. Art und Umfang dieses Spitzenausgleichs ist natürlich von erheblicher Bedeutung; und so ist es am Platze, sich zu vergegenwärtigen, in welchem Stande er sich befindet. In den beiden abgelaufenen Jahren haben sich Einfuhr und Ausfuhr in folgenden Kurven bewegt:



Die Linie, im großen betrachtet, zeigt zunächst, daß die Ausfuhr sich während der beiden Jahre in langsamem, aber ziemlich stetigem *Aufstieg* befand. Sie ist Ende 1925 fast doppelt so hoch wie Anfang 1924.

Ganz „wild“ präsentiert sich dagegen die *Einfuhrkurve*. Sie stieg von der zweiten Hälfte 1924 an bis zu einer Höhe, die auch in Friedensjahren niemals erreicht worden ist, um dann in den letzten Monaten 1925 in schärfstem Gefälle wieder abzusinken. Es ist selbstverständlich, daß die riesenhafte Steigerung in gewissen Monaten hauptsächlich auf die großen *Auslandskredite* zurückzuführen ist, die eben vor allem in Warenform konsumiert werden mußten. Ferner kommt hinzu, daß in den Monaten, in denen der *Zolltarif* im Werden war, in größerem Stile Voreindeckungen zum noch billigen Tarifsatz erfolgten. Nach solchen Monaten stärkster Lagerauffüllung müssen nun auch wieder Monate der Atempause eintreten; und es kann daher aus den gesunkenen Ziffern der beiden letzten Jahresmonate selbstredend keineswegs gefolgert werden, daß die Versorgung mit Auslandsgut etwa schlecht geworden sei und in Zukunft wiederum zu Ausfuhrschwierigkeiten zu führen drohe. *Insgesamt* vielmehr ist im Jahre 1925, sogar unter Berücksichtigung des gestiegenen Preisniveaus (wogegen andererseits natürlich die Verkleinerung Deutschlands in Rechnung zu stellen ist), *kaum weniger* importiert worden als im letzten Vorkriegsjahr.

Dies ist die tatsächliche Lage, so wie sie sich aus den Ziffern ergibt, die zwar im einzelnen Fehlerquellen enthalten mögen, aber doch wohl nicht Fehler von entscheidender Bedeutung und nicht solche, die den *Relativwert* zu Vergleichszwecken beeinträchtigten. Die Frage erhebt sich nun: Was wird in Zukunft werden? Und ferner: Wie ist dieses ganze Problem Aktivität oder Passivität überhaupt zu beurteilen?

Wir wenden uns zuerst dem letzteren Thema zu, weil es für die Beurteilung der Sachlage von prinzipieller Bedeutung und weil die allgemeinen Ansichten darüber seltsam falsch sind. Alle die nämlich, die bisher in der Öffentlichkeit ununterbrochen über die Passivität der Handelsbilanz Klage führten, übersehen vollkommen, daß die Passivität der Handelsbilanz gerade das Charakteristikum derjenigen Nation zu sein pflegt, die sich im *Wohlstand* befindet. Und während man geneigt scheint, über die jetzt erreichte Aktivität und über ein etwaiges gleichartiges Ergebnis künftiger Monate sich zu freuen, verkennt man, daß die aktive Handelsbilanz das Charakteristikum derjenigen Nationen ist, die — verglichen mit den anderen — als *arm* gelten müssen. Tatsächlich besaßen vor dem Kriege alle europäischen Nationen einschließlich Deutschlands ein ständiges Defizit der Handelsbilanz, und nur Rußland und Rumänien, die beide gewiß nicht der Typus wirtschaftlich blühender Länder darstellten, waren aktiv. Man sagt nun: die passive Handelsbilanz hinderte nicht, daß die *Zahlungsbilanz*

aktiv war. Aber was steckt, genauer besehen, hinter dieser an sich durchaus richtigen Feststellung? Es heißt, daß die Bilanz der *übrigen*, nicht aus dem Warenverkehr entspringenden Forderungen — also aus Dienstleistungen, Zinsen, Dividenden usw. (sog. „aussichtbare“ Ausfuhr) — aktiv ist. Für die Länder, die eine passive Handels- und dennoch eine aktive Zahlungsbilanz hatten, ergibt sich also, daß sie den Geldempfang vom Ausland, auf den sie Anspruch haben, nur dadurch realisieren können, daß sie in großem Stil Waren von ihm entgegennehmen. Für die Länder, andererseits, die eine aktive Handels- und eine passive Bilanz jener unsichtbaren Leistungen besitzen, ergibt sich, daß sie die Geldzahlungen, die sie an das Ausland zu leisten haben, nur dadurch realisieren können, daß sie im großem Stil Waren exportieren. Mit anderen Worten: Eine dauernd-aktive Handelsbilanz kann als Ausdruck dafür bewertet werden, daß das betreffende Land ein Schuldnerland ist, ein zahlendes Land, ein — relativ — armes Land. Eine passive Handelsbilanz dagegen ist der reguläre Ausdruck dafür, daß das Land eine Gläubigerwirtschaft ist, ein empfangendes Land, ein *reiches* Land.

Deutschland ist ohne Zweifel ein Schuldnerland geworden, und seine Schuldverpflichtungen werden im Laufe der nächsten Jahre noch wachsen. Denn nicht nur die Reparationen werden nach dem Dawes-Plan noch steigen, sondern es wird auch der Zinsendienst für die ausländischen Investitionen beginnen. Unter diesen Umständen kann man sagen, daß Deutschland für die nächsten Jahrzehnte geradezu prädestiniert erscheint, eine aktive Handelsbilanz, und zwar eine hochaktive, zu haben, und es ist kein Zweifel daran, daß diese Entwicklung auch eintreten wird.

Ob freilich — und damit kommen wir zur ersten der aufgeworfenen Fragen — die Wendung zur Aktivität, die im Dezember eingetreten ist, bereits die *endgültige* Wendung darstellt, scheint uns problematisch, wir glauben vielmehr, daß noch mancher Monat mit passivem Ergebnis nachfolgen wird und daß man sich eigentlich darüber freuen soll.

Denn wenn wir auch kein Recht mehr auf Geldzahlungen auch im Ausland haben, kein Recht auf eine aktive Zahlungsbilanz, so wird doch jede passive Handelsbilanz andeuten, daß das Ausland uns wenigstens *freiwillig* noch einmal in die Rolle eines Gläubigerlandes versetzt hat, daß es uns freiwillig Zahlungen geleistet hat, wenn auch nur auf Borg. Diese Entwicklung halten wir in den nächsten Monaten noch für wahrscheinlich, und unter diesem Zustrom wird es hoffentlich möglich sein, die deutsche Wirtschaft bis zu jenem Punkte zu entwickeln, an dem es mit einer Einfuhr von rund 900 Millionen Monatsdurchschnitt und einer Ausfuhr von nicht ganz 1100 Millionen Monatsdurchschnitt möglich sein wird, den gesamten Auslandsverpflichtungen nachzukommen und daneben doch die Versorgung des Landes in ausreichendem Maßstab zu bewerkstelligen.

gen. Aber diese Ziffern, die ungefähr erreicht werden müssen, sind, wie immer wiederholt werden muß, gerade in ihrer Aktivität nur ein Ausdruck für die Schuldnersituation. Und sie werden, wenn sie

erreicht sein werden, zwar anzeigen, daß wir unsere Zahlungen mit *normalen und ehrlichen* kaufmännischen Mitteln durchführen, aber sie werden immerhin anzeigen, daß wir *zahlen*.

Konjunktur und Kreditaktion

Von Geheimrat Professor Dr. Julius Wolf

Die weitverbreitete Meinung, daß sich seit der Jahreswende eine Besserung der Konjunktur andeute, beruht auf einer Überschätzung gewisser falsch verstandener Symptome. Wirkliche Abhilfe kann nur zusätzlicher Bankkredit bringen, der den Unternehmungen die genügende Bewegungsfreiheit geben und doch nicht inflationistisch wirken würde, da der Verkehr mit Gold noch nicht saturiert ist. (Die Redaktion ist in diesem entscheidenden Punkte anderer Meinung.)

Die Konjunktur wird heute eher günstig beurteilt. Weit davon entfernt zu behaupten, daß die Wendung zum Besseren *entschieden* sei, sei doch zweifellos, daß eine Besserung sich *andeute*. Zur Jahreswende setzten sich Hunderte von Federn in Bewegung, um dies zu beweisen. Ansätze zur Besserung seien überall zu erkennen. Verwiesen wurde auf die letztjährige Zunahme der Gesamtproduktion, auf den erzwungenen und freiwillig vorgenommenen Abbau des zu großen Produktionsapparats, auf den Beginn des Rationalisierungsprozesses, auf die Verdrängung der Durchhalte- und Stützungskredite durch Aufbaukredite, auf den Reinigungsprozeß im deutschen Aktienwesen, auf das Dämmern der Erkenntnis der Unzweckmäßigkeit der bisherigen Zoll- und Handelspolitik auch in Interessentenkreisen, auf den kommenden Steuerabbau u. dgl.

Gab man sich hier nicht, wie so oft, Illusionen hin? Illusionen aus der Silvesterstimmung geboren?

Sieht man sich die Ansätze zum Besseren genau an, so wecken sie bei solcher näheren Betrachtung doch recht lebhaftere Zweifel.

So beweist die letztjährige *Zunahme des sog. Sozialprodukts* kaum allzu viel. Sie würde es, wenn die Geschäftstätigkeit, von Saisoneinbußen abgesehen, im ganzen im Aufstieg begriffen und sonach zu Schluß des Jahres am regsten gewesen wäre. Das Gegenteil ist der Fall. Der Spätherbst brachte eine Absatzstockung auf der ganzen Linie mit Wechselprotesten über Wechselprotesten, Zusammenbrüchen über Zusammenbrüchen und Betriebseinschränkungen oder -einstellungen. Die Arbeitslosigkeit ist größer als in dem furchtbaren Winter 1923/24.

Ebensowenig ist die *Kontraktionstendenz* als solche ein Symptom der Besserung. Bei Kontraktion denkt man vorschnell immer an eine Zusammenfassung der vorhandenen Kräfte zum Zwecke wirksamerer Betätigung. Als ob es keine Kontraktion des Eintrocknens, des Absterbens gäbe! Auch um eine solche handelt es sich aber fraglos bei der ge-

genwärtigen Dezimierung der Unternehmungen. Es ist auch nicht richtig, daß einzig und allein die ganz besonders rückständigen Betriebe ausgeschaltet würden. Am Leben bleibt, wer sich aufs „Fortwursteln“ versteht. Fortwursteln kann man bei den gegenwärtigen Ein- und Verkaufspreisen häufig auch dann, wenn der Betrieb technisch rückständig ist. Nach einem geflügelten Worte Isays hängt oder hing doch bis vor ganz kurzer Zeit Tod oder Leben der Unternehmungen vom Zufall der Bankverbindung ab. Auch an sich gesunde Unternehmungen gingen darum zugrunde. Daran ändert der Umstand nichts, daß sich im November unter den rund 1300 eröffneten Konkursen zirka 600 Firmen befanden, die erst seit 1919 bestanden hatten. Es ist ein Vorurteil, sie alle für Schiebergründungen oder auch nur für überflüssig zu erklären, weil Handel und Wandel übersetzt sind. Eine Unternehmung ist kein Faß Wein, sie wird nicht notwendig „edler“ mit den Jahren. Bei vernünftiger Wirtschaftspolitik entscheidet über die Existenzberechtigung etwas ganz anderes als das Alter. Daß durch die Dezimierung sehr viel gebessert worden ist, kann also keineswegs als gesichert gelten. Wie mit der Dezimierung verhält es sich vielfach mit der Kapitalherabsetzung. Sie ist das Ergebnis der — Resignation. Insgesamt ging die Kontraktion jedenfalls *planlos* vor sich. Als Ansatz zum Bessern könnte aber nicht einmal ein planvoller Abbau angesehen werden: denn solange abgebaut wird, ob planvoll oder planlos, verschlechtert sich die Lage. Ein planvoller Abbau ist nur *Vorbedingung* für eine *spätere* Besserung.

Mehr als bloße Vorbedingung für eine Besserung sind der *Reinigungsprozeß im deutschen Aktienwesen* und das Dämmern der Erkenntnis der Unzweckmäßigkeit der gegenwärtigen Zoll- und Handelspolitik im Interessentenkreise auch nicht.

Unter dem Reinigungsprozeß im deutschen Aktienwesen versteht man die Wiedereinsetzung des Kleinaktionärs in seine Rechte, den Verzicht auf Vergewaltigung und Ausplünderung von Aktionär-

minderheiten durch vielstimmige Vorzugsaktien und sog. Verwertungsaktien. Dieser Reinigungsprozeß ist im Gange. Beendet ist er noch lange nicht.

Ob und wie weit es schließlich zu einem *Steuerabbau* kommt, ist ganz in das Ermessen der neuen Regierung gestellt. Da die Herbst- und Winterkrise unmöglich an den Steuererträgen spurlos vorübergehen kann, wird es trotz des neuen „Herrn“ aller Wahrscheinlichkeit nach bei nicht zu weitgehenden Zugeständnissen sein Bewenden haben. Außerdem dürfte man wie früher bestrebt sein, nach Möglichkeit jedem etwas zu bieten, wobei selbstverständlich für keinen viel herauskommt.

Vermessen ist es, angesichts dieses Standes der Dinge die bisher durchgeführte Rationalisierung allzu hoch zu bewerten. Nur vereinzelt wird aufgebaut, so daß überhaupt fraglich ist, ob von einem „Prozeß“ gesprochen werden kann. An vereinzelter Aufbautätigkeit hat es ja zu keiner Zeit gefehlt. Auch die schwärzesten Tage der Inflationszeit kannten sie. Darum ist auch — und das ist ein Lichtblick — der deutsche Produktionsapparat wesentlich besser, als man es hinstellen liebt. *Es brauchten sich nur alle Räder wieder einmal zu drehen, und man würde staunen, wie billig sich produzieren ließe.* An amerikanischen Musterbetrieben gemessen, mögen die deutschen Durchschnittsbetriebe viel zu wünschen übrig lassen. Doch hat auch Amerika andere als Musterbetriebe, und gerade diese sind es, die in vielen Branchen die Preise bestimmen.

Der Rationalisierungsprozeß ist immerhin im Gang. *Zum Rationalisieren jeder Art gehört aber, weil es eine Modifikation des Produktionsapparates ist, Geld, nochmals Geld und abermals Geld.* Darum scheint es mir durchaus keine Inflationspolitik, wenn der Wirtschaft jetzt mehr Geld zur Verfügung gestellt wird als bisher. Man kann nicht den Unternehmern in einem Atemzuge predigen: „Streckt euch nach der euch zugeschnittenen kurzen Kreditdecke“ und „Leistet in der Rationalisierung das Menschenmögliche“. Beides verträgt sich nicht miteinander. Wem es mit der Rationalisierung ernst ist, der muß sich für „floating money“, für die *Freiheit des Geldmarkts* entscheiden. Die vermeintliche Häufung von Zusammenschlüssen in der letzten Zeit beweist nichts dagegen. Die Häufung ist keine derartige, daß man sagen könnte, es läge eine *Massenerscheinung* vor. Es sind nur weithin sichtbare Einzelfälle, die allenfalls Zeugnis ablegen für einen weitverbreiteten *Rationalisierungswillen*.

Sehr zu wünschen wäre, daß die Banken mehr Geld als bisher in den Dienst der Rationalisierung zu stellen vermöchten. Empfohlen wird ihnen dazu eine Beschneidung der Durchhalt- und Stützungskredite, ohne zu bedenken, daß man ihnen damit fast Unmögliches zumutet. Jede Sichtung der bereits gewährten Kredite dürfte zu neuen Mißgriffen führen. Wirkliche Abhilfe kann *zusätzlicher* Kredit bringen. Nur er verbürgt allen gleichmäßig *Bewegungsfreiheit*, die ganz von selbst zur *Nieder-*

konkurrierung der technisch rückständigen Betriebe führt, aus der auch den Banken kein Schaden zu erwachsen braucht, wenn sie nur ihre Kredite *banktechnisch* richtig gewähren. Uns tut eine Diskontpolitik wie ehemals dringend not. Und zwar eine solche, die in den Verkehr genügend Zahlungsmittel einläßt. Ich kann die Annahme nicht teilen, daß der Verkehr zur Zeit mit Zahlungsmitteln reichlich gesättigt, fast *übersättigt* sei. Uns fehlen, da die Umlaufgeschwindigkeit nahezu die alte ist, noch recht beträchtliche Summen, die sich als „*Retablissementkredite*“ bei gehöriger Vorsicht ohne Gefährdung der Währung in den Verkehr einführen ließen. Nicht *jeder* zusätzliche Kredit wirkt inflationistisch. Erst wenn der Verkehr wirklich mit Geld saturiert ist, hat man eine Inflation zu befürchten. Ich war einer der ersten, die im Kriege wegen der kommenden Inflation an der maßgebenden Stelle Vorstellungen erhoben. Heute bin ich wieder als einer von wenigen *von der Inflationsangst frei*. *Zu viel und zu wenig sind immer gleich bedenklich.*

Nachwort der Redaktion

Die Ausführungen Professor Wolfs, im letzten Absatz seines Artikels wenigstens, sind auch gegen die Redaktion des „Magazins der Wirtschaft“ gerichtet, die eine auf Krediterweiterung gerichtete Politik der Reichsbank stets bekämpft hat. Wir müssen gestehen, daß wir auch durch diese Ausführungen nicht überzeugt und von der, wie Professor Wolf es nennt, „Inflationsangst“ nicht befreit sind; nach wie vor verstehen wir unter einer vernünftigen Diskontpolitik im Gegensatz zu ihm eine Politik *hohen* Diskonts, durch den automatisch die Kreditansprüche der Wirtschaft soweit *beschnitten* werden, wie es unsere Währungslage erfordert. Zur Begründung seiner gegenteiligen Ansicht gibt Prof. Wolf an, daß in dem Verkehr noch nicht *genügend* Zahlungsmittel vorhanden seien, daß er noch nicht wirklich mit Geld *saturiert* sei. Aber was heißt das und vor allem woran *erkennt* man diesen Zustand? Prof. Wolf zieht als Kriterien die Geldmenge und die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes heran; da *diese* nicht größer sei als vor dem Kriege, *jene* aber unter Berücksichtigung der allgemeinen Erhöhung der Weltmarktpreise den Vorkriegsstand noch nicht erreicht habe, sei zu wenig Geld vorhanden. Uns scheint diese Beweisführung sehr wenig exakt, weil in Wirklichkeit über den Faktor Umlaufgeschwindigkeit nichts Genaueres bekannt ist. Aber das, *was* bekannt ist, spricht nicht für die Anschauung von Prof. Wolf; es steht nämlich fest: erstens, daß der bargeldlose Zahlungsverkehr sich sehr ausgedehnt hat und zweitens, daß die beträchtlichen Kassenbestände und -reserven der Rentner und Bauern in Wegfall gekommen sind, daß sich weiter die Kassenbestände fast aller Unternehmungen von Handel und Gewerbe sehr verringert haben. Was heißt das aber anders, als daß sich die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes *erhöht* hat?

Doch sei dem, wie ihm wolle! Ein zuverlässigeres Kriterium scheint uns das Verhältnis vom inländischen Preisniveau zum ausländischen darzustellen. Allgemeine Geldknappheit in Deutschland (der die Zustände am Geldmarkt noch nicht unbedingt widersprechen würden, da sie nur das Verhältnis von Bargeld zu den Scheckguthaben widerspiegeln) müßte sich doch in relativ *niedrigen* Preisen äußern, und alles in allem ist das gerade *Gegenteil* der Fall, wie denn eine passive Handelsbilanz von derartigem Umfange bei niedrigen in Deutschland herrschenden Preisen auch kaum denkbar wäre. Nun haben diese Passivität und die relativ hohen Preise in Deutschland freilich ihre eigentliche Ursache in dem — aus anderen Gründen letzten Endes erwünschten — Zufluß an *Auslandskrediten*, die die inländische Geldmenge auf Goldgrundlage erhöhen und die inländischen Preise hochhalten müssen. Aber gerade, *weil* eine solche Geldvermehrung in nicht unbeträchtlichem Umfange infolge der Auslandskredite unvermeidlich ist, scheint es uns nicht sehr angebracht, eine gleichzeitige Vergrößerung des inländischen Kreditvolumens zu empfehlen.

Gewiß wirkt nicht jede Krediterweiterung „inflationistisch“, wenn man darunter „absolut preissteigernd“ versteht. Erfolgt die Krediterweiterung bei Beginn eines Konjunkturaufschwunges, so wird sie, wie so häufig im Vorkriegsdeutschland, wenigstens zum großen Teil durch die mächtige Ausdehnung der Produktion, die das Kennzeichen der letzten Menschenalter war, kompensiert; und selbst wenn es nicht der Fall ist, so erfolgt im allgemeinen ein paralleler Konjunkturaufschwung mit Kreditexpansion und Preissteigerung im Gefolge auch in den *übrigen* konkurrierenden Volkswirtschaften, so daß die Handels- und Zahlungsbilanz Deutschlands sich nicht notwendigerweise *ungünstiger* gestalten muß (obwohl Deutschland tatsächlich seit dem Beginn dieses Jahrhunderts fast ständig mit Goldabfluß zu kämpfen hatte und

seinen Goldvorrat trotz der großen Weltproduktion an diesem Artikel unverhältnismäßig wenig vermehrt hat!). Aber all diese Bedingungen sind heute nicht vorhanden. Die Goldwährungsländer suchen ihr Preisniveau unter dem Einfluß Amerikas stabil zu halten, und England arbeitet sogar auf eine Preissenkung hin, um den Sterlingskurs leichter auf *Pari* halten zu können. Andererseits sind die Bedingungen für einen sofortigen Konjunkturaufschwung, eine schnelle Produktionsvergrößerung, in Deutschland nicht gegeben — so wenig wir auf die Dauer unbedingt pessimistisch sind —; jede Krediterweiterung bedeutet darum heute neue Nachfrage, der kein neues Angebot gegenübersteht, und da der Rationalisierungs-, Verbilligungs- und Produktionserweiterungs-Prozeß nur langsam vor sich geht, würde sich diese künstliche Steigerung der Nachfrage in so entschiedener Verschlechterung unserer Zahlungsbilanz äußern, daß ein Goldabfluß in nicht unbeträchtlichem Umfange eintreten und die Bankwelt zu einer schleunigen, dann für die Wirtschaft dreifach bedenklichen Krediteinschränkung gezwungen wäre. Wenn es wirklich so wäre, wie Prof. Wolf an anderer Stelle meint, daß sich nur alle Räder wieder einmal zu drehen brauchten, um eine genügend billige Produktion in Deutschland herbeizuführen, so fragen wir, warum man nicht den einfachen Weg einschlägt, die Preise allgemein soweit herabzusetzen, daß einerseits die von Prof. Wolf unterstellte Geldknappheit auch nach seinen Berechnungsmethoden nicht mehr vorhanden wäre und andererseits die Kaufkraft der Bevölkerung ausreichte, um auf dem niedrigen Preisniveau die Erzeugnisse der billigen Massenproduktion zu kaufen. In Wirklichkeit ist es nicht der Mangel an Geld, der das verhindert, sondern Fehler im Aufbau und Betrieb des deutschen Produktionsapparats — Fehler, auf deren Beseitigung in absehbarer Zeit man nach all den Anstrengungen der deutschen Industrie in den letzten Monaten wohl hoffen darf.

Die Probleme der Woche

AUSLÄNDISCHE KAPITALZINSSÄTZE

Vor dem Zinssatz von 8%, wie er für normale Auslandsanleihen gegenwärtig gezahlt werden muß, schrecken viele deutsche Kreditbedürftige noch zurück; sie hoffen, daß mit einer Stabilisierung der politischen Zustände Europas der amerikanische Kapitalist geneigt sein werde, die Spanne zwischen dem Zinssatz für amerikanische Inlandsanleihen und für ans Ausland gewährte Kredite wesentlich zu verringern, und daß dann der deutsche Schuldner *nicht wesentlich mehr* als die deutschen Vorkriegssätze (4½—5%) zu zahlen haben wird. Diese Auffassung ist jedoch allzu optimistisch; man übersieht dabei, daß der Zinssatz auch für *inländische* An-

leihen in Amerika wesentlich höher ist, als er vor dem Kriege in Deutschland war. Für das Studium amerikanischer Kapitalmarktverhältnisse geben die Prospekte öffentlicher und privater Anleihen, die die amerikanische Fachpresse ständig in großem Umfange veröffentlicht, ein gutes Material. Obwohl natürlich die Bedingungen der einzelnen Anleihen niemals ganz genau übereinstimmen, lassen sich diese doch leicht in einzelne Klassen einordnen, je nach der Qualität des Schuldners, und dann ergibt sich, daß die verhältnismäßig günstigen Sätze, die bei den letzten deutschen Auslandsanleihebeschlüssen erzielt wurden, nicht so sehr über den normalen Sätzen des amerikanischen Kapitalmarktes liegen, wie man gewöhnlich glaubt. Am

billigsten sind von privaten Anleihen in Amerika die Anleihen von Gas- und Elektrizitätswerken, guten Eisenbahnen, Telephongesellschaften usw. — ganz verständlich, da (abgesehen von den Eisenbahnen) deren Geschäft von der Konjunktur nicht berührt wird und ihnen noch dazu im allgemeinen in gewissen Grenzen eine Art Monopolstellung zukommt. Solche Schuldner haben zwischen 5,4 und 6% zu zahlen, so daß sie im Durchschnitt von der jüngst begebenen, für ähnliche Zwecke bestimmten amerikanischen Sammelanleihe pfälzischer Städte, für die 7½% zu zahlen sind, um etwa 1¾% abstehehen. Man darf erwarten, daß unter den eingangs erwähnten Bedingungen dieser Zinssatz sich um etwa ½ bis ¾% senken wird; ein Aufgeld von etwa 1% gegenüber inländischen Anleihen wird der amerikanische Kapitalist aber wohl stets verlangen. — An zweiter Stelle rangieren in Amerika erstklassiger Grundbesitz in gutgelegenen Stadtvierteln und Anleihen industrieller Unternehmungen, denen man, wie gewissen Petroleumgesellschaften, eine besondere Prosperität zuschreibt. Sie haben durchschnittlich etwa 6% zu entrichten. Die normale Industriegesellschaft aber, und zwar auch altbekannte Firmen mit großem Eigenkapital, Hoch- und Untergrundbahnen usw. haben 6½% und mehr zu zahlen, — also nicht weniger als die Hapag für ihre Amerikaanleihe entrichten muß. Auch hier gilt offenbar, daß das normale deutsche Industrie-Unternehmen wohl mit einer Senkung der jetzt gezahlten Sätze um ½ bis ¾%, aber schwerlich um mehr, rechnen darf. Es zeigt sich eben wieder, daß Amerika selbst einen sehr großen Kapitalbedarf und weitgehende profitable Möglichkeiten für industrielle Betätigung besitzt, die dem Geldkapital auch im Inland gute Anlagemöglichkeiten bieten. Wenn man in Deutschland wieder auf die Vorkriegssätze am Kapitalmarkt herab will, so wird man seinen Kapitalbedarf aus eigenen Mitteln befriedigen müssen.

NACHZAHLUNGEN AUF VERSICHERUNGS- AKTIEN

In verschiedenen Fällen hat sich in neuerer Zeit die Notwendigkeit herausgestellt, daß auch Versicherungsunternehmungen aus der Vorkriegszeit die ausstehenden Aktienkapitalien oder Teile davon einfordern mußten. Man darf dabei erinnern an die Vorgänge in der Gruppe Niederrheinische Versicherungsgesellschaft Vesalia in Wesel, an die Union A.-G. für See- und Flußversicherung in Stettin (jetzt unter Geschäftsaufsicht), endlich an den neuesten Fall, den der „Deutscher Lloyd“ Versicherungs-A.-G. in Berlin, die zur Beschaffung von Betriebsmitteln von den Aktionären etwa 1,20 Mill. Reichsmark (künftig 50 Prozent des Aktienkapitals eingezahlt) beansprucht. Diese Vorgänge weisen wieder einmal auf das Risiko hin, das den Besitzern nicht volleingezahlter Aktien aus der Tatsache erwächst, daß sie — und zwar zumeist auf einfache Anforderung der Verwaltung hin — verpflichtet sind, jederzeit in Höhe des ausstehenden Aktienkapitals ihrer Gesellschaft Mittel zur Verfügung zu stellen. Dieses Risiko mag manchmal unterschätzt werden. Immerhin ist diese Eventualität — wenn man von den besonderen Vorgängen in der Inflationszeit absieht — bis jetzt nur in seltenen

Fällen aktuell geworden, und zwar meistens bei Gesellschaften, deren innere Verfassung schon zuvor Anlaß zu Bedenken gab, so daß aufmerksame Beobachter der wirtschaftlichen Vorgänge nicht gerade gezwungen waren, sich diesem Risiko auszusetzen oder dieses Risiko beizubehalten. Auch bei den jetzt aktuell gewordenen Fällen handelt es sich zum Teil um Gesellschaften, die noch unter den Nachwirkungen schwerer Fehler, die in der Inflationszeit begangen wurden, zu leiden hatten, und bei denen z. T. die innere Schwäche zu mindestens seit längerer Zeit kein Geheimnis mehr war. Sicherlich besteht bei recht vielen anderen Unternehmungen der deutschen Versicherung, die mit nur teilweise eingezahlten Kapitalien arbeiten, nicht die geringste Gefahr, daß diese Kapitalien eingefordert werden müssen. Fast alle diese Gesellschaften sind trotz der ungeheuren Mehranforderungen der Wiederaufbauperiode in der Versicherung während der letzten zwei Jahre mit ihren Betriebsmitteln ausgekommen, ohne diese von außen her, durch die Aktionäre, ergänzen lassen zu müssen; nur vereinzelt wurden Kapitalserhöhungen durchgeführt. Die Betriebskapitalien haben im allgemeinen ausgereicht, obwohl gerade in dieser Periode der Prämieingang sehr schleppend war und damit die Außenstände als weitere Folge der allgemeinen Kapitalknappheit verhältnismäßig sehr stark anwachsen. Daraus läßt sich ableiten, daß bei innerlich gesunden Gesellschaften jetzt auch für die Folge kein Zwang zur Einforderung von Aktienkapital entstehen wird. Die eingangs erwähnten Fälle sind daher als *Einzelfälle* und Ausnahmen zu bezeichnen, Anlaß zu weiterer Beunruhigung besteht nicht. Es darf ferner daran erinnert werden, daß eine größere Zahl von Versicherungs-Gesellschaften, als dies in der Vorkriegszeit der Fall war, heute mit *vollgezahlten* Aktienkapitalien arbeitet; manche, auch sehr große Firmen, haben den Augenblick der Goldumstellung benützt, um — ohne irgendwelche zusätzliche Leistungen der Aktionäre — ihr Kapital als vollgezahlt zu erklären und damit die Einzahlungsverpflichtungen der Aktionäre endgültig auszuschalten. Das geschah zumeist aus dem Grunde, um die Riesearbeit der fortgesetzten Effektivhaltung der Aktionärbücher, die Prüfung der Vermögensverhältnisse neuer Aktienerwerber und ihrer Bonität für die ausstehende Aktieneinzahlung zu ersparen, um das alte Solawechselsystem nicht wiederaufleben zu lassen und die Aktie handels- und umsatzfähiger an der Börse zu machen. In Wirklichkeit stehen aber Gesellschaften mit vollgezahltem Kapital (wenn diese Vollzahlung ohne Neuleistung der Aktionäre herbeigeführt wurde) kapitalmäßig nicht besser da als andere Gesellschaften, die ein nur teilweise eingezahltes Garantiekapital beibehielten. Eher ist das Gegenteil der Fall: Während die Gesellschaften mit teilweise eingezahltem Garantiekapital jederzeit, im Bedarfsfalle, auf leistungsverpflichtete Aktionäre zurückgreifen können, müssen die Gesellschaften mit vollgezahltem, wenn sie neue Mittel brauchen sollten, *Kapitalserhöhungen* vornehmen und sind dabei ganz auf freiwillige Zahlungen und Leistungen der alten Aktionäre oder neuer Interessentenkreise angewiesen. Schon daraus geht hervor, daß vom Standpunkte der Gesellschaften aus vollgezahlte Kapitalien keinen besonderen Vorteil bedeuten. Im

übrigen darf wiederholt werden, daß die jetzt vorgekommenen Fälle von Kapitalanforderungen Spezialfälle sind; im allgemeinen hat sich die deutsche Versicherung der Vorkriegszeit gut gehalten und sie darf als gesund gelten, besonders nachdem gerade die schwierigen Aufbaujahre in der übergroßen Mehrzahl der Fälle erfolgreich abgewickelt sind.

KONZENTRATIONS- BESTREBUNGEN IN DER AUTOMOBILINDUSTRIE?

Ende der vorigen Woche ist der „deutsche Einheitswagen“ geschaffen worden — allerdings noch nicht in der Automobilindustrie selbst, sondern zunächst einmal in der Schlagzeilen der Tagespresse. Aus den ersten Meldungen erfuhr man, daß der „Rettungsweg“ für die deutsche Automobilindustrie jetzt freigemacht worden sei. Eine große Zahl von *Automobilfabriken, Zubringerfirmen* und ein großes *Stahlwerk* seien an den Verhandlungen beteiligt, und man beabsichtige, nach einem einheitlichen Fabrikationsplan die Arbeiten auf die einzelnen Firmen *umzulegen*. Kurz darauf wurden Meldungen bekannt, nach denen der Zusammenschluß von den Banken *finanziert* werden müsse und recht erhebliches Kapital erfordere. Eine später auftauchende Version ging dahin, daß eine später auftauchende Version ging dahin, daß lediglich Verhandlungen über eine *Typisierung* der Fabrikation im Gange seien. Man beabsichtige, für kleine Wagen in der Stärke von ca. 6 Steuer-PS. und für mittlere Wagen in der Stärke von 8 bis 12 Steuer-PS. je ein Standardmodell herauszubringen. Bei diesem Modell sollen einzelne Aggregate, wie *Hinterachse, Getriebe* usw. nach Abmessung und Beschaffenheit *einheitlich* sein. Ausgenommen von der Typisierung sollen die *Motoren* bleiben, so daß jedem Fabrikanten die Freiheit bleibt, seinen eigenen Motor in das Standardmodell einzubauen, vorausgesetzt, daß dessen Stärke im richtigen Verhältnis zu den typisierten Aggregaten steht. Der Widerspruch zwischen den vorstehend mitgeteilten Meldungen ist, während diese Zeilen geschrieben werden, noch nicht geklärt. Fest steht nur, daß innerhalb des *Reichsverbandes* der deutschen Automobilindustrie in den letzten Tagen Verhandlungen mit dem Ziele einer Vereinheitlichung und einer hieraus folgenden Verbilligung geführt worden sind, an denen übrigens nicht nur die bisher in der Tagespresse genannten Firmen, sondern insgesamt 17 Interessenten beteiligt sein sollen. Wir können aber keinen Nutzen darin sehen, daß man diese Bestrebungen in der Öffentlichkeit in so *sensationeller Form* behandelt. An sich betrachtet sind solche Tendenzen ja nichts Neues. Schon an früherer Stelle (in Nr. 35 des Jahrgangs 1925) hatten wir darauf hingewiesen, daß die bisherigen Zusammenschlüsse in der Automobilindustrie erst die *Einleitung* einer durchgreifenden Zusammenschlußbewegung bedeuten können. Nach den bisherigen Erfahrungen scheint es uns aber geboten, hinsichtlich des Tempos dieser Bewegung einige Skepsis zu bewahren. Man wird kaum annehmen dürfen, daß die Banken in der gegenwärtigen Lage der Automobilindustrie große Lust zeigen werden, ein Projekt, das größere Kapitalien erfordert, zu finanzieren. Demnach spricht alles dafür, daß diejenigen Meldungen richtig sind, die nur von einer rein

technischen Transaktion sprechen. Aber selbst hier wird man mißtrauisch die Frage aufwerfen müssen, ob jetzt wirklich endlich die vielen persönlichen Hemmungen, falschen Prestigerücksichten und sonstigen unsachlichen Momente verschwunden sind, die bisher mehrfach Rationalisierungsmaßnahmen verhindert haben. Gewiß würde es im Vergleich zu dem gegenwärtigen Zustand einen Fortschritt bedeuten, wenn die zahlreichen Fabriken, die bisher Hinterachsen und Getriebe *selbst* hergestellt haben, diese in Zukunft von einer leistungsfähigen Spezialfirma beziehen könnten. Aber was bedeutet die *Aussonderung der Motoren* aus den übrigen Aggregaten? Wohl mit wenigen Ausnahmen besitzen gegenwärtig die deutschen Automobilfabriken *eigene* Motorenkonstruktionen. Wollen nun alle diese Unternehmungen weiter ihre eigenen Motoren in das neu geschaffene Standardmodell einbauen und auch weiter mit ihren *eigenen* Marken auf dem Markte erscheinen? Sollen die allzu zahlreichen Fabriken mit ihrem kostspieligen Direktor- und Beamtenapparat weiter als selbständige Unternehmungen erhalten bleiben? Dann würde die neue Regelung zwar immer noch einen kleinen Fortschritt bedeuten, aber sie würde nicht verhindern können, daß neben den *freiwilligen* organisatorischen Umgruppierungen auch weiterhin ein *zwangsläufiger schonungsloser Ausleseprozeß* stattfindet, durch den die schwachen Betriebe dieser übersetzten Industrie beseitigt werden.

DER KAMPF IM BRITISCHEN KOHLEN- BERGBAU

Man hat mit Recht immer wieder darauf hingewiesen, daß die dominierenden Ursachen der deutschen und der britischen wie auch der amerikanischen Kohlenkrise internationaler Natur sind: Rückgang des Kohlenverbrauchs durch die Rivalität des Erdöls und der Wasserkrafterzeugung, durch Einschränkung der industriellen Produktionsleistung und Ausfall großer Verbrauchsgebiete (Rußland), andererseits Steigerung der Kohlenproduktion durch Vermehrung der Steinkohlenförderung und intensivere Braunkohlenwirtschaft. Natürlich wirken sich diese äußeren Ursachen sehr verschieden auf die Lage der einzelnen nationalen Kohlenindustrien aus, je nachdem wie dieselben aus sich heraus einen Teil dieses Ursachenkomplexes *kompensieren* können. Den *Vereinigten Staaten* ist dies infolge einer zielbewußt durchgeführten Stilllegungsaktion nach langen Lohnkämpfen und Streiks in weitestem Maße gelungen. Ohne die Verwüstungen des Krieges und der Inflation, ohne Kapitalmangel und ohne Reparationslasten wäre die *deutsche* Kohlenindustrie viel eher, als es der Fall ist, dazu gekommen, ihre rückständige technische Organisation durch Stilllegungen und straffe Konzentration sowie technische Verbesserungen wettzumachen. Der *britische* Kohlenbergbau indessen, der unter den direkten Nachwirkungen des Krieges unverhältnismäßig weniger leidet als der deutsche, hat trotzdem nicht vermocht, seiner Krisis Herr zu werden. Ursachen und bisheriger Ablauf dieses großen Wirtschaftskampfes bis zu der *vorläufigen Waffenruhe* durch Gewährung der Staatssubvention sind an dieser Stelle schon eingehend behandelt worden (Jahrgang 1925, Nr. 22 und Nr. 27). Inzwischen hat die Untersuchungs-

kommission, die eingesetzt war, um einen Weg zu finden, auf dem sich nach Aufhören der Subvention am 1. Mai d. J. der nur vertagte Streik mit seinen die ganze Wirtschaft umfassenden Folgen vermeiden ließe, ihre Arbeiten beendet. Das Ergebnis ist, daß die *Zechenbesitzer* auf ihrer Forderung nach Wiedereinführung des Achtstundentages verharren, obwohl sie wissen, daß dies der sicherste Weg zum Generalstreik ist. Die *Bergarbeiter* legen dagegen einen umfangreichen und grundsätzliche Probleme aufrührenden *Plan* vor, der alles andere als eine wirtschaftliche Lösung der Krisis sucht. Die Regierung Baldwin hat sich bekanntlich die Meinung der Kommission zu eigen gemacht, die eine völlige Neuorganisation des britischen Kohlenbergbaus fordert, und zwar in der äußeren Form eines Syndikats, das weitreichende Befugnisse in bezug auf die *Stillegung* unrentabler Schächte und Zechen haben soll. Dieser „wirtschaftliche“ Plan war schon im Juli vorigen Jahres in allen Einzelheiten festgelegt. Nur die Streikdrohung der Arbeiter, falls die Zechenherren die Löhne minderten, hat die Regierung veranlaßt, den Plan noch zurückzustellen, um erst einmal mit staatlicher Lohn- und Profitgarantie die lodernen Flammen des Streiks abzulöschen. Heute ist die Lage aber genau dieselbe wie im Juli vorigen Jahres, die technische und finanzielle Rüstung der Zechen hat sich sogar noch weiter verschlimmert. — Der Plan, den die Bergarbeiterorganisation der Kommission vorgelegt hat, sieht den organisatorischen Zusammenschluß der gesamten Kohlenindustrie vor. Eine einheitliche syndikatartige Organisation soll einschließen: den Kohlenbergbau, die Kokereibetriebe, die Gasanstalten und die gesamte Nebenproduktindustrie, ferner aber die in großzügiger Weise nach dem Plan der Regierung auszubauende *elektrische Kraftgewinnung* aus Kohle. Dieses einheitliche industrielle Gebiet soll *nationalisiert* werden. Um diese Nationalisierung zu finanzieren, soll die Regierung den bisherigen Besitzern *Anleihestücke* in einem Gesamtbetrage übergeben, der bei einem börsenmäßigen Verkauf mindestens den Gegenwert des übereigneten Besitzes erläßt. Es wird also die Emission einer großen *nationalen Kohleanleihe* vorgeschlagen, deren Erlös hinreicht, um auch die Übergangsschwierigkeiten der umgestellten Industrie zu überwinden. — Soweit der Plan der Bergarbeiter, der also eine *Subvention nur in veränderter Form* vorsieht. Nicht mehr der Steuerzahler unmittelbar deckt die Produktionsverluste der Zechen und garantiert die Mindestlöhne der Knappen, sondern die besser florierenden, an den siechen Kohlenbergbau angeschlossenen *Nebenindustrien* kommen für die Ausfälle des ersteren auf. Der wirtschaftliche Effekt für die Gesamtheit und für die Steuerkasse dürfte ähnlich sein wie bei einer direkten Subvention. Der Plan enthüllt ja zu deutlich das wahre Gesicht dieses Kampfes: er ist nur ein Streit um die Frage, wer letzten Endes die Kosten für die Rentabelmachung des Bergbaues tragen wird. Man kann nicht behaupten, daß der Plan der Arbeiter viel klüger ist als das stereotype Abwehrgeschrei der Zechenherren. Beiden ist ihre Haltung diktiert von der Angst um den Gewinn für ihre Arbeit, nur die sprachliche Bezeichnung ist verschieden: sie heißt hier *Profit* und dort *Lohn*. Der Arbeiterplan verfährt danach ganz logisch: er will vor

allem Stilllegungen, die zu Arbeiterentlassungen führen, für eine Reihe von Übergangsjahren verhüten, und will sodann die Mindestlöhne durch Garantien von seiten des Syndikats gesichert sehen. Es ist zu erwarten, daß die Zechenherren aus egoistischen Gründen, aber auch die Regierung aus wirtschaftspolitischen Gründen den Plan ablehnen werden. Auch wenn die Regierung die krisenverlängernde Subvention in irgendeiner Form nach dem 1. Mai weiterzahlen würde, um den Streik zu vermeiden, müßte die spätere Entwicklung schließlich doch einmal unweigerlich zum reinen Kohlensyndikat und zu sofortigen umfassenden Stilllegungen führen. Deshalb ist der Plan der Arbeiter eher ein Rückschritt.

DER VERTRAG MIT
JAPAN UND DIE
FARBSTOFFINDUSTRIE

Seit dem 24. November 1924 ziehen sich nun schon die Handelsvertragsverhandlungen mit Japan hin, ohne daß die weitere Öffentlichkeit ausreichend über Gang und bisherige Erfolge oder Mißerfolge der Beratungen unterrichtet worden wäre. Dabei war man sich beiderseits schon gleich nach den ersten Besprechungen über die *Hauptpunkte vollkommen einig*. Der neue Vertrag sollte sich mit geringen Änderungen an den früheren Handels- und Schiffsvertrags von 1911 anlehnen. Da Japan sowohl als Deutschland ihre Zolltarife grundlegend erneuern wollten, kam ein besonderes Tarifabkommen nicht in Frage, man war aber geneigt, für Waren des gegenseitigen Ausfuhrinteresses (für Japan: Seidenwaren und Sojabohnen) die geltenden Sätze zu ermäßigen und vertraglich zu binden. Das intransigente Verhalten Japans in der Frage der Einfuhr deutscher *Teerfarben* bildete nun von Anfang an die einzige Schwierigkeit, ohne die der Vertrag schon längst abgeschlossen worden wäre. Monatlang kamen die Verhandlungen nicht von der Stelle, dieses einen Punktes wegen, bis schließlich aus der deutschen Farbstoffindustrie selbst eine Aktion erfolgte, die eine *rasche Wendung* brachte. Die Anilingruppe sandte ihren Direktor *Weibel* nach Tokio mit der alleinigen Aufgabe, die japanische Regierung von ihrem einseitigen Standpunkt abzubringen und den Boden für eine annehmbare Lösung vorzubereiten. Der Erfolg dieser *privaten* Verhandlungen zeigt sich nunmehr darin, daß die japanische Regierung dem Parlament einen *Gesetzesentwurf* vorgelegt hat, der die Diskriminierung der deutschen Farbeneinfuhr sowie das Lizenzsystem überhaupt *aufhebt*, dafür aber die *Farbzölle* derart *staffelt*, daß die deutschen Wünsche als erfüllt betrachtet werden können. Die Vorlage, die bald verabschiedet werden dürfte, sieht für eine Reihe von Farbstoffen, deren Herstellung schon bisher in Japan erfolgt, hohe Zollsätze vor. Alle übrigen Farbstoffe sollen zu ermäßigten Sätzen importiert werden können. Man kann sich des Eindrucks nicht erwehren, daß bei etwas größerer Aktivität von deutscher amtlicher Seite dieses Ergebnis vor Monaten schon hätte erzielt werden können. Warum bedurfte es erst der privaten Hilfeleistung, um die japanische Regierung und die Öffentlichkeit so weit umzustimmen, daß man allgemein den deutschen Standpunkt verstehen und ihm Konzessionen machen konnte? Die Verzögerung des Abschlusses ist um so bedauerlicher, als

gerade im Verkehr mit Japan noch sehr viel für die deutsche Wirtschaft sich herausholen läßt. Der Handelsverkehr hielt sich trotz des Fehlens des Vertrags in den Jahren 1923 bis 1925 etwa auf der Höhe des Vorkriegsverkehrs. Gleichzeitig hat sich aber Amerikas Ausfuhr nach Japan gegen 1914 versechsfacht! Unsere Ausfuhr nach Japan hatte 1913 122 Mill. M. betragen und konnte in den Jahren 1923 und 1924 auf je 140 Mill. RM. steigen. Für 1925 dürfte sich ein kleiner Rückgang ergeben. Bei einer Anwendung der Vertragssätze im Rahmen des gegenseitigen Meistbegünstigungsverkehrs ließen sich diese Werte ohne weiteres beträchtlich steigern. Allein die Einfuhr Japans an Sojabohnen nach Deutschland belief sich in den ersten 9 Monaten 1925 auf 76,7 Mill. RM. Da auf jeden Fall bei meistbegünstigtem Verkehr und bei den ermäßigten Farbzöllen die deutsche Ausfuhr nach Japan größer wäre als die Einfuhr von dort, hat uns die Verzögerung der Verhandlungen bisher um einen wichtigen *Aktivposten* unserer Handelsbilanz gebracht. Deutschlands Stellung wird durch den kommenden Vertrag auch gegenüber den Vereinigten Staaten und Großbritannien wesentlich gestärkt. Das Farblichensystem wurde bisher praktisch fast nur gegen die Einfuhr aus Deutschland angewandt, da mit Großbritannien ein Vorkriegsvertrag mit festen ermäßigten Farbzöllen besteht, dessen Vorteile auf Grund der Meistbegünstigung automatisch auch den Vereinigten Staaten, Frankreich und Italien zugute kamen. Die Neuregelung der japanischen Farbzölle durch das neue Zollgesetz macht natürlich in der Folge auch neue Verhandlungen mit diesen Staaten erforderlich, durch deren Ergebnis Deutschland auf keinen Fall schlechter gestellt werden wird. Diese Regelung ist für die deutsche Farbstoffindustrie weitaus günstiger als der ursprüngliche Plan der japanischen Regierung, die Widerstände Deutschlands durch eine Anwendung des Lizenzsystems auf alle übrigen Länder auszudehnen. Dieser Weg hätte lediglich dazu geführt, daß die japanische Farbstoffindustrie sich noch mehr als bisher — begünstigt durch die *Staatssubvention* auf dem Weg der Sicherung der Kapitalzinsen — darauf einstellen würde, die benötigten Teerfarben selbst zu produzieren.

MISSTÄNDE BEI DER OELFABRIK GROSSGERAU

Der *Jurgens-Konzern* gab in verhältnismäßig kurzer Zeit zweimal Anlaß zur öffentlichen Kritik. Einmal durch den bekannten Rückkauf der Vorzugsaktien der Deutschen Jurgenswerke in Hamburg und dann durch die eigenartige Bilanzierungsmethode, die man anwandte, um einen im Jahre 1921 ebenfalls bei der Hamburger Gesellschaft entstandenen Verlust zu beseitigen und sogar noch die Auszahlung einer Dividende zu ermöglichen. (Vergl. Jahrgang I, Nr. 35.) Nunmehr tritt eine andere Konzerngesellschaft, die *Oelfabrik Großgerau* in Bremen, mit recht unliebsamen Eröffnungen hervor. Sie mußte eine Generalversammlung einberufen, der sie Mitteilung vom Verlust von *mehr als der Hälfte des Kapitals* zu machen hatte, nämlich von ca. 5,6 Mill. per Ende November 1925 bei 4,8 Mill. RM. Aktienkapital. Die Ursachen, die zu diesem Verlust führten, liegen nur zum kleinsten Teil in der allgemeinen Wirtschaftslage, in der Hauptsache in Fehlern des Betriebes.

Es sind nämlich, wie der Aufsichtsrat in der Generalversammlung mitteilte, infolge unrichtiger Arbeitsweise aus den Oelseen nicht die Mengen Oel gewonnen worden, die bei normaler Fabrikationsweise hätten erzielt werden müssen. Die Warenausbeutungserrechnung habe man offenbar seit langer Zeit unterlassen, und aus Mangel einer verwertbaren Berichterstattung über die Produktionsergebnisse fehlte es an jeder zuverlässigen Kalkulationsgrundlage; hieraus erklärt sich wohl auch z. T. der Ausfall an den Warenpreisen, der nebst dem Nichteingang von Außenständen den kleineren Teil des Verlustes verursacht haben soll. Doch nicht genug mit diesen Mißständen. Die *Berichterstattung des Vorstandes* an den Aufsichtsrat hat sie nicht nur verschwiegen, sondern auch noch *günstige* Angaben enthalten, die den Tatsachen *zuwiderlaufen*. Es ist dies nicht der erste Fall einer solchen Handhabung der Berichterstattung. Beim Konkurs der *Mollwerke* sprach man auch von allzugünstigen Berichten, die dem Aufsichtsrat zugegangen waren. Ob man nun bei Großgerau einen Teil der Schuld mit übermäßig optimistischer Auffassung der Verwaltung und mit dem Fehlen kaufmännischer Begabung erklären kann, Momente, die im Falle der Mollwerke wohl mitgesprochen hatten, erscheint fraglich. Aber selbst wenn man zugunsten des alten, inzwischen abgesetzten Vorstandes annimmt, daß hier wie dort die gleiche Einstellung vorlag, so bleibt doch die Frage bestehen, ob die in Bremen ansässigen Aufsichtsratsmitglieder nicht wenigstens einigermaßen über diese Einstellung der Großgerau-Verwaltung hätten orientiert sein müssen, und ob die außerordentliche Prüfung, die sie im Herbst 1925 veranstalteten, und die zur Aufdeckung des schlimmen Zustandes führte, bei eingehender laufender Kontrolle überhaupt notwendig gewesen wäre. Die Mißstände dauerten, wie der Aufsichtsrat angibt, schon geraume Zeit an, und nach der Höhe des Verlustes kann man das ohne weiteres glauben. Weiter aber ist es schwer verständlich, warum die Verwaltung, nachdem der Vorstand Anfang Dezember neu besetzt war und die Prüfungsarbeiten ununterbrochen ihren Fortgang nahmen, erst auf der nach dem H.G.B. unumgänglichen Generalversammlung vom Ende Januar Bericht erstatteten, ohne vorher auch nur eine Mitteilung der ihnen seit Monaten bekannten Zustände zu verbreiten. Vielleicht könnte man zur Begründung ihrer Schweigsamkeit anführen, daß der Kreis der freien Aktionäre, der direkt geschädigt wird, nur ein sehr kleiner ist, denn fast das ganze Kapital befindet sich im Besitz des Jurgens-Konzerns (4,5 von 4,8 Mill.). Aber dieses Gebaren verträgt sich schlecht mit den Pflichten, die eine Aktiengesellschaft der Öffentlichkeit gegenüber nun einmal hat; schließlich kann auch der kleinste Aktionär verlangen, daß er nicht erst nach Monaten, weil es sein muß, von Vorgängen in dem Unternehmen unterrichtet wird, die eine empfindliche Verminderung seines Besitzes zur Folge haben. (Verwaltungsseitig schätzt man, daß das Kapital zur Beseitigung des Verlustes im Verhältnis von 4 : 1 zusammengelegt werden muß.) Und dann hat der Jurgens-Konzern als solcher bzw. die holländische Muttergesellschaft doch auch Verpflichtungen seinen eigenen Aktionären gegenüber, die seit 3 Jahren ohne Dividende blieben. Der Kapi-

talschnitt von Großgerau wird sich auch in dem Beteiligungskonto der Nijmegener Gesellschaft widerspiegeln, das man vor einigen Jahren mit Hilfe von Neubewertung der Beteiligungen erhöhte. Es ist zu hoffen, daß die Verwaltung nunmehr ihre Abschlußarbeiten per Dezember 1925, die den endgültigen Stand der Dinge ergeben sollen, beschleunigt und möglichst bald mit ihren definitiven Vorschlägen, einem ausführlichen Bericht und der Mitteilung, welche Maßnahmen gegen den pflichtvergessenen alten Vorstand ergriffen werden können, vor die ordentliche Generalversammlung tritt.

ZUR BREMER
CENT-NOTIERUNG FÜR
BAUMWOLLE

Zu unseren Ausführungen in Nummer 2 dieses Jahres über die Bremer Cent-Notierung für Baumwolle

erhalten wir vom *Verband der Nord- und Westdeutschen Baumwollwaren-Ausrüster* folgende Zuschrift: „In Nummer 2 dieser Zeitschrift vom 12. Januar 1926 wird auf Seite 48 durchaus mit Recht darauf hingewiesen, daß die Gründe, die die Bremer Baumwollbörse veranlassen, an der schlechten alten Überlieferung der Cent-Notierung festzuhalten, mehr als fadenscheinig seien. Ebenso bequem wie die Bremer Baumwollbörse machen es sich aber die *Baumwollspinner und -weber*, die gleichfalls durchweg die Dollar-Fakturierung beibehalten, obwohl die Stabilität der deutschen Währung seit mehr als zwei Jahren besteht und daher zu der Zweifelsfrage, ob sich die deutsche Währung auch auf die Dauer als haltbar erweisen wird, ein sachlicher Anlaß schwerlich mehr vorliegt. Man kann daher nur annehmen, daß die Beseitigung dieses „schädlichen Zopfes“, wie die Cent-Fakturierung in jener Notiz mit Recht genannt wird, nicht nur aus Bequemlichkeitsgründen unterbleibt, sondern daß die Spinner und Weber durchaus *bewußt* jedes Risiko auf ihre Abnehmer — d. h. die Baumwollwaren-Großhändler — abzuwälzen suchen. Ein anderes Moment dürfte dabei ebenfalls noch eine Rolle spielen. Bei der früher üblichen Pfennig-Notierung rechnete man mit *Preisdifferenzen von ¼ und ½ Pfennig*, bei der Cent-Notierung hält man sich mit derartigen Lappalien nicht auf, vielmehr betragen die Schwankungen sinngemäß ¼ und ½ Cent — also grundsätzlich das Vierfache gegen früher —, und da man ja eigentlich bisher nur immer mit einer steigenden Tendenz rechnete, so hat die Beibehaltung der Cent-Notierung zweifellos mit zu einer *Übersteigerung der Preise* geführt. Dieses Moment hat unseres Wissens kaum irgendwo Erwähnung gefunden, scheint aber doch in diesem Zusammenhang nicht unwichtig zu sein. In der Tat hat sich ja auch das Reichswirtschaftsministerium redlich bemüht, den Unfug der Cent-Notierung, die, von allem anderen abgesehen, ein schweres Mißtrauensvotum gegen die Sicherheit der deutschen Währung bedeutet, aus der Welt zu schaffen. Der Erfolg ist allerdings ein recht problematischer gewesen. Ganz abgesehen davon, daß die auf Grund der Kartellverordnung erhobene Klage, wenigstens soweit es sich um Baumwollwaren handelte, nicht gegen die gerichtet war, die zäh an der Cent-Notierung festhalten, d. h. die Baumwollspinner und -weber, sondern gegen die, die, dem Zwange folgend, diese Bedingung von ihren Vorlieferanten über-

nehmen müssen, d. h. die Baumwollwaren-Großhändler, hat mit der Beseitigung des Kartellzwanges für die Valuta-Klausel die Angelegenheit nur eine formale Erledigung gefunden. Die Verbände der Baumwollspinner und -weber konnten nämlich darauf hinweisen, daß ein *Zwang* für ihre Mitglieder, nur in Dollar zu fakturieren, überhaupt nicht bestände, sondern daß sie sich lediglich mit einer dahingehenden „*Empfehlung*“ begnügt hätten. Diese Empfehlung hat aber, was zweifellos ein beneidenswertes Zeichen von Verbandsdisziplin ist, die Wirkung gehabt, daß es auch heute kaum noch einen Rohbaumwollspinner und -weber geben dürfte, der anders als in Dollar fakturiert.“

VERKAUF DER
STINNES-FLOTTE

Der Verkauf des Aktienkapitals der *A.-G. Hugo Stinnes für Seefahrt und Überseehandel* kam nicht

überraschend, denn schon seit Wochen verlautete von Verhandlungen über die Abstoßung der Flotte. Wohl aber wirkte es überraschend, daß nicht der Norddeutsche Lloyd oder die Hamburg-Amerika-Linie der Käufer ist, sondern die Gruppe *Deutsch-Austral- und Kosmos-Linien*. Die Hamburg-Amerika-Linie zeigte zunächst überhaupt wenig Interesse und regte sich erst, als bekannt wurde, daß der Lloyd ein Angebot zu machen beabsichtige. Nun hat keiner der beiden großen Rivalen die Stinnes-Flotte erworben, sondern ein Außenseiter. Der Kauf ging so vor sich, daß das Aktienkapital der A.-G. Hugo Stinnes für Seefahrt zum Kurse von 120 %, also für 6 Mill. RM. von der Gruppe Deutsch-Austral-Kosmos erworben wurde. Die holländische Belastung des Schiffsparks beträgt rund 21 Millionen RM., so daß die Flotte mit insgesamt rund 27 Mill. RM. bewertet wurde. Für zwei im Bau befindliche Motorschiffe sollen noch 2¼ Mill. RM. aufzubringen sein. Durch den Erwerb der Stinnes-Linie werden die Austral-Kosmos-Linien zur dritten Groß-Reederei Deutschlands. Ihr bisheriger Besitz stellte sich auf etwa 200 000 Tonnen, die Stinnes-Flotte umfaßt rund 150 000 Tonnen, so daß die Austral-Kosmos-Gruppe künftig über etwa 350 000 Tonnen Schiffsraum verfügen wird. Zum Vergleich sei angeführt, daß die Hamburg-Amerika-Linie zu Beginn des laufenden Jahres rund 400 000 Tonnen besaß. Die Stinnes-Reederei soll äußerlich als selbständige juristische Person weitergeführt werden, offenbar hauptsächlich deshalb, um die Quoten in den verschiedenen Betriebsgemeinschaften behalten zu können. Wie die Gruppe Deutsch-Austral-Kosmos den in bar zu entrichtenden Kaufpreis von 6 Mill. RM. aufbringen wird, ist bisher nicht bekannt geworden. In Hamburg werden Vermutungen laut, daß irgendeine *Kombination mit der Hamburg-Amerika-Linie* in Vorbereitung sei, wofür aber noch jede Unterlage fehlt. Die Deutsch-Austral- und Kosmos-Linie hat bisher sowohl zur Hamburg-Amerika-Linie, als auch zum Norddeutschen Lloyd enge Beziehungen unterhalten. Der Kaufpreis, den sie jetzt für die Stinnes-Flotte bezahlt, wird, soweit die zur Verfügung stehenden Angaben eine Beurteilung zulassen, sowohl den Interessen des Verkäufers als auch denen des Käufers einigermaßen gerecht. Die gesamte Flotte umfaßt 150 000 Tonnen. Davon gehen 10 000 Tonnen für die beiden, noch im Bau befindlichen Motorschiffe ab,

auf die noch Zahlungen zu leisten sind. Der Kaufpreis für die verbleibenden 140 000 Tonnen errechnet sich auf rund 180 RM. für die Tonne. Zieht man zum Vergleich die etwa gleichwertige Flotte der Hamburg-Amerika-Linie heran, so ergibt sich, daß der Verkauf der Stinnes-Flotte zu einem Preise erfolgt ist, der dem Wert entspricht, zu dem gegenwärtig bei der Hamburg-Amerika-Linie der Schiffsraum zu Buch steht. Allerdings ist zu berücksichtigen, daß der wirkliche Wert des Schiffsparks bei beiden Reedereien um etwa die Hälfte höher sein dürfte. So wurde anlässlich der Begebung der Anleihe der Hamburg-Amerika-Linie in den Vereinigten Staaten der Wert der Flotte dieser Reederei mit ungefähr 280 RM. für die Brutto-Register-Tonne geschätzt. Für den Verkaufspreis der Stinnesflotte konnte das freilich kein Maßstab sein. — Die Rheinschiffe der Firma Stinnes (etwa 42 000 Tonnen) und die Kohlendampfer (etwa 50 000 Tonnen) sind nicht mit veräußert worden. Ueber diesen Besitz wird wohl erst entschieden werden, wenn das Schicksal des Kohlenhandelsgeschäfts endgültig feststeht.

EINE VERSICHERUNGS- ANSTALT DER DEUTSCHEN PRESSE

Nach langen Bemühungen ist ein Vertragswerk von außerordentlicher Bedeutung zustande gekommen, ein Werk, dessen organisatorischer Umfang wie sozialer Wert nicht hoch genug eingeschätzt werden kann: von dem Arbeitgeberverband für das Deutsche Zeitungsgewerbe E. V. und dem Reichsverband der Deutschen Presse E. V. ist durch die Gründung der „Versicherungsanstalt der Reichsarbeitsgemeinschaft der Deutschen Presse G. m. b. H.“ eine Alters- und Hinterbliebenenfürsorge der deutschen Zeitungsredakteure und der Zeitungsschriftsteller in weiterem Sinne geschaffen worden. Die versicherungstechnischen Einzelheiten dieses Abkommens sollen hier nicht näher ausgeführt werden; wir wollen nur feststellen, daß das Werk dieser Versicherungsanstalt sehr viel sozialen Geist atmet, daß es vorbildlich für andere Berufsgruppen (Bühnenangehörige!) sein wird, und daß ein *Höchstmaß von Leistung* unter pflichtmäßiger Mitwirkung des Arbeitgebers bei der Bezahlung dieser Leistung erreicht scheint. Versicherungstechnisch ist dies Arbeiten der Anstalt sichergestellt durch einen Deckungsvertrag, den in der vorangegangenen Konkurrenz die Allianz Lebensversicherungs-A.-G., Berlin, die Bayerische Lebens- und Unfallversicherungsbank A.-G. in München und die neue Concordia Lebensversicherungsbank A.-G. in Köln übernommen haben. Diese Gesellschaften gewähren der Versicherungsanstalt eine Meistbegünstigung bei kommenden Prämienermäßigungen. Für den Schutz der nicht mehr versicherungsfähigen alten Redakteure werden besondere Fonds — ohne Mitwirkung der Versicherungsnehmer — gebildet, aus denen auch diesen älteren Kategorien der Versicherungsbedürftigen eine befriedigende Fürsorge

für Alter und Hinterbliebene gewährleistet ist. Der Vertrag läuft zunächst auf 10 Jahre; es ist kaum zweifelhaft, daß er die vorgesehene Verlängerung in dieser oder in jener Form — denn manche technische und organisatorische Einzelheiten können noch nach der Praxis der nächsten Jahre abgewandelt oder verbessert werden — finden wird. Von besonderem Allgemeininteresse ist das *Wesen* dieses Vertrages. Darüber wird man sich klar, wenn man sich folgendes vergegenwärtigt: Vor dem Kriege war die soziale Fürsorge für den überwiegenden Teil der deutschen Zeitungsredakteure und Zeitungsschriftsteller äußerst mangelhaft — das „Elend der freien Berufe“ trat gerade hier besonders kraß in die Erscheinung. Nur verhältnismäßig wenige Zeitungsbetriebe hatten sich — allerdings war eine Reihe der größten Zeitungen darunter — Pensionskassen oder ähnliche Einrichtungen, sei es durch die Munifizienz der Verlage oder durch aktive Arbeit der Redakteure, geschaffen. Die Leistungen dieser Einzelkassen waren überwiegend nicht allzu beträchtlich, da ihnen zum Teil der für einen befriedigenden Versicherungsschutz nötige Finanzrückhalt fehlte. Nicht einmal der juristisch gesicherte Anspruch auf Pension einer bestimmten Höhe war überall — bei Bestehen der alten Kassen — gegeben. Bei allen kleineren Zeitungen, die solche Kassen nicht zu schaffen vermochten, hing die Alters- und Hinterbliebenenversorgung der Redakteure ganz in der Luft. Die große Münchener Pensionsanstalt bot einen Ersatz, der aber ein freiwillig gewählter Ersatz war und auch nicht von allen — wiederum aus finanziellen Gründen — in Anspruch genommen werden konnte. Die Inflation hatte nun diesem Fürsorgewesen einen Schlag zugefügt, der für weite Kreise der Redakteure verhängnisvoll zu werden drohte. In dieser Situation hat die Reichsarbeitsgemeinschaft der Deutschen Presse (der Reichsverband der Deutschen Presse E. V. und der Arbeitgeberverband für das Deutsche Zeitungsgewerbe E. V.) den entscheidenden Schritt getan. Sie hat in breiter Verallgemeinerung nunmehr durch die am 9. Januar 1926 zum Abschluß gebrachte Gründung der „Versicherungsanstalt der Reichsarbeitsgemeinschaft der Deutschen Presse G. m. b. H.“ ein Schutz- und Fürsorgewerk von vorbildlichem Charakter geschaffen. Die Versicherungsanstalt gibt obligatorisch den Redakteuren (freiwillig auch leitenden Angestellten der Verlage) einen hohen Schutz, sie gibt den Redakteuren einen juristisch fundierten Anspruch auf Fürsorge, sie macht sie in ihrer Alters- und Hinterbliebenenversorgung unabhängig von der Solvenz des einzelnen Verlages, sie gewährleistet ihnen vollste Freizügigkeit — sie festigt damit in nicht zu unterschätzendem Maße die moralische Grundlage und Sicherheit des Redakteurberufes. Der Vorgang gewinnt dadurch eine über die Fachkreise hinausgehende Bedeutung, die es rechtfertigt, seiner an dieser Stelle kurz Erwähnung zu tun.

Konjunktur-Barometer

„Man muß den Optimismus propagieren . . .“ — so schrieb vor wenigen Tagen ein schwerindustriell orientiertes Blatt des rheinisch-westfälischen Bezirks, und es handelt auch dementsprechend. Diese Propaganda für den Optimismus ist nun allerdings nicht nach dem Sinn derjenigen „Fachkreise“, die es für geboten halten, irgendwelche Besserungssymptome *niemals* in der *Gegenwart*, stets nur in der Vergangenheit — als lichterem Hintergrund, um die gegenwärtige Verschlechterung sich um so deutlicher abzeichnen zu lassen — zu erwähnen, um nur ja nicht den Eindruck einer Besserung der Markt- und Beschäftigungslage zu erwecken. Charakteristisch für das eben Gesagte sind — von wenigen Ausnahmen abgesehen — nun wieder die Situationsberichte aus der Schwerindustrie, in denen erst vor wenigen Wochen die seit etwa Anfang Dezember eingetretene Belebung des Auslandsgeschäftes zugestanden wurde, und in denen nunmehr die fühlbare Belebung des Geschäfts in der ersten Januarhälfte erstmalig erwähnt wird — aber nur, um zu sagen, daß bereits ein Abflauen eingetreten sei, und daß die leichte Besserung angesichts der schlechten Preisverhältnisse nur ja nicht überschätzt werden dürfte. Ja, man glaubt sogar vor einer spekulativen Kauf tätigkeit auf den Schrottmärkten — durch gleichzeitige größere Käufe des Schrotthandels und der verbrauchenden Werke — warnen zu müssen, da die weitergehende Belebung des Schrottggeschäfts, die sich in der Preisbewegung ausdrückt, schlechterdings nicht fortzuleugnen ist.

Zweifelloos ist die Schwerindustrie berechtigt, darüber Klage zu führen, daß die Ausnutzung ihrer Betriebsanlagen stark zu wünschen übrig läßt und daß die Preispolitik der neugezimmerten Kartelle nach relativ kurzer Wirkungsdauer unter den neuen Verhältnissen (also nach wenigen Monaten, bis zu höchstens einem vollen Jahr, — seit dem 10. Januar 1925!) noch nicht auf der ganzen Linie erfolgreich gewesen ist. Aber wenn die Zeit seit der Stabilisierung, und wenn insbesondere das letzte Jahr (seit der Entschädigungsaktion für die Ruhrindustrie) für den innerorganisatorischen Ausbau und die technische Ausgestaltung nicht ganz wirkungsvoll geblieben ist, was man gewiß nicht annehmen kann, so müssen doch die heute erzielten Preise, selbst wenn bei ihnen gelegentlich die Kartellfestsetzungen unterschritten werden, die Möglichkeit zu einem größeren Nutzen als noch vor Jahresfrist ergeben. Allein die Tatsache, daß in den meisten Fällen *Lieferfristen* von vier bis sechs Wochen gefordert werden, läßt den Schluß zu, daß die Betriebe, wenn sie auch ihren Geschäftsumfang reduziert haben, innerhalb dieser Einschränkungen relativ gut zu tun haben, und daß sie keineswegs von übergroßen unverkäuflichen *Lagerbeständen* bedrückt werden. Insbesondere das Geschäft in Feinblechen und in Bandeseisen scheint sich in der letzten Zeit wieder ganz gut entwickelt zu haben. Wenn aus anderen Gebieten des schwerindustriellen Fachs über Auslandsabschlüsse berichtet wird, so mag es gestattet sein, an der Wahrheit der schon fast zu einer Art Formel gewordenen Kommentierung, daß diese Geschäfte nur „unter erheblichen Verlusten“ zustande gekommen sind, zu zweifeln: Preisstand mögen wohl vorliegen, aber keine faktischen Einbußen.

Man übersieht, über den Berichten aus der eisenschaffenden Industrie und der Maschinenindustrie, und über den Klagen, daß „allgemein“ die Geschäftslage so ungünstig sei, nur allzu leicht, daß große Teile der Wirtschaft, von denen seltener die Rede ist, sich in relativ günstiger Lage befinden: z. B. immer noch der Braunkohlenbergbau und die elektrotechnische Industrie, daneben auch das Gros der chemischen Industrie. Wenn auch hier von aktuellen Besserungssymptomen während der letzten Wochen kaum die Rede sein kann, so darf

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

	23. I. 26	15. I. 26	7. I. 26	31. XII. 25	23. XII. 25
a) Kaufkraftträger					
Reichsbanknoten-Umlauf	2341	2508	2732	2860	2623
Rentenbanknoten-Umlauf	1239	1287	1349	1477	1393
Guthaben	922	880	874	897	576
Zusammen	4502	4655	4955	5134	4592
b) Ausgewiesene Deckungsmittel					
Gold	1250	1208	1208	1208	1208
Deckungsfähige Devisen	379	368	403	402	402
Zusammen	1629	1576	1611	1610	1610
c) Weiterbegebene Reichsbankwechsel					
	586	537	504	473	602

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

	28. I. 2	21. I. 26	14. I. 26	8. I. 26	2. I. 26
a) Kaufkraftträger					
Noten	1667	1692	1733	1778	1835
Gesamtdeposition	2272	2298	2325	2329	2337
Zusammen	3 939	3990	4058	4107	4172
b) Deckungsmittel					
Gold	2801	2815	2790	2744	2665
c) Prozentuales Verhältnis von b) zu a)					
	71,1	70,5	68,8	66,8	63,3

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

	27. I. 26	20. I. 26	13. I. 26	6. I. 26	23. XII. 2
a) Kaufkraftträger					
Banknoten-Umlauf	85,5	84,8	85,7	87,2	89,5
Staatspapiergeld-Umlauf	286,3	287,4	289,6	293,9	301,5
Öffentliche Guthaben	22,5	19,4	13,8	12,0	17,6
Private Guthaben	101,3	109,2	114,8	124,8	103,3
Zusammen	495,4	500,8	503,9	517,9	516,9
b) Deckungsmittel					
Gold (Ausg.-Abt.)	142,8	142,2	142,0	142,9	142,8
c) Prozentuales Verhältnis von b) zu a)					
	28,8	28,4	28,3	27,6	27,6
d) Anlagen der Bankabteilung					
Staatspapiere	45,6	45,0	44,6	46,4	45,4
Kredite an die Wirtschaft	73,9	78,4	80,0	87,5	79,8
e) Gesamtreserve					
	22,4	21,4	22,1	21,0	18,6

4. Deutsche Großhandelsindizes

Datum	Statist. Reichsamt			Berl. Tagebl.	
	Gesamt-Index (38 Waren)	Gruppe Industrie-stoffe	Gruppe Lebensmittel	Gesamt-Index (108 Waren)	Industrielle Fertig-fabrikate (24 Waren)
27. Januar 1926	119,7	130,1	114,1	137,3	149,1
20. Januar	120,1	130,3	114,7	138,3	149,1
13. Januar	120,6	130,7	115,2	138,9	148,9
6. Januar	121,6	131,1	116,7	138,9	148,9
30. Dezember 1925	121,2	131,1	115,9	139,9	149,2
22. Dezember	120,1	130,9	115,3	139,6	149,2
16. Dezember	120,9	131,3	115,4	140,3	149,2
9. Dezember	122,5	132,2	117,3	141,1	148,7
2. Dezember	122,9	132,3	117,9	141,3	148,7
25. November	122,7	132,9	117,3	141,6	148,6
18. November	121,0	133,0	114,5	142,1	148,4
7. Januar 1925	136,4	140,2	134,4	140,6	132,0

5. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher

18.—23. I. 1926	159,2
11.—16. I.	158,7
4.—9. I.	159,3
28. XII 25.—2. I.	159,3
21.—26. XII. 1925	157,9
14.—19. XII.	157,6
7.—12. XII.	159,1
30. XI.—5. XII.	161,3
23.—28. XI.	160,0
16.—21. XI.	159,0
9.—14. XI.	158,7
2.—7. XI.	158,6
26.—31. X.	157,9
19.—24. X.	156,1
12.—17. X.	156,5
4. I.—10. I. 1925	161,5

6. Börsenindex der „Frankfurter Zeitung“

	Relativzahlen					
	2. I. 25 = 100	30. I. 26	23. I. 26	16. I. 26	9. I. 26	2. I. 26
Heimische Aktien	71,62	70,90	68,12	63,27	58,31	58,65
Ausländische Aktien	108,04	104,91	104,63	104,15	101,85	100,96
Papiermark-Staatsanl.	21,9	20,60	20,88	19,69	17,28	18,95
Ausländische Anleihen	126,91	127,92	115,97	110,09	106,98	111,23
Wertbeständige Anleihen	106,36	104,61	105,38	101,57	100,10	100,28

7. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Arbeitsmäßig in der Woche vom:	Kohlenförderung		Koksproduktion		Brikettproduktion	
		Vorjahr		Vorjahr		Vorjahr
10.—16. I.	341 546	380 319	55 595	64 637	12 921	12 582
3.—9. I.	315 789	369 276	54 493	63 472	13 303	12 413
27. XII. 1925—2. I. 1926	309 184	333 609	53 521	63 050	11 827	—
20.—26. XII. 1925 . . .	356 564	341 357	57 871	62 525	13 887	—
13.—19. XII. 1925 . . .	355 328	381 553	57 288	65 524	13 588	—

8. Wagenstellung

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen		Arbeitstäggl. Wagenstellg.	
		Vorjahr		Vorjahr
10.—16. Januar 26	618 528	654 576	103 088	109 096
3.—9. Januar 26	580 428	612 600	96 738	102 100
27. Dez. 25—2. Januar 26 . . .	579 144	606 984	96 524	101 164
20.—26. Dezember 25	659 298	620 946	109 883	103 491
13.—19. Dezember	692 016	703 180	115 336	117 180
6.—12. Dezember	677 538	699 366	112 923	116 561
29. Nov.—5. Dez.	723 366	723 366	120 561	120 561
22.—28. November	763 260	748 302	127 210	124 717
13.—21. November	828 684	780 984	138 114	130 164

9. Walzwerkserzeugung in Deutschland *)

(in Mill. t)

	Dezember	November	Oktober	September	Jan.-Dez.
1925	0,684	0,709	0,773	0,777	10,246
1924	0,880	0,779	0,812	—	8,174

*) Nach Angaben von „Stahl und Eisen“.

10. Erwerbslosigkeit in Deutschland

(Zahl der unterstützten Vollerwerbslosen)

Stichtag	Vorjahr
15. Januar 1926	1 769 305
1. Januar 1926	1 485 031
5. Dezember 1925	1 037 031
1. Dezember	691 130
15. November	471 333
1. November	303 784
15. Oktober	288 871
1. Oktober	265 566

doch nicht vergessen werden, daß hier große Teile der Wirtschaft vorhanden sind, die sich bis zu einem gewissen Grade von der Konjunkturverschlechterung der Vormonate emanzipieren konnten, und daß hierin gewisse „Reserven“ gegeben sind. Auch außerhalb der genannten Gebiete wird man immer noch eine große Anzahl von Einzelunternehmungen finden, deren Geschäftslage, bei sorgfältigster Wahrung ihrer Liquidität, keineswegs in das übliche Bild einer „allgemeinen Krise“ hineinpaßt.

Aus dem Vorhandensein dieser gewöhnlich nur zu leicht übersehenen „Inseln“ innerhalb der Depression läßt sich freilich keineswegs der Schluß ableiten, daß die Überwindung der Wirtschaftsschwierigkeiten schneller und glatter, als man sonst annehmen durfte, geschehen könne. Selbst für diese Gruppen von Unternehmungen, denen etwa noch die bereits völlig „durchrationalisierten“ (die also jetzt mit weit niedrigeren Gesteungskosten, als noch vor einem Jahr etwa, arbeiten können) heizurechnen wären, bedeutet die Geldflüssigkeit kaum einen Vorteil,

und die Ermäßigung der Zinssätze, solange die Spanne zwischen Debet- und Kreditzinsen in voller Höhe bestehen bleibt, gar nichts, da jede weitere Ausdehnung der Produktion immer noch an der Schranke der Absatzmöglichkeiten haltmachen muß. Der Preisabbau aber, der diese Schranke zunächst einmal weiter hinausschieben könnte, ist, trotz des Absinkens fast aller Preisgrößen seit den letzten drei oder vier Monaten, wie es nun immer deutlicher in Erscheinung tritt, bei weitem noch nicht groß genug, um recht wirksam werden zu können.

Die Symptome der Konjunktorentwicklung, die während der beiden letzten Wochen *neu* zur Kenntnis gekommen sind, lassen auf fast allen Gebieten jede Einheitlichkeit vermissen, so daß sich das typische Bild der Stockung mit dem Charakter des Provisorischen jeder Bewegung ergibt. Besonders ungeklärt liegen die Verhältnisse auf dem Arbeitsmarkt, wo die Berichte der Arbeitsämter in einem verständlichen Optimismus jede Entlastung registrieren, so daß der Eindruck entsteht, als ob — was immerhin nicht ganz schlüssig erscheint — bei Eintritt des milderen Wetters die saisonmäßige Belegung mit stärkster Kraft, besonders auf dem Baumarkt und in den hierfür arbeitenden Saisonindustrien, daneben aber auch in der Landwirtschaft zum Ausdruck kommen werde. Eine ernsthaft Verschlechterung des industriellen Arbeitsmarktes ist in der letzten Zeit auf keinem Gebiet mehr eingetreten und wird auch nicht mehr erwartet. Während die Verhältnisse in der Textilindustrie und in der keramischen Industrie sich noch weiterhin recht ungünstig gestalten, sind Ansätze zu einer Belegung in der chemischen Industrie und selbst in Teilen der Metallindustrie (Maschinenfabrikation) zu bemerken.

Die Börsenbewegung hat einiges von ihrer ursprünglichen Auftriebskraft eingebüßt, in erster Linie wohl deshalb, weil ausländische Käufer sich wieder stärker zurückhalten. — Auf den Warenmärkten macht sich der Einfluß der Ruhe geltend, die seit einiger Zeit für die Weltmarktbewegung charakteristisch geworden ist. Aber auch hier lassen verschiedene Anzeichen darauf schließen, daß die Umsätze sich weiter gesteigert haben.

Zusammenfassend ist zu sagen, daß die in den Vorwochen festgestellten Symptome einer Erholung sich, wenn auch abgeschwächt, weiter geltend machen, während die entgegengesetzten wirkenden Momente, die — als Warnung vor übertriebenem Pessimismus — oft genug scharf betont wurden, ein wenig von ihrer Bedeutung eingebüßt haben, so daß dem augenblicklichen Konjunkturbild die markanten Züge und überraschenden Bewegungen fehlen — was als charakteristisch für das Depressionsstadium gelten mag.

Die Warenmärkte

Russisches Getreide auf dem Markt

An den Getreidemärkten hat sich die Abwärtsbewegung auch in der Berichtszeit fortgesetzt, wenn auch in langsamem Tempo. Neue Anregungen waren kaum zu verzeichnen, immerhin überraschte es, daß *Rußland* jetzt auch auf dem europäischen Festland mit Angebot herauskommt. Die Abladungen aus diesem Lande haben etwa in dem jüngst erwähnten Ausmaß angehalten. Das Angebot bezieht sich zwar im allgemeinen auf Durchschnittsware, es werden aber auch Muster vorgelegt, die den Vergleich mit bestem kanadischen Weizen aushalten. Das Angebot von Südamerika ist eher etwas drängender geworden, wogegen Nordamerika etwas größere Zurückhaltung zeigt. Im ganzen waren die Preisschwankungen kleiner als seit längerer Zeit und von den Umsätzen gilt etwa das gleiche.

Baumwolle ohne Anregung

Auch in Baumwolle ist das Geschäft außergewöhnlich klein, besonders an den Zeitmärkten, und Anregungen fehlen völlig. Daß die Versteigerungen in China wieder begonnen haben, wurde jüngst einmal erwähnt; die Wirkung dieser Tatsache wurde dadurch so gut wie aufgehoben, daß die Boykottbewegung gegen englische Waren anhält. In den übrigen weiterverarbeitenden Bezirken ist das Geschäft ebenfalls nicht lebhafter geworden, scheint sich in Amerika sogar eher verschlechtert zu haben; wenigstens wird berichtet, daß der Auftragseingang weit hinter November und Dezember zurückbleibe. — Am Rohstoffmarkt selbst kommt der Hauptteil der Bewegung davon, daß auf alte Schlüsse Preise festgesetzt werden und damit die Sicherungsgeschäfte zur Glättstellung kommen. Die Nachfrage nach greifbarer Ware ist in Amerika schlecht,

Ware	Börse	Usance	Notierung	8. 1.	15. 1.	22. 1.	29. 1.
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel ¹⁾	198 ³ / ₄	197 ³ / ₈	199 ³ / ₈	203
"	Chicago	Mai	" "	178 ³ / ₄	175 ³ / ₈	171 ³ / ₈	175
"	"	Juli	" "	153 ¹ / ₂	152 ¹ / ₈	148 ⁵ / ₈	152 ¹ / ₄
"	Berlin	greifbar märk. neuer	RM. je 1000 kg	251	250	247	243
"	"	Mai	" "	278 ³ / ₄	278 ¹ / ₄	272	270 ¹ / ₂
Roggen	"	greifbar märk.	" "	150 ¹ / ₂	148 ¹ / ₂	147 ¹ / ₂	152 ¹ / ₂
"	"	Mai	" "	188 ³ / ₄	187 ¹ / ₄	186 ¹ / ₄	186 ¹ / ₂
Weizenmehl	"	greifbar	RM. je 100 kg	34 ³ / ₄	34 ¹ / ₄	34 ¹ / ₄	33 ³ / ₄
Roggenmehl	"	greifbar	" "	23 ⁵ / ₈	23 ¹ / ₄	23	23 ¹ / ₄
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel ²⁾	96	93	88	89 ³ / ₄
"	Chicago	Mai	" "	88 ¹ / ₂	85 ¹ / ₂	84	84 ⁷ / ₈
"	Berlin	greifbar	RM. je 1000 kg	—	—	—	189
Gerste	"	greifbar Winter	" "	163	157	148 ¹ / ₂	151
Hafer	"	greifbar	" "	167 ¹ / ₂	165 ¹ / ₂	164 ¹ / ₂	160 ¹ / ₂
"	"	Mai	" "	189	—	188	—
Zucker	New York	März	cts. je lb. ³⁾	2,41	2,37	2,41	2,49
"	London	Mai	sh. je cwt. ...	14,3,0	14,2 ³ / ₈	14,3 ³ / ₄	15,5 ¹ / ₄
"	"	Mai	" "	14,7 ¹ / ₂	14,7 ¹ / ₈	14,8 ⁵ / ₈	14,10 ⁷ / ₈
"	Magdeburg	greifbar	RM. je 50 kg ..	26 ¹ / ₂	26	25 ⁵ / ₈	24 ³ / ₈
"	"	Mai	" "	—	14,37	14,40	14,60
"	"	August	" "	14,70	14,67	14,70	14,95
"	Hamburg	März	" "	14,15	14,07	14,15	14,30
"	"	August	" "	14,72	14,62	14,67	14,92
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	17 ¹ / ₂	18 ¹ / ₂	19 ¹ / ₄	18 ¹⁵ / ₁₆
"	"	Mai	" "	16,98	17,83	18,25	18,23
"	Hamburg ⁴⁾	"	RPf. je ½ kg	94 ¹ / ₄	96	98	97 ⁷ / ₈
Reis	London	Burma II	sh. je cwt. ⁵⁾	15,9	15,6	15,6	15,9
Copra	London cif Rotterdam	Januar—März	£ je long ton ⁶⁾	29,11,3	29,12,16	28,18,3	28,10,0
Leinsaat Plata	London	Januar—Februar	" "	16,2,6	15,16,3	15,7,6	15,2,6
"	Berlin	"	RM. je 1000 kg	—	—	—	—
Raps	"	"	" "	345	352 ¹ / ₂	342 ¹ / ₂	345
Leinöl	London	"	£ je ton	33,0,0	32,15,0	31,5,0	30,10,0
Rüböl	"	"	sh. je cwt. ...	48,10	48,10	48,10	48,0
Schmalz	Chicago	Januar	cts. je lb.	14,98	15,02	15,10	15,20
Gummi	London	greifbar first crêpe	sh. je lb.	3,8 ¹ / ₈	3,4 ⁷ / ₈	2,11 ⁷ / ₈	2,8 ⁷ / ₈
"	"	April—Juni	" "	3,3 ¹ / ₄	3,2,0	2,11,6	2,9,0
"	"	Juli—Dezember	" "	2,11 ¹ / ₈	2,10,0	2,8,6	2,7 ⁷ / ₈
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	20,75	21,05	20,85	20,80
"	"	Mai	" "	19,56	19,76	19,54	19,57
"	Liverpool	greifbar "	d je lb.	10,54	10,84	10,76	10,71
"	"	Mai	" "	10,11	10,20	10,25	10,15
"	"	greifbar f. g. f. Sak. ⁷⁾	" "	17,95	18,55	18,60	18,35
"	"	März	" "	16,95	17,45	17,50	16,90
"	"	greifb. fine m. g. Broach ⁸⁾	" "	9,45	9,60	9,45	9,35
"	Bremen	greifb. amerik. middling	\$ cts. je lb. ...	21,79	21,76	22,05	22,10
"	"	Mai	" "	20,33	20,40	20,28	20,33
Wolle ⁹⁾	dt. Inlandspreis	A/AA vollschurig ¹⁰⁾	RM. je 1 kg ..	9,25	9,25	9,00	9,00
Kammzug	"	Buenos Aires D. I. mittel	" "	5,43	5,43	5,26	5,26
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall. ¹¹⁾	3,30	3,30	3,30	3,30
Kupfer	New York	greifbar, elektro	cts. je lb.	14 ¹ / ₈	14 ¹ / ₈	14 ¹ / ₈	14
"	London	greifbar standard	£ je long ton	59,8,9	59,8,9	58,16,3	58,1,3
"	"	3 Monate	" "	60,11,3	60,8,9	59,18,9	59,1,3
"	Berlin	Februar	RM. je 100 kg	119 ¹ / ₈	118 ¹ / ₈	117 ⁷ / ₈	116 ³ / ₈
"	"	Juni	" "	122 ³ / ₄	122 ⁵ / ₈	122 ¹ / ₈	119 ³ / ₄
Zinn	New York	"	cts. je lb.	62,75	62,87	62,50	60,87
"	London	greifbar standard	£ je long ton	285,7,6	283,15,0	281,2,6	275,7,6
"	"	3 Monate	" "	278,7,6	276,7,6	275,12,6	271,12,6
"	Berlin	Banka	RM. je 100 kg	—	—	—	—
Zink	New York	"	cts. je lb.	8,75	8,60	8,30	8,00
"	London	greifbar und 3 Monate	£ je ton	38,13,3	38,1,3	37,5,9	36,10,0
"	Berlin	frei	RM. je 100 kg	76 ¹ / ₂	76 ¹ / ₂	75	73 ¹ / ₂
"	"	umgeschmolzen	" "	66	66 ¹ / ₂	66	65 ¹ / ₂
Blei	New York	"	cts. je lb.	9,25	9,25	9,25	9,25
"	London	"	£ je ton	34,18,3	34,18,9	34,8,3	33,18,0
"	Berlin	Februar	RM. je 100 kg	69	69	68 ⁷ / ₈	66 ³ / ₄
"	"	Juni	" "	69	69	69 ¹ / ₈	67 ³ / ₈
Silber	New York	"	cts. je oz. ¹²⁾ fein	68 ¹ / ₂	67 ⁷ / ₈	67 ¹ / ₈	67
"	London	Barsilber ¹⁴⁾ greifbar	d ¹³⁾ je oz. ...	31 ¹³ / ₁₆	31 ⁵ / ₁₆	30 ⁷ / ₈	31
"	"	2 Monate	" "	31 ¹¹ / ₁₆	31 ⁵ / ₁₆	30 ¹⁵ / ₁₆	30 ¹⁵ / ₁₆
"	Berlin	"	RM. je 1 kg fein	94 ¹ / ₂	94 ¹ / ₈	93	93 ¹ / ₄

¹⁾ 1 bushel Weizen = 27,22 kg. ²⁾ 1 bushel Roggen oder Mais = 25,40 kg. ³⁾ 1 lb. = 0,4536 kg. ⁴⁾ Terminnotierung von 2 Uhr nm. ⁵⁾ cwt. = 50,8 kg. ⁶⁾ long ton = 1016,048 kg. ⁷⁾ f. g. f. Sak. = fully good fair Sakellaridis. ⁸⁾ m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entkörnt). Broach = wichtigste ostindische Sorte. ⁹⁾ Inlands-Verkaufspreise des Zentral-Ausschusses der Wollhandelsvereine, Leipzig. ¹⁰⁾ deutsche Wolle, fabrikgewaschen. ¹¹⁾ 1 Gallone = 3,084 kg. ¹²⁾ d = penny. ¹³⁾ 1 oz. = 31,1 Gramm. ¹⁴⁾ 931/1000 Feingehalt.

in England nicht besonders gut, doch hat sich trotzdem bemerkenswerterweise die Stimmung der Kulisse eher etwas weiter gebessert. Wie weit das damit zusammenhängt, daß jetzt wieder einmal berichtet wird, der Anteil niedriggradiger Ware an dem noch zu Markte kommenden Teile der Ernte sei außerordentlich groß, ist schwer zu beurteilen: wichtiger ist vielleicht, daß, wie sich bei dem letzten Entkernungsbericht klar herausstellte, der Markt nicht oder nur in ganz geringem Maß überverkauft ist.

Aus den Anbaubezirken lauten die Nachrichten weiter günstig, die Feldbestellung ist dem Durchschnitt um etwa einen Monat voraus und der Boden ist gut durchgefeuchtet; bleibt abzuwarten, was das Frühjahr für Wetter bringt, denn die Anbaufläche dürfte gegenüber dem vorigen Jahr nicht wesentlich verändert sein.

Auf den Markt ägyptischer Ware hat das Eingreifen der Regierung zunächst befestigend gewirkt, andererseits aber das Geschäft stark eingeengt. Die Befestigung hat sogar auch auf die weniger guten Sorten übergegriffen.

Direkte Wollkäufe in den Kolonien

Die Wollversteigerungen haben während der ganzen Woche angehalten, sollen aber, ähnlich wie schon einmal im vorigen Herbst, 3 Tage eher geschlossen werden, als ursprünglich beabsichtigt war. In den Preisen hat die Berichtszeit wesentliche Änderungen nicht gebracht, die Abschläge, die der Beginn brachte, sind bisher nicht wieder eingeholt worden. Die Fachberichte heben hervor, daß sehr große Posten während der letzten Monate in den Kolonien direkt gekauft worden und bereits unterwegs seien. Überdies hätten sich im Verlauf jeder Versteigerung die europäischen Preise lediglich den Paritäten der Kolonien angepaßt und derartiges sei zu erwarten gewesen. Man muß aber andererseits feststellen, daß die Forderungen für Kammzug, vor allem für bessere Sorten, z. T. heruntersetzt worden sind, und es bleibt abzuwarten, ob das nicht auf die Gebote in London irgendwie zurückwirkt.

Weichende Kautschukpreise

Da die Bestände in London weiter gestiegen sind und jetzt die 10 000-Tonnen-Grenze überschritten haben, hat sich die Stimmung weiter beruhigt und die Preise sind, an einzelnen Tagen ziemlich scharf, weiter abgebröckelt; der Aufschlag für greifbare Ware ist verschwunden. Man steht jetzt auch den Behauptungen mit größeren Zweifeln gegenüber, daß die Pflanzler in Ostindien nicht in der Lage sein würden, ihre Erzeugnisse auf die vollen 100 % des Stevenson-Planes zu steigern. Man weist darauf hin, daß sie ja Monate Zeit gehabt hätten, ihre Dispositionen zu treffen und daß es deshalb höchst unwahrscheinlich sei, daß sie derart unpraktisch disponiert haben sollten; hier ist ja schon vor einiger Zeit darauf hingewiesen worden, daß es sich allerhöchstens um eine kurze Übergangsfrist handeln könnte, bis das Zapfen voll im Gange ist. — Jetzt liegen Ziffern auch über die Jahresschlussbestände vor; sie betragen in Ostasien 20 000 Tonnen, in

der Union 44 000 Tonnen, beides Ziffern, die man eigentlich nicht als bedrohlich niedrig bezeichnen kann.

Kolonialwaren uneinheitlich

An den Kolonialwarenmärkten haben neue Anregungen fast überall gefehlt, auf die Zuckermärkte drückten die großen Bestände und Ankünfte, während Kaffee, wohl nicht ohne Unterstützung der brasilianischen Interessenten, wieder etwas anzuziehen vermochte. Tee war bei beträchtlichen Umsätzen gut behauptet, für mindere Sorten geradezu fest, während sich Reis und insbesondere Olsaaten weiter abschwächten.

Metalle ruhig und schwächer

An den Metallmärkten hat sich die Lage gegenüber den Vorwochen nicht geändert und das Überwiegen des Angebots hat in den meisten Fällen zu weiteren leichten Rückgängen geführt. Wiederum gilt das besonders von *Kupfer*, auf dessen Markt noch immer besonders über das Fehlen der europäischen Nachfrage geklagt wird. Man ist in Amerika bemüht, wieder ein Ausfuhrsyndikat zustande zu bringen, nachdem das kurz nach dem Frieden gegründete, wie erinnernlich, vor etwa zwei Jahren zusammengebrochen ist. Es soll diesmal sogar versucht werden, den nächstgrößten Exporteur, nämlich die Katangagruben, mit einzubeziehen: Südamerika untersteht ja den Einflüssen der großen nordamerikanischen Gruppen ganz unmittelbar. Ob die amerikanischen Absichten jetzt besser durchführbar sind als vor einigen Jahren, bleibt abzuwarten.

Auf *Zinn* drückten Glattstellungen, z. T. wohl infolge des anhaltend stillen Geschäftes in der Walliser Weißblechindustrie, die jetzt dabei ist, einen Ausfuhrpool zu bilden; dieser soll auch die Aufgabe haben, notfalls Produktionseinschränkungen vorzuschreiben.

Bei *Blei* machten sich die großen Anlieferungen auch weiter bemerkbar, jedoch waren die Rückgänge auch bei späterer Ware sehr unwesentlich; greifbare blieb unverändert, so daß der Markt verhältnismäßig gut behauptet ist.

Das gilt auch von *Zink*, in dessen Preisen die Bewegung nur umgekehrt war wie bei Blei; hier beschränkt sich der kleine Rückgang auf greifbare Ware. Auf dem ermäßigten Preisstand griffen die englischen Galvaniseure stärker ein, und es wird auch berichtet, daß das Messinggeschäft größere Mengen Zink aufnehmen.

Der Preisrückgang für *Rohantimon* hat sich weiter fortgesetzt und jetzt auch auf *Regulus* übergegriffen. Die Knappheit greifbarer Ware scheint vorüber, und man wird abwarten müssen, wie sich die laufenden, z. T. zu sehr hohen Preisen geschlossenen Verträge abwickeln. — *Aluminium* ist unverändert bei ziemlich guter Nachfrage.

Der Fall der *Silberpreise* hat sich in der Berichtswoche nicht weiter fortgesetzt, die Leblösigkeit des Markts aber hielt weiter an. Die riesigen Bestände, die sich in Schanghai, z. T. infolge der Unruhen in China, ansammeln, drücken stark auf den Markt, um so mehr, als Indien nur ganz spärlich als Käufer auftritt.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Die *Undurchsichtigkeit des Reichsbankausweises* macht sich gerade jetzt höchst störend bemerkbar und verhindert beinahe eine zuverlässige Analyse des Geldmarktes. Es wäre gegenwärtig von erheblicher Wichtigkeit zu wissen, ob die Entlastung der Reichsbank, die sich per 23. Januar in einem *Rückgang des Zahlungsmittelumschs* (Reichsbanknoten, Rentenbankscheine und Giro Guthaben) auf 4502 Mill. RM. gegen 4729 am 23. Dezember (Weihnachtsbedarf) und gegen 4714 am gleichen Termin im November ausprägt, durch *Verminderung des Wechselportefeuilles* oder durch *Devisenabflüsse* oder durch beides zu erklären ist. Bekanntlich sind auf dem Wechselkonto der Reichs-

bank nicht allein Inlands-, sondern auch Auslandswechsel, also Devisen verbucht. Also besagt es nicht viel, daß die Rückzahlungen auf dem Wechsel- und Lombardkonto in der dritten Januarwoche 141 Mill. RM. betragen, gegen 73 Mill. im gleichen Zeitraum des Dezember und 72 Mill. im November. Denn die Reichsbank selber interpretiert diese Entspannung damit, daß „ein Teil“ der Abnahme auf *Verringerung der Auslandswechsel* zurückzuführen sei. Aber *wie groß* dieser Teil ist, ob er sich etwa ungefähr mit dem Betrage von 41,2 Mill. RM. deckt, um den gleichzeitig der Goldbestand anwuchs, oder ob er darüber hinausgeht, das ist nicht gesagt.

Außerlich zeigte der Geldmarkt in der letzten Januarwoche nur geringfügige Abweichungen. *Tägliches Geld* war noch am 29. Januar für 5 bis 7% erhältlich (vorübergehend unter allerersten Firmen sogar schon mit 4%!); nur am 30. Januar zog es etwas an. In Frankfurt a. M., wo die Geldnotierung sich einheitlicher vollzieht als in Berlin, wurde der sogenannte *Schecktauschsatz*, der dem täglichen Geld entspricht, am 29. und 30. Januar um je 1% von 6 auf 8% heraufgesetzt. Aber eine irgendwie geartete Pressung zeigte sich nirgends. Indessen gestaltete sich die *Ausnutzung der baren Kassenbestände* etwas umfangreicher. Zu den kaum veränderten Sätzen wurde *mehr ausgeliehen*. Die *Banken* waren dabei diesmal nicht durch Rücksichten auf einen Bilanzstichtag gehemmt.

Monatsgeld blieb nominell auf 7½ bis 8½%. *Halbmonatsgeld* der Liquidationskasse kostete 7½%, *Reportgeld* zwischen 7½ und 8%. *Warenwechsel mit Bankgiro* waren zu 7½ bis 7% anhaltend knapp. Der *Privatdiskont* für beide Sichten wurde am 25. Januar zum fünften Male in diesem Monat gesenkt und zwar von 6⅓ auf 6%. Angebotsvermehrung trat zunächst *nicht* ein. Erst kurz vor dem Ultimo kam an einem Tag ein Stoß Bankakzepte über einige Millionen heraus.

Daß von einer nennenswerten Befestigung selbst am Ultimo nicht die Rede sein konnte, ging schon daraus hervor, daß deutsche Institute an der *New Yorker Börse* unter Garantie amerikanischer Bankfirmen mit einem Nettoerlös von etwa 3¼% *tägliches Geld* ausgeliehen haben. Angeblich sollen insgesamt Summen von 120 Mill. RM. auf diese Weise angelegt und nicht zurückgezogen worden sein. Über weitere Kreditgewährung (freilich über eine mehrjährige) an *Rußland* im Betrage von 300 Mill. RM. (bisher kurzfristig 100 Mill. RM., davon 75 Mill. RM. über Banken) wird z. Zt. verhandelt. Dieses Darlehen soll der *Absatzfinanzierung* dienen und vom Reich durch eine Art *Ausfallgarantie* gedeckt sein.

Was umgekehrt den *Kapitalimport* anbetrifft, so wurde die Anleihe der *Rhein-Elbe-Union* über 25 Mill. Dollar (die zusammen mit den 15 Mill. RM. Thyssenanleihe später eventuell auf die geplante 100 Mill. RM. des zu errichten-

den *Ruhrtrusts* im Tausch zu verrechnen wäre) inzwischen perfekt gemacht. Sie stellt sich bei einer durchschnittlichen Laufzeit von 10 Jahren auf rund 9% *effektiv*, ist also keineswegs billig und überdies mit einer Option auf Aktien zu pari ausgestattet. Der *Barmer Bankverein* hat einige Millionen *eigener Aktien* drüben verkaufen lassen. Von der schon früher erwähnten 3-Mill.-Dollar-Anleihe der *Leonhard Tietz A.-G.* dürfte ein Drittel auf ein fälliges kurzfristiges Auslandsdarlehen verrechnet werden. Die Berliner *Städtischen Elektrizitätswerke* haben einen gleichen Betrag von 3 Mill. Dollar auf Nominalbasis von 6½% mit verschiedener Lauffrist abgeschlossen. Die projektierte Auslandsanleihe des *Preussischen Staats* soll hingegen nach einer Erklärung des Finanzministers erst aufgenommen werden, wenn die *Bedingungen* sich wesentlich *günstiger* gestalten als jetzt noch.

Die *Sparkassen*, die ihre *Einlegesätze* im Gefolge der Diskontermäßigung nach provisorischen Angaben nur auf 4½ (statt wie die Banken auf 4) %, die *Debetsätze* hingegen um ein volles Prozent herabsetzen wollen, werden künftig etwas reichlicher mit den einstweilen auf insgesamt 100 Mill. RM. kontingentierten *preussischen Schatzwechseln* versorgt werden können, nachdem die Seehandlung die am Ultimo Januar fälligen, an *private* Banken begebenen Scheine zu prolongieren *nicht* bereit war. Eine weitere Richtschnur, die die Sparkassen aufgestellt haben, besagt, daß *Hypothekenkredite* nicht mehr teurer als zu 12% gewährt werden sollen. Erfolg bleibt abzuwarten. Gleichzeitig haben andere Realkreditinstitute beschlossen, die *Vertriebsvergütung*, die sie den Banken für den Verkauf von Pfandbriefen erstatten, von 3 bis 4 auf 2% zu ermäßigen. Das hängt z. T. damit zusammen, daß der *Pfandbriefabsatz* nicht mehr mit so großen Mühen verbunden ist wie noch im vergangenen Jahre.

Privatdiskontnotierungen vom 25. bis 30. Januar.

	25.	26.	27.	28.	29.	30.
Berlin						
30-55 Tage Sicht	6	6	6	6	6	6
56-90 „ „	6	6	6	6	6	6
Frankfurt a. M.	6¼/8	6—6¼/8	6—6¼/8	6—6¼/8	6—6¼/8	6¼/8—6½

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Die Geschäftstätigkeit an den Effektenmärkten war in der Vorwoche zwar wieder lebhaft, doch gestaltete sich die Tendenz zeitweise recht *unsicher*. Die Börsenspekulation zeigte auf verschiedenen Marktgebieten größere Zurückhaltung, da allerlei Anzeichen darauf hindeuteten, daß das Privatpublikum nicht mehr so willig folgt, wie bisher. Dazu kamen politische Befürchtungen. Man war an der Börse geneigt, dem neuen Kabinett nur eine kurze Lebensdauer zu prophezeien und hielt es deshalb für angebracht, in den in der letzten Zeit besonders stark gestiegenen Werten Realisationen vorzunehmen, bevor stärkere Rückschläge eintreten. Die erlösten Beträge wurden zum Teil in den sogenannten Nebenwerten angelegt, die man vielfach für zurückgeblieben hält und bei denen jedenfalls das Kursrisiko nicht so groß erscheint.

Schiffahrtswerte, von denen Anfang vorigen Monats eigentlich die Börsenhause ausgegangen war, stehen immer noch im Mittelpunkt des Interesses, wenn auch die Schwankungen bei den hoch heraufgetriebenen Kursen hier naturgemäß besonders stark sind. Sehr lebhaft war das Geschäft wieder in den Aktien des Norddeutschen Lloyd, über den noch immer die verschiedensten Gerüchte verbreitet werden. Zum Teil sind diese Gerüchte von der Verwaltung des Lloyd bereits dementiert worden. Sie erklärte u. a., daß an ein engeres Zusammenarbeiten mit der Dampfschiffahrtsgesellschaft Hansa nicht gedacht werde.

Auch die Gerüchte über angebliche Aufkaufbestrebungen des Auslands tauchten wieder auf, ohne daß jedoch neue Momente für die Richtigkeit dieser Behauptungen angeführt wurden. Es scheint, daß bei der starken Kurssteigerung der Lloyd-Aktien in gewissem Maße auch börsentechnische Gründe mitsprechen, wie wir schon in unserem vorigen Bericht angedeutet hatten. Als die sprunghafte Aufwärtsbewegung einsetzte, waren größere Baisse-Engagements eingegangen worden und die Deckungskäufe trieben dann den Kurs weiter in die Höhe, weil die Baissiers das vorverkaufte Material nur schwer erhalten konnten. Schließlich wollte man die Bewegung in Lloyd-Aktien auch mit Unstimmigkeiten in Zusammenhang bringen, die innerhalb des Übernahme-Konsortiums für die jungen Aktien eingetreten sein sollen. Als die jungen Aktien seinerzeit den alten Aktionären zu 105% angeboten wurden, hatte niemand von diesem Angebot Gebrauch gemacht, weil der Kurs der alten Aktien niedriger war und es vorteilhafter gewesen wäre, an der Börse alte Aktien zu kaufen als das Bezugsrecht auszuüben. Dem Konsortium sind infolgedessen die jungen Aktien verblieben. Eigentlich hätte nun jetzt eine Auflösung des Konsortiums erfolgen können, da ja heute die Möglichkeit besteht, die jungen Aktien mit beträchtlichem Gewinn abzustößen. Trotzdem ist, aus Gründen, die man nicht kennt, die Auflösung unterblieben und es wird behauptet, daß es darüber innerhalb des Konsortiums zu Meinungsverschiedenheiten gekommen sei. Sollten die jungen Aktien in der nächsten

Zeit an den Markt gelangen, so würde der Materialmangel in Lloyd-Aktien rasch behoben sein.

In den letzten Tagen traten *Montanwerte* mehr in den Vordergrund. Die Nachfrage wandte sich namentlich den Werten der Rhein-Elbe-Union zu, in denen angeblich starke Käufe für ausländische Rechnung erfolgten. Das plötzlich aufgetretene neue Interesse für die Aktien der zur Rhein-Elbe-Union gehörenden Unternehmungen wird mit der amerikanischen Anleihe und den in dem dort veröffentlichten Prospekt gemachten Angaben in Verbindung gebracht. Die Aktien der übrigen großen Montangesellschaften wurden von der Kursbewegung zum Teil mitgerissen. Die Mitteilungen in der Generalversammlung der Rombacher Hüttenwerke über die Lage am Kohlen- und Eisenmarkt übten an der Börse keinen erkennbaren Einfluß aus.

In *Elektrizitätswerten* nahm die Kursbewegung ihren Fortgang. Eine starke Steigerung erzielten vor allem Siemens & Halske und Schuckert. Siemens & Halske konnten nach langer Zeit zum erstenmal wieder den Parikurs überschreiten und, was besonders bemerkenswert ist, den Kurs der AEG-Aktien übertreffen. Einzelheiten über die in der Elektrizitäts-Industrie gepflogenen Verhandlungen sind bisher nicht in die Öffentlichkeit gedrungen. Man spricht allgemein von angeblich beabsichtigten Zusammenschlüssen und Kapitaltransaktionen, und auch das Ausland befaßt sich immer eingehender damit. Von manchen Seiten wird behauptet, man beabsichtige in der Elektrizitäts-Industrie die Schaffung eines horizontalen Trusts nach dem Vorbild des Ruhr-Trusts, um später zu internationalen Vereinbarungen gelangen zu können. Die alte Rivalität zwischen Siemens und AEG. sieht man dabei nicht als Hindernis an, da sich diese beiden Konzerne auch in der Glühlampen-Fabrikation geeinigt hätten und Partner bei der Osram-Gesellschaft seien. Die Osram-Gesellschaft sieht man wohl überhaupt als das Vorbild hinsichtlich der mit der ausländischen Industrie zu treffenden Vereinbarungen an.

Im Zusammenhang mit den Meldungen über Zusammenschlußbestrebungen in der *Automobil-Industrie* waren auch die Aktien verschiedener Automobil-Gesellschaften stärker gefragt. Fest lagen namentlich Daimler sowie Adler-Werke, die an den jetzt geführten Verhandlungen beteiligt sind. Mit den Einzelheiten des geplanten Zusammenschlusses beschäftigen wir uns an anderer Stelle (s. Probleme der Woche).

Hamburger Börse

(Von unserem Korrespondenten.)

Zur Charakterisierung der Tendenz an den deutschen Wertpapiermärkten bedarf es nur des Hinweises auf die seit langer Zeit nicht möglich gewesene Ausnutzung der Geschäftsmöglichkeiten, die sich ohne weiteres aus dem internationalen Interesse an deutschen Aktien ergab. Erst in zweiter Linie sprachen die Anregungen mit, die Spekulation und in bescheidenem Maße auch Privatkapital aus den Tagesereignissen in Politik und Wirtschaft schöpften. Bei der Tendenzgestaltung überweg die Beobachtung, daß das aus Gewinnsicherstellungen dem Markte zuströmende Material ohne besonderen Kursdruck Aufnahme finden konnte und darüber hinaus in einigen Papieren als Folge abgeschlagener Operationen der Baissespekulation ganz unverkennbar eine gewisse Materialknappheit bemerkt werden wollte.

Soweit für diese Fragen der *Hamburger Markt* in Frage kommt, kann nicht geleugnet werden, daß in der Tat in *Schiffahrtsaktien* das zur Verfügung stehende Material bei weitem nicht der Nachfrage genügte, obwohl in den Kreisen, die über die Geschäftslage und Aussichten der Seeschifffahrt ein Urteil abzugeben berufen sind, der Preisbewegung in den Aktien, an der Rentabilitätsmöglichkeit gemessen, kein Verständnis entgegengebracht werden kann. Eine Berechtigung wäre der Kursentwicklung vielleicht

zuzusprechen, wenn die nebenher gehenden Gerüchte über Auswertung der amerikanischen Entschädigung, Einflußnahme amerikanischen Kapitals, weitgehende Fusionspläne oder Anbahnung internationaler Interessengemeinschaften (Pools) auf ihre Glaubwürdigkeit oder Durchführbarkeit nachzuprüfen wären. Es würde zu weit führen und auch den Rahmen eines Situationsberichtes überschreiten, wenn man die für die einzelnen Reedereien herangezogenen Gerüchte aufzählen oder zergliedern wollte. Tatsache ist, daß der Spekulation selbst bei sprungweise erhöhten Kursen nur wenig Material zur Verfügung gestellt wurde, und daß die Kurssprünge ausschließlich auf den häufigen Besitzwechsel des verfügbaren Materials, bei dem vielfach auch der Arbitrageverkehr mitsprach, zurückzuführen sind. Günstig wirkt auch der als nahe bevorstehend erachtete Übergang der recht wertvollen, verhältnismäßig jungen Stinnes-Flotte auf eine deutsche Schiffahrtsgesellschaft (Kosmos-Austral). Mit einer besonderen Betonung verwies die Spekulation überdies auf die Wiederaufnahme der Dividendenverteilung bei der Flensburger Dampfschiffahrtsgesellschaft von 1869, die für 1925 den Aktionären eine Rente von 8% bietet. Dagegen fand die Meldung, daß die Kosmos-Linie die Konzession für den Verkehr zwischen den kolumbischen und mexikanischen Häfen erhalten habe, kaum Beachtung. Unberührt von der spontanen Bewegung in den Aktien der Großreedereien blieben die Kurse der *Flußschiffahrts-* und der *Hochseefischereiwerte*.

Verhältnismäßig ruhig wickelte sich der Verkehr auch auf dem *lokalen Industriemarkte* ab. Einer besseren Aufnahme, die ihren Ausdruck übrigens in der Höherbewertung der Aktien findet, erfreuten sich wieder Hamburgische Elektrizitätswerke, ferner Alsenche und Hemmoor Zement, Harburger Gummiwarenfabrik Phoenix (+ 12%) und Anglo Continentale Guanowerke. Das Interesse für Schiffbauunternehmungen konnte selbst durch die Meldungen über einige neue Bauaufträge und die Stützungsaktion für die Rostocker Neptunwerft nicht erweckt werden. In ein geheimnisvolles Dunkel gehüllt bleibt noch immer das Schicksal der Reiherstieg-Schiffswerft, deren Übergang auf die Wetzels & Freytag K. a. A. jetzt beschlossen ist. Ungeklärt bleibt aber die Frage, ob das Werk als Schiffbauunternehmen bestehen bleibt. Die Docks sind angeblich nach Holland verkauft worden für den Preis von 2 Millionen Mark; für die Maschinenwerkstätten wird der Blohm & Voß-Werft eine Interessentnahme zugeschrieben. Völlig aus dem Kursblatt der Hamburger Börse verschwunden ist jetzt die Notierung der Winterschen Papierfabriken A. G., die in Konkurs gegangen ist. Gegen Vorstand und Aufsichtsrat sollen Regreßansprüche erhoben werden. Die Aktien wurden im vorigen Jahre auch an der Frankfurter Börse amtlich notiert.

Von *Verkehrswerten* fanden die Aktien der Hamburger Hochbahn (+ 5%) und der Lübeck-Büchener Eisenbahn (+ 4%) eine recht gute Aufnahme, die in erster Linie mit Kapitalanlage begründet wird.

Von den *lokalen Bankwerten* wurden Vereinsbank Hamburg, Westholsteinische Bank, Bankverein für Schleswig-Holstein, Schleswig-Holsteinische Bank (Dividende-Schätzung 12%) und Hamburger Handels- und Verkehrsbank ebenfalls für Anlagezwecke zu anziehenden Preisen aufgenommen.

Einen Aufschwung hat auch der Geschäftsverkehr in den Anteilen der *Kolonial- und Pflanzungsgesellschaften* erfahren. Bevorzugt wurden die Aktien und Genußscheine der Südsee-Unternehmungen, deren Preisbesserung wieder die Nachfrage nach den übrigen Werten des Marktes anregte. Eine besonders kräftige Aufbesserung (80—130) erfuhren die Aktien der D.-O. A.-G. (Deutsch-Ostafrikanische A.-G.).

Am *Anleihenmarkte* fanden die Hamburger Anleihen nach der Etatsrede des hamburgischen Finanzsenators etwas mehr Beachtung. Hypothekenbank-Pfandbriefe

konnten sich auf ihrem erhöhten Stande halten. Von fremden Werten wurden Zolltürken bei anziehenden Preisen etwas lebhafter gehandelt.

Die Zahl der am *Effekten-Terminhandel* in Hamburg beteiligten Firmen hat sich seit Jahresbeginn um 24 auf 177 vermehrt. Die Umsätze haben eine ganz bedeutende Ausdehnung erfahren, wozu nicht zuletzt der lebhaft arbitrageverkehr mit Berlin, Frankfurt, Bremen und Hanover beigetragen hat.

	15. 1.	18. 1.	21. 1.	23 1	2. 1.	20 1.
Hamburg-Amerika Linie	109,-	107,50	114,-	112,50	116,-	122,-
Hamburg-Süd	96,-	97,75	110,-	109,75	111,-	130,00
Norddeutscher Lloyd	117,-	117,50	125,50	123,-	136,-	137,-
Deutsch Austr.	97,-	94,75	102,50	103,50	108,-	117,-
Vereinigte Elbschiffahrt	38,25	40,25	40,25	40,25	40,25	39,25
Vereinsbank	89,-	88,90	90,50	90,75	90,60	90,40
Westholsteinische Bank	94,-	95,10	95,10	90,10	90,10	98,60
Lübecker Commerzbank	67,25	67,-	66,50	66,50	66,10	66,10
Hamburger Hochbahn	68,25	67,75	69,50	70,50	71,50	73,25
Eutin-Lübeck	60,-	59,25	61,-	60,-	59,50	—
Lübeck-Büchen	123,-	122,-	124,-	122,-	124,-	128,-
Bill-Brauerei	111,-	112,-	112,-	112,-	112,-	114,-
Elbschloß-Brauerei	100,-	96,-	96,-	96,-	90,90	92,50
Holsten-Brauerei	115,-	115,-	115,-	117,-	116,-	116,-
Asbest-Calmen	32,-	35,50	34,50	34,-	32,-	32,-
Nagel & Kaemp	56,-	57,-	59,-	58,-	60,-	66,-
Hamburger Electricitätswerke	97,50	98,90	103,50	103,75	104,25	106,-
Anglo Guano	79,-	79,-	83,50	90,-	89,-	85,-
Schlinck & Co.	66,50	67,25	67,-	67,50	70,-	70,-
Bödiker & Co.	7,90	7,90	8,-	8,-	8,-	8,-
Sagebiel	80,-	80,-	82,-	82,-	85,-	88,-
Bibundl-Pflanzungs-A.-G.	2,50	2,75	2,80	2,90	3,-	—
Deutsche Togogesellschaft	160,-	170,-	180,-	180,-	180,-	200,-
Deutsche Kautschuk A.-G.	40,-	45,-	47,-	50,-	51,-	54,-
Westafrikanische Viktoria	27,-	27,-	27,-	30,-	32,-	35,-
Dekage	102,-	103,-	104,-	104,-	105,-	105,-
Jaluit-Gesellschaft	36,-	37,-	39,-	40,-	45,-	45,50
Deutsche Handels-Plant. der Südece	25,-	24,-	27,-	27,50	31,-	30,50
Consolidierte Diamond	29,-	21,-	21,-	21,-	21,-	21,-

wurde die Beteiligung an der *G. Stebert G. m. b. H.* in Hanau erhöht. Für keramische Farben setzte sich die Besserung des Absatzes, besonders nach dem Auslande, fort. Im Werk Rheinfelden wurden erhebliche Neubauten und Betriebsverbesserungen geschaffen. Für die Durchführung ihres Erweiterungsprogramms wird die Gesellschaft im laufenden Jahr erhebliche Geldaufwendungen nötig haben.

Die *Metallgesellschaft* berichtet über eine weitere Zunahme des Metallverbrauchs in Deutschland und über eine Belebung auch des Erzgeschäftes.

Die *Bilanzen* der drei Gesellschaften haben das eine gemeinsam, daß sie über wichtige Veränderungen, vor allem der Anlagekonten, *nur unzureichende Auskunft* geben. In der Bilanz der *Metallbank* macht sich der Zuwachs durch die Angliederung der Hedderheimer Kupferwerke gegenüber der Vorjahrs-Bilanz in einer Steigerung des Kontos „Grundstücke und Gebäude“ von 1,3 auf 7,8 Mill., ferner der Maschinen und Einrichtungen, die im Vorjahr noch auf eine Reichsmark abgeschrieben waren, auf 2,8 Mill. und der Warenbestände von 0,2 auf 7,9 Mill. bemerkbar. Auf der Aktivseite brachte die Transaktion einen neuen Posten „Anleihschuld der Hedderheimer Kupferwerke“ in Höhe von 373 000 RM., ferner eine Dotierung des *Reservofonds* mit 4,6 Mill. RM., die aus der Verwertung der Vorratsaktien herrührt. Von dem Gesamtbesitz an Vorratsaktien wurden im Berichtsjahr 2,53 Mill. nominal verwertet, und zwar 2,51 Mill. nominal für die Durchführung der Fusion Hedderheim. Die Gesellschaft verfügt nunmehr noch über 2 277 800 RM. Vorratsaktien. Diese Aktien, für die auf der Aktivseite ein entsprechender Gegenposten nicht aufgenommen ist, deren Erlös also bei späterer Verwertung ebenfalls dem Reservofonds zufließen würde, stehen bekanntlich zu Pari unter Option im Zusammenhang mit der Begebung von Vorzugsaktien im Jahre 1924. Die Bilanz enthält für die Anlageposten eine Summe von 2 1/2 Mill. RM., die über den Zuwachs durch Hedderheim noch hinausgeht und für die der Geschäftsbericht eine Erklärung schuldig bleibt. Leider fehlt auch eine Zergliederung und Erklärung der Posten Kommandit- und Konsortialbeteiligungen und Aktien, Anteile, Kuxe und Schuldverschreibungen, die zusammen etwa 25 Prozent der gesamten Aktiven ausmachen.

In der Bilanz der *Gold- und Silberscheide-Anstalt*, die außer einer Steigerung der Gläubiger auf das Vierfache und der Debitoren auf das Dreifache nur wenig Veränderungen gegen das Vorjahr zeigt, fehlt vor allem der Posten Bankkonto. 6472 Vorratsaktien sind im Berichtsjahr verkauft worden, so daß nur noch 6733 übrigbleiben, die in der Bilanz nicht erscheinen und bei späterer Verwertung der Reserve zugeführt werden dürften.

Wenig verändert ist die Bilanz der *Metallgesellschaft*, wenn man davon absieht, daß die eigenen Wechsel sich auf das Fünffache erhöht haben. Am Bilanzstichtag hatte

Bilanzen

Der Metallbank-Konzern

7 bzw. 8 1/2 % Dividende — Unzureichende Publizität

Die drei führenden zum Konzern der Metallbank gehörenden Gesellschaften, nämlich die *Metallbank- und Metallurgische Gesellschaft A.-G.*, die *Deutsche Gold- und Silberscheide-Anstalt A.-G.* und die *Metallgesellschaft A.-G.*, erzielten per 30. September 1925 Reingewinne, die bei den beiden ersten eine *Dividendenausschüttung* von 7 Prozent, bei der letzten von 8 1/2 Prozent gestatten. Interessant ist ein Vergleich der drei Gewinn- und Verlustrechnungen mit den entsprechenden Zahlen des letzten Vorkriegsjahrs. Mit Ausnahme der Metallbank, bei der sich durch die Fusion mit der Hedderheimer Kupferwerk A.-G. ein gegen früher wesentlich verändertes Bilanzbild ergibt, verzeichnen die Gesellschaften *Rohgewinne*, die zwar unter der Vorkriegshöhe liegen, aber immerhin bei Vorkriegslasten eine weit höhere Verzinsung des Aktienkapitals ermöglicht hätten. Die *Unkosten* verschlangen bei allen drei Gesellschaften aber Summen in doppelter bis fünffacher Höhe des Vorkriegsbetrages. An verteilbarem *Reingewinn* bleiben daher der Metallbank 2,54 Mill., der Gold- und Silberscheide-Anstalt 1,95 Mill. und der Metallgesellschaft 2,08 Mill. RM. Nach dem *Geschäftsbericht* konnten trotz des Zusammenbruchs zahlreicher Unternehmungen und der Unsicherheit des Zahlungseingangs die eigenen Anlagen der *Metallbank* verhältnismäßig gut beschäftigt werden. Die angeschlossenen Hüttenwerke wurden überhaupt von der Absatzkrise weniger betroffen. Der Ausbau der *Norddeutschen Affinerie* in Hamburg ist beendet, die Anlagen sind sämtlich in Betrieb genommen. Mit einer Jahreskapazität von 50 000 Tonnen Kupfer kann ein großer Teil des deutschen Bedarfs gedeckt werden. Die technischen Abteilungen hatten eine große Anzahl ernster Nachfragen zu erledigen, die vielfach zur Ausarbeitung von Plänen, aber nur selten zur Erteilung von festen Aufträgen führten, ein Zeichen, wie sehr die Kapitalnot die technische Vervollkommnung der Industrie hindert.

Die *Deutsche Gold- und Silberscheide-Anstalt* übernahm zwei Fabriken für die Herstellung von Maschinen und Gebrauchsgegenständen der Zahntechnik. Ferner

Bilanz der Metallbank

	Bilanz per 30. Sept. 1925	Bilanz per 30. Sept. 1924	Gold- bilanz per 1. Oktbr. 1924
in Millionen RM.			
<i>Aktiva</i>			
Grundstücke und Gebäude	7,8	1,3	1,2
Maschinen, Einrichtung	2,8	1 RM.	1 RM.
Kasse	0,4	0,1	0,2
Wechsel, Sorten, Devisen	2,6	0,1	0,01
Bankguthaben und kurzfristig ausgeliehen Schuldner	17,0	5,1	1,1
Waren	23,3	18,6	1,1
Aktien, Anteile, Kuxe, Obligationen.	7,9	0,2	0,5
Kommandit und Konsortialbeteiligungen	18,3	19,5	8,-
	6,6	6,6	7,1
<i>Passiva</i>			
Stammaktien	25,6	25,6	2,6
0 0/0 Vorkriegsaktien	1,1	1,0	1,1
7 1/2 % Vorzugsaktien	8,0	8,0	—
Reservofonds	4,6	—	—
Anleihschuld der früh. Hedderheimer Kupferwerke A.-G.	0,4	—	—
Gelder auf Termine	25,7	5,6	—
Sonstige Gläubiger	17,6	3,9	3,2
Versch. Verrechnungskonten	1,1	0,1	—
Akzeptverbindlichkeiten	—	0,1	—
Nicht erhobene Dividenden	0,02	—	—
Gewinn	5	1,96	—

die Gesellschaft noch 11 612 Vorratsaktien in ihrem Besitz im Betrag von nominal 1,39 Mill. RM., wovon der Metallbank 4746 Stück zu Pari in Option gegeben worden sind. Auch diese Vorratsaktien sollen später der Reserve zugeführt werden.

Über den bisherigen Verlauf des neuen Geschäftsjahres machen die Verwaltungen in ihren Geschäftsberichten keinerlei Ausführungen.

Reichs-Kredit-Gesellschaft A.-G.

Vermehrte stille Reservehaltung — Aufgabe der holländischen Beteiligung

Mit lobenswerter Schnelligkeit hat diesmal wieder die Reichs-Kredit-Gesellschaft ihren Jahresabschluß per 31. Dezember 1925 fertiggestellt, der gegenüber dem Vorjahresultat keine Überraschung und nur unwesentliche Veränderungen bringt. Der Generalversammlung wird die Ausschüttung der gleichen Dividende wie im Vorjahr, also 6%, vorgeschlagen. Bei einem Rohgewinn an Zinsen und Provisionen (einschließlich 0,27 Millionen RM. Vortrag) in Höhe von 10,15 Millionen (i. V. 9,19) weisen die Unkosten einschließlich Steuern nur eine unwesentliche Steigerung auf. Sie betragen 4,69 Millionen gegen 4,59 im Vorjahr. Dieses Ergebnis konnte erzielt werden trotz der gestiegenen Umsätze, die auf einer Seite des Hauptbuchs von 22,2 auf 28,6 Milliarden RM. anwachsen, und trotz einer im Berichtsjahr eingetretenen Gehaltserhöhung der Angestellten um 13%. Das Institut hat mit Erfolg versucht, die erhöhten Umsätze ohne Vermehrung des Angestelltenbestandes durch bewußte Rationalisierung des inneren Betriebs zu bewältigen, wodurch wesentlich an den sachlichen Ausgaben gespart werden konnte. Der wirklich erzielte Rohgewinn ist sogar noch höher, da die Gewinne aus dem Konsortial- und Effektageschäft, die im Vorjahr 0,65 Millionen ergaben, diesmal als Gewinnteil nicht ausgewiesen, sondern zur Stärkung der inneren Reserven verwendet worden sind. Man wird diesen Zuwachs, an der Steigerung der übrigen Gewinnbestandteile gemessen, auf mindestens 1 Million RM. schätzen dürfen. Die Höhe der Gewinne wurde auch durch die eingetretene Verkleinerung der Spanne zwischen Kredit- und Debet-Zinsen nicht be-

einflußt. Nicht ausgewiesene Rückstellungen finden sich ferner in dem Posten Konsortialbeteiligungen sowie in dem Posten „dauernde Beteiligungen bei anderen Banken und Bankfirmen“. Auf Anfrage erklärte uns die Verwaltung übrigens, daß sie ihre Beteiligung bei der N. V. Bank van L. Behrens & Söhne in Amsterdam aufzugeben beabsichtige, da nach beiderseitiger Ansicht diese besondere Vertretung ihrer Interessen am holländischen Markt nicht mehr zweckmäßig und erforderlich sei. Die Liquidität des Instituts auf Grund der vorliegenden Bilanz ist genau dieselbe geblieben wie im Vorjahr. Die liquiden Mittel stellten sich Ende 1924 auf 77% der als Kreditoren ausgewiesenen geliehenen Gelder. Ende 1925 betrug dieses Verhältnis 76,5%. Der Bestand an E-Schätzen hat sich durch weitere Einlösungen vermindert. Dafür erfuhrt das Diskontgeschäft in Warenwechseln und Bankakzepten eine erhebliche Zunahme. Kurz vor Jahresschluß hat sich die Reichs-Kredit-Gesellschaft bekanntlich führend an einem internationalen Konsortium zur Finanzierung von Stickstoffverkäufen an die deutsche Landwirtschaft beteiligt. Der Besitz an Aktien der Deutschen Revisions- und Treuhand-A.-G. wurde im Laufe des Jahres an die Viag verkauft. — Aus dem Reingewinn sollen der Reservefonds 2 Millionen RM. (er beträgt alsdann 10 Millionen) und der Unterstützungsfonds 250 000 RM. erhalten. Auf das Bankgebäude soll eine Abschreibung von einer Million RM. vorgenommen werden.

	Bilanz per 31. Dez. 1925	Bilanz per 31. Dez. 1924	Gold- bilanz per 1. Jan. 1924
in Millionen Reichsmark			
<i>Aktiva</i>			
Kasse, Sorten, Kupons	2,12	0,40	—
Guthaben b. Reichsbank, Postscheckamt u. Kassenverein	32,04	31,64	—
Schecks, Wechsel, unverzinsb. Schatzanw. Guthaben bei Banken und Bankiers	168,54	166,58	—
Reports und Lombards	70,85	57,03	0,001
Vorschüsse auf Waren	24,03	4,47	—
Vorschüsse auf Waren	7,07	—	—
Sonstige Schuldner	128,09	108,03	0,002
Eigene Wertpapiere	1,20	1,80	0,004
Konsortialbeteiligungen	1,29	1,85	—
Dauernde Beteiligungen b. and. Banken	1,18	1,84	—
Gebäude	6,00	6,00	1,98
Transitorische Posten	0,36	1,99	—
<i>Passiva</i>			
Aktienkapital	30,00	30,00	2,00
Reservefonds	8,00	8,00	—
Gläubiger	397,42	335,37	—
Unterstützungsfonds	0,15	0,05	—
Transitorische Posten	1,24	6,41	—
Gewinn, einschl. Vortrag	5,46	4,59	—

Generalversammlungen

Baroper Walzwerk

Entgegenkommen der neuen Mehrheit — Die Schäden der Stinnes-Zeit

Die Generalversammlung des Baroper Walzwerks unterschied sich von den üblichen farblosen Aktionärversammlungen einmal, weil einige recht bemerkenswerte Aufschlüsse über die Entstehung des 2,1 Mill. M. betragenden Verlustes erfolgten, und zum anderen im rein äußerlichen Verlauf. Mehrere kleine Aktionäre hatten eine Opposition inszeniert und ein Berliner Justizrat eröffnete mit umfangreichem Beweismaterial und weitgehenden Anträgen einen Kampf gegen die Verwaltungsgruppe. Während aber sonst die meisten Verwaltungen leider den Standpunkt vertreten, prinzipiell einer Opposition nicht nachzugeben, auch wenn man ihre Forderungen als berechtigt und möglich anerkennen muß, so kann man der neuen Mehrheits-Besitzerin von Barop, der Firma Wolf Netter & Jacobi, bescheinigen, daß sie gegenüber den Kleinaktionär-Wünschen weit mehr Entgegenkommen zeigte, als diese selbst erwarteten. Allerdings hielten sich die Zugeständnisse in einem gewissen Rahmen, ohne daß die Opponenten die versteckten Vorbehalte überhaupt merkten. Als beispielsweise die Aktionäre wünschten, die mehrstimmigen Vorzugsaktien möchten eingezogen oder in

Stammaktien umgewandelt werden und sich mit der Verwaltung schließlich dahin einigten, die Vorzugsaktien als solche bestehen zu lassen und nur ihr mehrfaches Stimmrecht zu beseitigen, erkannte der Opponent nicht die Halbheit der Maßnahme. Gewiß hat es etwas für sich, wenn man den billigsten Weg der Beseitigung gehen, also abwarten will, bis eine Einziehung aus dem Gewinn an Stelle einer umständlichen Kapitalherabsetzung möglich ist, aber warum wurde nicht die Umwandlung der Vorzugsaktien in Stammaktien beschlossen, wie es die Opposition anregte? Gerade durch die Aufrechterhaltung der gesonderten Aktienkategorie fällt nämlich ihrem Besitzer immer noch ein unberechtigter Machtvorsprung zu, insofern, als alle wichtigen Beschlüsse der gesonderten Abstimmung beider Aktienarten bedürfen. Die Mehrheitsgruppe wäre also, auch wenn sie die Stammaktienmehrheit einmal aus der Hand geben sollte, noch immer in der Lage, auf Grund von nur 72 000 RM. Vorzugsaktien alle wichtigen Transaktionen, zwar nicht durchzusetzen, aber doch zu verhindern. Überdies besteht auch in Zukunft noch ein Stimmenvorsprung, denn die Stammaktien lauten über je 140 RM., die Vorzugsaktien bei gleichem Stimmrecht aber nur über je 60 RM.

Das alles gewinnt im Falle Barop eine besondere Bedeutung, weil nirgends in so krassem Maße mit den Vor-

zugsaktien Mißbrauch getrieben worden ist wie hier. Man erinnere sich, daß in der Generalversammlung vom 30. Dezember 1924, als Barop unter Stinnesschem Einfluß stand und die jetzige Mehrheitsgruppe noch Opposition war, die Firma Wolf Netter & Jacobi Mitteilung von einem Angebot der alten Verwaltung machte, die Vorzugsaktien zu nicht weniger als 750 000 RM. zu verkaufen, bei einem Goldeinzahlungswert von nur 72 000 RM. Die Firma hatte den Ankauf aus moralischen Bedenken abgelehnt und sich scharf dagegen gewandt, daß zu einem zwar nicht bekannten, aber sich wahrscheinlich in ähnlicher Höhe bewegenden Betrage die Stimmrechtsaktien an die *Stinnes-Eisen-A.-G., Mülheim*, verkauft worden sind. Auf diese Vorgänge wurde jetzt zurückgegriffen und von der Opposition verlangt, daß nicht nur der Vorstand, sondern auch diejenigen Aufsichtsratsmitglieder, die sich an dem bedenklichen Stimmenverkauf beteiligt hatten, regreßpflichtig gemacht oder wenigstens nicht entlastet werden sollen. Der Vorsitzende des Aufsichtsrats, der aus dem Fall Rhein-Nassau bekannte *Geh.-Rat Weidtmann, Aachen*, verteidigte sich demgegenüber damit, daß im Jahre 1924 allgemein im Rheinland der Ruf der Firma Stinnes so unangetastet war, daß allenthalben der Anschluß von Barop an Stinnes als ein „gutes Geschäft“ betrachtet wurde. Wie sich jetzt herausstellt, war es lediglich ein gutes Geschäft für das Verwaltungs-Konsortium, dagegen das denkbar schlechteste Geschäft für die Gesellschaft selbst, und man kann es durchaus verstehen, daß die Aktionäre den Wunsch haben, die Mitglieder der alten Verwaltung wenigstens insoweit für die Verluste haftbar zu machen, als sie sich auf Grund der Macht, die ihnen ihr Treuhänderamt gab, bereichert haben. Überdies ist dieser Aktienübergang doch die Ursache des späteren „Knebelungsvertrags“ mit Stinnes gewesen und somit auch der Ausgangspunkt für die spätere Mißwirtschaft. Die Mitteilungen darüber rücken die damaligen Verhältnisse im Stinnes-Konzern in ein sehr übles Licht (besonders den *Edmund Stinneschen Teil*). Sie dürften dazu beitragen, edulig jenes Märchen von der Vergewaltigung eines „soliden Hauses“ durch Berliner Großbanken zu zerstören. Man hat gehört, daß der Vorstand von Barop, Herr Generaldirektor *Schmieding*, sich von der Verwaltung der Stinnes-Eisen-A.-G. verleiten ließ, ca. 17—18 *Blanko-Akzente auszustellen, ohne seinem Aufsichtsrat davon Mitteilung zu machen und ohne sich überhaupt danach zu erkundigen, welche Beträge und welche Fälligkeitstermine von der Firma Stinnes in die Wechsel eingezeichnet wurden*. Erst nach dem Stinnes-Zusammenbruch erfuhr der Aufsichtsrat von Barop, daß der Gesellschaft auf Grund dieser Gefälligkeits-Akzente eine Belastung von etwa 1½ Millionen Mark entstanden war, für die nicht die geringsten Gegenwerte zugeflossen sind. Ein schlimmeres Beispiel für die Ausbeutung einer Tochtergesellschaft durch den sie beherrschenden Konzern gibt es kaum und es ist zu begrüßen, daß die neue Mehrheitsgruppe von Barop diese Dinge einmal vor aller Öffentlichkeit klaggelegt hat. Zu begrüßen ist auch, daß dem Vorstand die Entlastung verweigert und die Regreßklage angekündigt wurde, damit endlich einmal die Gesellschaftsdirektoren erkennen, daß sie *verantwortliche Verwalter fremden Eigentums* sind. Bedauerlich ist nur, daß man den Aufsichtsrat ohne weiteres entlastet hat. Mindestens müssen doch die Brüder Stinnes, die für die Verlustgeschäfte nicht nur von der einen, sondern auch von der anderen Seite her verantwortlich sind und die den Nutzen der statuten- und gesetzwidrigen Geschäfte gehabt haben, für alles verantwortlich gemacht werden. Darüber hinaus bedarf es auch der gerichtlichen Nachprüfung, ob die übrigen alten Aufsichtsratsmitglieder zum Verkauf der Stimmrechtsaktien überhaupt berechtigt waren. Die Verluste sollen nun bilanzmäßig dadurch geheilt werden, daß man die *Umstellung nachträglich verschärft* und ein Kapital von 2,1 Millionen Mark statt eines solchen von 4,5 Millionen Mark bildet.

	30. 6. 1925	1. 1. 1924 (neue Bilanz)	1. 1. 1924 (alte Bilanz)	30. 6. 1914
in Millionen Mark				
<i>Aktiva</i>				
Grundstücke	0,185	0,185	0,185	0,156
Wohnhäuser	0,330	0,330	0,30	0,07
Werksanlagen	3,200	3,200	4,056	2,024
Kasse und Wechsl	0,014	0,002	0,002	0,013
Vorräte	0,377	0,510	0,510	0,082
Debitoren	0,150	0,002	0,002	0,637
<i>Passiva</i>				
Stammaktien	2,100	2,100	4,500	3,000
Vorzugsaktien	0,72	0,072	0,072	—
Reserve	0,027	2,113	—	0,84
Kreditoren	1,826	0,004	0,005	0,28
Akzente	0,289	—	—	—

Die vorgelegten Bilanzen fanden einstimmig Genehmigung, ebenso die Wiederaufhebung der Fusionsverträge mit vier Stinnesfirmen, die Rückverlegung des Sitzes nach Barop und ferner auf Antrag der Opposition eine *Herabsetzung des Gewinnanteils des Aufsichtsrats* von 10 Prozent auf 5 Prozent des nach Ausschüttung einer *Vordividende* verbleibenden Betrages. Dem Aufsichtsrat wurden weitere Vertreter der Gruppe Wolf Netter & Jacobi zugewählt.

Rombacher Hüttenwerke Noch keine Entscheidung

Die Erklärungen, die der Vorsitzende, *Geheimrat v. Oswald*, in der Generalversammlung verlas, waren zwar sehr umfangreich, boten aber sehr wenig Neues. Die Rombacher Hüttenwerke seien von allen in Lothringen enteigneten deutschen Werke insofern am schwersten getroffen worden, als Rombach keinen Werksbesitz im Ruhrgebiet besaß. Die Entschädigung für den verlorenen Lothringer Besitz mußte zu Bauten verwendet werden. Das vorgesehene Bauprogramm konnte indessen nicht ausgeführt werden, da man zunächst durch die Geldentwertung und später durch den Ruhrbruch behindert wurde. Bei Beginn des Ruhrbruchs stand Rombach noch völlig schuldenfrei da. Infolge des Ruhrkampfes mußten aber umfangreiche Kredite aufgenommen werden, die nach Beendigung des Ruhrkriegs, als der Betrieb wieder aufgenommen wurde, eine starke Vermehrung erfuhren. Die in der Bilanz aufgeführten Schulden haben sich in der zweiten Hälfte des Jahres 1925 noch weiter von 26 Mill. RM. auf 28,7 Mill. RM. vermehrt.

Über die Lage der *Howaldtswerke* wurde im wesentlichen nur wiederholt, was schon in der Generalversammlung dieses Unternehmens, über die wir nachstehend berichten, mitgeteilt worden war. Über die *gegenwärtige Situation* erklärte die Verwaltung, daß die gesamten Bankgläubiger ihre Forderungen weiter bis zum 31. Oktober d. J. gestundet hätten, so daß man für die Abwicklung Zeit gewonnen habe. Für verschiedene Besitzteile von Rombach seien bereits Reflektanten aufgetreten, die jedoch, in der Annahme, daß Rombach unbedingt verkaufen müsse, viel zu niedrige Preise geboten hätten. Diese Angebote seien deshalb abgelehnt worden, und zwar im Einverständnis mit den Banken, die gleichfalls eine Verschleuderung des Besitzes von Rombach vermeiden wollen. Schließlich wurden noch die bekannten Verhältnisse am Kohlenmarkt und in der Eisenindustrie geschildert, wobei die Verwaltung mitteilte, daß *eigentliche Betriebsverluste gegenwärtig nicht mehr* zu verzeichnen seien.

Die *Opposition* war recht matt. Ein Aktionär beantragte die Einsetzung einer Revisionskommission, was aber gegen wenige Stimmen abgelehnt wurde. Die Verwaltung verwahrte sich entschieden dagegen, daß sie ein Verschulden für die Verluste treffe. Im ganzen gewann man wieder den Eindruck einer ziemlich hilflosen Verwaltung. Was sich bei Rombach abgespielt hat, könnte man fast als die „Tragödie des ehrbaren Kaufmanns“ bezeichnen. Man verstand nicht, im Kriege zu verdienen, man verstand nicht, während der Inflation zu verdienen, und man machte Schulden zu einer Zeit, als die Zinslasten

jedes Werk erdrücken mußten. Andere Unternehmungen nahmen Schulden auf, um damit ihre Substanz zu vergrößern, und zahlten die geliehenen Beträge in entwertetem Gelde zurück. Bei Rombach kannte man das alles nicht. Von den anderen Zusammenbrüchen, die im vergangenen Jahre die Öffentlichkeit so sehr beschäftigt haben, vom Fall Stinnes, vom Fall Stumm, von Giesche unterscheidet sich der Fall Rombach eben doch wesentlich. Wir geben nachstehend die gewohnte Bilanzübersicht.

	Bilanz per 30. Juni 1925 in Millionen RM	Gold- bilanz per 1. Juli 1924	Bilanz per 30. Juni 1914 in Mill. M.
Aktiva			
Bergwerke	22,99	21,83	21,56
Grundbesitz	9,73	9,61	6,73
Wohnhäuser	7,25	7,06	8,43
Gräben, Eisenbahnen und Wege	1,30	1,29	2,34
Hüttenwerke	18,80	18,82	47,62
Patente	(1 RM)	(1 RM)	—
Wertpapiere	0,02	0,03	0,25
Beteiligungen	3,57	5,26	—
Kasse und Postscheckkonto	0,04	0,08	0,09
Wechsel und Schecks	0,63	1,76	—
Schuldner	11,93	13,95	13,14
Vorräte	10,21	6,01	10,03
Verlust	19,25	—	—
Passiva			
Aktienkapital	51,80	51,80	50,00
Gesetzl. Reservefonds	5,18	5,18	25,00
Erneuerungsfonds	7,35	7,35	0,23
Teilschuldverschreibungen	1,06	1,66	18,19
Hypotheken	7,29	0,17	0,79
Wohlfahrtsfonds	0,50	0,50	0,37
Rückständige Anleihezinsen	(1 RM)	(1 RM)	—
Rückständige Dividende	(1 RM)	(1 RM)	—
Rückständige Steuer	0,22	0,16	8,02
Rückständige Löhne	0,74	0,39	—
Gläubiger	26,36	19,51	—
Rückstellung Howaldt	4,30	—	—
Gewinn	—	—	7,69

Howaldtswerke Kiel

Die verlustreichen Tankschiff-Aufträge — Hilfe von außen oder Liquidation!

Der Verlauf der Generalversammlung brachte auch hier noch keine Gewißheit über das weitere Schicksal des Unternehmens. Das letzte Geschäftsjahr per 30. September 1925 schließt mit einem *Reinverlust* von 3,37 Millionen Reichsmark. Für sicher zu erwartende *weitere Ausfälle* aus der Erledigung der Aufträge der Deutsch-Amerikanischen Petroleum-Gesellschaft ist außerdem ein Betrag von 3 Millionen RM. *zurückgestellt* worden. Infolge dieses Verlustes war die Verwaltung genötigt, der Generalversammlung Mitteilung gemäß § 240 Abs. 1 HGB. über den Verlust von mehr als der Hälfte des Aktienkapitals zu machen. Eine einfache *Kapitalanierung* kommt natürlich, zumal ja auch der Hauptaktionär, die *Rombacher Hüttenwerke*, die über 50 Prozent des Aktienkapitals verfügen, in Sanierung begriffen ist, nicht mehr in Frage. Nach dem vorliegenden letzten Status wäre rechnungsmäßig zur Deckung des Verlusts eine Zusammenlegung des jetzt 6,3 Millionen betragenden Aktienkapitals im Verhältnis von 7 : 1 erforderlich, so daß ein Kapital von 700 000 RM. bliebe. Da die Wiederauffüllung durch die Aktionäre, wie gesagt, nicht möglich ist, hofft die Verwaltung noch immer auf *Hilfe von außen*. Die Verluste rühren bekanntlich aus dem Auftrag zum Bau von fünf Tankschiffen für Rechnung der Deutsch-Amerikanischen Petroleum-Gesellschaft her, für die sich die damalige *Kalkulation als vollkommen unhaltbar* erwiesen hat. Auch die weitere Abwicklung dieser Aufträge wird sich außerordentlich verlustreich gestalten. Um den Zusammenbruch zu vermeiden, hat die Gesellschaft eine Einigung mit der Auftraggeberin dahingehend erzielt, daß diese ein *langfristiges Darlehen* zur Fertigstellung ihrer Bauten gewährt, dessen Gesamthöhe Mittel für die Abdeckung auch aller Lieferantenschulden einschließt. Diese Finanzierung ist jedoch *nur vorübergehend* und endet mit der Fertigstellung der Neubauten. Die Stadt Kiel und die Provinz Schleswig-Holstein hätten immerhin ein Interesse an dem Weiterbestehen der Werft, konnten sich aber bis heute noch nicht zu einer Hilfeleistung, auch nicht durch Übernahme einer Kredit-Garantie entschließen. Allem Anschein nach wollen die kommunalen und provin-

ziellen Instanzen die weitere Entwicklung des Status bis zur Fertigstellung der Neubauten und bis zum gleichzeitigen Aufhören der Zwischenhilfe durch die Deutsch-Amerikanische Petroleum-Gesellschaft abwarten, bevor sie mit einem Angebot hervortreten. Ob es zu einem solchen überhaupt kommt, ist heute noch völlig ungewiß. Wenn nicht, dann *bleibt nur die Liquidation*. Zur Sanierung würde ein Betrag zwischen 3,5 und 4 Millionen RM. erforderlich sein. Vorausgesetzt, daß die Verluste aus dem Tankschiff-Auftrag sich bis zur Fertigstellung nicht noch weiter erhöhen. Der gegenwärtige Auftragsbestand sichert nach Mitteilung der Verwaltung Beschäftigung bis etwa Ende Juni, so daß die weitere Entwicklung vorläufig noch abgewartet werden kann.

	Bilanz per 30. Sept. 1925 in Millionen RM.	Gold- bilanz per 1. Oktob. 1924	Bilanz per 30. Sept. 1913 in Mill. M.
Aktiva			
Grundstücke	1,58	1,58	2,74
Wohngebäude	1,23	1,26	0,63
Werksanlagen	4,83	4,94	5,02
Schutzrechte	1 R.-M.	1 R.-M.	1 R.-M.
Rohstoffe und halbfertige Waren	9,87	3,18	11,45
Wertpapiere	0,29	0,29	1,71
Schuldner und Bankguthaben	3,44	2,86	1,88
Kasse	0,01	0,01	0,02
Verlust	6,37	—	—
Passiva			
Aktienkapital	6,30	6,30	4,10
Reserven	0,71	0,71	—
Obligationen	—	—	2,78
Hypotheken	—	—	0,09
Unterstützungskasse	0,09	0,09	0,08
Lombard	—	—	0,03
Rückst. Genüßsch. Dividenden, Zinsen	—	0,02	—
Rückstell. f. Abwicklung v. Bauaufträgen	3,00	—	—
And. Rückstellungen	—	—	1,03
Gläubiger	2,67	2,52	5,92
Akzepten	5,98	—	—
Anzahlungen	8,76	4,58	9,33
Gewinn	—	—	0,075

Fafnir-Werke A.-G.

Illiquid durch zu große Materialeinkäufe — Die Liquidation angeordnet

Die Gesellschaft, die jetzt in Liquidation getreten ist, stand für sich allein da, ohne Bindung an einen Konzern, ohne Tochtergesellschaft und frei von Beteiligungen. Es würde also in diesem Fall relativ einfach sein, an Hand einer ausreichend spezialisierten Bilanz die Ursachen für die akute Krisis darzulegen, die die Verwaltung vor die Notwendigkeit stellte, der Generalversammlung den *Verlust von mehr als der Hälfte des Aktienkapitals* bekannt zu geben. Die vorgelegte Bilanz per 30. September 1925 hätte an sich diese Notwendigkeit nicht begründet. Es wird dort ein Verlust von 1,19 Mill. RM. ausgewiesen bei einem Aktienkapital von 1,925 Mill. RM. Der Reservefonds beträgt 0,66 Mill. RM., außerdem erscheint unter den Passiven eine besondere *Rückstellung* für zu erwartende (und seit dem Bilanzstichtag bereits eingetretene) *Ausfälle* an Kreditoren, Kundenwechselln usw. Diese Reservemittel in Höhe von zusammen 1,06 Mill. RM. würden also den bilanzmäßigen Verlust fast decken. Seit letztem September sind jedoch größere Verluste unter den Debitoren entstanden. Die *Hauptverluste* rühren aber aus dem Posten Rohmaterialien, halbfertige und fertige Waren her, der mit 2,14 Mill. RM. zu Buch steht. Die Verwaltung gibt zu diesem Punkt eine Begründung, aus der hervorgeht, daß sie sich *hinsichtlich der Absatzmöglichkeiten ein vollkommen falsches Bild gemacht* hatte. Nach der Automobil-Ausstellung im Dezember 1924 trat vorübergehend starke Nachfrage nach dem Fabrikat der Gesellschaft auf, die sofort zum Anlaß für *erhebliche Betriebs-erweiterungen* genommen wurde. Vor allem wurden in sehr reichlichem Umfang *Rohmaterialien eingekauft*, die schließlich nur mit eigenen Akzepten bezahlt werden konnten. Nur zum geringen Teil ist es, als die Krisis schon da war, gelungen, solche Materialbestellungen zurückzuziehen. Gegen die Goldbilanz per 1. Oktober 1924 sind die Vorräte um 455 000 RM. angewachsen. Für die Beurteilung der Liquidität kommen diese Bestände erst in zweiter Reihe in Betracht, weil die darin enthaltenen

Fertigerzeugnisse zum Teil „festgefroren“, zum anderen Teil nur mit Verlust zu verkaufen wären. Zudem weiß man nicht, welcher Anteil der gesamten Vorräte auf Rohmaterialien und welcher auf Halberzeugnisse entfällt, die ihrem Bilanzwert nur entsprechen, solange sie wirklich zur Verarbeitung bestimmt sind. Bleiben also an liquiden Mitteln nur 115 676 RM. Kasse, Debitoren und Wechsel. Diesen liquiden Aktiven stehen 1,22 Mill. Kreditoren und 0,83 Mill. Wechselverpflichtungen, zusammen also 2,05 Mill. RM. gegenüber. Auf keinen Fall, das hat auch der Aufsichtsrat erkannt, reicht die Rückstellung von 400 000 RM. heute noch hin, um die bei der Bilanz aufstellung eingetretene Entwertung der Aktivposten zu decken. Eine erfolversprechende Sanierung hätte daher nur vorgenommen werden können durch Erleichterung des Warenlagers (wenn auch mit augenblicklichem Verlust) und vor allem durch eine rigorose Anpassung des Unkostenetats an die Absatzmöglichkeiten. Das Unternehmen hatte schon im letzten Vorkriegsjahr einen Verlust von über 200 000 M. zu verzeichnen. Einem Rohgewinn von 447 000 M. standen Handlungskosten mit 488 000 M. gegenüber. Heute ist das Verhältnis noch schlechter geworden. Der Rohgewinn beläuft sich auf nur 695 000 RM., während Generalunkosten über 1 Mill. RM., Zinsen 135 000 RM. und Steuern 212 000 RM. beanspruchten. Es ist offenkundig, daß dieser Produktionsapparat, der durch falsche Hoffnungen auf ein Viel-

faches des möglichen Absatzes eingestellt wurde, viel zu umfangreich und zu sehr mit Unkosten belastet ist, als daß er auch in Zukunft eine Rente abwerfen könnte. Dieser Erkenntnis hat sich auch die Geschäftsaufsicht nicht verschließen können und hat die Liquidation der Gesellschaft beantragt, die nunmehr ausgesprochen worden ist. Wie in der Generalversammlung mitgeteilt wurde, dürfte ein sechsmonatiges Moratorium bewilligt werden. Aus dem in zwischen vorgenommenen Verkauf der Wagen und der Immobilien seien die bevorrechteten Forderungen befriedigt worden. Voraussichtlich könnten nicht nur alle Gläubiger befriedigt, sondern auch die Aktionäre teilweise entschädigt werden.

	Bilanz per 30. 9. 1923 in Millionen RM.	Gold- Bilanz per 1. 10. 1924	Bilanz per 30. 9. 1911 in Mill. M.
Aktiva			
Grundstücke	0 42	0 40	0 23
Gebäude	0 57	0 60	0 61
Fabrikanlagen	0 60	0 55	0 97
Kasse	0 01	0 01	0 05
Wechsel	1 01	—	—
Debitoren	0 09	0 07	0 37
Warenbestände	2 14	1 69	1 67
Verlust	1 10	—	0 20
Passiva			
Aktien-Kapital	1 9	1 92	2 00
Obligationen	—	—	0 60
Reservefonds	0 66	0 66	0 004
Kreditoren	1 22	0 66	1 53
Akzepte	0 83	0 08	—
Rückstellung f. Ausfälle	0 49	—	—

Statistik

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

	25. Januar		26. Januar		27. Januar		28. Januar		29. Januar		30. Januar		1. Februar		Liquidationskurse	
	höchster	niedrigster	30. I. 26	15. I. 26												
															Kurs	Kurs
Berliner Handels-Gesellschaft	144	142 ¹ / ₂	142 ¹ / ₂	142	141 ¹ / ₂	141 ¹ / ₂	141 ¹ / ₂	141	141	141	141 ¹ / ₂	141	142 ¹ / ₂	142 ¹ / ₂	141	143
Commerz- und Privatbank	102	101 ¹ / ₂	102	102	102	102	102 ¹ / ₂	102	103	103	103	103	104 ¹ / ₂	103 ¹ / ₂	102	100
Darmstädter und Nationalbank	117	116 ³ / ₄	116 ³ / ₄	115 ³ / ₄	116	115 ³ / ₄	115 ³ / ₄	115 ¹ / ₂	117 ³ / ₄	116	120 ³ / ₄	119 ³ / ₄	121	120 ³ / ₄	120	113
Deutsche Bank	117 ¹ / ₂	116	115 ¹ / ₂	115 ¹ / ₂	115	117 ¹ / ₂	115 ¹ / ₂	119 ¹ / ₂	118	121 ¹ / ₂	120 ¹ / ₂	118	115			
Disconto-Gesellschaft	112 ¹ / ₂	112	112 ¹ / ₂	112	111 ¹ / ₂	111	111 ¹ / ₂	111	111 ¹ / ₂	111	115	113 ¹ / ₂	116	115	114	111
Dresdner Bank	112	112	112	111 ¹ / ₂	111 ¹ / ₂	111	111 ¹ / ₂	111	112	111	114	113	114 ¹ / ₂	114	113	109
Mitteldeutsche Creditbank	95 ³ / ₄	95	95 ³ / ₄	93 ¹ / ₂	95	94 ¹ / ₂	95 ¹ / ₂	95 ¹ / ₂	96	95 ¹ / ₂	95 ³ / ₄	96	96	95 ³ / ₄	96	95
Hamburg-Amerika-Packetfahrt	114 ¹ / ₂	111 ¹ / ₂	116 ¹ / ₂	115 ¹ / ₂	114 ¹ / ₂	113 ¹ / ₂	120	113	123	119 ¹ / ₂	122	120 ¹ / ₂	124 ³ / ₄	121 ¹ / ₂	121	109
Hamburg-Südamerik.-Dampfer	111 ¹ / ₂	109 ¹ / ₂	112 ¹ / ₂	111 ¹ / ₂	109	107	112 ¹ / ₂	108 ¹ / ₂	114 ¹ / ₂	110	113 ¹ / ₂	111 ¹ / ₂	113 ¹ / ₂	113 ¹ / ₂	112	98
Hansa Dampfer	156 ³ / ₄	150	159 ³ / ₄	157	152 ¹ / ₂	146 ¹ / ₂	150 ¹ / ₂	149	158	154 ¹ / ₂	156 ¹ / ₂	155 ¹ / ₂	158	155	156	122
Norddeutscher Lloyd	125 ¹ / ₂	122	138 ¹ / ₂	131 ¹ / ₂	134	132 ¹ / ₂	132 ³ / ₄	132 ¹ / ₂	140	134 ³ / ₄	136 ¹ / ₂	133 ³ / ₄	142	136	134	117
J. G. Farbenindustrie	126 ⁷ / ₈	124 ¹ / ₈	125 ¹ / ₂	124 ¹ / ₂	122 ¹ / ₂	122	125	123 ¹ / ₂	126 ⁵ / ₈	126 ¹ / ₂	127	126 ¹ / ₂	131	128	127	115
Oberschles. Kokswerke	71	71	72	70 ¹ / ₂	66	65 ¹ / ₂	68 ¹ / ₂	66 ¹ / ₂	69 ¹ / ₂	69 ¹ / ₂	73	68 ⁷ / ₈	73 ¹ / ₂	72 ¹ / ₂	69	67
Rütgerswerke	72 ³ / ₄	71	72	70 ¹ / ₂	68 ⁷ / ₈	68 ¹ / ₂	69	67 ³ / ₈	71 ¹ / ₂	70 ³ / ₄	72 ¹ / ₂	72	75 ¹ / ₂	73 ¹ / ₂	72	63
Allgem. Elektr.-Ges.	99 ³ / ₄	97 ¹ / ₂	97 ¹ / ₂	96	94 ³ / ₄	94	96 ³ / ₄	94 ¹ / ₂	97 ¹ / ₂	96 ¹ / ₂	99 ¹ / ₂	98 ¹ / ₂	100 ¹ / ₂	99 ¹ / ₂	99	93
Bergmann Elektr.	84 ¹ / ₂	83 ¹ / ₂	83 ¹ / ₂	83	82 ¹ / ₂	81 ³ / ₄	82 ¹ / ₂	81 ³ / ₄	86	85	88 ¹ / ₂	86	88 ¹ / ₂	87	86	75
Elektr. Licht und Kraft	104 ¹ / ₂	101 ¹ / ₂	103 ¹ / ₂	102	99	98	101 ¹ / ₂	98	103	102 ¹ / ₂	104	104	96			
Ges. f. elektr. Untern.	134 ¹ / ₂	131 ¹ / ₂	136	132	133 ¹ / ₂	130 ¹ / ₂	135 ¹ / ₂	133	137 ³ / ₄	136 ¹ / ₂	137 ¹ / ₂	137	137 ¹ / ₂	135	138	115
Schuckert & Co.	80 ¹ / ₂	78 ¹ / ₂	80 ¹ / ₂	78 ¹ / ₂	71	76	70 ¹ / ₂	75 ³ / ₄	82 ¹ / ₂	80 ³ / ₄	86 ¹ / ₂	84	88 ¹ / ₂	87	86	70
Siemens & Co.	98 ¹ / ₂	95	97 ¹ / ₂	95	93 ³ / ₄	92 ¹ / ₂	97 ¹ / ₂	92	100 ¹ / ₂	97 ¹ / ₂	104 ¹ / ₂	102	106	104 ¹ / ₂	103	85
Berl. Masch. Schwartzkopff	64	62 ¹ / ₂	63	63	61	58 ⁵ / ₈	60 ¹ / ₂	59 ¹ / ₂	63	62	65	63	67	65 ¹ / ₂	63	60
Linke-Hofmann	43 ¹ / ₂	42	43	42 ¹ / ₂	43	42 ³ / ₄	43	43	43 ¹ / ₂	43	44 ¹ / ₂	44	46 ⁷ / ₈	46 ¹ / ₂	44	40
Orenstein & Koppel	70 ¹ / ₂	69	70	68	67 ³ / ₄	66 ¹ / ₂	68 ³ / ₄	67	71 ¹ / ₂	69	74	71 ¹ / ₂	76 ¹ / ₂	74 ³ / ₄	73	68
Deutsche Maschinen	50 ¹ / ₂	49	51 ³ / ₈	50 ³ / ₄	48	47 ³ / ₄	48 ¹ / ₂	48 ¹ / ₂	49 ³ / ₄	49	50 ¹ / ₂	49 ³ / ₄	53	52 ¹ / ₂	50	41
Bochumer Gußstahl	90	87	91	89	86 ¹ / ₂	85 ¹ / ₂	89 ¹ / ₂	85 ¹ / ₂	95 ¹ / ₂	91 ¹ / ₂	97 ¹ / ₂	95 ³ / ₄	96 ¹ / ₂	95	97	78
Deutsch-Luxembg. Bergw.	89	86 ³ / ₄	92 ¹ / ₂	90	87 ¹ / ₂	87 ¹ / ₂	92 ⁷ / ₈	89	98 ³ / ₈	94 ¹ / ₂	99 ¹ / ₂	98 ³ / ₄	98 ³ / ₄	97 ³ / ₄	99	77
Gelsenkirchener Bergw.	92 ¹ / ₂	88 ¹ / ₂	93 ¹ / ₂	91 ⁵ / ₈	89 ¹ / ₂	88 ¹ / ₂	93 ¹ / ₂	89 ¹ / ₂	96 ⁷ / ₈	94 ¹ / ₂	98 ¹ / ₂	97 ¹ / ₂	98 ³ / ₄	97	99	84
Harpener Bergbau	112	108 ³ / ₄	110 ¹ / ₂	108 ¹ / ₂	106 ¹ / ₂	105	109 ³ / ₄	105 ¹ / ₂	112 ¹ / ₂	111	114 ¹ / ₂	111 ¹ / ₂	115	113 ³ / ₄	114	106
Hoesch Eisen	80	86 ¹ / ₂	85 ³ / ₄	87	85 ¹ / ₂	84 ¹ / ₂	88	85 ¹ / ₂	92 ¹ / ₂	89 ¹ / ₂	93 ¹ / ₂	91 ¹ / ₂	94	92 ³ / ₄	93	77
Ilse Bergbau	107	101 ¹ / ₂	105	105	102 ¹ / ₂	101 ¹ / ₂	103 ¹ / ₂	104	105	104 ¹ / ₂	108	108 ¹ / ₂	112	111	106	63
Köln-Neuessen	92 ¹ / ₂	91	92 ¹ / ₂	90	89	87 ¹ / ₂	91	88 ¹ / ₂	94 ¹ / ₂	93 ³ / ₄	98 ¹ / ₂	95	98	96 ³ / ₄	97	84
Mannesmann	77	74 ¹ / ₈	77 ³ / ₄	75 ³ / ₄	74 ¹ / ₂	73 ¹ / ₂	76 ¹ / ₂	73 ¹ / ₂	79 ¹ / ₂	77 ³ / ₄	82 ¹ / ₂	80	83 ³ / ₄	82 ¹ / ₂	80	66
Oberbedarf	48 ¹ / ₂	47 ¹ / ₂	48 ¹ / ₂	47 ³ / ₄	46 ¹ / ₂	46	47 ¹ / ₂	46 ⁵ / ₈	49	48	50 ¹ / ₂	50	53	52	50	42
Oberschles. Eisen-Ind.	45 ¹ / ₂	42 ¹ / ₂	45	42 ¹ / ₂	45	41 ³ / ₄	43	42 ¹ / ₂	43 ³ / ₄	44	44 ¹ / ₂	44	44 ¹ / ₂	46	44	40
Phoenix Bergbau	78 ¹ / ₂	76 ¹ / ₂	78 ³ / ₄	76 ³ / ₄	75	73 ¹ / ₂	76	74 ⁵ / ₈	79 ¹ / ₂	77 ³ / ₄	80 ¹ / ₂	79	81	80	80	72
Rhein. Braunkohlen	139 ³ / ₄	137 ¹ / ₂	138 ¹ / ₂	135 ¹ / ₂	133	132 ¹ / ₂	136	132 ³ / ₄	138 ¹ / ₂	136	139	138 ¹ / ₂	139 ¹ / ₂	137 ¹ / ₂	139	131
Rhein Stahl	70 ³ / ₄	68 ¹ / ₂	70 ¹ / ₂	68 ¹ / ₂	67 ¹ / ₂	66 ¹ / ₂	69 ¹ / ₂	67	71 ¹ / ₂	70 ¹ / ₂	73 ¹ / ₂	71 ³ / ₄	77 ³ / ₄	73 ³ / ₄	73	60
Rombacher Hütte	13	13	13 ¹ / ₂	12 ³ / ₄	13	12 ³ / ₄	12 ³ / ₄	12 ³ / ₄	14 ³ / ₈	13 ³ / ₄	15 ³ / ₄	14 ³ / ₈	15	14 ³ / ₈	15	15
Continent. Caoutchouc	100 ¹ / ₂	99 ³ / ₈	99 ¹ / ₂	98 ¹ / ₂	97</											

Berliner Börsenkurse vom 25. Januar bis 1. Februar 1926

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

Table with columns for dates (25.1., 26.1., 27.1., 28.1., 29.1., 30.1., 1.2.) and various stock categories: Heimische Anleihen, Ausländische Anleihen, Bahnen-Werte, Bank-Werte, Schiffahrts-Werte, Automobil-Werte, Chemische Werte, Elektrizitäts-Werte, Ges. f. el. Untern., Kali-Werte, Lokomotiv- u. Waggon-Fabrik-Aktion, Maschinen- und Metallwaren-Fabrik-Aktion, Montan-Werte, Sonstige Werte.

Wochenübersicht der Reichsbank

	Millionen Reichsmark	Vorwoche	Vormonat
23. Januar 1926			
Aktiva			
1. Noch nicht begebene Reichsbankanteile	177,212	177,212	177,212
2. Goldbestand (Barrngold) sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund fein zu 1392 RM. berechnet	1 219,806	1 208,433	1 207,900
und zwar: Goldkassenbestand 1 111,965 Mill. RM. Golddepot (unbelastet) bei ausländischen Zentralnotenbanken 137,841 Mill. RM.			
3. Bestand an deckungsfähigen Devisen	378,993	368,135	401,811
4. " " sonstigen Wechseln und Schecks	1 350,627	1 536,773	1 620,385
5. " " deutschen Scheidemünzen	81,974	74,559	63,927
6. " " Noten anderer Banken	42,216	34,624	28,158
7. " " Lombardforderungen	4,663	7,251	10,246
8. " " Effekten	232,776	232,432	227,570
9. " " sonstigen Aktiven	788,317	747,083	680,753
Passiva			
1. Grundkapital: a) begeben	122,788	122,788	122,788
b) noch nicht begeben	177,212	177,212	177,212
2. Reservefonds: a) gesetzlicher Reservefonds	25,403	25,403	25,403
b) Spezialreservefonds für künftige Dividendenzahlung	33,404	33,404	33,404
c) sonstige Rücklagen	27,000	127,000	127,000
3. Betrag der umlaufenden Noten	2 341,039	2 508,030	2 623,437
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	922,200	860,115	712,490
5. An eine Kündigungsfrist gebundene Verbindlichkeiten	—	—	—
6. Sonstige Passiva	557,538	533,150	576,283
Verbindlichkeiten aus weiterbegebenen, im Inlande zahlh. Wechseln: 585,814 Mill. RM. Bestand an Rentenbankscheinen: 355,0 Mill. RM. (Vorwoche: 306,6; Vormonat: 217,8) Umlauf an Rentenbankscheinen: 1 238,8 Mill. RM. (Vorwoche: 1 287,2; Vormonat: 1 393,3)			

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

23. Januar 1926	Bayr. Noten-B.	Sächs. Bank	Bad. Bank	Württ. Noten-B.
(in Millionen Reichsmark)				
Gold	28,559	21,004	8,119	8,114
Deckungsfähige Devisen	5,6 3	7,069	4,368	2,700
Sonstige Wechsel und Schecks	74,537	73,036	42,300	43,050
Deutsche Scheidemünzen	0,069	0,042	0,007	0,008
Noten anderer Banken	3,561	9,331	3,634	3,412
Lombardforderungen	0,427	0,215	0,135	3,606
Wertpapiere	0,851	0,099	3,872	0,764
Sonstige Aktiva	3,305	8,021	24,913	11,729
Notenumlauf	68 183	62,209	24,935	24,723
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	1,517	12,444	22,286	2,621
Verbindlichkeiten mit Kündigungsfrist	0,255	4,869	16,379	26 298
Sonstige Passiva	6,232	6,403	8,196	5,041
Darlehen bei der Rentenbank	12,302	9,802	6,550	6,300
Weiterbegebene Wechsel	3,096	4,028	1,882	4,236

Chronik

Der Abschluß der Allgemeinen Elektrizitäts-Gesellschaft

In der Abschlusssitzung am 26. Januar wurde berichtet, daß die abgerechneten Umsätze um 50% gestiegen seien und 30% mehr Aufträge als zur gleichen Zeit des Vorjahres vorliegen. Nach laufenden Abschreibungen in Höhe von 3 058 863 RM. (i. V. 2 426 743 RM.) und einer Tilgungsquote von 957 506,95 RM. auf Disagio der Amerikaanleihe verbleibt für das mit dem 30. September 1925 endende Geschäftsjahr ein Reingewinn von 8 363 047 RM. (i. V. 7 225 287 RM.) und gestattet die Verteilung einer Dividende von 6% auf die Stammaktien (i. V. 5%).

Verkauf von Barmer Bank-Verein-Aktien nach Amerika

Mehrere Millionen Aktien des Barmer Bankvereins aus dem Besitz der der Bank nahestehenden Kreise sind an die New Yorker Bankfirmen Hallgarten & Co. und G. H. Burr & Co. zwecks Placierung in der amerikanischen Kundschaft dieser beiden Bankhäuser verkauft worden. Es handelt sich dabei um ein rein börsenmäßiges Geschäft und um einen Aktienbetrag, der eine Beeinflussung der Verwaltung ausschließt, immerhin aber einen erheblichen Prozentsatz des Kapitals von 21 Mill. darstellt.

Auslandsanleihen

Der Ausgabekurs der 25-Millionen-Dollar-Anleihe der Rhein-Elbe-Union ist 94% bei einer Verzinsung von 7%. Die Zeichner der Anleihe erhalten für je 1000 Dollar einen Bezugschein auf 1000 RM. der Aktien von Deutsch-Luxemburg zum Tageskurs, die von Dillon, Read & Co. aus dem von der Stinnesmasse zu 52% erworbenen Aktienpaket

bereitgestellt werden. Bei Ausübung dieses Bezugsrechts würden Dillon, Read & Co. also beinahe 100% verdienen. Die Anleihe ist nach 20 Jahren mit 100% rückzahlbar; jedoch kann die Rhein-Elbe-Union schon früher kündigen; bei Kündigung vor Ablauf von 5 Jahren muß sie ein Aufgeld von 5% zahlen.

Die Berliner Städtischen Elektrizitäts-Werke A.-G. haben mit dem Bankhaus Hallgarten & Co. in New York über eine mit 6½% verzinsliche Anleihe von 3 Millionen Dollar abgeschlossen. Der Ausgabekurs beträgt für die 1-Million-Dollar-Schuldverschreibungen mit zweijähriger Laufzeit 96,2%, für diejenigen mit dreijähriger Laufzeit 94,5%.

Sieben pfälzische Städte, darunter Ludwigshafen a. Rh., haben unter solidarischer Haftung durch Vermittlung eines amerikanischen Konsortiums eine siebenprozentige Anleihe von 3,8 Millionen Dollar aufgenommen. Die Anleihe läuft 20 Jahre, jedoch ist nach 5 Jahren Kündigung zu 103% möglich. Sie ist mit 2½% jährlich zu amortisieren. Der Emissionskurs ist nicht bekannt.

Herabsetzung auch der österreichischen Bankrate

Die österreichische Nationalbank hat ihren Diskontsatz von 9 auf 8% herabgesetzt. Diese Maßnahme wird mit Erhöhung der Gold- und Devisenbestände um 163 Millionen Schilling im Laufe des Jahres 1925 und mit der Verminderung der Wechselkredite der Bank im Beginn des Jahres 1926 begründet.

Das italienisch-englische Schuldenabkommen

Die Bedingungen, unter denen die Regelung der Kriegsschulden an England erfolgte, sind für Italien noch günstiger als die, die es von den Vereinigten Staaten erlangen konnte. Zur Abgeltung einer ursprünglichen Schuld von 406 Mill. £., die durch die Zinsen unterdessen auf 592 Mill. angewachsen waren, zahlt Italien im laufenden Jahre 2 Mill. £., im nächsten Jahre 4 Mill. £., und in den folgenden 59 Jahren 4½ Mill. £. Die Zahlungen sind — absolut — im ersten Jahre wesentlich höher als die Leistungen an Amerika, in den letzten Jahren aber wesentlich geringer. Ihr Gegenwartswert beträgt, zu 5% kapitalisiert, 77,5 Mill. £., während der Gegenwartswert der Zahlungen an Amerika (auf eine Schuld von 420 Mill. £.) 89 Mill. £. beträgt. Selbst zu 6% kapitalisiert, haben die Zahlungen an England absolut einen nur unwesentlich höheren Wert als die an Amerika, sind also im Verhältnis zu dem geschuldeten Kapital immer noch viel geringer. — Für den nicht mehr sehr wahrscheinlichen Fall, daß die Gesamteinnahmen Englands aus dem Dawes-Plan und aus den Zahlungen der alliierten Schuldner seine Verpflichtungen gegenüber den Vereinigten Staaten übersteigen, wird außerdem verhältnismäßige Herabsetzung in den italienischen Verpflichtungen versprochen. Das bei der Bank von England seitens Italien hinterlegte Golddepot von 22 Millionen Pfund wird entsprechend den italienischen Zahlungen allmählich zurückgegeben.

Beteiligung der Hibernia am Stromayer-Konzern

Zur Zusammenfassung ihrer süddeutschen und Schweizer Absatzinteressen haben sich die westfälischen Staatsbergwerke unter Führung der Hibernia an der M. Stromeyerschen Kohlen- und Lagerhaus K. a. A. in Konstanz beteiligt. Die übernommene Beteiligung im Wert mehrerer Millionen RM. beläuft sich auf 51%. Mit der Angliederung dieser Kohlenhandels-gesellschaft, die auch in Berlin, Hamburg und Leipzig vertreten ist und über eine eigene Rheinflotte verfügt, dürfte ein Grund für eine Beteiligung der Hibernia bei der Umgründung der Stinneschen Kohlenhandels-gesellschaft nicht mehr vorliegen.

Wirtschafts-Literatur

Holz, Dr. Waldemar: *Sind internationale Vergleiche steuerlicher Belastungen möglich?* (Probleme des Geld- und Finanzwesens, herausgegeben von Prof. Dr. B. Moll). Leipzig 1924, Akademische Verlagsgesellschaft m. b. H., VIII 78 S.

Der Verfasser *verneint* die im Titel aufgeworfene Frage auch für den Fall der relativ korrektesten Formulierung des Begriffes der Steuerlast: „Durchschnittliche Pro-Kopf-Belastung im Verhältnis zum durchschnittlichen Pro-Kopf-Einkommen.“ Drei Gesichtspunkte sind es, wenn wir recht sehen, hauptsächlich, die diese seine ablehnende Haltung bestimmen:

1. Es ist unzulässig, von einer Belastung des Individuums durch Steuererhebung zu sprechen, wenn man dem nicht den Nutzen gegenüberstellt, der dem Individuum direkt oder indirekt aus der *Verwendung der Steuern* erwächst. Es ist z. B. klar, daß Steuererträge, die zur Zahlung von Reparationen ans *Ausland* verwandt werden müssen, eine ganz andere *Last* sind als solche, die etwa der Förderung der *Volks-gesundheit* dienen. Dieses Argument ist zweifellos zutreffend (man kann hinzufügen, daß zwei besondere Erörterungen des Verfassers von ihm umschlossen werden, nämlich die Frage, wie weit Ausgaben für den *Schuldendienst* und solche, die zur Deckung von *Defizits* öffentlicher Betriebe dienen, eine „Belastung“ der Steuerzahler darstellen). Es fragt sich nur, ob dieses Argument die Wissenschaft der Aufgabe enthebt, eine zweckmäßige Methode für internationale Vergleiche der steuerlichen Belastung, *unabhängig* von der Verwendung der Steuererträge, auszuarbeiten. Der Gedankengang des Friedensvertrags war doch der: Deutschland soll ein bestimmtes Quantum Reparationen zahlen, Beträge, die natürlich der deutschen Volkswirtschaft *schon ihrer Begriffsbestimmung nach entgehen* und den Gläubigerländern zugute kommen werden. Von einer Zahlungsunfähigkeit Deutschlands dürfe keine Rede sein, solange die Steuerlast in ihm geringer ist als in einem Gläubigerland. D. h., man hat *ganz bewußt* bei dem Lastenvergleich außer acht gelassen, daß die *Verwendung* der durch die Lasten aufgebrauchten Beträge in den zu vergleichenden Ländern eben der Reparationen wegen eine andere ist. Einen anderen Weg gibt es ja auch gar nicht, sollen Reparationen *überhaupt gezahlt* werden, denn eine Entschädigung des deutschen Bürgers für den durch sie verursachten Wohlfahrtsverlust wäre eine *contradictio in adiecto*. Im übrigen darf auch sonst die Bedeutung dieses Holzschens Arguments nicht überschätzt werden, so lange es sich um den Vergleich von Kulturstaaten von annähernd der gleichen sozialen, wirtschaftlichen und politischen Struktur mit stabiler Währung handelt; die Leistungen der öffentlichen Organe sind (vom Schuldendienst abgesehen) wenigstens dem angestrebten Ziele nach hier im allgemeinen nicht allzuweit voneinander verschieden, wenn wir von speziellen Zuschüssen für sozialpolitische Maßnahmen und für die Wohlfahrtspflege absehen, die absolut keine sehr große Rolle spielen; selbst auf dem Gebiete des Schulwesens sind die Unterschiede gering geworden. — Aber auch gegen einen einseitigen Vergleich der Steuerlasten ohne Berücksichtigung der Verwendung der Steuererträge, den wir in gewissen Grenzen und bei genügender methodischer Vorsicht also nicht für ganz unzulässig halten, erhebt der Verfasser beachtliche Einwände.

2. Er macht zunächst auf die Schwierigkeiten einer Ermittlung des *Volkseinkommens* aufmerksam; dazu ist aber zu bemerken, daß wenigstens für die großen Kulturstaaten sich relativ enge Grenzen angeben lassen, innerhalb deren das Volkseinkommen geschätzt werden kann. — H. macht weiter darauf aufmerksam, daß es für die Beurteilung der wirklichen Steuerlast entscheidend auf die *Verteilung* dieses Volkseinkommens auf die einzelnen Schichten ankomme. Dieses Argument hebt sich aber mit seinem anderen, daß die *Steuerprogression* bei den fraglichen internationalen Vergleichen nicht genügend berücksichtigt werden könne, offenbar *auf*. Denn es dürfte prinzipiell nicht unmöglich sein, durch Wahl einer geeigneten Steuerpolitik, insbesondere unter Anwendung des Grundsatzes der Progression, die Steuerlast trotz verschie-

dener Einkommensverteilung gleichmäßig zu verteilen, und wo das nicht der Fall ist, wird die Mehrbelastung des einen Individuums durch die Minderbelastung eines anderen Individuums in weitem Grade kompensiert.

3. Es erscheint dem Verfasser praktisch unmöglich, auch nur den Umfang der durch die „Besteuerung“ aufgebrauchten Erträge richtig festzustellen. Soweit es sich um Volkswirtschaften im Zustande des Währungsverfalls handelt, dürfte er im Recht sein, doch ist dies kein generell gültiger Einwand. Auch sein Argument, daß der „verborgene Staatsbedarf“ — der sich vor allem in der Heranziehung von Staatsbürgern zu unentgeltlichen öffentlichen Dienstleistungen, z. B. dem Heeresdienste, ausspricht — schwer zu erfassen ist, würde nur einen Vergleich derjenigen Staaten unmöglich machen, in denen man diesen verborgenen Staatsbedarf nicht als ungefähr gleich annehmen darf. Selbst zwischen Frankreich mit seiner allgemeinen Wehrpflicht und Deutschland und England mit ihren Berufsheeren dürfte aber ein Vergleich nicht unmöglich sein, da sich gerade an der Hand der Kosten des einzelnen Berufssoldaten in diesen Ländern die *wirklichen* Kosten des französischen Militärs für die *Volkswirtschaft* abschätzen lassen.

Was die Einbeziehung der *normalen Gewinne* öffentlicher Betriebe in die Gesamtsteuerlast anlangt, so hält sie Holz für erforderlich, ist aber in seiner Argumentation mehr scharf als überzeugend. Wenn der Staat als Betriebsinhaber die hier erzeugten Waren zu dem *normalen Konkurrenzpreis* seinen Untertanen überläßt, so ist nicht einzusehen, welche besondere Last es für diesen bedeutet, daß der Staat und nicht ein Privatmann Inhaber des Betriebes ist.

Alles in allem hat man von der scharfsinnigen Arbeit Holzens den Eindruck, daß sie in ihrer Skepsis etwas zu weit geht. Fraglos haften den meisten bisher vorgenommenen Vergleichen — wenn nicht allen — schwere methodische Fehler an. Aber diese sind doch nicht ganz unvermeidlich. Beschränkt man sich auf den Vergleich von Kulturstaaten ungefähr der gleichen Struktur und mit stabiler Währung, gibt man die Fehlergrenzen an, die für die einzelnen gewonnenen Zahlen vorhanden sind, unterrichtet man vor allem den Leser ausführlich über die von Holz mit solcher Sorgfalt herausgearbeiteten Verschiedenheiten der Einnahme- und Ausgabe-Politik der einzelnen Nationen, so erscheint es uns nicht ausgeschlossen, daß man zu interessanten und leidlich brauchbaren Ergebnissen gelangen kann. Es darf noch darauf hingewiesen werden, daß ein großer Teil der *technischen* Schwierigkeiten bei der Materialbeschaffung überwunden werden kann, wenn die in Frage stehenden Probleme nach einem von einer internationalen Zentralstelle ausgearbeiteten Schema, notfalls mit Hilfe einer internationalen Enquete, bearbeitet werden.

—r.

Gargas, Dr. Sigismund: *Geschichte der Nationalökonomie im alten Polen*. Berlin 1925, R. L. Prager. 154 S.

Es ist in der letzten Zeit oft der Ruf nach einer neuen Geschichte der Nationalökonomie erhoben worden, da die uns vorliegenden Werke zum Teil veraltet sind. Diese neue vollständige Geschichte der volkswirtschaftlichen Lehrmeinungen wird aber erst dann einen Gesamtüberblick über die Entwicklung der Wirtschaftsbetrachtung geben können, wenn genügende Vorstudien gemacht worden sind. Das vor kurzem erschienene Buch von Gargas über die alte polnische Nationalökonomie kann als eine derartige *äußerst wertvolle Monographie* begrüßt werden. Wer wußte bei uns bisher überhaupt etwas von polnischen Volkswirten? Wir kannten Mun, Colbert, Scaruffi, allenfalls — seitdem man sich in Deutschland auch um die deutschen Vorläufer der Volkswirtschaftslehre zu kümmern begann — Becher, aber wer hörte schon etwas von Jan Grodwagner, der sich um 1631 in zwei äußerst interessanten Traktaten mit dem *Währungsproblem* befaßte und die Festsetzung eines Wertverhältnisses des Goldes zum Silber verlangte? Oder von *Hieronimus Stroynowski*, der in seiner „Lehre vom Naturrecht“ (1785) unbedingt sich von Adam Smith beeinflusst zeigt, aber, wie mir scheint, eine Art *Grenznutzentheorie* schon damals entwickelt hat. Es dürfte sich also lohnen, nunmehr auch

die polnischen Nationalökonomien zu einer genaueren Betrachtung heranzuziehen, wenn man beabsichtigt, dogmenhistorische Forschungen zu unternehmen; den Weg dazu weist in dankenswerter Weise das Buch von Gargas.

Aus der Schrift von Gargas entnehmen wir, daß die *alten polnischen Nationalökonomien* stark von den *westlichen Anschauungen* beeinflusst waren, gehörte doch Polen in früheren Jahrhunderten eher zum europäischen Kulturkreis als in seiner russischen Zeit. So stehen die ersten wirtschaftlichen Betrachtungen dort wie in Deutschland sehr unter dem Einfluß der Scholastiker und des Aristoteles — Gargas setzt das „*Monumentum pro Reipublicae ordinatione*“ des *Jan Ostoróg* von 1477 an den Anfang seiner Untersuchung — infolgedessen sind es zunächst auch mehr staatsrechtliche als wirtschaftliche Fragen, die diese Autoren beschäftigten. Es ist zuerst eine *Hausvaterpolitik*, die gefordert wird, die zugleich die Fragen des Zinsnehmens, der Staatseinkünfte, der Festsetzung von Höchstpreisen auslöst. Schon um 1600 finden wir in Polen Männer wie den Pater *Peter Grabowski*, die *merkantilistische* Grundsätze vertreten, mit dem Ziel, der nationalen Wirtschaft aufzuhelfen. Bei aller Abhängigkeit von westlichen Schriftstellern lassen die polnischen Nationalökonomien doch niemals ihren *Nationalcharakter* vermissen; für Polen waren es hauptsächlich *Agrarfragen* und damit zusammenhängend die Bedeutung der Stellung der Bauern und des Adels, die immer wieder von den Autoren behandelt wurden. Diese Probleme verleihen den polnischen Merkantilisten eine eigene Note, sie sind es aber, die sie besonders für die *Physiokraten* interessieren. „Der Physiokratismus erst hat auch in Polen“, sagt Gargas, „in sich geschlossene wirtschaftliche Systeme geschaffen.“ So sind es *Poplawski*, *Hieronimus* und *Valerian Stroy-nowski*, die völlig abgeschlossene Systeme entwickeln.

Das Buch von Gargas schließt ungefähr mit dem Jahre 1800 ab; trotzdem ihm vor allem eine gewisse Systematisierung fehlt, wird es als eine Brücke zu neuem Land, als wertvolle Bereicherung angesehen werden können.

Berlin

Dr. Kurt Zielenziger

Ungarisches Wirtschafts-Jahrbuch, 1. Jahrgang 1925.

— Verlag von Reimar Hobbing, Berlin 1925. 274 S.

Das Mitte Januar 1925 abgeschlossene Werk ist kein „Jahrbuch“ im gewohnten Sinne. Zusammenhängendes statistisches Material, soweit nicht solches zerstreut ist in den einzelnen Beiträgen, fehlt vollkommen. Wir finden vielmehr eine Sammlung sehr eingehender Einzelstücke, deren Gehalt durch die Sachkenntnis der namhaften Bearbeiter gesichert ist. Das Buch erscheint in deutscher Sprache und wird herausgegeben von dem früheren ungarischen Minister Geheimrat Dr. Gustav Gratz. Sehr sympathisch berührt die absolut sachliche Darstellung der verschiedenen Probleme durch die zahlreichen Mitarbeiter, auch wenn sie offenkundig anderer Ansicht sind als der Herausgeber. Nach Anlage und Inhalt ist dieses Jahrbuch dazu bestimmt, den deutschen Interessenten an den wirtschaftlichen Beziehungen mit Ungarn hinreichendes Orientierungsmaterial an die Hand zu geben. Der Tenor des ganzen Werks kommt in einem Beitrag des Herausgebers über die *wirtschaftliche Annäherung zwischen den mitteleuropäischen Staaten* klar zum Ausdruck. Man erkennt daraus die leider erfolglosen Bemühungen der ungarischen Handelspolitik, nach dem Auseinanderfallen der alten Monarchie wenigstens auf handels- und zollpolitischem Gebiet eine *einheitliche Politik der Nachfolgestaaten* zu sichern. Die Beschlüsse der Konferenz von *Portorose* vom November 1921 sind, soweit sie sich auf die gemeinsame Linie der Handelspolitik bezogen, von den übrigen Teilnehmern niemals durchgeführt worden. Im Gegenteil: die Tschechoslowakei vor allem, dann Jugoslawien und Rumänien schlossen ihr Wirtschaftsgebiet in der Folge durch außerordentlich hohe Zollmauern auch gegen Ungarn ab. Als einziger Nachfolgestaat hat Ungarn in Verfolg der ihm vom Völkerbundsrat gegebenen Empfehlungen alle seine Aus- und Einfuhrverbote bis Ende 1924 abgebaut. Gleichzeitig trat der neue ungarische *Zolltarif* in Kraft, der teilweise sehr hohe Verhandlungssätze enthält und dem eine sehr eingehende Darstellung Ministerialrat Dr. *J. Ferenczi* gewidmet hat. Nicht nur bei dieser Gelegenheit, auch an anderen Stellen des Jahrbuchs wird die im Ausland verbreitete Auffassung bekämpft, als ob Ungarn nur die Interessen eines *überwiegenden Agrarstaats* zu vertreten habe. Es ist dies dieselbe Tendenz, die heute alle jüngeren Staaten, u. a. auch

die Randstaaten und die südamerikanischen Länder, Australien, Südafrika usw. pflegen, wenn sie die Notwendigkeit eines starken Schutzes der nationalen industriellen Arbeit gegen die Konkurrenz der Auslandsindustrien dartun wollen. Im Falle Ungarn ist jedoch diese Tendenz zwangsläufiger als anderswo, da gerade Ungarn sich vom Tage seiner Selbständigkeit an gegen eine Abschließung der einzelnen Nachfolgestaaten gegeneinander sehr energisch, wenn auch ohne Erfolg gewährt hat. Der neue Zolltarif ist, wie sich aus der eingehenden Analyse des Verfassers ergibt, ein auf den Erfahrungen anderer Länder aufgebauter *Mustertarif* mit der scharf betonten Absicht, den ungarischen Delegationen bei den Handelsvertragsverhandlungen die Möglichkeit zu geben, den Verhandlungsgegnern Zugeständnisse in den Zollsätzen abzurufen. — Aus dem übrigen Inhalt des Jahrbuches seien noch folgende Beiträge erwähnt: Die ungarische Fabriksindustrie im Jahre 1924, die Kohlenwirtschaft Ungarns, die Gestaltung des Außenhandelsverkehrs, die Budapester Waren- und Effektenbörse, die ungarischen Geld- und Kreditinstitute und deren Einfluß auf die Entwicklung der Volkswirtschaft, die Zukunft der ungarischen Industrie usw. Ein Anhang gibt ein ausführliches Verzeichnis der staatlichen und autonomen Behörden, der Verbände und Handelskammern. Der praktische Nutzen des Jahrbuches ließe sich noch erhöhen, wenn ihm im nächsten Jahrgang ein gut durchgearbeiteter *statistischer Teil* beigegeben würde, zu dem die Vorarbeiten jetzt noch in den Einzelbeiträgen unübersichtlich zerstreut sind.

Gr.

Totomianz, Professor Dr. V.: Einführung in das Genossenschaftswesen. Halberstadt, H. Meyer, 114 Seiten. — 2,75 RM.

Totomianz war mehrere Jahrzehnte einer der führenden Genossenschaftler Rußlands, und Mitglied des Vorstandes des Internationalen Genossenschaftsbundes. Er kam ex officio und als Forscher mit einer ganz besonderen Sehnsucht, die Dinge überall an Ort und Stelle zu studieren, mit der gesamten europäischen Genossenschaftsbewegung in enge Fühlung. Diese Vergangenheit des Mannes gibt dem kleinen Büchlein sein Gepräge. Es ist völlig frei von dem üblichen Fehler derartiger Einführungen, daß sie im wesentlichen in die Bewegung eines Landes oder eines einzelnen Genossenschaftszweiges einführen. Totomianz war stets universell und ist es besonders in diesem kleinen Büchlein, das den völlig Fernstehenden sehr gut mit Grundgedanken und Wesen der Gesamtheit der Bewegung vertraut macht.

Berlin

Dr. Theodor Cassau

Salings Börsenpapiere, Viertes Teil: Deutsche Banken und Bankiers, Verbands-Sparkassen, Girozentralen und ihre Zweiganstalten, sowie Stadt-, Kreis- und Amts-Banken. Dritte Auflage, Berlin und Leipzig, Verlag für Börsen- und Finanzliteratur A.-G., 1925, 646 + II S., geb. 25 RM.

Die dritte Auflage dieses vierten Teils des Saling läßt die großen Veränderungen erkennen, die in den letzten Jahren im Bankgewerbe vor sich gegangen sind. Der größte Teil der in der Inflationszeit neu errichteten Bankgeschäfte ist in der Deflationskrise wieder verschwunden und selbst Firmen, die es zeitweilig zu einiger Bedeutung gebracht hatten, konnten sich nicht halten und sind in der neuen Auflage des Bankieradreßbuchs nicht mehr zu finden. Die große Zahl der in dem Buch verzeichneten öffentlichen Bankanstalten zeigt deutlich, wie stark sich diese Institute entwickelt haben und welche Rolle sie jetzt im Bankgewerbe spielen. — Die Einteilung des Buches ist dieselbe geblieben wie bisher. Die einzelnen Firmen sind nach Orten verzeichnet. Zu bedauern ist, daß die Angaben bei manchen Bankgeschäften, darunter auch bei alten Bankhäusern, zum Teil so lückenhaft sind, daß nicht einmal die Geschäftsinhaber aufgeführt werden; wie aus den Angaben im Vorwort zu schließen ist, gehören dazu auch Firmen, die den Fragebogen der Redaktion ausgefüllt haben. Es ist nicht verständlich, aus welchen Gründen die Namen der Inhaber als Geheimnis betrachtet werden. — Die neue Auflage von Salings Bankierbuch wird den Benutzern sicher ebenso gute Dienste leisten wie die anderen Teile des bekannten Nachschlagewerkes.

Bd.

Eingegangene Bücher

Die Redaktion behält sich die Besprechung jedes einzelnen Werkes vor

Bergmann, Carl: *Der Weg der Reparation.* Von Versailles über den Dawes-Plan zum Ziel. Frankfurt a. M. 1926. Frankfurter Societätsdruckerei. 409 S. — Preis 15 RM.

Berliner, Dr. S.: *Das Geld als Kapital.* Organisation, eine Schriftenreihe, herausgegeben von Prof. Dr. Nicklisch. Bd. IV. Stuttgart 1924. Verlag C. E. Poeschel. IV u. 36 S. — Preis 1 RM.

Busch, Dipl.-Ing. John: *Die Geschäftskalkulation.* Ein Handbuch für Geschäftsleiter in Industrie, Gewerbe, Handel und Landwirtschaft. Halberstadt 1926. Verlag H. Meyers Buchdruckerei. 76 S. — Preis 2,25 RM.

Der Gesamt-Güterverkehr auf den deutschen Eisenbahnen 1913 und 1922. (Grundkarten der deutschen Wirtschaft.) Dargestellt auf Grund der Statistik des deutschen Reiches von Prof. Dr. E. Tiessen. Berlin 1925. Verlag von Reimar Hobbing. — Preis 25 RM.

Die Reichsgesetzgebung über das Münz- und Notenbankwesen. Textausgabe mit Anmerkungen und Sachregister, herausgegeben von Dr. R. Koch. Siebente, völlig neubearbeitete Auflage von Dr. Hjalmar Schacht. Berlin-Leipzig 1925. Verlag von Walter de Gruyter & Co. XVIII und 617 S. — Preis 14 RM.

Die sowjetrussischen Verordnungen über Patente und gewerbliche Muster von 1924 nebst Auslegungsbeschlüssen. Ins Deutsche übersetzt und bearbeitet von Dipl.-Ing. F. Neubauer und Dipl.-Ing. O. Serafinowicz. Berlin 1926. Verlag von Julius Springer. VI u. 61 S. — Preis geh. 4,80 RM., geb. 5,70 RM.

Dietzel, Dr. Hans: *Konjunkturbewegungen des letzten Jahrzehnts im deutschen privaten Kreditbank-Gewerbe. (1914—1924.)* Bankwissenschaftliche Forschungen, herausgegeben von Prof. Dr. Obst. 2. Heft. Stuttgart 1925. Verlag C. E. Poeschel. 93 S. — Preis 5,50 RM.

Heile, Wilhelm: *Nationalstaat und Völkerbund.* Gedanken über Deutschlands europäische Sendung. Halberstadt 1926. Verlag H. Meyers Buchdruckerei. VII u. 101 S. — Preis 2,50 RM.

Jahn, Dr. Louis: *Memel als Hafen- und Handelsstaat (1913—1922).* Mit 3 Karten. Schriften des Instituts für ostdeutsche Wirtschaft an der Universität Königsberg. 13. Heft. Jena 1926. Verlag von Gustav Fischer. 139 S. — Preis 6 RM.

Koppe, Dr. Fritz: *Die sämtlichen Durchführungsbestimmungen zu den Aufwertungsgesetzen* nach dem Stande von Ende Dezember 1925 mit systematischer Einführung und neuem ergänzten Aufwertungskalender. Berlin-Wien 1925. Industrieverlag Spaeth & Linde. 134 S. — Preis 4,20 RM.

Briefe an den Herausgeber

Zur Aufwertung der Berliner Zweckverbandsanleihe

Heidelberg, den 26. Januar 1926.

Ein Zusatz im Aufwertungsgesetz, der fast überall nur so nebenher erwähnt wird, als anscheinend unbedeutend, wird der wesentlichste Punkt von allen: daß nur dann eine Aufwertung in Betracht kommt, wenn die neue Ablösungsanleihe *mindestens* auf 12,50 M. lautet. — Da ist am Stadtanleihemarkt von Berlin besonders die *Zweckverbandsanleihe*, die man einfach zur Stadtanleihe stempelt, nachdem die Stadt durch sie zum Gewerbetreibenden geworden ist. Es dürfte bekannt sein, daß diese den ehemaligen Straßenbahnbesitzern als Entgelt für die zwangsweise Abnahme der Aktien aufgedrängt wurde. Bei der ersten Emission von 144 Millionen M., die im Verhältnis 400 : 300 gegen die Aktien geschaffen wurde, gab es außerdem noch 21 M. in bar, die aber hier wegen ihres unbedeutenden Goldwertes nicht weiter berücksichtigt werden sollen.

Wir werden nun sehen, was man alles für seine damaligen guten unverwässerten Aktien bekommt oder besser nicht bekommt. Dabei soll man sich noch vor Augen halten, daß es wahrscheinlich nicht nötig gewesen wäre, das Aktienkapital zu erhöhen, da sich auch andere Unternehmen hiervon in der Mehrzahl ferngehalten haben.

1 Stück Anleihe über 400 M. soll nach Angabe des Magistrates einen Goldwert von 50,40 M. haben, aus dem sich ein Umstellungswert von 2½% in Höhe von 1,28 M. ergibt. Das ist hier von einschneidender Bedeutung, weil, wie oben angegeben, nur die Anleihen, die in *einer* Hand sind und nach Umstellung 12,50 RM. repräsentieren, sind aufgewertet werden. Soll ein solcher Betrag für den ersten Teil dieser Emission von 1919 erreicht werden, so muß mindestens ein Obligationskapital von 4000 M. gleich 12,80 RM. (nach Umstellung) bei einem Gläubiger vorhanden sein. Für diesen Betrag mußten aber 3000 M. bester Aktien hingegeben werden. Besaß nun jemand

nur 2700 M. Aktien, so hat er von der dagegen ausgehändigten Anleihe in Höhe von 3600 M. gleich 11,52 RM. nichts weiter als ein wertloses Papier in Händen.

Nun liegt ja die Möglichkeit nahe, daß der Besitz durch Hinzukauf nach oben aufgerundet wird, es kommt dann aber Neubesitz in Frage, und es ist zweifelhaft, ob nicht bei der Anmeldung zur Umstellung eine getrennte Behandlung der beiden Gläubigerkategorien eintritt, was ja um so näher liegt, als die Regelung für den Neubesitz durch die Landesregierung vorgenommen wird. Ein Zusammenschluß von Altbesitzern zu gemeinsamer Anmeldung, um die erforderliche Goldwerthöhe zu erreichen, wird als unzulässig anzusehen sein, da dann der Anmeldende sich nicht als Altbesitzer, sondern nur als Treuhänder ausweisen kann.

Gesetzt den Fall, von der Zweckverbandsanleihe wären jedesmal nicht mehr als 3600 Papiermark in einer Hand, was bei der dauernden Notierung an der Berliner Börse und der damit verbundenen Umsatztätigkeit sehr leicht möglich ist, so kommt eine Aufwertung nachgewiesenermaßen nicht in Frage, und Berlin hätte die Straßenbahn den ehemaligen Besitzern ohne Entgelt enteignet.

Was die Differenz zwischen Begebungs- und Empfangstag anbetrifft, so sei darauf hingewiesen, daß bei der Verbandsanleihe von 1920 der Gegenwert erst März 1922 einging, da erst in diesem Monat die Merzziffer von 1,44 M. für 100 M. erreicht wurde. Interessant wäre es überhaupt zu erfahren, wie der Goldwert für den ersten Teil der Verbandsanleihen errechnet wurde, kamen doch hier als Gegenwerte nur Aktien in Frage. Die Differenz zwischen Begebungszeit und Eingang des Geldes bringt derartige Verluste für die Gläubiger, daß also 2000 Goldmark noch nicht ausreichen, um an der Aufwertung teilzunehmen*).

Heidelberg.

Hans Steffen.

*) Denn bei Begebung waren 3600 M. Anleihe gleich 2000 GM.

Redaktion des „Magazin der Wirtschaft“: Berlin SW 19, Beuthstr. 19, Telephon: Merkur: 8790, 8791, 8792. — Verantwortlich für die Redaktion: I. V.: Dr. H. F. Geiler, Berlin-Zehlendorf. — Für die Inserate: Karl Bayer, Berlin-Bernau. — Verlag: „Wirtschaft und Geschäft“ G. m. b. H., Berlin SW 19, Beuthstr. 19. — Postscheckkonto: Berlin 58914. — Bankkonto: Dresdner Bank, Depositenkasse F, Berlin SW, Spittelmarkt. — Druck: Gehring & Reimers G. m. b. H., Berlin SW 68, Ritterstraße 75. — Alleinige Anzeigenannahme: Karo-Reklame G. m. b. H., Berlin SW 19, Beuthstr. 19. — Für unverlangt eingesandte Manuskripte übernimmt die Redaktion, auch wenn Rückporto beiliegt, keine Verantwortung. Bezugspreis bei Postzustellung M. 10.— pro Quartal, bei Zusendung durch Streifb and im Inland und Österreich M. 12.—, im Ausland M. 13.—

Deutsche Girozentrale Deutsche Kommunalbank

Geschäftsbericht 1925

Die Geschäftspolitik der Bankleitung war auch im abgelaufenen Geschäftsjahr im wesentlichen darauf gerichtet, die der Deutschen Girozentrale zugewiesene Stellung als Zentralbank und Geldausgleichsstelle der Sparkassen und Girozentralen auszufüllen. Eine Reihe von Widerständen war zu beseitigen. Das Mißtrauen, mit dem noch immer manche öffentlichen und privaten Stellen den Bestrebungen der kommunalen Giro-Organisation begegnen, wirkt sich in mannigfacher Weise hemmend aus. Trotzdem muß auch die äußere und innere Entwicklung der Bank als befriedigend bezeichnet werden. Sie ist gekennzeichnet durch das Anwachsen der Bilanzsummen von rund 197 Mill. RM. Ende 1924 auf rund 309 Mill. RM. Ende 1925. Daß nicht eine Steigerung des Gewinnes im gleichen Verhältnis eingetreten ist, findet seine Erklärung im wesentlichen in dem Rückgange der Zinsmarge zwischen Debet- und Kreditzinsätzen während des Berichtsjahres, dem Fortfall eines Gewinnes aus den eigenen Wertpapieren und den erhöhten Aufwendungen, die die Aufrechterhaltung einer einwandfreien Liquiditätspolitik, namentlich im zweiten Halbjahre, erforderte. Die Entwicklung des Geldmarktes in der letzten Zeit erleichterte zwar die Aufrechterhaltung der Liquidität, die, wie die Bilanz zeigt, am Schlusse des Jahres einwandfrei ist. Die gleichen Umstände verschlechterten aber indirekt in gleichem Maße die Rentabilitätsaussichten des neuen Geschäftsjahres. Selbst wenn eine allgemeine Senkung der Habenzinssätze innerhalb der Organisation eintritt, wird es schwierig sein, kurzfristige Geldanlagen mit Gewinn zinstragend zu belegen, da aus Zweckmäßigkeitsgründen eine Erhöhung des im Privatkreditgeschäft arbeitenden Kapitals vermieden werden soll, mit kurzfristigem Kredit den Kommunalverbänden nur in beschränktem Maße gedient ist und die Diskontierung von Warenwechseln in höherem Umfange wegen der fehlenden Rediskontmöglichkeit sich verbietet.

Wie in dem die Abteilung für das Girowesen behandelnden Abschnitt bereits erwähnt, hat die Deutsche Girozentrale das Privatkreditgeschäft stark eingeschränkt. Nach der Bilanz vom 31. Dezember 1925 beträgt die Gesamtsumme des im Privatkreditgeschäft

der Deutschen Girozentrale und ihrer Zweiganstalt Frankfurt a. M. investierten Kapitals weniger als $\frac{1}{8}$ der gesamten Bilanzsumme. Hieraus ergibt sich, daß die im Privatkreditgeschäft arbeitenden Beträge im Verhältnis zu den im Kommunalkreditgeschäft und auf Nostrokonten angelegten großen Summen keine entscheidende Rolle spielen. Die Hergabe von Privatkrediten ist in jedem Falle nur gegen vorschriftsmäßige Deckung erfolgt. Soweit bei einigen — noch aus der Zeit der Überbewertung der Sachwerte stammenden — Krediten der derzeitige Verkaufswert der Unterpfänder im Falle einer zur Abwicklung der Kredite erforderlichen Veräußerung dieser Pfänder den Kreditbetrag nicht vollständig decken sollte, ist einer solchen Wertminderung vor Aufstellung der Bilanz für 1925 durch Rückstellungen Rechnung getragen worden.

Emissionsgeschäft.

Die Verhältnisse am Anlagemarkt haben sich im Berichtsjahre wenig verändert. Wenn auch die Unterbringung geringer Beträge von langfristigen Kommunalanleihen möglich war, so konnte dies doch nur zu Bedingungen geschehen, die uns für die Kommunalverbände nicht tragbar erschienen. Wir haben deshalb während des abgelaufenen Jahres zunächst davon Abstand genommen, mit neuen Kommunalanleihen an den Markt zu gehen. Erst am Ende des Jahres 1925 war insofern eine Besserung der Verhältnisse eingetreten, als sich ein Absatz von Kommunalanleihen unter wohl immer noch harten, aber doch einigermaßen erträglichen Bedingungen ermöglichen ließ.

Eigene Wertpapiere.

Unter den Beständen an eigenen Wertpapieren (insgesamt 6 474 072,66 RM.), die gemäß den Bestimmungen des Handelsgesetzbuches bewertet sind, befinden sich festverzinsliche Wertpapiere im Bilanzwert von 4 205 776,19 RM. Das Effekten-Kommissionsgeschäft war während des größten Teiles des Berichtsjahres der Börsenlage entsprechend wenig rege; die daraus fließenden Erträge reichten daher nicht aus, um die Kosten des zur Abwicklung des Geschäftes im Interesse der Gesamtorganisation unterhaltenen Apparates zu decken.

Bilanz per 31. Dezember 1925

Aktiva.	RM	Pf	Passiva.	RM	Pf
1. Noch nicht eingezahltes Betriebskapital	1 250 000	—	1. Betriebskapital	20 000 000	—
2. Kassenbestand			2. Rücklagen	1 989 376	06
a) Bar	169 062,90		3. Gläubiger		
b) Bestand an Zinsscheinen und fremden Geldsorten	388 008,20	557 071 10	a) Verpflichtungen bei der Reichsbank und der Staatsbank	200,—	
3. Guthaben bei Noten- und Abrechnungsbanken	1 174 303	44	b) seitens der Kundschaft bei dritten benutzte Kredite (Akkreditive)	37 233,55	
4. Wechsel, Schecks und unverz. Schatzanweisungen			c) Guthaben anderer Girozentralen, sowie deutscher Banken und Bankfirmen	63 657 732,20	
a) unverzinsl. Schatzanweisungen	13 472 875,90		d) Einlagen auf provisionsfreier Rechnung		
b) Wechsel und Schecks	58 698 987,05	72 171 862 95	I. innerhalb 7 Tagen fällig	48 455 451,10	
5. Guthaben bei:			II. darüber hinaus bis zu 3 Mon. einschl. fällig	118 498 444,70	
a) Staatsbank und öffentl.-rechtl. Kreditanstalten	43 891 320,42		III. später als nach 3 Mon. fällig	51 890 299,26	282 479 360 81
b) sonstige Banken	2 923 084,94	46 814 405 36	Avalverpflichtungen	5 157 054,07	
6. Lombarddarlehen an Banken und sonstige (Tägliches Geld)	23 384 500	—	4. Langfristige Anleihen		
7. Eigene Wertpapiere	6 474 072	66	a) langfristige feste Gelder	2 500 000,—	
8. Außenstände in laufender Rechnung			b) im Umlauf befindliche Obligat.	1 011 615,15	
a) bei Sparkassen	6 741 379,07		c) aufwertungspflichtige Papiermarkverpflichtungen		
b) bei Kommunalverwaltg. u. deren Verbänden	2 009 375,—		a) Darlehen Papiermark	1 076 198 532,69	
c) sonstige	40 376 898,34	49 127 652 41	b) Anleihen Papiermark	706 695 000,—	3 511 616 15
9. Avaldebitoren	5 157 054,07		5. Noch nicht eingelöste Zinsscheine	991,36	
10. Darlehen mit festen Laufzeiten			6. Am 31. Dezember 1925 anteilig fällige Zinsen	158 844,92	159 836 28
a) kurzfristige Termingelder (auf 1 bis 12 Monate)	97 643 374,85		7. Betriebsüberschuß	903 733	39
b) langfristige, feste Darlehen (auf 1 und mehr Jahre)	4 308 757,20				
c) langfristige Tilgungsdarlehen	805 569,91				
d) aufwertungspflichtige Papiermarkforderungen					
Darleh. Papierm. 1 169 404 375,65	1,—	102 817 702 96			
11. Am 31. Dez. 1925 anteil. fäll. Darlehenszinsen	19 545	75			
12. Disagio-Konto	30 510	—			
13. Dauernde Beteiligungen	806 745	67			
14. Bankgebäude	3 930 174	69			
15. Sonstige Gebäude und Grundstücke	485 374	70			
16. Inventar	1	—			
	309 043 922	69		309 043 922	69

Gewinn- und Verlust-Rechnung per 31. Dezember 1925

Soll.	RM	Pf	Haben.	RM	Pf
1. Geschäfts- und Verwaltungskosten, einschl. der Geschäftskosten des Verbandes	4 250 249	52	1. Gewinne:		
2. Abschreibungen auf Gebäude und Inventar	415 465	88	an Zinsen	3 927 536,28	
3. Betriebsüberschuß	903 733	39	„ Provisionen	1 624 523,19	
	5 569 451	79	„ Zinsscheinen und Sorten	17 392,82	5 569 451 79
				5 569 451	79

Berlin, im Januar 1926.

Deutsche Girozentrale.
— Deutsche Kommunalbank. —
Öffentliche Bankanstalt.

Das Direktorium.
Müller. Schmeider. Schoele. Sentz. Wiechert.

Dr. Kleiner. Jursch. Gehrke.



DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN

Aktienkapital und Reserven
100 MILLIONEN
Reichsmark



MINIMAX

AKTIENGESELLSCHAFT

Sonderlöscher
Auto - Minimax
für motorbetriebene Fahrzeuge



Sonderlöscher
Tetra - Minimax
für Hochspannungsanlagen

BERLIN

NW 6

Schiffbauerdamm 20
(B. 60 I)

Sofortige
Löschbereitschaft

Handfeuerlöscher

für alle Arten von Entstehungsbränden

Leichteste
Handlichkeit

Spezial Reklame-Beratung

für Banken, Bankiers und Industrie



KARO-REKLAME

BERLIN SW 19 / BEUTHSTR. 19
TEELPHON: AMT MERKUR 8790-8792

SCHEBERA

größte Automobilhandlung Deutschlands

Salzufer 2/3

Unter den Linden 70 / Kurfürstendamm 45

bringt zur Saison **500** Personen-,
Liefer- und Lastkraftwagen erster
Marken bei bequemen Zahlungs-
bedingungen zum Verkauf

DRESDNER BANK

Direktion: Berlin W 8, 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)

Berliner Handels-Gesellschaft

Kommanditgesellschaft auf Aktien

★

Bank

errichtet 1856

★

BERLIN W 8
Behrenstr. 32-33

Stadtbüro mit Stahlkammer

BERLIN W 8
Charlottenstr. 33

Treuhänder Aktiengesellschaft

BERLIN W, Französische Str. 8

Buchprüfung
Gutachten
Hinterlegungsstelle
Aktienvertretung
Liquidation
Holding-Aufgaben

Insbesondere:

Wirtschaftliche Beratung - Organisationsfragen

::

::

Einladung zur ordentlichen Generalversammlung am
26. Februar 1926, vormittags 11 Uhr, in Berlin, Friedrich-
Karl-Ufer 2-4.

Tagesordnung:

1. Vorlegung des Geschäftsberichts, der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr 1. Oktober 1924 bis 30. September 1925.
2. Beschlußfassung über Genehmigung der Bilanz, Erteilung der Entlastung und Verwendung des Reingewinnes.
3. Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern.

Aktionäre, die das Stimmrecht ausüben wollen, müssen ihre Aktien oder Hinterlegungsscheine der Reichsbank, der Bank des Berliner Kassen-Vereins oder eines deutschen Notars mit doppeltem Nummernverzeichnis spätestens am 20. Februar 1926 bei unserer Hauptkasse oder folgenden Stellen einreichen.

Berliner Handelsgesellschaft

Bankhaus S. Bleichröder } in Berlin,
Delbrück, Schickler & Co. }
Hardy & Co. G. m. b. H. } in Berlin, Aachen,
Darmstädter und Nationalbank } Breslau, Frank-
Kommanditgesellschaft auf Aktien } furt a. M., Ham-
Deutsche Bank } burg, Köln, Leip-
Dresdner Bank } zig, München,
in Berlin, Bres-
lau, Frankfurt
a. M., München,

Direction der Disconto-Gesellschaft

Bankhaus E. Heimann } in Breslau,
Bankhaus Gebrüder Sulzbach } in Frankfurt a. M.,
Norddeutsche Bank } in Hamburg,
Bankhaus M. M. Warburg & Co. }
A. Schaaffhausen'scher Bank- } in Köln, Aachen,
verein A.-G. }

Bankverein A. Levy

Sal. Oppenheim jr. & Cie. } in Köln,

Allgemeine Deutsche Credit-Anstalt in Leipzig,
Bankhaus Merck Finck & Co. in München,
Schweizerischer Bankverein in Basel, Zürich, Genf,
Schweizerische Kreditanstalt in Zürich, Basel, Genf.

Als Hinterlegung bei den vorstehend bezeichneten Hinterlegungsstellen gilt auch die Belassung der Aktien im gesperrten Verwahrungsbesitz einer Hinterlegungsstelle bei einer anderen Bank.

Berlin, im Januar 1926.

Allgemeine Elektrizitäts-Gesellschaft.
Der Aufsichtsrat: Fürstenberg.