

# Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

★  
Inhalt:

Die Lockerung der Steuerschraube . . . . .	195	Die Effekten-Börse . . . . .	215
S. T., Das französische Valutadumping auf dem deutschen Eisenmarkt . . . . .	197	Berliner Börse Hamburger Börse	
Prof. Dr. Fritz Beckmann, Rückzahlung der öffentlichen Kredite für die Land- wirtschaft . . . . .	201	Bilanzen . . . . .	217
Die Probleme der Woche . . . . .	205	Braunschweigische Kohlenbergwerke Bayerische Hypotheken- u. Wechselbank	
Keynes über die Ursachen der deutschen Krisis		Generalversammlungen . . . . .	218
Neuordnung bei der Weser-Werft		Deutsche Werke A.-G.	
Zwei Fusionen		Statistik . . . . .	218
Der Berliner Mühlen-Zusammenschluß		Die deutschen Reparationszahlungen	
Eine Sanierung in der Wollindustrie		Termin-Notierungen u. Liquidationskurse	
Ausfuhr elektrischer Energie		Börsenkurse	
Eine Valuta-Anleihe vor dem Reichs- gericht		Wochenübersichten deutscher Privat- notenbanken	
Konjunktur-Barometer . . . . .	210	Rentenbank-Ausweis	
Die Warenmärkte . . . . .	213	Reichsbank-Ausweis	
Der Geld- und Kapitalmarkt . . . . .	214	Chronik . . . . .	221
		Wirtschafts-Literatur . . . . .	222
		Eingegangene Bücher	
		Briefe an den Herausgeber . . . . .	223
		Der Nachwuchs	

VIERTELJÄHRLICH 10 MK.



EINZELHEFT: 1 MARK

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

BERLIN SW 19, BEUTHSTR. 19



# DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN

Aktienkapital und Reserven  
**100 MILLIONEN**  
Reichsmark

## Bilanz per 30. September 1925.

<i>Aktiva</i>	
Gebäude . . . . .	427 500,—
Inventar . . . . .	10 001,—
Effekten und Beteiligungen . . . . .	709 836,45
Waren . . . . .	521 703,29
Kasse . . . . .	17 212,28
Debitoren . . . . .	979 150,97
Wechsel . . . . .	220 121,65
Aufwertungs-Ausgleichs-Konto . . . . .	110 274,35
Aval-Konto RM 60 000,—	
	<hr/>
	2 995 799,99
<i>Passiva</i>	
Aktienkapital . . . . .	1 500 000,—
Reservefonds . . . . .	100 000,—
Hypotheken . . . . .	94 200,—
Zusatzaufwertungshypotheken . . . . .	110 274,35
Akzente . . . . .	173 332,50
Kreditoren . . . . .	861 666,72
Aval-Konto RM 60 000,—	
Gewinn 1924/25 . . . . .	156 326,42
Gewinn-Verteilung	
Zuweisung an den Reservefonds . . . . . RM	50 000,—
6 % Dividende . . . . . "	90 000,—
Tantieme des Aufsichtsrats . . . . . "	13 000,—
Vortrag auf neue Rechnung . . . . . "	3 326,42
	<hr/>
	RM 156 326,42
	<hr/>
	2 995 799,99

## Gewinn- u. Verlust-Rechnung per 30. September 1925.

<i>Aufwendungen</i>	
General-Unkosten . . . . .	553 259,29
Abschreibungen . . . . .	337 305,12
Gewinn . . . . .	156 326,42
	<hr/>
	1 046 890,83
<i>Erträge</i>	
Waren-Konto . . . . .	1 032 328,84
Grundstücks-Ertrag . . . . .	14 561,99
	<hr/>
	1 046 890,83

Charlottenburg, im November 1925.

Großhandels-Aktiengesellschaft für Getreide u. Mühlenfabrikate.

## Treuhänder Aktiengesellschaft

BERLIN W, Französische Str. 8

Buchprüfung  
Gutachten  
Hinterlegungsstelle  
Aktienvertretung  
Liquidation  
Holding-Aufgaben

**Insbesondere:**  
Wirtschaftliche Beratung — Organisationsfragen

## Spezial Reklame-Beratung für Banken, Bankiers und Industrie



**KARO-REKLAME**  
BERLIN SW 19 / BEUTHSTR. 19  
TELEPHON: 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

# MAGAZIN DER WIRTSCHAFT

## \* Vereinigt mit "PLUTUS" \*

JAHRGANG II

BERLIN, DONNERSTAG, 18. FEBRUAR 1926

NUMMER 7

### Die Lockerung der Steuerschraube

Der neue Reichsfinanzminister hat in seiner Antrittsrede einige Steuerermäßigungen für 1926 angekündigt, die die bisherige Steuerlast um insgesamt etwa 700 Millionen Mark mildern werden. Trotzdem wird zweifellos kein Defizit entstehen. Dr. Reinhold will dann sofort die „schon fast legendär gewordene“ Reform der Verwaltungsorganisation in Fluß bringen, um bis zum Etat 1927 auch die Ausgabenseite weiter herabdrücken zu können, was eine neuerliche Steuerermäßigung ermöglichen würde.

1.

Von dem neuen Reichsfinanzminister, der am 10. Februar seine Programmrede vor dem Reichstag verlesen und sie am 12. Februar noch durch Nachträge ergänzt hat, konnte billigerweise nicht erwartet werden, daß er Maßnahmen empfehlen werde, die sich noch auf das am 31. März ablaufende Finanzjahr 1925 bezögen. Dieses ominöse Jahr muß man, ob man will oder nicht, „nach dem Gesetz, nach dem es angetreten,“ jetzt zu Ende laufen lassen.

Aber auch das Finanzjahr 1926 ist bereits derart präjudiziert, daß heute, sechs Wochen vor seinem Beginn, zwar noch gewisse Verbesserungen, nicht aber mehr Reformen tiefergreifenden Charakters

möglich sind. denn der Etat pro 1926 liegt bereits seit Wochen ausgearbeitet vor; und es ist zwar noch Zeit, ihn in Einzelpunkten zu berichtigen, nicht aber, ihn vollständig umzubauen, wozu langwierige politische Verhandlungen und weitgehende Gesetzgebungsmaßnahmen notwendig wären. Der Etat, der noch unter dem Minister Schlieben festgelegt wurde, ist im wesentlichen also auch das fait accompli, das der Minister Reinhold übernehmen mußte. Und es wird gut sein, sich die Grundzüge dieses Voranschlags gleich zu Anfang dieser Betrachtung noch einmal vor Augen zu führen. In kaufmännischer Darstellungsweise präsentieren sich Einnahmen- und Ausgabenansätze wie folgt:

Voranschlag der Reichs-Einnahmen und -Ausgaben für das Finanzjahr 1926  
(Alles in Millionen Mark)

Einnahmen		Ausgaben	
1. Einkommen-, Besitz- und Verkehrssteuern . . .	4 874.—	1. An die Länder abzuführen insgesamt . . . . .	2 550.02
davon:		(Ueberweisungen und Zuschüsse)	
Allgemeine Umsatzsteuer . . . . .	1250.—	2. Pensionen . . . . .	1 555.50
Erhöhte Umsatzsteuer . . . . .	100.—	3. Reichswehr und Marine . . . . .	685.30
Lohnsteuer . . . . .	120.—	4. Sonstige Personalausgaben . . . . .	526.80
Körperschafts- und sonstige Einkommen-Steuer . . . . .	1150.—	5. Sonstige Sachausgaben . . . . .	466.61
Gesellschafts- und Wertpapier-Steuer . . . . .	68.—	6. Reparationen . . . . .	600.30
Einkommensteuer . . . . .	50.—	7. Sozialpolitische Aufwendungen . . . . .	344.70
Vermögens-Steuer . . . . .	400.—	(Invalidentfürsorge, Erwerbslosenfürsorge usw.)	
2. Zölle und Verbrauchssteuern . . . . .	2 065.80	8. Schuldendienst . . . . .	324.58
davon:		9. Innere Kriegslasten . . . . .	298.30
Zölle . . . . .	580.—	(Gewalt-, Liquidations- und Verdrängungsschäden)	
3. Ueberschüsse aus dem Rechnungsjahr 1924 . . . . .	220.—	10. Kosten der Münzprägung . . . . .	67.55
4. Beitrag aus dem Münzgewinn . . . . .	67.55		
5. Diverse Verwaltungseinnahmen . . . . .	185.44		
davon:			
Dividende der Reichseisenbahn 25.—			
Aus Gewinnen der Reichspost 20.—			
6. Sonstige Diversa . . . . .	6.87		
Summe der Einnahmen	7 419.66	Summe der Ausgaben	7 419.66

An diesem Etat will Herr Dr. Reinhold zugunsten der Steuerzahler und damit der Wirtschaft nun folgende Änderungen auf der Einnahmenseite vornehmen:

1. Der Satz der Umsatzsteuer soll von 1% auf 0,6% ermäßigt werden. Über die Erwünschtheit dieser Maßnahme gibt es wohl keine Diskussion.

2. Die erhöhte Umsatzsteuer (sogenannte Luxussteuer) soll fast vollständig beseitigt werden — bis auf verschwindende Reste, z. B. beim Umsatz von Juwelen. Diese Position war ohnehin nicht sehr

ertragreich, sie erbrachte z. B. in den drei Quartalen April—Dezember 1925 nur 65 Millionen. Der Abbau trägt einer allgemeinen Forderung Rechnung.

3. Die Gesellschaftssteuer soll halbiert werden. Bei Neugründung von Gesellschaften mußte das Stammkapital bisher mit 4% versteuert werden; bei Fusion bestehender Unternehmungen waren die fusionierten Kapitalien mit 2% zu versteuern. Beides wurde stets bekämpft (— siehe z. B. S. 780 des Jahrgangs 1 dieser Zeitschrift —), auch diese Maßnahme ist also zu begrüßen.

4. Bei *Fusionen* soll ferner die *Grunderwerbsteuer* nicht mehr in Anwendung gelangen. Wenn zwei Firmen fusioniert wurden und dabei auch Grundstücke in die neue Gesellschaft einbrachten, mußte die neue Firma bisher 5% Grunderwerbsteuer für diesen nominellen „Besitzwechsel“ zahlen. Die Beseitigung dieser Bestimmung liegt auf derselben Linie und ist sachlich ebenso begründet wie die Herabsetzung der Fusionssteuer.

5. Die *Vermögenssteuer pro 1926*, zu der nach dem Vermögensstand von Ende 1925 eine Einschätzung demnächst hätte erfolgen müssen, soll *nicht besonders veranlagt* werden; es sollen vielmehr kurzer Hand drei *Viertel der Veranlagung pro 1925* gezahlt werden (die ihrerseits übrigens auch noch nicht erfolgt ist!). Diese Regelung wird wohl Schwierigkeiten machen. Politische Schwierigkeiten, weil lebhaftige Opposition gegen eine Minderung gerade der Vermögenssteuer wohl unausbleiblich ist! Aber auch sachliche Schwierigkeiten, denn zwischen Ende 1924 und Ende 1925 sind ja so erhebliche Änderungen in den Vermögensverhältnissen der meisten Deutschen eingetreten, daß es fast undurchführbar erscheint, das nachfolgende Jahr einfach auf dem vorhergegangenen zu basieren. Wenn man die lästige Arbeit der doppelten Veranlagung sparen will — und das ist in der Tat erwünscht —, so wäre es vielleicht ratsamer, *umgekehrt zu verfahren*: d. h. die Veranlagung nach dem Stande von Ende 1924 zu unterlassen und sie nur nach dem Stande von Ende 1925 vorzunehmen. In diesem Falle würde nicht die Vermögenssteuer pro 1926, sondern diejenige pro 1925 approximativ gezahlt werden, nämlich einfach in gleicher Höhe wie pro 1926. Aber das hat mehr Berechtigung als der vorgeschlagene Weg. Denn die Zahlung für beide Jahre würde dann wenigstens *mit der gegenwärtigen Zahlungsfähigkeit harmonieren*. Während andernfalls die Zahlung für beide Jahre auf einer möglicherweise längst überholten *ehemaligen Zahlungsfähigkeit* aufgebaut sein würde.

6. Die *Börsenumsatzsteuer* soll in noch unbestimmtem Grad gesenkt werden. Es handelt sich um eine Steuerart, die fiskalisch wenig zu Buch schlägt, von der man aber annimmt, daß sie die Funktionsfähigkeit der Börse wesentlich beeinträchtigt. Wir stehen dieser Anschauung etwas skeptisch gegenüber, halten die Ermäßigung aber trotzdem für erwünscht.

## 2.

Etatmäßig und schematisch-rechnerisch ergeben sich durch diesen Steuerabbau folgende *Ausfälle*:

1. Umsatzsteuer (Ermäßigung um 40%) . . . . .	Ausfall	500 Mill.
2. Erhöhte Umsatzsteuer (Beseitigung zum größten Teil) . . . . .	„ etwa	80 „
3. Gesellschaftssteuer (Halbierung) . . . . .	„	30 „
4. Vermögenssteuer (Fortfall von etwa 25%) . . . . .	„ etwa	100 „
5. Börsenumsatzsteuer (Halbierung angenommen) . . . . .	„	25 „
		Gesamtausfall 735 Mill.

Der Fortfall der Grunderwerbssteuer geht zu Lasten der Länder.

Das würde eine Schmälerung der gesamten Einnahmen um fast genau 10 Prozent bedeuten. Aber natürlich ist es möglich, daß Erleichterungen dieses Grades eine gewisse Belebung der Wirtschaft herbeiführen, so daß durch höheren Umsatz wieder teilweise kompensiert wird, was durch niedrigere Tarifsätze eingebüßt zu werden droht. Auch ist es möglich, daß gewisse Einnahmearten in einem Etat übermäßig vorsichtig veranschlagt worden sind, so daß man bei Herabsetzung eines Tarifs trotzdem nicht diejenige prozentuale Einnahmeminderung erwarten muß, die sich rein rechnerisch ergibt. Herr Dr. Reinhold geht offenbar von diesen beiden Erwägungen aus, wenn er den faktischen Ausfall fast 200 Millionen niedriger einschätzt, als die papierene Rechnung ergibt, nämlich nur auf 550 Millionen. Es ist schwer, zu sagen, ob er recht behalten wird; denn jedes positive Urteil darüber ist zugleich eine Prophezeiung, wie sich die Wirtschaftslage demnächst gestalten wird. Würde sie weiter so bleiben, wie sie im Augenblick ist, so müßten — wie sich an den Dezember-Einnahmen gezeigt hat — wahrscheinlich sogar noch viel größere Ausfälle gewärtigt werden als diejenigen, die jetzt in Frage stehen. Bessert sie sich in erheblichem Umfang, so mag es sein, daß nicht einmal jene 550 Millionen erreicht werden. Wir stehen also auf zu unsicherem Boden, um auf eine Frist hin, die sich bis in den März 1927 erstreckt, ernsthafterweise über Einnahmedubiosa in der Größenordnung von ein- bis zweihundert Millionen streiten zu können.

Das Wichtige ist aber, daß *die Finanzlage des Reiches ihm durchaus gestattet, im nächsten Jahre auch einmal die Gefahr eines gewissen Minder-Aufkommens zu riskieren*. Denn es ist schon prinzipiell eine übertriebene ängstliche Umkehrung der Inflations-Psychologie, wenn man sich einbildet, daß Himmel und Erde einstürzen müssen, wenn ein Staat einmal — *vorübergehend, in einem einzigen Jahr!* — mit seinen laufenden Einnahmen hinter den laufenden Ausgaben zurückbleibt. Jeder große Staat kommt einmal in diese Lage und wendet dann die üblichen Mittel an, um sich vorübergehend, bis zum korrigierenden nächsten Etat, zu helfen: Schatzwechsel, Anleihen und dergleichen. (Das englische Defizit 1925/1926 wird voraussichtlich 600 Mill. RM. betragen!) In unserem Falle gibt es außerdem aber noch *eine Reihe vor vorhandenen, jedoch nicht etatisierten Quellen*, deren Mobilisation für Staatszwecke kein Nachteil, sondern geradezu ein Vorteil wäre.

Herr Dr. Reinhold selbst hat — nachdem er in seiner ersten Rede mißverstanden worden war — erklärt, daß er den von ihm geschätzten Einnahmeausfall von 550 Millionen aus *vorhandenen Mitteln, ohne Anleihen*, zu decken imstande sei. Auf der einen Seite hält er noch einige Abstriche an den Ausgaben für möglich. Und wir glauben, daß diese Abstriche, trotzdem die *Grundzüge* des Ausgabenetats in diesem Jahr nicht mehr geändert werden können, im *einzelnen* doch noch größer sein könnten als angenommen wird. (Die 10 Millionen,

die der Ausschuß inzwischen z. B. am Heeresetat gekürzt hat, sind recht bescheiden, angesichts der Tatsache, daß dieser Etat gegen das Vorjahr um 160 Millionen erhöht worden ist.) Aber abgesehen von solchen *Ausgabe*-Beschränkungen gibt es auch noch Ersatzmittel auf der *Einnahmeseite*. Herr Dr. Reinhold nannte:

1. *Münzgewinn*. Der Posten, der jetzt als Münzgewinn im Etat steht, ist faktisch gar kein Gewinn, sondern nur ein äquivalenter Gegenposten gegen die auf der Ausgabenseite enthaltenen Münzprägungskosten. Der *wirkliche* Gewinn sollte aufgespeichert werden. Er wird jetzt mit 133 Millionen zu Buch gestellt werden.

2. *Reichsschuld*: Hier wird ein Plus von 50 Millionen für erzielbar gehalten. Die Einnahmen, die 1925 noch mit 38 Millionen zu Buch standen, sind für 1926 in der Tat nur mit 6 Millionen geschätzt worden. Die Ausgaben andererseits mit 305 Millionen gegen 145 im Vorjahr. Ohne Zweifel sind diese Ansätze nach beiden Richtungen allzu pessimistisch.

3. *Betriebsmittelfonds*: Diese geheimnisvolle Kasse, die formell mit 270 Millionen ausgewiesen wird, hat offenbar eine wesentlich größere Höhe erreicht. „Der Kassenbestand“, sagte der Minister in seiner zweiten Rede, „geht über den Betriebsmittelfonds, den ich unbedingt erhalten wissen möchte, wesentlich hinaus.“ Eine genaue Zifferangabe wäre wünschenswert gewesen und wird wohl noch nachfolgen müssen! Jedenfalls aber wird man den Einsatz dieser überschüssigen Vorratsmittel durchaus begrüßen.

Und wenn dies alles noch nicht genügen sollte, so verweisen wir auf unseren Artikel in der Nummer vom 24. Dezember vorigen Jahrgangs, in der wir noch auf eine ganze Reihe *anderer* stiller Reserven aufmerksam machten. Darunter befanden sich:

4. *Postgewinne*: Die Post liefert zum bisherigen Einnahme-Etat nur einen Beitrag von 20 Millionen. Sie hat aber im Jahre 1924 mit dem ungeheuren Betriebsgewinn von 360 Millionen gearbeitet, und wird 1925 kaum dahinter zurückbleiben! Es besteht kein Anlaß, ihr diese Summe zu freier Verfügung zu lassen, für die es am Geldmarkt ohnehin keine richtige Verwendung gibt. Eine kleine Änderung im Wortlaut des Postgesetzes wird es ermöglichen, ihre Ausschüttung von 20 Millionen auf etwa 150—170 Millionen zu erhöhen.

5. *Tabaksteuer und Lotteriesteuer*: Auch die Einnahmen auf diesen Positionen sind sicher unterschätzt. Etwa 15—20 Millionen Mehrertragnis sind zu gewärtigen.

6. Schließlich kann das Reich aber auch noch einen Kredit bis zur Höhe von 100 Millionen bei der Reichsbank in Anspruch nehmen; und ebenso kann es ohne jede Schwierigkeit 100—200 Millionen *Schatzwechsel* am offenen Geldmarkt unterbringen.

Gegen jede Gefahr, in akute Zahlungsschwierigkeiten zu geraten, ist der Fiskus also mehr als ausreichend gesichert, mögen die Ausfälle infolge der Steuererleichterungen auch noch so hoch werden.

Das ist nicht etwa ein *Verdienst* der früheren, üppigen Wirtschaft, — denn wenn eine weniger üppige Steuerwirtschaft getrieben worden wäre, so wäre die Wirtschaft weniger stranguliert worden und die Ausfälle an *normalen* Steuereingängen wären nicht so groß geworden, daß man jetzt, zum Ausgleich, *stiller* Reserven bedürfte. (Noch Ende 1925 war der damalige Finanzminister ja noch so kühn, in einer Verteidigungsdenkschrift ein *Defizit* für 1925 herauszurechnen, während wir damals schon nachwiesen und jetzt endgültig bestätigt sehen, daß auch 1925 eher mit Überschuß abschließen wird.) Aber wenn für das *eine* Jahr 1926, unter Ausnutzung dieser stillen Reserven, die Balance sogar in einer Situation hergestellt werden kann, in der die *Einnahmen* erheblich gekürzt werden sollen, die *Ausgaben* dagegen im wesentlichen unverändert bleiben werden, so erhebt sich um so gebieterischer die Pflicht, für das kommende Jahr 1927 auch eine wesentliche *Ausgabenminderung* vorzubereiten.

Die derzeitigen Ausgaben waren *überdeckt*, als die Wirtschaftslage relativ normal war.

Sie würden sich, bei *gleichgebliebener* Wirtschaftslage, auch mit *verminderten Erhebungen* dauernd haben decken lassen.

Bei *schlechter* Wirtschaftslage und verminderten Erhebungen — dem jetzigen Zustand — lassen sie sich nur *einmalig* decken.

Man muß jetzt also sofort an die Ausgaben-senkung heran. Entweder: damit bei der jetzt herabgesetzten Erhebung die Balance *dauernd* hergestellt werden, oder: damit — falls die Wirtschaftslage sich bessert — die Erhebung sogar noch *weiter* eingeschränkt werden kann.

Wirft man indessen einen Blick auf den Ausgabenetat, so wie er am Anfang unserer Ausführungen dargestellt ist, so wird man bald erkennen, daß die Einsparungsmöglichkeiten des *eigentlichen Reichsaufwands* geringer sind, als man allgemein glaubt. Von den 7,4 Milliarden Bedarf (von denen 0,3 Milliarden, verteilt in verschiedenen Positionen, *außerordentliche* Ausgaben betreffen) verwendet das Reich *selbst* nur 4,9. Die Differenz geht an die Länder und die Kommunen. Innerhalb der 4,9 Milliarden des Reiches befinden sich aber Positionen, an denen beim besten Willen nur wenig zu ändern sein wird. Die Einsparungsmöglichkeiten sind gering. Ein wirklich gewichtiger Posten scheint uns nur in den *Pensionen* zu stecken, nämlich in den „Ruhegehältern von Offizieren und Beamten der alten Wehrmacht“, die insgesamt 180 Millionen betragen. Nach allgemeiner Ansicht hat aber die überwiegende

---

Wiederholt machen wir darauf aufmerksam, daß die *Einbanddecke* für die gesammelten Hefte des 2. Halbjahres 1925 vom Verlage bezogen werden kann. Die Sammelbände bilden ein wertvolles Kompendium und Nachschlagewerk.

---

Mehrheit dieser Pensionisten, — großenteils jüngere Herren — inzwischen längst neue Zivilberufe ergriffen und bezieht demgemäß *zweifaches* Einkommen. Dafür besteht kein gerechter Grund, und eine entsprechende Gesetzesänderung würde die Last begrüßenswert erleichtern. Aber im übrigen scheinen uns die Ersparnisse nur tropfenweise fließen zu können.

Aber wenn die Ersparnismöglichkeiten im *Reich* relativ geringfügig sind, so muß man sich um so mehr daran erinnern, daß der *Steuerzahler* ja nicht nur dem Reiche allein, sondern auch den übrigen öffentlichen Gewalten in Deutschland tributär ist. Und daß, wenn es richtig ist, daß die *gesamte* öffentliche Last in Deutschland zur Zeit 11 bis 12 Milliarden ausmacht, das *Reich* davon *nur rund 5 Milliarden* für seine Zwecke verbraucht, *die Länder und Gemeinden aber rund 7 Milliarden* für die ihrigen! Und dabei hat das Reich doch den größten Teil aller öffentlichen Lasten zu tragen: die gesamten Kriegspensionen, die Reparationen, Heer und Flotte, den weitaus wichtigsten Teil der Finanzverwaltung! Wo der Abbau des *Gesamtaufwands* — der für den Zahler und die Wirtschaft ja eine *Gesamtlast* zur Folge hat —, wo dieser *entscheidende* Abbau stattzufinden hat, ist also klar. Und wir können uns auf wiederholte *eigene* Darlegungen beziehen, wenn wir auch dem neuen Finanzminister in allen seinen diesbetreffenden Programmklärungen rückhaltlos beistimmen.

Herr Dr. Reinhold, der es als früherer Landesminister ja wissen muß, erklärt, es sei die „*politische Struktur*“ unseres Landes, aus der die übertriebene Höhe der Verwaltungskosten resultiere. Und er erklärte ferner, daß nun endlich mit jener *grundlegenden Verwaltungsreform* Ernst gemacht werden müsse, von der schon so lange geredet wird, die aber immer wieder an dem Partikularismus der diversen Souveränitäten scheiterte, die sich mit Zähnen und Klauen gegen jede Verengung ihrer Kompetenzen und gegen jeden sogenannten Eingriff des Reiches in ihre Selbstbestimmung wehrten. Die gleichen Widerstände werden sich aber auch jetzt wieder zeigen. Und sie können unseres Erachtens nur überwunden werden, wenn ein Zustand geschaffen wird, in dem die *öffentliche Meinung* nicht hinter jenen stehen wird, die ihre vermeintlichen *Rechte* verteidigen, sondern hinter jenen, die sie in Wirklichkeit von übermäßigen *Pflichten* befreien wollen.

Herr Dr. Reinhold hat angekündigt, daß die Verhandlungen über die große Verwaltungsreform, — Verhandlungen, die zunächst mit den *Landesministern* geführt werden müßten — noch im Laufe des

Sommers stattfinden sollen. Wir wünschen ihm alles Glück dazu. Aber wir fürchten, daß er keine großen Resultate erzielen wird, wenn er sich zunächst nur mal an den Tisch setzt und zusieht, was ihm *angeboten* wird und was er *freiwillig* erreichen kann. Es wird ihm gar nichts angeboten werden, am nächsten Tag wird vielmehr in sämtlichen Zeitungen zu lesen sein, daß man die geheiligte Existenz der Länder vernichten wolle. Was uns ratsam scheint, ist also genau der umgekehrte Weg. Der Finanzminister *selbst* sollte in seinem Ministerium die Reform ausarbeiten, die er für notwendig und durchführbar hält (als erfahrener Landesminister ist gerade *er* dazu geeignet) —, er sollte *genau berechnen*, welche *Ersparnisse* diese Reform im Gefolge haben kann; und mit diesen seinen präzisen Vorschlägen und mit diesen schlüssigen und wirksamen Ersparnisziffern sollte er *zunächst an die Öffentlichkeit* treten. Dann erst mögen die Landesminister zusammengerufen werden; und man wird sehen, daß die Opposition, die sich dann noch erheben kann, ganz erheblich schwächer und viel leichter zu überwinden sein wird.

Auch damit ist der Erfolg noch nicht verbürgt, denn es gibt ja leider sehr viele Leute in Deutschland, denen das Vernünftigste und Notwendigste bedeutungslos wird, wenn es mit einem Dogma, einer Sentimentalität oder einer Illusion kollidiert. Zu diesen Dogmen, diesen Sentimentalitäten, diesen Illusionen gehört in hervorragendem Maße bekanntlich der Partikularismus. Hätte er nicht schon bisher jeder vernünftigen Ausgabeneinschränkung im Wege gestanden, so hätten wir z. B. auch nicht die Grotteske erlebt, daß wir 1926 und 1927 *aus eigenem Verschulden 250 Millionen mehr Reparationen* zahlen müssen, als eigentlich notwendig gewesen wäre! Diese Super-Reparation tritt nämlich ein, wenn in 1926 die „*verpfändeten Einnahmen*“ — Zölle und gewisse Verbrauchssteuern — mehr als 1 Milliarde erbringen. Sie sind jetzt aber mit 1,94 Milliarden veranschlagt und es ist unmöglich, das jetzt noch zu ändern! Wenn man hier sieht, daß man lieber offenen Auges in eine vermeidbare Super-Reparation hineinrannte, als sich in seinen souveränen Ausgabegepflogenheiten einzuschränken, so kann man ermaßen, wie groß und wie verrannt die „*Beharrungskraft*“ sein wird, die man zu überwinden haben wird. Aber es müssen wenigstens alle *Möglichkeiten* sorgfältig benutzt werden, die dem Erfolge förderlich sein können. Und eine der wichtigsten Möglichkeiten ist es sicher, die Debatte von vornherein nicht als eine Sache der Diplomatie aufzuziehen, sondern sie vor allem dem Verständnis derjenigen anzuvertrauen, die es hauptsächlich angeht: der Steuerzahler.

# Das französische Valutadumping auf dem deutschen Eisenmarkt

Die deutsche Schwerindustrie begründet gerade neuerdings wieder weitgehende Zollwünsche mit dem französischen Valutadumping: Der Fall des Franken gestatte der französischen Industrie, Deutschland mit billigem Eisen zu überschwemmen. In Wirklichkeit haben sich aber die Papierfrankenpreise sehr elastisch der Entwertung des Franken angepaßt. Auch in den Zeiten stärksten Frankensturzes haben sich diese Preise, in Gold gerechnet, kaum ermäßigt; die Eiseneinfuhr nach Deutschland hat in dieser Zeit sogar abgenommen.

In Deutschland ist ganz allgemein die Auffassung verbreitet, daß das Sinken des französischen Frankenkurses im Jahre 1925 zu einer entsprechenden Senkung der französischen Preise, in Gold gerechnet, geführt habe, und dies wieder zu einer Überschwemmung insbesondere Deutschlands mit französischen Waren auf dem Wege des Valutadumpings. Dies gelte ganz besonders bezüglich des Eisens, und demgemäß werden von der deutschen Eisen schaffenden Industrie mit großem Nachdruck Abwehrmaßnahmen in Form von Zollerhöhungen oder besonderen Antidumpingzöllen gefordert.

Um die Berechtigung derartiger Forderungen prüfen zu können, erscheint es notwendig, zunächst die Tatsachen festzustellen. Welches sind die Wirkungen der französischen Inflation auf das französische Preisniveau, insbesondere auf die Eisenpreise, und inwieweit findet auf Grund dieser Wirkungen eine verstärkte Einfuhr französischen Eisens nach Deutschland statt?

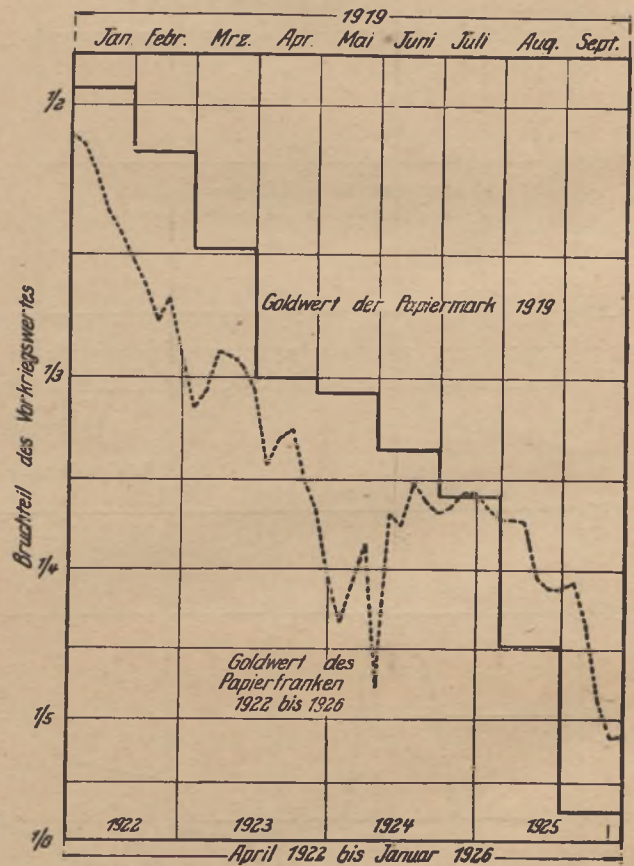
## Die Wirkungen der französischen Inflation auf das französische Preisniveau im allgemeinen

*Französische und deutsche Geldentwertung.* — Wenn in Deutschland über die Entwertung des französischen Franken und den Einfluß dieses Vorganges auf Preisentwicklung und Ausfuhr gesprochen wird, so liegen natürlicherweise unwillkürlich die Vorstellungen zugrunde, die wir uns an Hand unserer eigenen Erfahrungen mit der Marktentwertung gebildet haben. Es ist deshalb wichtig, festzustellen, wie sich die bisherige Entwertung des französischen Franken zu dem seinerzeitigen Sturz der deutschen Mark verhält.

Wie aus dem Kurvenbild Abbildung 1 hervorgeht, ist der französische Papierfranken in den fast vier Jahren, von April 1922 bis Januar 1926, noch nicht so stark gefallen wie die deutsche Mark in den neun Monaten Januar bis September 1919, also noch in dem verhältnismäßig ganz gelinden Anfangsstadium unserer Inflation. In Anbetracht dieser unvergleichlich viel langsameren und geringeren Entwertung können auch die Einflüsse auf Preisentwicklung und Ausfuhr natürlich nicht entfernt dem entsprechen, was wir Deutsche aus den letzten Jahren unserer Inflation in Erinnerung haben. Ganz davon abgesehen, daß die französische Wirtschaft

den deutschen Währungssturz und seine Folgen ja miterlebt und daraus immerhin bis zu gewissem Grade auch Folgerungen und Lehren gezogen hat.

1. Mark- und Franken-Entwertung

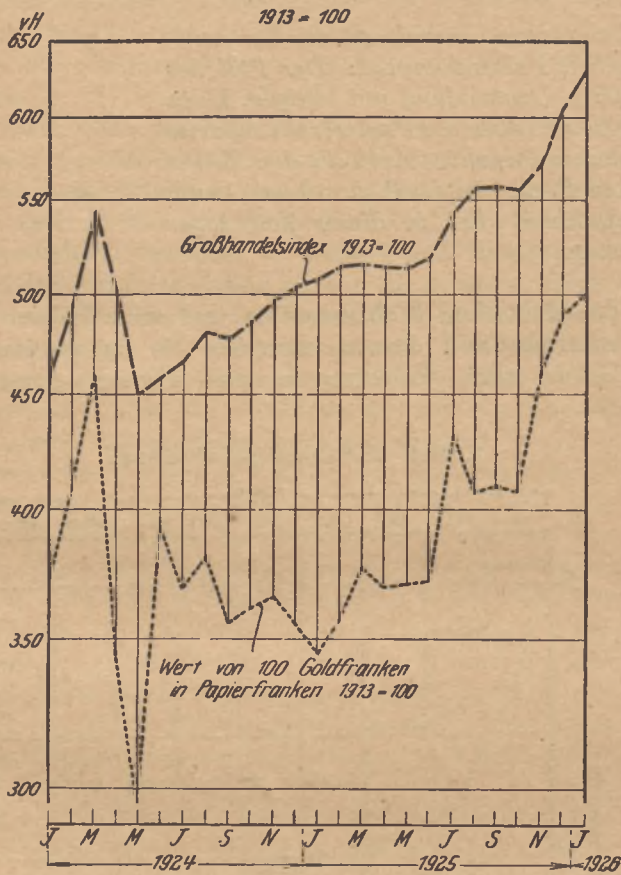


## Frankenentwertung und Preisentwicklung. —

Man scheint bei uns vielfach anzunehmen, die französischen Preise in Papierfranken seien im wesentlichen, insbesondere während des Jahres 1925, unverändert geblieben, und die Goldpreise französischer Waren seien demnach im großen und ganzen entsprechend der Geldentwertung gefallen. Daß dies ganz und gar nicht zutrifft, lehrt ein Blick auf die folgende Zahlentabelle und Kurventafel (Abb. 2). Der französische Großhandelsindex in Papierfranken hat sich im wesentlichen parallel dem Papierwert des Goldfranken entwickelt und ist stets in angemessenem Abstand über ihm geblieben. Selbst zur

Zeit der stärksten Frankenentwertung Ende 1925 war die Differenz zwischen Goldfranken- und Warenverteuerung immer noch größer als Anfang 1924.

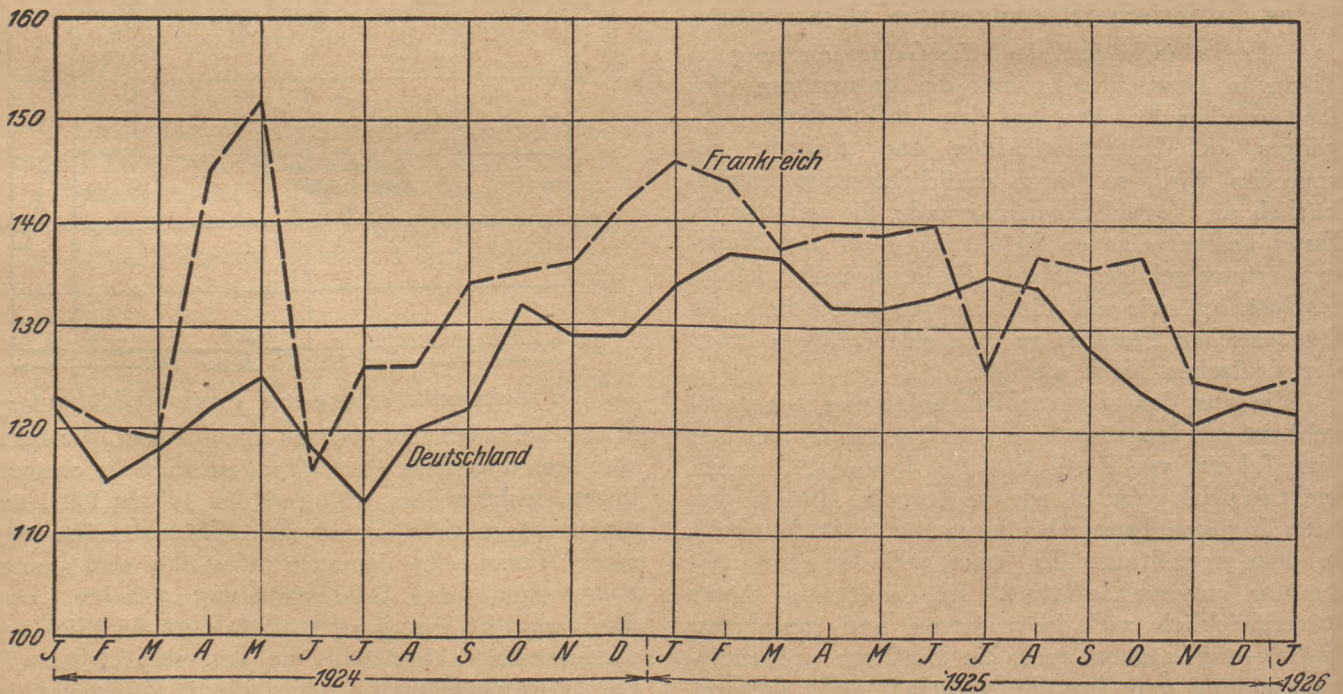
2. Frankenkurs und Warenpreisniveau



	100 Goldfrs. = Papierfr.	Großhandels- teuerung
1913	100	100
1924		
Anfang Januar	372	459
„ Februar	410	495
„ März	457	544
„ April	344	500
„ Mai	296	450
„ Juni	393	459
„ Juli	369	466
„ August	381	481
„ September	356	477
„ Oktober	362	586
„ November	366	497
„ Dezember	356	504
1925		
Anfang Januar	345	508
„ Februar	357	514
„ März	377	515
„ April	370	513
„ Mai	371	513
„ Juni	372	520
„ Juli	432	543
„ August	407	558
„ September	410	559
„ Oktober	407	556
„ November	460	572
„ Dezember	489	605
1926		
Anfang Januar	502	632

Goldniveau der Warenpreise in Frankreich und Deutschland. — Auch bei Umrechnung der Warenverteuerung von Papier- auf Goldfranken lagen mithin in Frankreich die Warenpreise höher als 1913. Ein Vergleich mit dem deutschen Warenpreisniveau in Goldmark gibt folgendes Bild:

3. Großhandelsteuerung in Gold



Die französischen Großhandelspreise haben sich also seit 1913 in Gold stärker verteuert als die deut-

sch. Nur vorübergehend lag die französische Kurve unter der deutschen.



### Französische Eisenpreise und Frankenentwertung

Die französische Eisenindustrie hat ebenso wie die deutsche eine verschiedene Preisstellung für Inlands- und Auslandskunden. Die letztere wird im allgemeinen billiger sein. Die Frankenentwertung wirkte auf Inlands- und Ausfuhrpreise verschieden ein.

**Die Inlandspreise.** — Die französischen Inlandspreise für Eisen lauten auf Papierfranken. Sie sind im wesentlichen bis Ende Oktober 1925 unverändert geblieben und haben sich erst von da ab in Anpassung an die Geldentwertung erhöht. Bis zum Oktober sank infolgedessen ihr Goldwert in gleichem Verhältnis, wie der Papierfrank sich entwertete. Erst gegen Jahresende paßten sie sich der Frankenentwertung an; ihr Goldwert blieb bei Gießereirohisen noch immer unter dem Stande von Anfang des Jahres 1925 zurück; bei Stabeisen dagegen überstiegen die im Januar 1926 gezahlten Preise — in Gold gerechnet — bereits den Stand von Anfang 1925 (s. Abbildung 4 und Tabelle).

**Die Ausfuhrpreise.** — Für den deutsch-französischen Eisenaußenhandel sind entscheidend nicht die französischen *Inlandspreise*, sondern die *Ausfuhrpreise*. Für diese Preise ist maßgebend die Frachtgrundlage fob Antwerpen. Über diesen Hafen läuft die belgische, die luxemburgische, der größte Teil der französischen und ein Teil der deutschen Eisenausfuhr. Obwohl bei Ausfuhr Frankreich—Deutschland ab Diedenhofen infolge des hier geringeren Konkurrenzdrucks möglicherweise höhere Preise zu erzielen sein werden als in Brüssel, sollen, um sicher zu gehen, in folgendem die Brüsseler Notierungen fob Antwerpen unter Abrechnung der Fracht zugrunde gelegt werden. Rechnet man in dieser Weise die Eisenausfuhrpreise fob Antwerpen auf Frachtbasis Diedenhofen zurück, dann erhält man folgendes Bild:

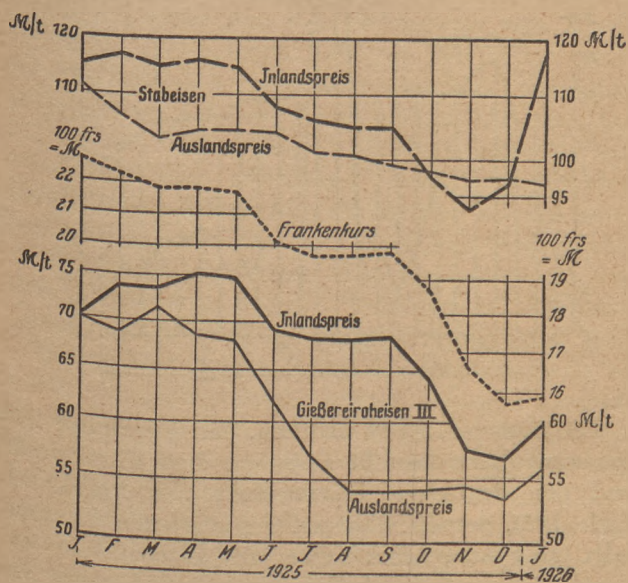
	Gießereirohisen III		Stabeisen		Frankenkurs 100 frs. - M
	Inland	Ausfuhr Frei Diedenhofen (in M/to)	Inland	Ausfuhr	
1925					
Januar	70,22	70,00	115,00	110,50	22,70
Februar	73,84	68,80	117,00	106,20	22,25
März	73,54	71,30	115,00	103,90	21,80
April	75,18	68,30	115,00	104,40	21,80
Mai	74,93	67,85	115,00	104,40	21,70
Juni	69,01	61,80	108,00	104,00	20,05
Juli	68,08	57,00	106,00	101,30	19,70
August	67,96	54,00	106,00	100,50	19,70
September	68,25	54,00	105,00	99,40	19,80
Oktober	64,26	54,10	98,00	98,40	18,85
November	57,46	54,35	93,00	97,20	18,85
Dezember	56,83	53,45	97,00	97,80	15,87
1926					
Januar	60,00	56,00	118,00	97,00	15,70

	(Januar 1925 = 100)		Stabeisen		Frankenkurs
	Inland	Ausfuhr	Inland	Ausfuhr	
1925					
Januar	100	100	100	100	100
Februar	105	98	102	97	98
März	105	102	100	93	96
April	107	98	100	94	96
Mai	106	96	100	94	96
Juni	98	88	94	94	89
Juli	97	81	92	92	87
August	97	77	92	91	87
September	97	77	91	90	82
Oktober	92	77	88	89	82
November	82	73	81	88	73
Dezember	81	76	84	88	69
1926					
Januar	86	80	102	88	69

In den Monaten langsamer Frankenentwertung bis September blieben die Papierfrankenpreise unverändert. Ihr Goldwert sank entsprechend der Frankenentwertung, d. h. verhältnismäßig wenig. Die Ausfuhrpreise dagegen verloren in dieser Zeit weit stärker an Wert als der Franken. Umgekehrt in der Periode stärkerer Frankenentwertung ab Oktober: Jetzt verlieren vorübergehend die Inlandspreise stark an Wert, während gerade die Ausfuhrpreise jetzt fest bleiben. Der Ausfuhrpreis für Stabeisen übersteigt sogar den Inlandspreis.

Die Entwicklung der Ausfuhrpreise vollzieht sich weitgehend *unabhängig* von der *Entwertung des Franken*. Sie ist viel stärker bedingt durch die durch Überproduktion hervorgerufene *allgemeine europäische Eisenkrise*, insbesondere den Druck des lothringischen Eisenüberflusses auf dem internationalen Markt, über den bereits zu einer Zeit geklagt wurde, als vom Frankendumping noch gar nicht die Rede war. Es ist also falsch, die in letzter Zeit verstärkte Ausfuhrfähigkeit der Franzosen auf dem Weltmarkt darauf zurückzuführen, daß die Papierfrankenpreise für die Ausfuhr gleichgeblieben seien. Gleichgeblieben in Papier sind eine Zeitlang die französischen *Inlandspreise*. Der Ab-Werk-Preis für die Ausfuhr dagegen, der stets unter dem erzielbaren Inlandspreis lag, ist in der Zeit stärkster Inflation in Papier laufend so weit erhöht worden, daß sein Goldwert — bei Rohisen — sogar gestiegen ist. Gerade die *Steigerung* der Ausfuhrerlöse veranlaßte die französische Eisenindustrie, sich so stark dem Export zuzuwenden, daß sogar die französischen Verbraucher, insbesondere die Gießereien, vielfach nicht genug erhalten konnten. Dies hat nicht nur zu Beschwerden der französischen Eisenverbraucher bei ihrer Regierung geführt; eine Reihe von französischen Verbrauchern hat sich sogar an deutsche Eisenlieferanten wenden müssen, um durch Einfuhr deutschen Eisens wenigstens ihren dringendsten augenblicklichen Bedarf befriedigen zu können.

4. Französische Eisenpreise und Frankenkurs



### Die deutsche Eisenindustrie während der Frankenentwertung

Besteht ein Zusammenhang zwischen Produktionsrückgang der deutschen Eisenindustrie und Eiseneinfuhr auf dem Wege des Valutadumpings? — Vielfach wird der schlechte Absatz und die dadurch nötig gewordene Produktionseinschränkung der deutschen Eisenindustrie auf die „Überschwemmung“ Deutschlands mit Eisen infolge französischen Valutadumpings zurückgeführt. Wie sich aus der folgenden Zahlentafel ergibt, ist in der Tat die deutsche Eisenerzeugung im Laufe des vergangenen Jahres erheblich zurückgegangen, was aber angesichts der allgemeinen deutschen Wirtschaftskrise keiner besonderen Erklärung bedarf. Daß diese Produktionsabnahme mit der französischen Einfuhr nichts zu tun hat, zeigen die Einfuhrzahlen der Tabelle. Im Monat des tiefsten Frankenfalles, Dezember 1925, hat die Einfuhr französischen Roh Eisens z. B. ganze 3000 t betragen = 4 pro mille der deutschen Produktion, die Einfuhr von Stab-, Band- und Kleinformeisens 1700 t = 9 pro mille der gleichzeitigen deutschen Produktion.

#### Deutsche Eisenerzeugung und -einfuhr

Monat	Roheisen			Stabeisen, Kleinformeisens, Bandeisens		
	Deutsche Erzeugung	insgesamt	aus Frankreich	Deutsche Erzeugung	insgesamt	aus Frankreich
in tausend Tonnen						
1924						
Januar	377,8	13,0	6,0	137,7	26,7	6,9
Februar	492,—	14,0	6,0	170,4	39,5	6,9
März	649,1	15,0	6,0	251,—	34,8	6,9
April	698,4	11,4	1,5	267,4	22,3	6,9
Mai	520,—	27,1	8,1	225,9	35,0	6,9
Juni	559,5	30,6	7,5	187,1	63,4	6,9
Juli	719,3	34,5	10,8	223,2	30,6	8,0
August	681,2	8,0	3,8	194,3	12,8	4,5
September	696,7	8,1	3,6	206,—	12,0	2,1
Oktober	759,2	24,7	13,6	235,7	20,6	4,4
November	786,—	25,7	13,2	237,4	30,1	5,9
Dezember	873,—	48,0	22,2	267,2	106,0	25,3
1925						
Januar	999,8	32,1	17,4	305,4	81,9	23,8
Februar	873,3	7,1	0,8	283,3	13,1	0,6
März	980,6	11,9	2,7	310,4	16,7	1,0
April	896,4	17,0	4,9	266,3	20,5	1,5
Mai	960,5	15,0	4,9	289,1	31,5	4,2
Juni	941,2	17,5	5,1	300,7	37,7	4,7
Juli	885,9	17,2	6,6	293,3	34,0	5,5
August	786,—	20,5	6,0	2 0,4	25,3	4,5
September	734,9	19,8	8,4	248,2	30,7	5,0
Oktober	741,7	18,5	5,8	238,3	17,5	2,9
November	760,4	14,3	5,2	210,2	29,9	3,3
Dezember	717,0	11,0	3,0	196,2	14,6	1,7

Hat die Eiseneinfuhr Deutschlands infolge des Frankendumpings in den letzten Monaten überhaupt eine Zunahme erfahren? — Diese Frage wird meist a priori bejahend beantwortet. Gerade diese Zunahme der Einfuhr zur Zeit der wachsenden Frankenentwertung ist die Grundlage der Forderung nach schleuniger Einführung von Antidumpingmaßnahmen.

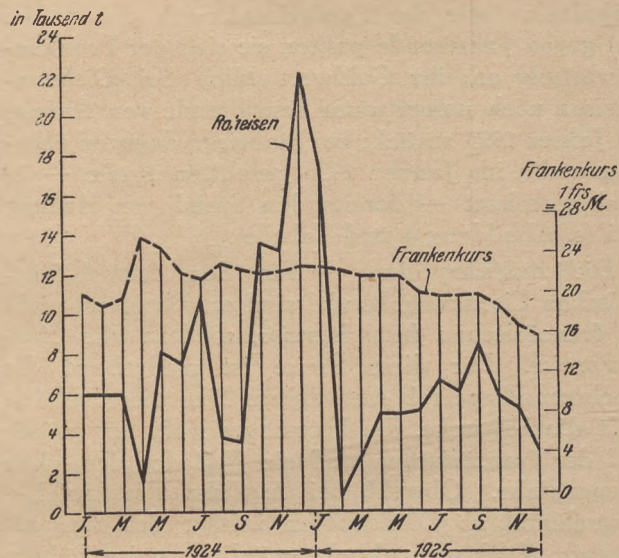
Die Einfuhrstatistik weist einen starken Rückgang der Eiseneinfuhr auf. Das Frankendumping hat also nicht nur zu keiner Überschwemmung Deutschlands mit französischem Eisen geführt, trotz Frankendumping sind vielmehr die Eiseneinfuhren stark zurückgegangen.

Von September bis Dezember fiel der Franc um 16%. In diesen drei Monaten schärfsten Frankensturzes entwickelte sich die Eiseneinfuhr wie folgt:

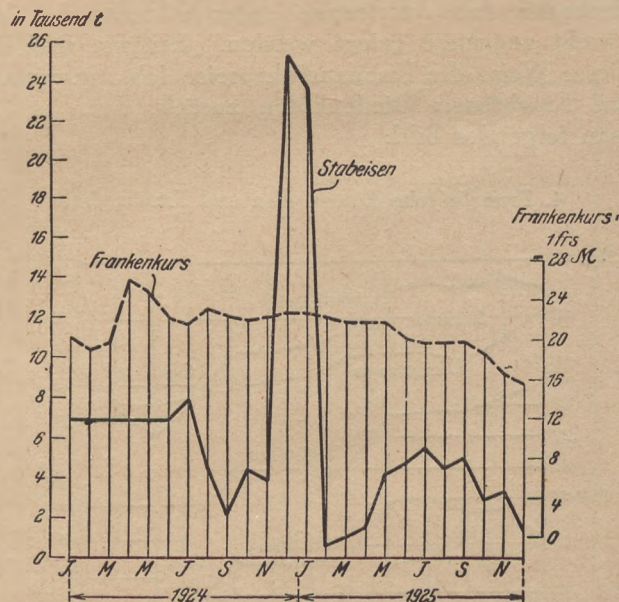
#### Deutsche Eiseneinfuhr September — Dezember

	Roheiseneinfuhr		Form-, Kleinform-, Stab- und Bandeiseneinfuhr	
	Insgesamt	aus Frankreich	Insgesamt	aus Frankreich
in 1000 Tonnen				
September	19,8	8,4	44,6	7,2
Dezember	11,0	3,0	19,0	1,9
Abnahme um	8,8 = 44%	5,4 = 64%	25,6 = 57%	5,3 = 74%

#### 5. Deutsche Roheiseneinfuhr aus Frankreich.



#### 6. Deutsche Stabeiseneinfuhr aus Frankreich.



Die Kurven zeigen deutlich, daß überhaupt kein Zusammenhang besteht zwischen dem Frankenkurs und der deutschen Eiseneinfuhr aus Frankreich. Ende 1925, gerade während des stärksten Frankenfalls, ging umgekehrt sogar die Eiseneinfuhr aus Frankreich zurück. Andere Ereignisse dagegen, wie das Inkrafttreten der deutschen Zölle für die Ein-

fuhr aus Elsaß-Lothringen ab 10. Januar 1925 und die erhebliche hierdurch bedingte Voreindeckung, haben einen sehr viel stärkeren Einfluß als jemals der Frankenkurs auf Deutschlands Eiseneinfuhr aus Frankreich ausgeübt.

### Zusammenfassung

Eine Untersuchung der Einflüsse der Frankentwertung auf die französische und deutsche Wirtschaft ergibt somit, daß die Entwertung des Franken immer noch in einem sehr langsamen Tempo vor sich geht, insbesondere im Vergleich mit der seinerzeitigen deutschen Geldentwertung. Der Einfluß auf das französische Preisniveau ist nicht nur aus diesem Grunde unbedeutend; die französischen Papierpreise haben sich vielmehr der Geldentwertung auch weit elastischer angepaßt als seinerzeit die deutschen. Insbesondere gilt dies von den französischen Eisenausfuhrpreisen, die gerade in den Zeiten stärksten Frankensturzes nur eine geringe oder gar

keine Ermäßigung erfahren haben. *Die Eiseneinfuhr Deutschlands hat — sowohl insgesamt wie aus Frankreich — gerade in der Zeit stärkster Frankentwertung nicht nur nicht zugenommen, sondern sogar abgenommen.*

Wenn man bedenkt, mit welchem Aufwand in letzter Zeit die Öffentlichkeit von eisenindustrieller Seite dahin bearbeitet worden ist, daß infolge des Frankendumpings eine Überschwemmung Deutschlands mit französischem Eisen eingetreten sei, daß der scharfe lothringische Wettbewerb z. B. den Inlandsabsatz des Roheisenverbandes im Dezember um 50 % beschnitten habe (Marktbericht in „Stahl und Eisen“, Nr. 1 vom 7. Januar 1926), dann erscheint es völlig unbegreiflich, wie eine derartige Propaganda solange Glauben finden konnte, obwohl sie an Hand der klar zutage liegenden Tatsachen als gänzlich unzutreffend von jedermann nachgeprüft werden kann.

S. T.

## Rückzahlung der öffentlichen Kredite für die Landwirtschaft?

Von Prof. Dr. Fritz Bedmann, Bonn

*Das landwirtschaftliche Kreditproblem ist nicht mehr, ob die Landwirtschaft überhaupt Kredit nehmen soll, sondern wie sie sich aus großer Schuldnote von 5—7 Milliarden befreit. Die Konvertierung der laufenden 2 Milliarden kurzen Schulden drängt am meisten; sie kann nur langsam in dem Maße der effektiven Neubildung an Kapital sich einspielen. Eine Niederschlagung der öffentlichen Kredite aber wäre wirtschaftlich hemmend, politisch demoralisierend, fiskalisch unverantwortlich.*

Vor zwei Jahren lautete die Frage so: Soll der Landwirt überhaupt Kredit nehmen oder nicht? Einsichtige Führer betonten, wenn schon die Volkswirtschaft schlechthin sich dem Schlagwort vom Kredit leichtfertig verschrieben habe, so müsse der Landwirt möglichst weit vom Kredit abrücken. Bei diesen Zinsen Kredit nehmen, hieße sich selbst den Hals abschneiden. Denn kein Zweig der Landwirtschaft kann auch nur annähernd den landesüblichen Zins von heute aufbringen; die meisten Zweige geben überhaupt keinen Zins, nur dürftigen Arbeitslohn. Der Zins bildet sich heute eben monopolistisch und spielt sich zunächst auf die Nachfrage mit stärkstem Zinsgebot ein. Die Landwirtschaft steht aber ganz am Ende dieser langen Reihe der Nachfrage, da sie mit dem geringsten Kapitalertrag rechnet. Deshalb war es auch eine Irrlehre, mit Hilfe des Kredits den Betrieb intensivieren zu wollen; kreditierte Betriebsmittel allein intensivieren nicht, wenn sie auch noch so produktiv angelegt sind, es kommt nur auf das Verhältnis zwischen dem Mehr-Rohertrag und dem Zins an. Wenn aus dem Rohertrag eben mehr Doppelzentner an Zins abzugeben sind, als der Kredit

zusätzlich erzeugt, ist auf die lange Dauer der Betrieb starken Blutabzapfungen ausgesetzt, die zur Extensivierung führen. Deshalb leiden heute höchst intensive Gegenden stark unter der Schuldkrise, weil der Reinertrag die Zinsen nicht deckt. Es war also besser, die durch Generationen erhoffte, jetzt vom Himmel gefallene *Schuldenfreiheit* möglichst lange zu wahren; sich lieber klein zu setzen, als auf dem Umweg über den Kredit für eine augenblickliche *Schein-Intensivierung* eine dauernde *Extensivierung* einzutauschen.

Heute lautet die Frage so: Wie deckt der Landwirt den starken Kredit der letzten beiden Jahre ab? Zwei Jahre haben genügt, um eine neue schlimme Schuldnote anzusammeln. Ob nun die gesamte Verschuldung der Landwirtschaft 5 oder 7 Milliarden beträgt — die sehr umfangreiche Statistik gibt keinen genauen Aufschluß, da sie teils politisch übertreiben will, teils ungenaue Quellen benutzt und sich auf Schätzungen verläßt —, jedenfalls ist zu den drei weniger drängenden Schulden: der Rentenbankgrundschuld, der neuen Realverschuldung und

der Aufwertungsschuld eine sehr schlimme Personalverschuldung, meist gegen Wechsel, getreten. Ein gutes Schulbeispiel ist die Rheinprovinz, deren Zahlen an der Quelle genau ermittelt sind. Es betrug die Verschuldung:

vor dem Kriege:	heute:
Realschulden . 350 Mill. M.	Realschulden . 15 Mill. M.
Personalkredit . 370 „ „	Personalkredit bei Banken . 150 „ „
	Personalkredit gegen Wechsel beim Handel . 60 „ „
Gesamtschulden 700 Mill. M.	Gesamtschulden 225 Mill. M.

Dabei ist die Aufwertungssumme, die höchstens  $\frac{1}{5}$  der alten Realschulden ausmacht, nicht eingesetzt, ebenso nicht die Grundsuld bei der Rentenbank. Das Problem liegt heute beim *kurzen Personalkredit*, der in zwei Jahren auf mehr als die Hälfte der Höhe vor dem Kriege anwuchs. Anders nimmt sich das Bild der Zinsen aus. Die Zinsen betragen:

vor dem Kriege:	heute:
4% für Realschulden . 13,2 Mill. M.	12% für Realschulden . 1,8 Mill. M.
4% für Personalkredit 14,8 „ „	5,7% für Renten- bankzinsen . . 6,0 „ „
	14% für Personalkredit 29,4 „ „
Gesamte Zinsen 28,0 Mill. M.	Gesamte Zinsen 37,2 Mill. M.

Auch wenn man die Rentenbankzinsen als öffentliche Schuld, und nicht, nur ihres Namens wegen, als Zinsen ansieht, auch wenn man die 60 Mill. Warenschulden als unverzinslich ansieht, bleibt immer noch die Summe von 1,5 + 21,00 Mill. M. als Zins übrig; mit den Aufwertungszinsen steht die Landwirtschaft beinahe wieder an der Schwelle der Vorkriegszinsen. Gewiß werden alle Gegenden nicht so belastet sein, da die Rheinprovinz restlos einen verkehrswirtschaftlich organisierten Landbau mit starker Veredelungswirtschaft hatte, deshalb am meisten Betriebsmittel brauchte und, auf eine sehr intensive Wirtschaft sich verlassend, dem Kredit zugänglich war. Diese Zinsen verdienen aber heute eine andere Würdigung. Rechnet man die Steuern als Zinsen einer Verschuldung an, so setzen sich diese Zinsen auf eine 50proz. Belastung des Grundbesitzes darauf; z. B. zahlt ein Betrieb von 100 Morgen guten Bodens heute 2000 M. Steuern (vor dem Kriege zahlte er bei 50 000 M. Verschuldung 2000 M. Zinsen, die damals immerhin tragbar waren). Neben den Zinsen stehen starke Rückzahlungen laufender Kredite, besonders der öffentlichen: Rentenbankabwicklungs-, Saatgut-, Ernteborgungskredite. An diesen sind im Rheinland aus der laufenden Ernte, also vor dem 1. 8. 26, noch etwa 50 Mill. M. rückzahlbar. Deshalb kann man ohne Übertreibung von einer augenblicklichen Überschuldung durch laufende Zinsen und ablaufende Kredite sprechen. Ihre Lage wäre erträglich, wenn sie nur illiquid wäre, d. h. ihre Zinsen im Laufe einer normalen Wirtschaft tragbar wären; aber diese Zinsen sind in dieser Höhe auf die lange Dauer nicht tragbar.

Übergeht man die reizvolle Frage, wie das alles so kommen konnte, und setzt man beste ökonomische

Absichten bei dieser Verschuldung voraus, so bleibt die Lösung immer noch schwer. Die Geldverhältnisse auf dem Lande und in der Landwirtschaft stehen in schroffem Gegensatz zu denen des Geldmarktes an der Börse; der Mangel an flüssigen Mitteln war nie so groß als heute, weil laufende Verpflichtungen den Betrieb kurz halten. Als die Saatgut- und Ernteborgungskredite in den Westen kamen (Herbst 1924), stießen sie auf weit größere Geldfülle — aus ausverkauften Inflationsbeständen — als heute. Damals hätte man leichter aus eigenen Mitteln Saatgut kaufen können, als heute aus den um jenen Kredit angereicherten Betrieb die Summe plus Zinsen zurückzahlen, weil der Ertrag nicht entsprechend dem Zins stieg, Preise fielen, die Wirtschaftskonjunktur abflaute. Diese hohe Zinsenlast ist überhaupt nur tragbar, weil sie fast gleichmäßig in kleinen Beträgen breit auf alle Schultern verteilt ist — nur wenige Betriebe haben hohe Schulden —, während vor dem Kriege dieselbe Summe von 30—35% der Betriebe, die hoch belastet waren, im wesentlichen aufgebracht werden mußte. Solange die deutsche Landwirtschaft kapitalistisch aufgebaut ist, war sie nie so geldarm und geldverpflichtet wie heute. — *Quid faciamus nos?*

Der normale Weg: Rückzahlung aller Zinsen und Kredite aus dem Ertrag der laufenden Ernte ist undenkbar. Das wäre nicht mal möglich bei guter Kaufkraft der Massen und steigender Konjunktur. Denn die Kredite sind illiquid angelegt; ich will von jahrelanger Anlage in Motorgeräten, Gebäuden, Wagen, Maschinen ganz absehen. Auch die Verwendung im Viehhaus ist nur theoretisch flüssig; denn, ist eine innere Verbesserung der Viehhaltung als wertvolles Zuchtvieh, guter Fütterungszustand einmal erreicht, geht der Bauer nicht gern wieder von diesem Standard herunter. Aber auch liquide Anlage zugeben, so war das Plus an Viehertrag vielfach geringer als der Zins, so daß man beim besten Willen nicht zurückzahlen kann. Dazu kommt die schlechte Wirtschaftslage, die sogar den Preis für Schweine — das begehrteste Gut nächst Milch — drückt, bis auf den Friedensstand. Der Roggenpreis steht weit unter Friedensstand. Im Westen ist die Ernte nahezu ausgedroschen und verkauft. Deutschland hat nicht umsonst seit dem 1. 10. 25 etwa fünfmal soviel Roggen exportiert als importiert und im Dezember sogar an Weizen mehr aus- als eingeführt! Es beginnen jetzt auf dem Lande die mageren Monate. Blicke nur eine Viehverschleuderung wie im Sommer 1924, die für alle Parteien — auch für die Konsumenten der nächsten Jahre — sehr bedenklich würde. Also: auch wenn die Landwirtschaft mit aller Kraft zurückzahlen wollte — sie kann mehr als andere Zweige beliebig Produktionsmittel in Konsumgüter verwandeln —, so könnte man ihr nicht mal dazu raten, um das Opfer der Markterschütterung und Extensivierung nicht.

Bleibt noch Stundung in die nächste und übernächste Ernte hinein. Die 870 Mill. M. Rentenmarkkredite (nicht der Rentenbank-Kreditanstalt, sondern die Kredite aus der Pegebung der Rentenscheine)

sollen in 3 Jahren zu je 290 Mill. M. zurückgezahlt werden. Die Rückzahlung der ersten 290 Mill. M. im Herbst dieses Jahres ist „gelungen“. (Was man so in unserer Kreditnot als „gelungen“ bezeichnet.) Nämlich 100 Mill. M. waren nicht an den Landbau, sondern den Getreidehandel und ähnliche liquide Gruppen geflossen und sind von diesen zurückgezahlt worden; 60 Millionen hat die Rentenbank aus der *eigenen* Reserve entnommen (dafür blieben ihr 60 Mill. M. Wechsel mehr); den Rest von 130 Mill. M. deckte der Landbau selbst. Ob im laufenden Jahre die nächste Rate hereinkommt, wenn die ersten beiden Hilfen nicht mehr da sind? — Schlechter war die Rückzahlung des Saatgutes von 120 Mill. M.; er war im November 1925 fällig; die Kreditgeber haben aber einen Versuch der Rückzahlung widerstanden und als gute Kaufleute einen neuen Plan aufgestellt, nachdem rückzahlbar sind: 16 Mill. im November effektiv gezahlt, 50 Mill. per 31. 12. 25, 25 Mill. per 16. 2. und 30 Mill. per 1. Dezember 1926; also aus der nächsten Ernte. — Die Rückzahlung der Erntebergungskredite von 170 Mill. M. war ebenfalls nicht möglich; 100 Mill. sind auf Abwicklungskredite der Rentenbankkreditanstalt übernommen, der Rest steht zur Hälfte noch aus. Die erste Kategorie ging mehr in den Osten, der Saatgutskredit mehr in den Westen. Der Zins des letzteren betrug bis zur Stundung 6% (Notstandsmaßnahme, deren Zinsdifferenz der preußische Staat trug), seitdem 11%. Diese Strafe des höheren Zinses für den Säumigen scheint unberechtigt zu sein. Man hat der Landwirtschaft vielfach den Kredit aufgedrängt oder sie dazu verleitet; man mußte damit rechnen, daß die geringe kaufmännische Begabung zu illiquiden Anlagen führte; eine Notstandsmaßnahme muß auch eine *bleiben*. Trotz der 6% konnte man den Kredit auch später noch eintreiben. (Die Gefahr des „Einfrierens“, die im Landtag geäußert wurde, war nicht größer deshalb.) Wenn man schon stundet, soll man den Schuldner durch die Stundung retten oder liquide machen — das ist ihr Sinn —, aber nicht durch unwirtschaftlichen Zins noch illiquider machen. Die Rate vom 21. 12. 25 ist *nicht* restlos eingegangen.

Besser ist selbstverständlich *Konvertierung* in Realschulden. Von den Kreditanträgen der Landwirtschaft zielen *heute* etwa 80% — bei den Landschaften sogar 5% — auf Konvertierung, nicht auf neue Verschuldung ab. Man sieht die Fehler der letzten beiden Jahre ein und ist wechelscheu geworden. Das Kreditproblem wird zur *Konvertierungsfrage* — bestes Zeichen der Gesundheit. Der größte Vorteil der Hypothek ist dieser: sie ist nicht so leicht zu bekommen, braucht Prüfungen, Bereinigung des Grundbuchs, und darüber bleibt der Kredit *überhaupt* aus. Auch die Konvertierung ist ein großer Fortschritt. Die Zinsen sinken zwar nicht viel, sie werden aber berechenbar und der Betrieb kann angepaßt werden; der Landwirt wird von der stetig quälenden Sorge befreit, kann sich mehr dem Betrieb widmen. Die zahllosen Notverkäufe, Verschleuderungen zur Unzeit, vor allem die wahn-

sinnigen neuen kurzen Verschuldungen hören auf. Ein dem Landleben Fernstehender ahnt nicht die kaufmännische Kurzsichtigkeit dieser kreditfreudigen Gruppe. Leider geht die Umwandlung nur sehr langsam; sie hängt eben von der effektiven Bildung neuen Sparkapitals und nicht von der Geldflüssigkeit ab. Trotzdem der Markt der Pfandbriefe viele angelockt hat, trotz der viel zu teuren Amerikanleihe mit der Bindung auf 10 (!) Jahre, wartet die Masse vergebens. So kommt man auf die Idee der *Schenkung*; wenigstens die *öffentlichen Saatgutskredite* sollen *niedergeschlagen* werden. Die Beteiligten stehen diesem Gedanken verschieden gegenüber.

Der Preußische Finanzminister erklärt: Wir sind der Meinung, daß in der Stundung ein weites Entgegenkommen gegenüber der Landwirtschaft liegt, das mit Rücksicht auf die Lage der Landwirtschaft gerechtfertigt ist, daß aber der Staat in seinem Entgegenkommen nicht noch weitergehen kann. Es muß darauf gehalten werden, daß an sich diese Kredite an die Staatskasse zurückgezahlt werden. Der Landwirtschaftsminister spricht in seiner Denkschrift zwar für Stundung, nicht aber für Niederschlagung; es sei viel gewonnen, wenn der Landwirt Termine und Summen der Rückzahlung genau kennen lerne. Anders schon die Organisationen. Sie lassen diese Frage offen; der Landbund ist nicht für Schenkung eingetreten. Die Stundung zu 11% sei ein „ungeheuer mageres Ergebnis“ —, man weiß nicht, sind die 11% oder die Stundung gemeint; „Rettung könne nur aus der öffentlichen Hand kommen, welche dem Bauernstand gegenüber große Verpflichtungen habe“. Jedenfalls zerstört man Hoffnungen und Erwartungen *nicht*, predigt auch nicht das einzig Richtige: schleunige Rückzahlung dieser auf jeden Fall verlustbringenden Kredite. Die Fühlungnahme hinter den Kulissen ist unbekannt.

Die Landwirte selbst, die noch nicht zurückzahlten, hoffen stark auf Niederschlagung, viele rechnen *bestimmt* damit; jedenfalls gibt es einige Enttäuschungen bei allen, wenn die Rückzahlung effektiv wird. Manche Betriebsstörung kommt noch, weil man sich nicht darauf einrichtet. Das Feuer glimmt bedenklich unter der Asche, und es ist zweckmäßig, mit *aller Offenheit davon zu sprechen*. Schon diese unsichere Hoffnung ist eine ökonomische Gefahr, da der Landbaubetrieb keine flüssigen Mittel hat und deshalb, da er sich *nicht* vorbereitet, später in größere Not gerät. Man sieht diesen Kredit nicht als rein *kaufmännischen* Vorgang an, vielmehr als *öffentliche* Hilfe. Da man überhaupt nicht mit den Zinsen rechnet, so sieht man in der Zinsmarge von 6% eben *nicht* die Notstandsmaßnahme, wartet noch darauf. „Dieser Kredit ist eine Notstandsmaßnahme und muß auch eine werden!“ — Wie würde die Niederschlagung wirken?

Für das Staatsgefühl zerstörend; immer mehr werden mit dem Staat und seinen öffentlichen Mitteln Verträge eingehen, um nachher ihn als Wohltäter auszubeuten.

Für die Verwaltung beschämend und belastend. Denn der Saatgutkredit ging über den Oberpräsidenten als Treuhänder, und den Landrat, der für den Kreis die Ausfallbürgschaft (als Wechsel) unterschrieb. Die Verteilung über den Landrat garantierte eine bessere Rücksicht auf alle Landkreise, ferner aller Kreditkanäle (die als Genossenschaften und Sparkassen sich Konkurrenz machen), vielleicht sogar aller Kreditnehmer; denn der Landrat *braucht* keine Freunde zu bevorzugen, wie manche Kasse einen guten Kunden.

Aber diese Maßnahme soll dem *Landbau* helfen; bleibt also die Frage entscheidend, wie diese Schenkung auf die Landwirtschaft selbst wirkt.

Sie wäre eine *Strafe* für den *Ehrlichen*, der gezahlt hat, eine *Prämie* für den *Säumigen*, der nicht zahlen kann oder will. Denn der Nachlaß gilt nicht anteilig für jeden Schuldner, vielmehr anteilig für die ganze Schuldnerschaft, so daß die einen alles, die anderen nichts zurückgezahlt haben. Man hat die Auswahl obendrein sich freiwillig einspielen lassen, so daß die Rückzahlung aus *eigenem* Antrieb jenen am 31. 12. 25 fälligen Gesamtbetrag ergab. Nur selten hat man mit Hilfe des Landrats diesen oder jenen gedrängt. Das wirkt doch erschwerend; Niederschlagung wäre qualifizierte Strafe für den Ehrlichen. Nun könnte man sich trotzdem mit dieser Schenkung einverstanden erklären, wenn die Säumigen besonders *wertvollen volkswirtschaftlichen Funktionen* vorstehen und deshalb nicht zahlen können. Aber das Gegenteil trifft zu.

Gezahlt haben kleine und kleinste Betriebe, einfach weil sie nur kleineren Kredit hatten und ihn leichter irgendwo im Betrieb liquidieren können. Gezahlt haben größere Betriebe, die vorsichtig in der Kreditnahme waren und ihr Soll nicht ausnutzten; endlich die, welche die Summe mit der einen Hand nahmen, mit der andern der Sparkasse wieder reichten. Das war formell verboten, volkswirtschaftlich die beste Verwendung: denn diese allein haben dem Betrieb im Endspurt nichts entzogen, wie diejenigen, welche höhere Zinsen als Erträgnisse hatten, sondern etwas einverleibt, nämlich den Zinsgewinn aus höheren Zins der Sparkasse. Das war übrigens nur dem Landwirt verboten, nicht aber der Sparkasse. Zurückgezahlt sind ferner im Rheinland etwa 12 Millionen, die für Saatgutbeschaffung zu *spät* kamen (öffentliche Vermittlung!) und deshalb von den Sparkassen zu „mittelbarem Nutzen“ der Landwirtschaft weitergegeben wurden. Diese Beträge, anders verwendet, waren offenbar täglich fällig und haben die Ehre der Landwirtschaft am 31. 12. 25 gerettet. Rückgezahlt sind endlich Kredite, welche wirklich für „letzte Aufwendungen“ des Betriebs, also Kopfdünger im Frühjahr, Saatgut, Hagelversicherung gezahlt sind. Insgesamt haben die kleineren Betriebe und

alle, welche ökonomisch vorsichtig den Kredit beschränkt und klug ausgenutzt haben, bezahlt. (Manche von diesen hatten ein Guthaben in gleicher Höhe längst bereit und warteten nur auf den Zwang zur Rückzahlung.)

Nicht gezahlt haben alle, welche *illiquide* Anlagen auf Wechseln kauften, z. B. ein Betrieb von 300 Morgen, dessen Saatgut etwa 2000 M. kostet, der sich aber 12 000 M. lieh und Motorgerät kaufte. Alle, deren Kredit als „letzte Aufwendung“ nicht dem Betrieb, sondern dem *Leben* zufloß, welche z. B. im Augenblick des Kredits Industrielle und hohe Staatsbeamte aus deren Jagden (wohlgemerkt, nicht auf ihrem, sondern *fremdem* Boden) durch überhohe Angebote hinauswarfen. Das ist nicht im Osten, vielmehr im Westen vorgekommen! Alle, die ohne kaufmännische Überlegung den Kredit überzogen und ihn *irgendwo* in dem Betrieb unterbrachten, wo er nichts einbringen konnte. Freilich gibt es manchen, der einfach nicht zahlen *will* (obwohl er 1925 den Wald verkauft hat, den drei Generationen gepflegt haben), weil er auf Niederschlagung wartet. Man komme nicht mit Ausnahmen; auch ich habe den größten Respekt vor jenem Freiherrn auf dem Hunsrück, der im Kriege als Rittmeister einen Arm und das Vermögen verlor, als reifer Mann auf 200 Morgen wie ein Bauer bescheiden anfängt, Lehrgeld zahlt und sich mit dem Kredit festgeritten hat. Aber insgesamt sind es die, welche den Kredit privat- und volkswirtschaftlich mißbraucht, trotz Kredit den Ertrag der Volkswirtschaft nicht vermehrt haben.

Das Problem geht weniger den Großbesitz des Ostens an als gewisse großbäuerliche Kreise des Westens, welche der Industrie nur die Äußerlichkeiten des Kapitalismus, aber nicht die kühle Vorsicht abgelauscht haben.

Niederschlagung hieße also: den Leichtsin, mit dem Kredit genommen wird, belohnen; unökonomische Anlage begünstigen; *volkswirtschaftliche Illiquidität nicht beheben*; vor allem die *Fleißigen und Tüchtigen*, die sich vielfach den Zins als Arbeitslohn verdient hatten oder sparsam lebten — noch längst nicht alle Landwirte wissen, was Einschränkung heißt —, *bestrafen*. Das käme wahrhaftig nicht der Landwirtschaft, sondern nur einzelnen „ausgesuchten“ Landwirten zugute. Kredit aus öffentlichen Mitteln ist an und für sich schon ein Umweg, ist teurer in der Verteilung, kommt zu spät, geht neben der Verwaltung her (für die wirtschaftliche Abwicklung ist diese hemmend, für die finanzielle brauchbar), also der Bedenken schon genug. Aber ein Sturm der Entrüstung müßte den Finanzminister hinwegfegen, der es befürworten sollte, die hohen, unerträglichen Steuern der Landwirtschaft zur Bevorzugung jener wirtschaftlich weniger leistungsfähigen Betriebe zu verwenden.

## Die Probleme der Woche

### KEYNES ÜBER DIE URSACHEN DER DEUTSCHEN KRISIS

J. M. Keynes, der berühmte Verfasser der „Wirtschaftlichen Folgen des Friedensvertrages“

und der „Revision des Friedensvertrages“, hat kürzlich in einem aufsehenerregenden, durch die ganze deutschsprachige Presse gehenden Artikel als Ursache der gegenwärtigen *Krisis* die Notwendigkeit der *Reparationszahlungen* und der damit verbundenen künstlichen Steigerung der Ausfuhr und den künstlichen *Preissenkung* bezeichnet; der *Dawes-Plan*, der von jeher schon Gegenstand seiner Kritik gewesen ist (obwohl er Deutschland aus *politischen* Gründen zur *Annahme* geraten hat), erscheint danach als die Wurzel des Übels. Gegen diese Behauptungen von Keynes hat sich in Deutschland bereits von verschiedenen Seiten — so auch von dem neuen Finanzminister Reinhold — Widerspruch erhoben, und auch wir müssen bei aller Hochachtung vor dem berühmten Verfasser, dem Deutschland viel verdankt, erklären, daß wir seine Darlegung *nicht als begründet* und schlüssig anerkennen können. Denn die *Grundlage* seiner ganzen Deduktionen bildet die Behauptung, daß seit Mitte des Jahres 1925 durch Einschränkung der Geldmenge *Deflation*, eine *Preissenkung* zur Ermöglichung des Transfers herbeigeführt worden sei. Sieht man sich aber die Zahlen über den Geldumlauf an, so bemerkt man, daß von irgendeiner Verringerung der Geldmenge *nicht die Rede* sein kann. Dies ergibt folgende Tabelle, in der zu den Zahlen über den Bargeldumlauf aus bekannten Gründen die Giroguthaben der Reichsbank hinzugezählt worden sind.

(In Millionen M.)	Bargeld- umlauf	Guthaben bei der Reichsbank	Zusammen
31. 12. 1924	4274	821	5295
31. 3. 1925	4479	745	5222
30. 6. 1925	4775	564	5339
30. 9. 1925	5056	620	5676
31. 12. 1925	5181	697	5878
31. 1. 1926	etwa 4880	579	etwa 5459

Wie man sieht, kann im ganzen Laufe des Jahres 1925 von einer Verringerung der Geldmenge nicht die Rede sein, sie steigt im Gegenteil trotz ständiger Einziehung von Rentenmark sehr beträchtlich, und wenn sich im Laufe des Januar ein Rückgang zeigt (nach dem die Geldmenge immer noch höher ist als am 30. Juni 1925), so kann in dieser Verringerung unmöglich die Ursache der Krise erblickt werden, da diese schon lange Zeit vorher ausgebrochen war. Umgekehrt ist die Verringerung der Geldmenge im Januar die *Folge* der Krise und das typische Charakteristikum der Depression, weil die Geschäftswelt sich in einer solchen eine große Zurückhaltung bei der Nachfrage nach Krediten auflegt. Die *wahren* Ursachen der Krise liegen, wie jedermann, der Deutschland aus Anschauung kennt, bestätigen wird, an ganz anderer Stelle, nämlich in der Notwendigkeit der deutschen Wirtschaft und insbesondere der Industrie, durch Umstellung auf die Bedürfnisse der Weltwirtschaft, durch Reorganisation und technische Rationalisierung die Versäumnisse eines Jahrzehnts nachzuholen. Und der Umfang der Arbeitslosigkeit erklärt sich, abgesehen

von dem durch die angegebenen Umstände herbeigeführten Krisenzustand der Wirtschaft, vor allem dadurch, daß Deutschland heute bei etwa gleicher Bevölkerung 2 bis 3 Mill. mehr Arbeitsfähigen Beschäftigung zu geben hat. — Darüber hinaus müssen wir aber Keynes bestreiten, daß *jeder* Transferierungsprozeß von Reparationszahlungen *erheblichen Preis- und Lohndruck voraussetzt*. Denn, betrachtet man die Konstruktion des Dawes-Plans näher, so sieht man, daß die *Veränderungen*, die er in der Handelsbilanz Deutschlands voraussetzt, im allgemeinen nicht größer sind als 5 bis 600 Mill. jährlich, und das sind Veränderungen, die die deutsche Wirtschaft auch *vor* dem Kriege ohne schwere Krisen überstanden hat. Eine ganz leichte Preissenkung in Deutschland kann durchaus genügen, um eine Veränderung des Bilanzsaldos um diesen Betrag herbeizuführen; und diese leichte Preissenkung setzt *keine* Lohnsenkung voraus, weil im Gegensatz zu der Behauptung von Keynes die deutschen Löhne noch immer unter dem Weltmarktniveau und selbst unter dem Friedensniveau liegen. Das Allerwichtigste ist aber, daß alle durch die Reparationszahlungen notwendig werdenden Devisenbewegungen bei weitem *überlagert* werden durch die ungeheueren *entgegengesetzten* Bewegungen, die die Wanderung des internationalen Kapitals nach Deutschland hervorruft. Aus diesem Grunde ist die monatliche Reparationszahlung von rund 90 Mill. seit dem Beginn des zweiten Dawes-Jahres — ein *echter Transfer*, da, wie gerade Keynes stets klargelegt hat, auch Sachlieferungen echten Transfer darstellen — spurlos an der deutschen Währungsreserve und am deutschen Geldumlauf vorbeigegangen. (Andererseits sind diese 90 Mill. *weniger*, als *Keynes selbst* seinerzeit als für Deutschland tragbar erklärt hat.) Schon diese eine Tatsache, daß Deutschland jetzt bereits aus eigenen Kräften die  *Hälfte* der normalen Dawes-Annuität zahlt, hätte Keynes und diejenigen, die ihm zustimmen, nachdenklich machen sollen.

### NEUORDNUNG BEI DER WESER-WERFT

Bei der A.-G. „Weser“ in Bremen ist jetzt eine *dreifache Neuordnung* im Gange: Zunächst in *personeller* Beziehung dadurch, daß Bankier Schröder durch Uebernahme der Aktienmajorität aus dem Besitz von Dr. Sprenger in den Aufsichtsrat zurückkehrte und wieder den Vorsitz übernahm. Durch diese Transaktion wurden zugleich die bekannten Prozesse zwischen der „Weser“ und dem Norddeutschen Lloyd beigelegt. In *wirtschaftlicher Hinsicht* führte das dazu, daß die Schiffsbestellungen und Reparaturaufträge der Lloydgruppe wieder der Weser-Werft zufließen. Schließlich steht auch auf *finanziellem* Gebiet eine Neuordnung bevor: Es ist beabsichtigt, das *Grundkapital* den Ertragsmöglichkeiten des Unternehmens besser anzupassen. Bei der Umstellung auf Goldmark wurde das Grundkapital seinerzeit auf 13,091 Mill. RM. bemessen, während es vor dem Kriege nur 7,36 Mill. RM. betragen hatte, bei 1,750 Mill. RM. Obligationenschulden. Das Mißverhältnis zwischen dem gegenwärtigen Kapital und dem Vorkriegskapital tritt noch deutlicher in Er-

scheinung, wenn man in Betracht zieht, daß die Weser-Werft bereits vor dem Kriege, als die Ausichten für die Werftindustrie, vor allem wegen des Ausbaues der Kriegsmarine, noch wesentlich besser waren, selbst auf das viel kleinere Kapital nur selten Dividenden ausschütten konnte. Die meisten Jahre brachten damals Verlustabschlüsse. In den Jahren 1905-06, 1906-07 und 1907-08, als die in dem Bremer Vorort Gröpelingen neu erbaute Werft vollendet war, zeigten die Erfolgsrechnungen Verlustsalden von 537 082 M., 691 618 und 309 465 M., so daß schließlich im Jahre 1908 eine Sanierung in der Form erforderlich wurde, daß die Aktionäre ohne Erhöhung des Nominalwertes 400 M. pro Aktie zuzahlten. Trotzdem blieben in der Folge Verluste die Regel; Dividenden von je 4 Prozent in den Jahren 1911 und 1912 bildeten eine Ausnahme. Im Kriege besserten sich die Verhältnisse freilich; der Handelsschiffbau trat gegenüber dem Bau von Kriegsfahrzeugen (Linienschiffen, Kreuzern und Unterseebooten) immer mehr zurück, und es konnten auch finanzielle Erfolge erzielt werden. Nach dem unglücklichen Ausgang des Krieges mußte man sich jedoch wieder umstellen; das Wiederaufbau-Programm der Großreedereien kam diesem Bestreben zustatten, daneben auch die Inflations-Konjunktur in der Waggon- und Lokomotivbauindustrie, da die Weser-Werft einen Teil der für Kriegsschiff- und Unterseebootbau bestimmt gewesenen Anlagen und Werkstätten zur Instandsetzung von Lokomotiven und Eisenbahnwagen eingerichtet hatte. Heute kommt eine Betätigung auf diesem Gebiet nicht mehr in Betracht; die großen Prozesse mit dem Norddeutschen Lloyd waren die Ausläufer der Wiederaufbauarbeit für die deutsche Schifffahrt, unter denen die Weser-Werft zweifellos stark gelitten hat. Der Norddeutsche Lloyd boykottierte die Werft, so daß sie bei Vergabungen überhaupt nicht mehr zur Konkurrenz aufgefordert wurde und selbst Schiffe, die von ihr erbaut waren, nach Bremerhaven zu Tecklenborg geschleppt wurden. Diese Zeit ist jetzt vorüber. Wir haben schon früher darauf hingewiesen, daß es nicht gerade für eine starke Position des Lloyd spricht, daß er sich der schwebenden Prozesse nur durch den Ankauf der Weser-Majorität zu erwehren vermochte. Obwohl einer engeren Zusammenarbeit mit dem Lloyd jetzt nichts mehr im Wege steht, wird die Weser-Werft aber ihr Grundkapital doch ermäßigen müssen. Vermutlich wird dann eine Wiedererhöhung erfolgen, da es fast völlig an Betriebsmitteln mangelt. Zwar sind mit Neubestellungen zumeist Anzahlungen größeren Umfanges verknüpft, doch werden sich die Reeder nach den bei Reiherstieg gemachten Erfahrungen nicht allzuweit vorwagen wollen, mit Ausnahme vielleicht des Lloyd, der als direkter oder indirekter Majoritätsbesitzer ja kaum Gefahr laufen dürfte. Welche Beweggründe die Verwaltung seinerzeit veranlaßt haben, angesichts der völlig veränderten wirtschaftlichen Lage des Schiffbaues ein so hohes Grundkapital zu fixieren, ist nicht ganz klar. Man vermutet, daß der frühere Majoritätsinhaber, der zeitweilige Vorsitzende des Aufsichtsrats Dr. Sprenger, ein Interesse an einer hohen Kapitalsumme gehabt hatte, um seinen Besitz bei passender Gelegenheit vorteilhafter verwerten zu können. Möglicherweise haben auch Rücksichten auf den Pachtvertrag mit

der Stadt Bremen mitgesprochen, auf deren Gelände die Werft erbaut ist. Die Stadt Bremen hat ein bedingtes Recht zu vorzeitiger Kündigung des Pachtvertrages gegen Übernahme der baulichen und maschinellen Anlagen zu einem zu schätzenden Nutzwerte. Die Tatsache, daß die Weser-Werft über eigenen Grundbesitz kaum verfügt, stellt naturgemäß ein unüberwindliches Hindernis gegen die Aufnahme einer dinglich gesicherten Anleihe dar. Schon vor dem Kriege war daher eine Anleihebegebung schwer durchführbar. Der relativ hohe Aktienkurs (ca. 45 bis 50 Prozent) soll anscheinend die Vorbedingung einer Aktienemission nach nicht allzu scharfer Zusammenlegung schaffen. Je eher man sich hierzu entschließt, desto besser dürfte es für das Unternehmen sein. Der Abschluß per 31. Dezember 1925, bei dem man den Ausweis eines größeren Verlusts zu vermeiden hofft, ist demgegenüber nur von untergeordneter Bedeutung; zu wünschen wäre nur, daß die Verwaltung der Weser A.-G., die, als sie sich in den erwähnten Prozessen an die Öffentlichkeit wandte, mit der Versendung von Aktienpaketen recht freigebig bei der Hand war, ihren Publizitätspflichten etwas genauer nachkommt, als dies bisher sonst der Fall gewesen ist. Vor allem haben die unabhängigen Aktionäre, wie immer wieder betont werden muß, ein Anrecht darauf, zu erfahren, zu welchen Bedingungen der Vergleich mit dem Lloyd geschlossen worden ist.

---

#### ZWEI FUSIONEN

---

Die Fälle, in denen es zum Zwecke der Rationalisierung der Betriebe zu Fusionen kommt, häufen sich. Aus den letzten Tagen sind zwei bemerkenswerte Zusammenschlüsse zu verzeichnen. Es ist beabsichtigt, die *Deutsche Eisenbahnsignalwerke A.-G.* mit der *Eisenbahnsignal-Bauanstalt Max Jüdel & Co. A.-G.* zu verschmelzen. Beide Unternehmungen waren schon bisher eng verbunden. Wenn jetzt die Vollfusion vorgeschlagen wird, so geschieht dies, weil sich nur durch ein vollständiges Zusammenarbeiten der beiden Betriebe weitere Ersparnisse erzielen lassen. Der Signalbau, die Hauptfabrikation beider Unternehmungen, ist bisher an drei Stellen betrieben worden. Nach der Vereinigung wird es möglich sein, ihn auf zwei Stellen zusammenzufassen. Dazu kommen die Ersparnisse durch Fortfall des zweiten Verwaltungskörpers. Das Kapital der Deutschen Eisenbahnsignalwerke besteht aus 6,4 Mill. RM. Stammaktien und 220 000 RM. Vorzugsaktien, das Kapital von Jüdel aus 4,8 Mill. Stammaktien und 240 000 RM. Vorzugsaktien. Die Fusion wird in der Form vorgeschlagen, daß die Deutschen Eisenbahnsignalwerke in die Eisenbahnsignal-Bauanstalt Jüdel aufgehen sollen, das kapitalstärkere Unternehmen also auf das kapitalschwächere übergeht. Aus welchem Grunde das geschieht, ist nicht ganz klar. Über das Umtauschverhältnis wird mitgeteilt, daß gegen 6000 RM. Deutscher Eisenbahnsignalwerke-Aktien nominell 5100 RM. Jüdel-Aktien gewährt werden sollen. Ob die Jüdel A.-G. die Kapitalserhöhung nur diesem Umtauschverhältnis entsprechend vornimmt oder darüber hinaus noch weitere neue Aktien ausgibt, steht noch nicht fest. Beide Gesellschaften stehen der *Siemens-Gruppe* nahe, so daß die Transaktion wohl nicht zuletzt auch auf die Wahrung der Interessen dieses



Konzerns Rücksicht nehmen muß. Bei der Jüdel A.-G. soll für das abgelaufene Geschäftsjahr eine *Dividende* von 6% verteilt werden, während die Deutschen Eisenbahnsignalwerke keine Ausschüttung vornehmen. Warum dieses Unternehmen ertragnislos bleibt und ob das in Aussicht genommene Umtauschverhältnis wirklich angemessen ist, wird sich erst beurteilen lassen, wenn nähere Einzelheiten über den Fusionsvorschlag und die Abschlüsse der beiden beteiligten Unternehmungen vorliegen. — Die Übernahme der „Berzelius“ Metallhütten A.-G. durch die Metallbank erfolgt letzten Endes aus ähnlichen Gründen wie die Verschmelzung der beiden Signalbauwerke, wenn auch der Fall insofern anders liegt, als die Metallbank schon jetzt die Hauptaktionärin von „Berzelius“ ist. „Berzelius“ hat bekanntlich in der letzten Zeit außerordentlich ungünstig gearbeitet, was von der Verwaltung zum Teil auf die ungenügenden Schmelzlöhne zurückgeführt, hauptsächlich aber als Folgeerscheinung der Inflation und der Ruhrschäden, für die die Gesellschaft nicht entschädigt worden ist, bezeichnet wird. Die finanziellen Lasten werden schon jetzt ausschließlich von der Metallbank getragen. Die Möglichkeit einer Kapitalserhöhung besteht gegenwärtig nicht, es sei denn, daß das bisherige Aktienkapital sehr scharf zusammengelegt wird und die Metallbank bei einer darauf folgenden Kapitalserhöhung die neuen Aktien übernimmt. Es ist begreiflich, daß sie es vorzieht, „Berzelius“ lieber ganz mit sich zu verschmelzen. Sie gewinnt dadurch die Möglichkeit, die Verwaltung noch mehr zu vereinfachen und den Betrieb noch rationeller zu gestalten, als wenn „Berzelius“ als selbständiges Unternehmen erhalten bliebe. Diese Ersparnisse, die nach einer Vollfusion gemacht werden können, werden sich in vielen Fällen durch keine andere Maßnahme erzielen lassen, und deshalb wird es in ähnlich gelagerten Fällen immer häufiger zu Fusionen kommen. Durch die angekündigte Ermäßigung der Fusionssteuer wird diese Bewegung noch weiter begünstigt werden. Hauptsächlich werden Zusammenschlüsse zum Zwecke der Rationalisierung wohl bei mittleren oder kleineren Unternehmungen erfolgen. Bei Großunternehmungen hingegen werden die Rationalisierungsbestrebungen allem Anschein nach eher zur Abstufung von Beteiligungen als zur vollen Verschmelzung mit ihnen führen.

#### DER BERLINER MÜHLEN-ZUSAMMENSCHLUSS

Nachdem im Herbst vorigen Jahres eine Anzahl westdeutscher Mühlen sich zu einer Interessengemeinschaft zusammengeschlossen hat, steht eine weitere Zusammenfassung im *Müllereigewerbe* bevor. Vier Mühlen, an denen direkt oder indirekt die Blumensteingruppe beteiligt ist und die schon in einem Freundschaftsverhältnis zueinander standen, verhandeln wegen Abschlusses einer Interessengemeinschaft, die die Unkosten vermindern und die vorhandenen Reibungsflächen beseitigen soll. Es sind dies die Berliner Viktoriamühle (kontrolliert durch die elsässische Firma Baumann frères, die Blumensteingruppe und die Disconto-Gesellschaft), die Humboldtmühle (80% Aktienbesitz in Händen der Viktoriamühle, Blumenstein und Disconto-Gesellschaft), die Weizenmühle Karl Salomon & Co., Frankfurt a. M. (an der die Viktoria A. G. mit einem Minderheitsposten beteiligt ist) und die Berliner

Dampfmühlen A. G. (bei der Blumenstein und Viktoria interessiert sind). Die Notwendigkeit von Ersparnissen und einheitlicher Handhabung des Einkaufs, die trotz des Selbständigkeitswillens der Verwaltungen zu den Verhandlungen führte, weist auf die wenig günstige geschäftliche Lage des Gewerbes hin. Wenn auch ein Teil der im vorigen Jahre vorhandenen und einstimmig von allen Mühlenunternehmungen hervorgehobenen Schwierigkeiten beseitigt sein dürfte — so nach Inkrafttreten der Zölle die ungehemmte Einfuhr von Mehl, die im August 1925, allerdings infolge von Vorversorgung des Verbrauchs angesichts der kommenden Zölle, den Stand von 757 000 dz erreichte gegenüber 188 687 dz im ganzen Jahre 1913, und die strenge Kreditkontingentierung seitens der Reichsbank — so bleibt die Situation des Gewerbes doch noch bedrängt genug. Dazu trägt bei, daß die großen Mühlen fast alle modernisiert und ausgebaut, also leistungsfähiger geworden sind und außerdem noch eine Reihe kleinerer Mühlenunternehmungen entstanden. All diese Umstände riefen, hauptsächlich gegen Ende des vergangenen Jahres, zahlreiche Insolvenzfälle hervor. Die Beschäftigung der Mühlen ist im allgemeinen auch heute noch unbefriedigend. Die genannten vier Unternehmungen sollen mit nur etwa der Hälfte ihrer Kapazität in Anspruch genommen sein. Läßt dieser Umstand die Ersparnisse, die eine vielleicht vereinfachte Verwaltung, ein gemeinsamer Einkauf bringen würde, den Zusammenschluß auch wünschenswert erscheinen, so ergeben sich doch gewisse Schwierigkeiten für den geplanten Gewinnverteilungsschlüssel aus der Unterschiedlichkeit der *Kapitalhöhe* und der *Leistungsfähigkeit* bei den einzelnen Gesellschaften. Während dem *Kapital* nach die Viktoriamühle an erster Stelle steht (mit 3 Mill.) und dann die Berliner Dampfmühle (2,8 Mill.), die Humboldtmühle (2 Mill.) und die Weizenmühle Salomon (1,6 Mill.) folgen, hat gerade die letztere die höchste *Leistungsfähigkeit* (ca. 3600 Sack täglich) aufzuweisen, sodann die Humboldtmühle (ca. 2200 Sack) und darauf erst die beiden kapitalstärksten Gesellschaften, nämlich die Viktoriamühle (ca. 2000 Sack) und die Berliner Dampfmühle (ca. 1800 Sack). Die vier Mühlen verfügen also zusammen über eine Kapazität von 9600 Sack täglich und könnten damit, bei voller Ausnutzung, knapp *drei Viertel* des Berliner Bedarfs decken. Das ist im Vergleich zur Gesamtleistungsfähigkeit und tatsächlichen Gesamtleistung des deutschen Mühlengewerbes nicht sehr viel, aber es bleibt zu bedenken, daß am Orte selbst, nachdem der Wettbewerb der vier Gesellschaften untereinander ausgeschaltet ist, nur noch die Kampfmeier-Gruppe mit der Potsdamer Dampfmühlen-A.-G. und der Schütt-Dampfmühle A. G., sowie die selbständige Hermannmühle und in Berlins Nähe noch die Oranienburger Dampfmühle G. m. b. H. übrig bleiben. An eine *Preisbeeinflussung* kann nach der ganzen Lage des Gewerbes nicht gedacht werden, um so weniger, als Berlin schon jetzt einen Teil seines Bedarfs bei außerhalb liegenden Mühlen deckt. Vielmehr wird den Verwaltungen im Augenblick an der schon betonten Beschränkung der *Ausgabenseite* liegen. Aber es bleibt abzuwarten, ob diese vorläufig anscheinend nur lose gedachte Interessengemeinschaft der erste Schritt zu festerer und weiter um sich greifender Bindung wird.

---

 EINE SANIERUNG IN  
 DER WOLLINDUSTRIE
 

---

Die Textilwirtschaft nimmt in der gegenwärtigen Absatzkrise eine gewisse Sonderstellung ein, vor allem deshalb, weil zu den allgemeinen Industrieschwierigkeiten hier noch besondere Momente treten, die die Lage der Textilbetriebe viel gefährlicher gestalten, als es ohne sie der Fall wäre. Absatzmangel, Kreditnot und der dadurch bedingte Leerlauf der Anlagen sind zwar auch in der Textilindustrie die typischen Krisenerscheinungen. Wichtige Zweige der Industrie, vor allem der Wollindustrie im westlichen Bezirk, leiden aber außerdem unter einem ausgesprochenen Mangel an gelernten, guten Facharbeitern, so daß sie gezwungen sind, für ungenügend qualifizierte Kräfte trotzdem die bezirksweise festgesetzten starren Tarifröhne zu zahlen. Ferner aber — und dieses Moment wurde für die Schwierigkeiten bei der *Bedburger Wollindustrie A.-G.* ausschlaggebend — ist die Industrie so weitgehend von dem Wechsel der Mode abhängig, daß die Gefahr falscher Kalkulation und des Sitzensbleibens auf großen, unverkäuflichen Fertigwarenbeständen besonders groß ist und die Vorsorge auf längere Sicht sehr erschwert wird. Man kann der Verwaltung der *Bedburger Wollindustrie*, deren Verantwortlichkeit zur Zeit noch geprüft wird, den Vorwurf nicht ersparen, daß sie diese letztgenannte Gefahr nicht rechtzeitig erkannt und den Zeitpunkt für eine mögliche technische Umstellung auf den Umschwung der Moderichtung versäumt hat. Es bleibt ihr daher jetzt nur noch der Weg einer durchgreifenden organisatorischen Neuordnung des Gesamtbetriebes, die zunächst beträchtliche Kosten verschlingen wird. Schon bald nach Kriegsende war die allgemeine Mode in Deutschland wie in anderen Ländern zur Bevorzugung der *Kammgarngewebe* übergegangen. Die Gesellschaft, deren Anlagen nur für *Streichgarnbearbeitung* eingerichtet waren, ist dieser Umstellung nicht gefolgt, solange es noch Zeit war. Durch Minderproduktion, verspätete und unzureichende Lieferung, durch Anhäufung unverkäuflicher Ware und deren schließliche Räumung zu Preisen, die kaum die Selbstkosten deckten, sind nunmehr Verluste entstanden, die zu Anfang des laufenden Jahres zu ersten Schwierigkeiten geführt haben. Wenn die Verwaltung behauptet, daß der Übergang vom *Streichgarn-* zum *Kammgarnkonsum* nicht hätte vorausgesehen werden können, so entspricht dies keineswegs den Tatsachen. Zahlreiche andere Betriebe der Wollindustrie haben diese Entwicklung kommen sehen und sich rechtzeitig umgestellt, selbst wenn sie auf längere Zeit auf eigene Aufträge verzichten und die *Lohnweberei* für fremde Werke betreiben mußten. Angeblich um eine Abwanderung der Facharbeiter zu verhindern, hat die Gesellschaft ihren angelernten Arbeiterstamm viel zu lange trotz ungenügender Beschäftigung durchgeschleppt. Zuzugeben ist allerdings, daß die Konkurrenz der benachbarten *München-Gladbacher Textilindustrie* sehr ernst ist, so daß es schwer gewesen sein mag, gelernte *Kammgarnarbeiter* aus diesem Bezirk rechtzeitig zu beschaffen. Die Verluste wären noch höher gewesen, wenn nicht die angegliederte *Kunstwolle-Fabrik* mit der *Karbonisation* und der *Färberei*, sowie die *Spinnerei* sich als lebensfähig erwiesen hätten. Deshalb geht die Absicht der Verwaltung auch dahin, zu-

nächst diese Betriebe zu erhalten und mit den wirklich gelernten Arbeitern in der *Weberei* die vorhandenen Vorräte sowie die späteren Erzeugnisse der *Kunstwollefabrik* und der *Spinnerei* aufarbeiten zu lassen. Erleichtert dürfte der Neuaufbau durch das *Entgegenkommen der Bankgläubiger* werden, die den beteiligten *Kölner* und *Dessauer Aktionärgruppen* die Hergabe von *Zwischenkrediten* ermöglicht haben. Der mit 1,14 Mill. RM. per 31. Dezember 1925 ausgewiesene *Bucherlust* macht eine *Zusammenlegung des Aktienkapitals* im Verhältnis von 2 : 1, also von 2,5 auf 1,25 Mill. RM. erforderlich. Die bevorstehende *Generalversammlung* soll der Verwaltung ferner die Ermächtigung zur Ausgabe einer *achtprozentigen Wandelanleihe* in Höhe von 1,25 Mill. RM. erteilen, die mit 105 % in 25 Jahren ab 1. Januar 1930 zurückzuzahlen wäre. Späterhin, wenn die verschleppte Krise überwunden und die Lage des sanierten Unternehmens zu überblicken ist, soll die Anleihe ganz oder teilweise im Weg einer *Kapitalerhöhung* abgelöst werden. Der Ertrag dieser Operation dient zur Deckung alter und neuer Kredite. Vorläufig sollen durch Innehaltung des neuen *Fabrikationsprogramms* die *Vorräte*, die mit 1,05 Mill. RM. zu Buch stehen, sowie die *Kreditoren*, die sich aus 1,034 Mill. *Bankschulden*, 0,49 Mill. *Akzepten* und 0,43 Mill. anderen *Gläubigern* zusammensetzen, auf ein Maß herabgesetzt werden, das mit dem Umfang der absatzfähigen Produktion in Einklang steht.

---

 AUSFUHR  
 ELEKTRISCHER  
 ENERGIE
 

---

In der Aufzählung der Posten, aus denen sich die *Zahlungsbilanz* eines Landes zusammensetzt, wird in der Regel ein Posten übersehen, der zwar zur Zeit für Deutschland noch keine allzugroße Rolle spielt, in anderen Ländern aber eine wachsende Bedeutung erlangt hat: die *Einfuhr bzw. Ausfuhr von elektrischer Energie*. Ein solcher *Handelsverkehr* mit elektrischem Strom über die Landesgrenzen hinweg findet heute schon in größerem Umfang statt zwischen *Norwegen* und *Schweden*, *Finnland* und *Rußland*, *Schweiz* und *Frankreich*, *Schweiz* bzw. *Frankreich* und *Italien* und neuerdings auch zwischen der *Schweiz* und *Deutschland*, in außer-europäischen Gebieten vor allem zwischen den *Vereinigten Staaten* und *Kanada*. In dieser Aufzählung kommt den zuerst genannten Ländern die Rolle des überwiegend Liefernden zu, und wenn auch *Austauschregelungen* in den meisten Fällen Platz greifen, so ist die *Strombilanz* stets aktiv zugunsten der erstgenannten Länder. In letzter Zeit haben diese Probleme für uns aktuelle Bedeutung erlangt durch die Notwendigkeit, die *Energieversorgung Badens* sicherzustellen. Baden verfügt zwar über genügend eigene *Wasserkraft-* und *Dampfkraftanlagen*, deren *Kapazität* in normalen Zeiten den Bedarf decken könnte. Aber einmal ist die *Strommenge* zu sehr von dem Maß der *Wasserführung* abhängig, so daß also in einem trockenen Sommer die *maschinellen Einrichtungen* nicht voll ausgenützt werden können. Andererseits ergeben *Konjunkturrückschläge* in *Industrie* und *Landwirtschaft*, die *Schwankungen der Brennstoffpreise*, aber auch schon der *Wechsel zwischen Tag und Nacht* Veränderungen in der *Absatzfähigkeit* des erzeugten

Stroms, die im Interesse der *Rentabilität* der Werke vermieden werden muß. Dazu kommt, daß heute nur die *allergrößten* Kraftwerke, die mit relativ geringen Betriebskosten arbeiten, rentieren und die starke Konkurrenz von Kohle, Holz und Gas aushalten können. Das letztgenannte Moment hat die *Nordostschweizerische Kraftwerke A.-G.* in Baden (Schweiz) veranlaßt, obwohl ihr mehrere Millionen Kilowatt-Stunden zur Versorgung ihres Absatzgebietes und der Wiederverkäufer fehlen, von dem Bau eines weiteren eigenen Kraftwerks abzusehen und dafür sich zusätzlichen Strom aus Baden zu sichern. Die Gesellschaft hat zu diesem Zweck eine *Interessengemeinschaft* mit der A.-G. Motor-Columbus, der Badischen Landeselektrizitätsversorgung A.-G. in Karlsruhe und dem Kraftübertragungswerk *Rheinfelden* geschlossen, wonach eine neue Wasserkraftanlage am Rhein gemeinsam von den vier Gesellschaften erbaut und dem Austausch von Energie zwischen beiden Ländern in größtem Umfang nutzbar gemacht wird. Eine Untergesellschaft der genannten Schweizer Firma, die Schweizerische Kraftübertragungs A.-G., hat ferner mit der Karlsruher Gesellschaft dieser Tage bereits einen Energielieferungsvertrag vereinbart, wonach das Schweizer Werk von diesem Frühjahr ab größere Mengen *Sommer-Energie* an das Badenwerk abgibt. Die benötigten Energiemengen hat es sich teilweise von anderen Schweizer Kraftwerken gesichert. Umgekehrt wird die Schweizer Gesellschaft eine größere Menge *Winter-Energie* vom Badenwerk beziehen. Hand in Hand mit diesen Lieferungsgeschäften läuft eine Abrede über die *planmäßige Akkumulierung* des nicht verwendeten Stroms für Zeiten höheren Strombedarfs, um die Schwankungen in der Ausnutzung der Anlagen möglichst auszuschalten. — Leider liegen amtliche und zusammenfassende Angaben über die zwischen Deutschland und der Schweiz in Frage kommenden Austauschmengen an elektrischer Energie nicht vor. Die Nordostschweizerische Kraftwerke A.-G. hat nach ihren Angaben bereits im letzten Geschäftsjahr über 14 Millionen Kilowatt-Stunden oder 3,6 Prozent der Gesamtproduktion nach Deutschland ausgeführt. Die weitere Entwicklung, die ähnliche Vereinbarungen mit Frankreich (Elsaß-Lothringen und Rhôneal), sowie Italien und Österreich vorsieht, wird ohne Zweifel zu einer wachsenden Energieversorgung der Angrenzgebiete durch die Schweiz führen.

#### EINE VALUTA-ANLEIHE VOR DEM REICHSGERICHT

Man schreibt uns: Das Reichsgericht hatte sich kürzlich mit einem bemerkenswerten strittigen Falle

von Verpflichtungen aus der „valutarischen“ Anleihe eines deutschen Unternehmens, und zwar der *Bergwerksgesellschaft Diergardt G. m. b. H.* aus dem Jahre 1913, also aus der Vorkriegszeit, zu befassen. Das Urteil, zu dem dabei das Reichsgericht gekommen ist, ist in hohem Grade bemerkenswert. Die Diergardt G. m. b. H. hat ihre Anleihe, die hier in Frage steht, im Ausmaße von 5 Millionen Mark aufgenommen; diese Anleihe wurde zum Teil in der Schweiz, zum größeren Teile in Deutschland begeben. Die *Anleihestücke* lauteten über je 1000 M., die mit 1240 Schw. Fr. gleichgestellt wurden und bei denen sich die G. m. b. H. verpflichtete, an das

Bankhaus Deichmann & Co. in Köln nach erfolgter Auslosung 1000 M. gleich 1240 Schw. Fr. mit 5 Prozent Aufgeld für das Stück zurückzuzahlen; vorzeitige Auslosung war vom 2. Januar 1918 an zulässig. Die G. m. b. H. hatte ferner bei einer Schweizer Bank einen Kredit von 5 Mill. Fr. aufgenommen und voll beansprucht; Ende 1920 wurde der bis dahin verlängerte Kredit mit Hilfe des Stinnes-Konzerns durch ein Arrangement aus der Welt geschafft, bei dem Diergardt für die Stinnes'schen Zellulosefabriken Kohlen lieferte und den Erlös zum Teil in Schweizer Franken zur Erledigung der Verpflichtungen aus dem erwähnten Kredit vom Stinnes-Konzern erhielt; andererseits beschafften sich die Stinnes'schen Zellulosefabriken die für die Diergardt-Kohlen versprochenen Schweizer Franken durch Export. Offen blieb die Frage der Obligationen von 1913. Hier ergab sich folgendes: für den *in der Schweiz placierten Teil* der Obligationen — 1½ von 5 Mill. Mark — erklärte sich die G. m. b. H. bereit, Anfang 1933 eine Einlösung mit 1240 Schw. Fr. pro Stück vorzunehmen und bis dahin *in Schweizer Währung* 5 Prozent Zinsen zu bezahlen; für den *in Deutschland placierten restlichen Teil* der Anleihe erklärte die Gesellschaft, sich auf 15 Prozent *Aufwertung* beschränken zu wollen. Die deutschen Obligationäre waren mit dieser Regelung begreiflicherweise nicht einverstanden, aus ihren Kreisen wurde der Gesellschaft der Rechtsstreit verkündet. Nachdem dieser Prozeß die unteren Instanzen durchlaufen hat, hat nunmehr das *Reichsgericht* den *Standpunkt der Gesellschaft gebilligt* und die klagenden deutschen Obligationäre abgewiesen. Das Urteil des Reichsgerichts muß befremden: man darf nicht vergessen, daß es sich um eine vollkommen *einheitlich* ausgestattete Obligations-Anleihe handelt, deren sämtliche Stücke gleichmäßig auf Mark und Schweizer Franken lauten, daß formal nicht der geringste Unterschied zwischen den Stücken besteht, so daß tatsächlich lediglich die Kenntnis der bei der Emission nach der Schweiz gegebenen Nummern der Einzelstücke es der Gesellschaft ermöglicht, die von ihr geforderte und vom Reichsgericht bestätigte Bewertungsunterscheidung vorzunehmen. Der *Inhaber-Charakter* der Obligation wird also vollkommen verleugnet, alle diejenigen, die in der Schweiz vor dem Kriege und nach ihm deutsche Stücke gekauft haben — in völliger Unkenntnis, daß eine solche Unterscheidung, wie sie jetzt vorgenommen wird, jemals möglich sei — werden schwer geschädigt, während alle Deutschen, die zufällig vor dem Kriege und nach ihm bei dem Handel mit Diergardt-Obligationen „Schweizer Nummern“ erworben haben, ein reichliches Geschenk zu erhalten scheinen. Das Urteil des Reichsgerichts kann zu den sonderbarsten Ungerechtigkeiten Anlaß geben, zu Ungerechtigkeiten, wie sie eben aus der Verleugnung des Inhaber-Charakters der Papiere notwendigerweise entstehen müssen. Wenn das Reichsgericht die Scheidung der in bezug auf die äußeren Merkmale vollkommen einheitlichen Anleihe zuläßt, so kann man nicht sagen, daß dadurch der *Rechtssicherheit* gedient sei; man wird die Frage aufwerfen dürfen, warum denn die Diergardt G. m. b. H. nicht seinerzeit bei der Emission die Schweizer Stücke auf Schweizer Franken und Mark, die deutschen Stücke *lediglich auf Mark* aus-

gestellt hat — daß dies nicht geschehen ist, weist doch zum mindesten darauf hin, daß die Gesellschaft damals ihre Anleihe als eine *vollkommen einheitliche Emission* betrachtet hat, auch wenn sie einen Teil derselben zur Abtragung einer Frankenschuld bei der Basler Handelsbank zu benutzen die Absicht gehabt hat. Man wird jedenfalls sehr

wünschen müssen, daß derartige Prozesse und ihre komplizierten, für den normalen Menschenverstand manchmal schwer begreiflichen Entscheidungen sich nicht wiederholen, nicht nur, weil sie die Rechtssicherheit untergraben, sondern auch, weil sie geeignet sind, die wirtschaftliche Zusammenarbeit der einzelnen Länder zu erschweren.

## Konjunktur-Barometer

Wenn wirklich, wie es die Ansicht gewisser Konjunkturtheoretiker ist, die volkswirtschaftliche *Gesamtkonjunktur allein* aus der Beschäftigungslage der Schwerindustrie, d. h. aus der Höhe des *Eisenverbrauchs*, und aus der Entwicklung des Kapitalmarkts abzuleiten wäre, so könnte tatsächlich von einer beginnenden Besserung der Allgemeinkonjunktur seit Beginn des neuen Jahres gesprochen werden. Die Belebung auf den *schwerindustriellen Märkten* schreitet, wie nunmehr auch von seiten der Industrie zugegeben wird, langsam, aber stetig weiter fort. Im einzelnen ist zu sagen, daß die Tätigkeit auf dem Schrottmart einigermassen zufriedenstellend geworden ist; für Halbzeug zeigt sich stärkere Nachfrage, auch aus dem Ausland, da die Werke der westlichen Wettbewerbsländer gut beschäftigt sind und für prompte Lieferungen nicht oder nur in Ausnahmefällen in Frage kommen. (Das gilt auch für die belgischen Werke, bei denen

### 4. Deutsche Großhandelsindizes

Datum	Statist. Reichsamt			Berl. Tagebl.	
	Gesamt-Index (38 Waren)	Gruppe Industrie-stoffe	Gruppe Lebens-mittel	Gesamt-Index (109 Waren)	Industrielle Fertig-fabrikate (28 Waren)
10. Februar 1926	118,8	129,7	113,0	136,5	148,2
3. Februar "	119,2	129,9	113,5	136,7	148,5
27. Januar "	118,7	130,1	114,1	137,3	149,1
20. Januar "	120,1	130,3	114,7	138,3	149,1
13. Januar "	120,0	130,7	115,2	138,0	148,9
6. Januar "	121,6	131,1	116,7	138,9	148,9
30. Dezember 1925	121,2	131,1	115,9	139,0	149,2
22. Dezember "	120,1	130,9	115,3	139,8	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
7. Januar 1925	136,4	140,2	134,4	140,6	132,0

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

1.-6. II. 1926	150,6
25.-30. I. "	159,7
18.-23. I. "	159,2
11.-16. I. "	158,7
4.-9. I. "	159,3
28. XII. 25.-2. I. 1925	159,3
21.-26. XII. "	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
4.-10. I. 1925	161,5

### 6. Börsenindex der „Frankfurter Zeitung“

2. I. 25 = 100	Relativzahlen					
	13. II. 26	6. II. 26	30. I. 25	23. I. 26	16. I. 26	2. I. 26
Heimische Aktien	73,65	73,96	71,62	70,90	68,12	58,31
Ausländische Aktien	108,14	108,40	108,04	104,91	104,63	100,85
Papiermark-Staatsanl.	31,22	25,20	21,59	20,60	20,88	17,28
Ausländische Anleihen	137,78	129,34	126,91	127,92	115,97	106,96
Wertbeständige Anleihe	111,28	105,62	106,36	104,61	105,38	100,10

### 7. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Arbeitstglich in der Woche vom:	Kohlenförderung		Koksproduktion		Brikettproduktion	
	Woche vom:	Vorjahr	Vorjahr	Vorjahr	Vorjahr	Vorjahr
31. I.-9. II. 1926	324 235	347 186	57 073	65 489	13 412	11 944
24.-30. I. 1926	340 389	368 128	58 465	65 49	13 758	11 813
17.-23. I. "	342 091	372 397	56 591	65 381	13 911	11 781
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	13 503	12 413

### 8. Wagenstellung

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen		Arbeitstggl. Wagenstellg.	
	Vorjahr	Vorjahr	Vorjahr	Vorjahr
24.-30. Januar 26	642 511	679 434	107 086	112 239
17.-23. Januar 26	608 250	670 879	101 375	111 813
10.-16. Januar 26	618 528	654 578	103 088	109 096
3.-9. Januar 26	580 428	612 690	96 738	102 115
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	703 680	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

### 9. Erwerbslosigkeit in Deutschland

(Zahl der unterstützten Vollerwerbslosen)		
Stichtag	Vorjahr	
1. Februar 1926	2 029 855	593 024
15. Januar "	1 762 305	535 654
1. Januar "	1 485 831	535 654
15. Dezember 1925	1 057 031	458 125
1. Dezember "	699 130	436 690
16. November "	471 333	426 836
1. November "	363 784	435 321
13. Oktober "	298 871	472 116
1. Oktober "	265 566	513 496

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

	6. 2. 26	30. I. 26	23. I. 26	15. I. 26	7. I. 26
a) Kaufkraftträger					
Reichsbanknoten-Umlauf	2563	2649	2341	2508	2732
Rentenbanknoten-Umlauf	1370	1450	1239	1287	1349
Guthaben	765	579	922	860	874
Zusammen	4698	4678	4502	4655	4955
b) Ausgewiesene Deckungsmittel					
Gold	1256	1255	1250	1208	1208
Deckungsfähige Devisen	419	418	379	368	403
Zusammen	1675	1673	1629	1576	1611
c) Weiterbegebene Reichsbankwechsel					
	501	521	586	537	504

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

	11. 2. 26	5. II. 26	28. I. 26	21. I. 26	14. I. 26
a) Kaufkraftträger					
Noten	1668	1663	1667	1692	1733
Gesamtdeposition	2296	2285	2272	2293	2325
Zusammen	3964	3948	3939	3980	4058
b) Deckungsmittel					
Gold	2795	2792	2801	2815	2790
c) Prozentuales Verhältnis von b) zu a)					
	70,5	68,5	71,1	70,5	68,8

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

	10. II. 26	3. II. 26	27. I. 26	20. I. 26	13. I. 26
a) Kaufkraftträger					
Banknoten-Umlauf	84,8	85,7	85,3	84,8	83,7
Staatspapiergeld-Umlauf	286,4	287,4	286,3	287,4	289,6
Öffentliche Guthaben	17,9	13,8	22,5	19,4	13,8
Private Guthaben	108,8	100,7	101,3	109,2	114,8
Zusammen	497,9	493,6	495,4	500,8	503,9
b) Deckungsmittel					
Gold (Ausg.-Abt.)	13,2	143,1	142,8	142,2	142,9
c) Prozentuales Verhältnis von b) zu a)					
	28,8	29,0	28,8	28,4	28,3
d) Anlagen der Bankabteilung					
Staatspapiere	43,9	43,0	45,6	45,9	44,6
Kredite an die Wirtschaft	77,7	73,9	73,9	78,4	80,0
Gesamtreserve	22,2	22,3	22,4	21,4	22,1

soeben ein Streik beendet wurde.) Für Formeisen zeigt sich größere Nachfrage der Handelsfirmen wie der Verbraucher; Verbandsabschlüsse bestehen hier nur noch in ganz geringem Umfange. Ähnlich liegen die Verhältnisse auf dem Stabeisenmarkt, wo die Nachfrage ganz besonders kräftig eingesetzt hat und erstmalig auch wieder größere Posten verlangt werden. Die bisherige empfindliche Konkurrenz der Saarwerke hat hier stark nachgelassen. Das Auslandsgeschäft befriedigt wohl dem Umfang, aber nicht der Preishöhe nach, da die Abschlüsse ab Werk nur zu etwa 100 RM. je Tonne getätigt werden können, gegenüber einem Inlandspreis von 125 RM. (ab Türkismühle) und 154 RM. (ab Oberhausen). Für Grobbleche fehlt es immer noch an Nachfrage, da die Bautätigkeit der Werften gering geblieben ist, aber auch hier hat das Auslandsgeschäft eine leichte Besserung gebracht, wenngleich die Preise als unbefriedigend bezeichnet werden. In Mittel- und Feinblechen können die verarbeitenden Werke, die lothringische und saarländische Produkte verwalzen, die Preise der deutsche Produkte verarbeitenden rheinisch-westfälischen Werke noch unterbieten. Trotzdem ist auch hier eine gewisse Preisbefestigung, nach der Höhe der Verbandspreise hin, festzustellen. Bemerkenswerterweise sind die deutschen Rohmateriallieferanten bereit, den Walzwerken mit gewissen Konzessionen entgegenzukommen, um die Konkurrenz aus Saargebiet und Lothringen zurückzudrängen. Für den Waggonbau, der ganz besonders stark „übersetzt“ ist, bedeutet der französische 12-Millionen-Auftrag, an dem von der Zypen und Charlier mit den vier Firmen des „Waggonrings“ beteiligt sind, eine leichte Besserung. Endlich ist, unter der Herrschaft des neuen Drahtverfeinerungsverbandes, eine Befestigung der Preise für Draht und Drahtprodukte eingetreten. Der in der Vorwoche erstmalig an die Öffentlichkeit getretene Nietverband hat die Preise auf diesem ziemlich derangierten Markte um eine Beträchtliches höher gesetzt. — Für Süddeutschland hingegen wurden, mit Rücksicht auf die Konkurrenz der Saarwerke, die Eisenhandelspreise (ab Frachtbasis Türkismühle) allgemein etwas ermäßigt.

In das Bild der Belegung in der Schwerindustrie fügt sich die steigende Tendenz der *Kupferpreise*, die freilich rein weltwirtschaftlich bedingt ist (vgl. „Die Warenmärkte“ in vorliegender Nummer), bei etwas gestiegenen Umsätzen, ohne weiteres ein. Nach der saisonregulären Stille der (internationalen) schwerindustriellen Märkte zu Jahresbeginn mehrten sich überhaupt auf der ganzen Linie die Anzeichen für eine allmähliche Geschäftsbelegung, die Hand in Hand mit einer festeren Preisgestaltung erfolgt; nur die Kohlenmärkte sind hiervon noch gänzlich unberührt. Über die steigende Preistendenz an den englischen Stahl- und Eisenmärkten ist an dieser Stelle schon verschiedentlich berichtet worden. Nunmehr zeigt auch das nordamerikanische Geschäft eine merkliche Belegung, die sich nach der Beilegung des Streiks im Kohlenbergbau noch verstärken dürfte.

Mit dem Hinweis auf die günstigere Lage der Schwerindustrie ist aber auch fast alles gesagt, was zu einer Stützung der Ansicht vorzubringen wäre, daß die *industriewirtschaftliche Situation* in Deutschland einer Besserung entgegengeht. Die Metallindustrie, mit der Maschinenindustrie, berichtet zwar über eine leichte Besserung der Exportmöglichkeiten, aber das Inlandsgeschäft ist nach wie vor unbefriedigend. Der Arbeitsmarkt im rheinisch-westfälischen Gebiet hat, im Zusammenhang mit der Belegung in der Schwerindustrie, eine gewisse Erleichterung erfahren, die aber — da neue größere Stilllegungen (z. B. bei Krupp) bevorstehen —

nicht von Dauer und größerer Bedeutung sein kann. Im großen und ganzen wird man sagen können, daß der *Abbau der Arbeitslosigkeit*, trotz der bedeutenden Anforderungen aus dem Bereich der Saisonindustrie, weit langsamer vor sich gehen wird, als man noch vor kurzem allgemein hoffen konnte. Freilich darf nicht unberücksichtigt bleiben, daß die Zahl der erwerbslosen Unterstützungsempfänger auch deshalb gewachsen ist, weil der Kreis der Unterstützungsberechtigten etwas erweitert wurde. —

In der chemischen Industrie hat sich die Absatztätigkeit — auch nach dem Ausland — etwas erhöht, ohne daß die Preise angezogen hätten. In der noch relativ gut beschäftigten Papierindustrie erwartet man allgemein einen Preisabbau; die Kaufstätigkeit der papierverbrauchenden Industrien hat deshalb merklich nachgelassen. Auf dem Häute- und Ledermarkt macht bei schleppendem Geschäft der Preisabbau weitere Fortschritte; die Lederindustrien sind recht schlecht beschäftigt, besonders immer noch die Schuhindustrie. In Textilindustrie und Bekleidungsindustrie ist trotz der leichten Besserung des Geschäfts in Modeartikeln die Situation noch immer so ungünstig wie nur je. Freilich sind die Spinnerei- und Webereibetriebe von den ungünstigen Verhältnissen noch relativ wenig berührt, da sie, wenn auch mit Betriebs Einschränkungen arbeitend, immer noch an alten Aufträgen zu tun haben. Die ungünstige Situation, die bisher zunächst die Leinen- und die Wollverarbeitung in erster Linie betroffen hatte, erstreckt sich aber jetzt mehr und mehr auch auf die Werke der Baumwollverarbeitung.

An der *Effektenbörse* hat die Angleichung der bisher weniger berücksichtigten Aktiengruppen an das emporgerissene Kursniveau einige weitere Fortschritte gemacht, indem Bank-, Textil- und Eisenbahnaktien noch einige Kursgewinne erzielen konnten. Die bisher bevorzugten Werte — schwerindustrielle Aktien, Metall- und Maschinenwerte — haben demgegenüber einige Kurseinbußen erlitten. Um so stärker hat sich das Geschäft in *festverzinslichen Werten* entwickelt, wo bei großen Umsätzen weitere Gewinne erzielt werden konnten. Der Index des BT für (21) zu 8% verzinsliche Papiere stellt für den 10. Februar ein Kursmittel von 90,8 (gegen 84,9 in der Vorwoche) fest, woraus ein Rendement von 8,8% zu errechnen ist. Daß unter diesen Umständen an eine Wiederaufnahme der *Emissionstätigkeit* in größerem Umfange gedacht wird, ist vom Standpunkt der großen Geldnehmer nicht verwunderlich. Allerdings wird von anderer Seite festgestellt, daß — da eine weitere Erhöhung der Aktienkurse mit Rücksicht auf die Dividendenaussichten gering sei und auch eine Ausdehnung der Wirtschaftskredite, dank der Zurückhaltung der Kreditgeber bei den ungeklärten Verhältnissen in der großen Masse der Unternehmungen, nicht erwartet werden könne — das Anlagebedürfnis der flüssigen Mittel (falls nicht die öffentlichen Gelder sehr schnell abnehmen) noch einen weiteren *Abbau des Zinssatzes am Kapitalmarkt* durchsetzen könne. Wenn das tatsächlich geschieht und alsdann auf niedrigerer Basis eine Neubelegung des Kapitalmarktes einsetzt, so wird man demnach sagen können, daß die Flüssigkeit der Kreditmärkte, die (nach der genannten Theorie) angeblich den Beginn und die Möglichkeit einer Konjunkturbelegung darstellen soll, die bittere Konsequenz aus der Tatsache ist, daß der normale Kreditbedarf der Unternehmung, der aus Mißtrauen in die weitere Entwicklung nicht befriedigt wurde, entsprechend der depressiven Schrumpfung der Geschäftsausdehnung bis zu einem Minimum gesunken ist.

Ware	Börse	Usance	Notierung	22. 1.	29. 1.	5. 2.	13. 2.
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel <sup>1)</sup>	199 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	203	203 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	194 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>
"	Chicago	Mai	" "	171 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	175	175 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>	166 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>
"	"	Juli	" "	148 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>	152 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	154 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	149
"	Berlin	greifbar märk. neuer	RM. je 1000 kg	247	243	246 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	246 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
"	"	Mai	" "	272	270 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	276	272 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
Roggen	"	greifbar märk.	" "	147 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	152 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	148 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	147 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
"	"	Mai	" "	186 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	186 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	184 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	177 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
Weizenmehl	"	greifbar	RM. je 100 kg	34 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	33 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	34 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	33 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>
Roggenmehl	"	greifbar	" "	23	23 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	23 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	22 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel <sup>1)</sup>	88	89 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	87 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	85 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>
"	Chicago	Mai	" "	84	84 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	82 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	80 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>
"	Berlin	greifbar	RM. je 1000 kg	—	189	—	—
Gerste	"	greifbar Winter	" "	148 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	151	151	147
Hafer	"	greifbar	" "	164 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	160 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	161 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	160 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
"	"	Mai	" "	188	—	—	—
Zucker	New York	März	cts. je lb. <sup>3)</sup>	2,41	2,49	2,49	—
"	London	"	sh. je cwt. ...	14,3 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	15,5 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	14,4 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	14,4 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>
"	"	Mai	" "	14,8 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>	14,10 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	14,11 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	14,10 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>
"	Magdeburg	greifbar	RM. je 50 kg <sup>4)</sup>	25 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>	24 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	26 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	25 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>
"	"	Mai	" "	14,40	14,60	14,65	14,65
"	"	August	" "	14,70	14,95	15,05	15,05
"	Hamburg	März	" "	14,15	14,30	14,35	14,25
"	"	August	" "	14,67	14,92	15,05	14,95
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb. ....	19 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	18 <sup>15</sup> / <sub>16</sub>	19 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	—
"	"	Mai	" "	18,25	18,23	18,08	—
"	Hamburg <sup>5)</sup>	"	RPf. je ½ kg	98	97 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	98 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	96 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>
Reis	London	Burma II	sh. je cwt. <sup>6)</sup>	15,6	15,9	15,6	15,6
Copra	London cif Rotterdam	Januar—März	£ je long ton <sup>7)</sup>	28,18,3	28,10,0	28,11,3	—
Leinsaat Plata	London	Januar—Februar	" "	15,7,6	15,2,6	15,10,0	15,2,6
"	Berlin	"	RM. je 1000 kg	—	—	—	—
Raps	"	"	" "	342 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	345	342 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	342 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
Leinöl	London	"	£ je ton	31,5,0	30,10,0	32,0,0	31,10,0
Rüböl	"	"	sh. je cwt. ....	48,10	48,0	47,0	47,0
Schmalz	Chicago	März	cts. je lb. ....	15,10	15,20	15,05	14,45
Gummi	London	greifbar first crêpe	sh. je lb. ....	2,11 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	2,8 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	2,8,0	2,8 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>
"	"	April—Juni	" "	2,11,6	2,9,0	2,8,0	2,8,0
"	"	Juli—Dezember	" "	2,8,6	2,7 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	2,6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	2,6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb. ....	20,85	20,80	20,80	20,75
"	"	Mai	" "	19,54	19,57	19,72	19,69
"	Liverpool	greifbar	d je lb. ....	10,76	10,71	10,60	10,52
"	"	Mai	" "	10,25	10,15	10,15	10,08
"	"	greifbar f. g. f. Sak. <sup>8)</sup>	" "	18,60	18,35	18,25	18,35
"	"	März	" "	17,50	16,90	17,40	17,40
"	"	greifb. fine m. g. Broach <sup>9)</sup>	" "	9,45	9,35	9,30	9,15
"	Bremen	greifb. amerik. middling	\$ cts. je lb. ...	22,05	22,10	22,40	22,27
"	"	Mai	" "	20,28	20,33	20,43	20,11
Wolle <sup>10)</sup>	dt. Inlandspreis	A/AA vollschüurig <sup>11)</sup>	RM. je 1 kg ..	9,00	9,00	9,00	9,00
Kammzug	"	Buenos Aires D. I. mittel	" "	5,26	5,26	5,07	5,07
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall. <sup>12)</sup>	3,30	3,30	3,30	2,43
Kupfer	New York	greifbar, elektro	cts. je lb. ....	14 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	14	14 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	—
"	London	greifbar standard	£ je long ton	58,16,3	58,1,3	60,6,3	60,11,3
"	"	3 Monate	" "	59,18,9	59,1,3	61,6,3	61,11,3
"	Berlin	Februar	RM. je 100 kg	117 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	116 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	—	120 <sup>1</sup> / <sub>4</sub> *
"	"	Juni	" "	122 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	119 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	—	122 <sup>1</sup> / <sub>8</sub> *
Zinn	New York	"	cts. je lb. ....	62,50	60,87	63,12	—
"	London	greifbar standard	£ je long ton	281,2,6	275,7,6	282,7,6	286,7,6
"	"	3 Monate	" "	275,12,6	271,12,6	278,7,6	280,5,0
"	Berlin	Banka	RM. je 100 kg	—	—	—	—
Zink	New York	"	cts. je lb. ....	8,30	8,00	8,10	—
"	London	greifbar und 3 Monate	£ je ton	37,5,9	36,10,0	36,13,3	35,17,6
"	Berlin	frei	RM. je 100 kg	75	73 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	74	73 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> *
"	"	umgeschmolzen	" "	66	65 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	66 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	66 <sup>3</sup> / <sub>4</sub> *
Blei	New York	"	cts. je lb. ....	9,25	9,25	9,25	—
"	London	"	£ je ton	34,8,3	33,18,0	34,1,3	34,0,12
"	Berlin	Februar	RM. je 100 kg	68 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	66 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	—	66 <sup>3</sup> / <sub>4</sub> *
"	"	Juni	" "	69 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	67 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	—	67 <sup>3</sup> / <sub>8</sub> *
Silber	New York	"	cts. je oz. <sup>13)</sup> fein	67 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	67	66 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	66,75
"	London	Barsilber <sup>14)</sup> greifbar	d je oz. ....	30 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	31	30 <sup>15</sup> / <sub>16</sub>	30 <sup>15</sup> / <sub>16</sub>
"	"	" 2 Monate	" "	30 <sup>15</sup> / <sub>16</sub>	30 <sup>15</sup> / <sub>16</sub>	30 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	30 <sup>15</sup> / <sub>16</sub>
"	Berlin	"	RM. je 1 kg fein	93	93 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	93	93*

1) 1 bushel Weizen = 27,22 kg. 2) 1 bushel Roggen oder Mais = 23,40 kg. 3) 1 lb. = 0,4536 kg. 4) einschl. 10,50 RM. Verbrauchsabgabe und 0,50 RM. für Säcke. 5) Terminnotierung von 2 Uhr nm. 6) cwt. = 50,8 kg. 7) long ton = 1016,048 kg. 8) f. g. f. Sak. = fully good fair Sakellaridia. 9) m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entkörnt). Broach = wichtigste ostindische Sorte. 10) Inlands-Verkaufspreise des Zentral-Ausschusses der Wollhandelsvereine, Leipzig. 11) deutsche Wolle, fabrikgewaschen. 12) 1 Gallone = 3,084 kg. 13) 1 oz. = 31,1 Gramm. 14) 925/1000 Feingehalt. \* Preis vom 12. II. 26.

# Die Warenmärkte

## Getreide schwächer

Der Getreidemarkt zeigte in der letzten Woche ausgesprochen schwache Haltung, wobei noch besonders bemerkenswert war, daß diese Schwäche von dem bisher so festen Chicago ausging. Glattstellungen und angeblich auch Leerverkäufe drückten dort an einem Tage den Preis um nicht weniger als 5 cents und für die Woche geht der Rückgang über dieses Maß noch etwas hinaus. Nach Gründen kann man dafür ebensowenig suchen, wie das bei den Steigerungen der letzten Wochen vorher möglich war. Der Chicagoer Markt ist eben völlig in der Hand der Spieler, die in Kanada zweifellos noch verfügbaren großen Mengen vermag der Pool vom Markte zurückzuhalten und die Bedarfsländer suchen den Markt zur Zeit infolge des schleppenden Mehlggeschäftes so gut wie gar nicht auf. Es wäre möglich, daß die Unsicherheit noch bis zum Schluß des Monats anhält und der Markt erst noch abwartet, wie groß die Bestände der ersten Hand in der Union sind, die am 1. März aufgenommen werden. Denn gerade die angebliche Notwendigkeit für die Union, selbst Weizen einzuführen, ist ja in Chicago immer und immer wieder als einer der Hauptanreger für Preissteigerungen benutzt worden.

Was Deutschland anlangt, so hat es, seit langer Zeit zum erstenmal, kleine Mengen *Kleberweizens* (daneben auch Gerste zu Futterzwecken) eingeführt, während die Ausfuhr heimischer Mehlsorten infolge der Unterbietungen durch *Argentinien* so ziemlich zum Stillstand gekommen ist. — Angeblich wollen jetzt private Kreise, nämlich landwirtschaftliche Vereinigungen und Düngerproduzenten, den Versuch machen, eine *Hebung der Roggenpreise* herbeizuführen; zunächst ist zu diesem Zweck eine *Studiengesellschaft* gegründet worden, ohne daß aber bisher, wenigstens in der Öffentlichkeit, schon bekanntgeworden wäre, welche Richtung diese Studien eigentlich nehmen sollen.

## Geringe Umsätze am Baumwollmarkt

Der Baumwollpreis zeigte in der Berichtswoche nur ganz geringe Schwankungen und auch die Umsätze waren klein. Neben ziemlich belanglosen Arbitragen zwischen den einzelnen Märkten waren hier und da bescheidene Deckungskäufe und -verkäufe, letztere vor allem für nahe Sichten zu bemerken. Es ist nicht ohne Interesse, festzustellen, daß die Haltung des Fachhandels in den Südstaaten wieder etwas nachgiebiger geworden ist und daß besonders geringere Grade stärker angeboten werden. Die guten dagegen sind noch immer sehr knapp, so daß in der letzten Woche sogar einige Hundert Ballen von Liverpool nach Amerika zurückverschifft wurden; das ist allerdings wohl mehr eine Folge der grundverschiedenen Preisentwicklung in Europa und Amerika, als ein Anzeichen für die wirkliche Versorgungslage.

Die Nachrichten aus den Anbaustaaten der Union lauten weiter günstig. So stellt sich z. B. jetzt heraus, daß die vor einigen Wochen sehr beachtete Statistik über die Überwinterung des *Baumwollstechers* sich überhaupt nur auf einige wenige Staaten der Union bezogen hat, unter denen so wichtige wie *Texas* fehlten. Noch bedeutsamer aber ist es, daß die *Düngerverkäufe* ganz erheblich über jene des letzten Jahres hinausgehen und im Dezember—Januar z. B. 825 000 t betragen gegenüber 575 000 im Vorjahre. Das stimmt schlecht zu der angeblich beabsichtigten Anbauverringering, wie denn jetzt auch allgemein zugegeben wird, daß das günstige Wetter zur Vorbereitung der Felder stark angeregt habe und eine beträchtliche Verkleinerung der Flächen mindestens sehr unwahrscheinlich sei.

Die Käufe von *ägyptischer* Baumwolle durch die Regierungsmakler sind eine Kleinigkeit zurückgegangen,

und auch dieser Markt war ruhig, abgesehen von einigen spekulativen Geschäft für nahe Sichten. — Von *Indien* kommen jetzt ebenfalls Berichte, daß die Anbaufläche eingeschränkt werden solle, ohne daß das aber auf Preise und Umsatz wesentlichen Einfluß gewonnen hätte. Das Geschäft in *Fertigwaren* ist nicht sehr groß, das gleiche gilt auch von *England*, obgleich dort *China* etwas stärker gekauft hat; auch in Amerika soll das Geschäft noch immer nicht so gut wie im vorigen Jahre sein.

## Gedrückte Wollpreise

Nach Abschluß der ersten Londoner Wollversteigerung läßt sich übersehen, daß diese in den meisten Arten Preisrückgänge um 5—10 % gegen Dezember gebracht hat. Am schwächsten lagen minderwertige gewaschene Wollen, am festesten dagegen jene Sorten, die Amerika kaufte. Sehr groß sind diese Mengen übrigens nicht gewesen. Der *Kammzugmarkt* weist noch immer einen gewissen Druck auf, und für geringere Sorten sind die Forderungen erneut ermäßigt worden.

## Feste Metallmärkte

Die auffallenden Schwankungen, die der *Kupferpreis* in den letzten Wochen aufwies und die per Saldo zu einer *Steigerung der amerikanischen Notierungen* von etwa  $\frac{1}{2}$  Cent geführt haben, fanden in der letzten Woche eine Erklärung in einer sichtlich offiziösen Notiz in den französischen Zeitungen, aus der sich erkennen ließ, daß die Einigung zwischen den amerikanischen Kupfergruppen und der Katanga-Gesellschaft rascher zur Tatsache geworden ist, als man hätte annehmen können. In den Mitteilungen heißt es, daß die Beteiligten in der Erzeugung nicht gebunden seien, sondern daß man sich nur über die Art geeinigt habe, wie man in Zukunft verkaufen wolle. Das ist wahrscheinlich beabsichtigt unklar. Gewiß haben es die großen amerikanischen Gruppen, insbesondere jene der *Guggenheims*, stets vorgezogen, unmittelbar mit dem Verbrauch zu arbeiten und den Handel zu umgehen; aber einen Grundsatz haben sie aus dieser Politik nie gemacht, sie mußten den Handel schon deshalb haben, weil er allein ihnen cinigermaßen gleichmäßige Beschäftigung verbürgen konnte. Jetzt will man sich gerade über die Verkäufe (d. h. also wohl Nichtverkäufe) an den Handel geeinigt haben, nicht dagegen über die Produktion: im Gegenteil. Katanga soll sogar der weitere Ausbau ausdrücklich zugestanden worden sein. Wie es mit etwaigen Einschränkungen in der Union selbst steht, läßt sich bisher noch nicht übersehen; frühere dahingehende Versuche der großen Gruppen führten meist dazu, daß die unabhängigen kleinen Gruben um so mehr förderten. Nun wird allerdings behauptet, man wolle drüben eine *neue Kupferausfuhrvereinigung* bilden, der sich auch fast alle kleineren Erzeuger anschließen würden; man wird abwarten müssen, ob das wirklich Tatsache wird. Aber abgesehen davon sind auch außerhalb der Union sehr beträchtliche Förderer vorhanden, die, wie z. B. die Südamerikaner, nur teilweise von der Union abhängig sind. Die zwar abgeleugnete, aber sicher beabsichtigte Erhöhung der Kupferpreise könnte auch dort Fördersteigerungen auslösen. Immerhin bleibt die Tatsache bestehen, daß auch hier wieder einmal mit einem gewissen Erfolg der Versuch gemacht wird, etwas wie ein internationales Syndikat zusammenzubringen.

Diese Vorgänge sind nicht ohne Einfluß auf die anderen Metallmärkte geblieben, wenn auch eigentlich nur *Zinn* ausgesprochen fest war. Hier wirkte sich die erwartete Besserung der statistischen Lage, vor allem aber die *gestiegene Kaufneigung Amerikas* und der Walliser Weißblech-Industrie stärker aus. Dazu kam

noch, daß man nach dem chinesischen Neujahr ein Ab-  
 abben der chinesischen Verkäufe erwartet.

Verhältnismäßig ruhig lag *Blei*, obgleich die Ver-  
 schiffungen nach Europa wiederum ziemlich hoch waren.  
 Daß trotzdem die englischen Preise eine Kleinigkeit zu  
 steigen vermochten, mag damit zusammenhängen, daß  
 zur Zeit die Ankünfte aus Australien etwas hinter den  
 englischen Befürchtungen zurückblieben.

Schwächer lag *Zink*, auf das schlesische Abgaben  
 drückten. Der *amerikanische Preis* ist trotz eines wei-  
 teren Rückganges noch immer über Londoner Parität.

*Antimon* hat sich behaupten können. Die Um-  
 sätze sind allerdings sehr klein geworden und von China  
 kommt kaum etwas heran. — *Silber* zeigte bei kleinen  
 Umsätzen stetigen Markt, der dadurch ausgezeichnet  
 war, daß, wie es auch Fachberichte besonders hervor-

heben, jeder neue Rückgang zur Zurückziehung von An-  
 geboten führte. Ostasien verhält sich völlig passiv.

#### Kolonialwaren und Fette überwiegend fester

Die hierher gehörenden Märkte zeigen keine wesent-  
 lichen Veränderungen und auch keine Ereignisse von  
 Bedeutung. Bei bescheidenen Umsätzen wurden leichte  
 Erhöhungen der von Amerika geforderten *Zuckerpreise*  
 durch kleine Rückgänge für europäischen Rübenzucker  
 etwas ausgeglichen. — *Kaffee* ist wieder sehr ruhig  
 geworden; es scheint, daß die Paulistaner Stellen den  
 Markt zur Zeit sich selbst überlassen. — Ziemlich fest  
 lagen *Tee* und *Reis*.

Die meisten *planzlichen Öle* weisen bescheidene Rück-  
 gänge auf, die jetzt auch auf die Märkte der *tierischen*  
*Fette* übergegriffen haben.

## Der Geld- und Kapitalmarkt

Bis zur Februarmitte hat die *Geldflüssigkeit* weitere  
 Fortschritte gemacht. Am 13. Februar hatten die Sätze  
 einen Tiefstand erreicht. *Tägliches Geld* kostete nur  
 noch  $4\frac{1}{2}$  bis  $6\frac{1}{2}$  %, und in manchen Fällen ging man  
 bis 4 und  $3\frac{1}{2}$  % herunter. *Monatsgeld* wurde umsatzlos  
 mit  $6\frac{1}{2}$  bis  $7\frac{1}{2}$  % genannt. *Bankgierte Warenwechsel*  
 waren mit  $6\frac{1}{4}$  bis 7 % kaum zu haben. Die *Privat-*  
*diskontnotierung*, die am 6. Februar auf 5 % für beide  
 Sichten reduziert worden war, wurde in Berlin nicht  
 weiter gesenkt. In Frankfurt a. M. schwankt der Satz  
 für Bankakzente zwischen  $5\frac{1}{2}$  und  $5\frac{1}{8}$  %. Der Umsatz  
 blieb bedeutungslos und überschritt in Berlin an keinem  
 Tage 1 Million RM. Im Freiverkehr, dessen Entstehung  
 im letzten Bericht verzeichnet wurde, waren prima  
 Bankakzente schon mit  $5\frac{1}{4}$  % unterzubringen.

Forscht man nach den *Ursachen* für diese neue Ver-  
 flüssigung, so ist in erster Linie darauf zu verweisen, daß  
 der Februar schon nach dem *Saisonrhythmus der Vor-*  
*kriegszeit* die billigsten Geldsätze zu zeigen pflegte, so  
 daß die weitere Ermäßigung nicht erstaunlich ist, sofern  
 man nämlich annimmt, daß die *bisherigen Ursachen* des  
 Geldüberflusses (Auslandskredite, Stockung der Ge-  
 schäfte und Zusammenballung *öffentlicher Gelder*) un-  
 verändert anhalten. Was den letztgenannten Punkt an-  
 betrifft, so bleibt für die künftige Entwicklung des Geld-  
 marktes das Programm für die *Herabminderung der*  
*fiskalischen Überschüsse* besonders zu beachten, das der  
 Reichsfinanzminister in seiner Etatsrede entwickelt hat.  
 Sobald sich einmal ein größerer Teil dieser Beträge in-  
 folge Steuerabbaus allmählich *zerstäubt* hat, wird man  
 sich darauf gefaßt machen müssen, daß der deutsche  
 Geldmarkt sein Gesicht wesentlich *verändert*. Freilich  
 darf dabei nicht vergessen werden, daß der lebhafteste Ka-  
 pitalimport auch weiter unausgesetzt auf eine Ver-  
 billigung der heimischen Zinssätze hinwirkt, abgesehen  
 von den Kräften, die auch im Inland selbst noch wirk-  
 sam sind.

Es ist sehr bezeichnend für den *Mangel an Reaktions-*  
*fähigkeit*, der in der deutschen Wirtschaft herrscht, daß  
 sich erst ganz allmählich eine *Angleichung* der stark  
 auseinanderklaffenden Sätze von *Geld- und Kapitalmarkt*  
 anbahnt. Die *Hypothekenbedingungen* ermäßigen sich  
 überaus zögernd, und es ist in dieser Hinsicht be-  
 zeichnend, daß zwei erstrangige Berliner Großbeleihungen  
 auf Hotels und Kaffeehäuser in bester zentraler Lage,  
 wie wir in der „Frankfurter Zeitung“ lesen, eine Ver-  
 zinsung von 8 % plus  $\frac{3}{4}$  % Verwaltungsbeitrag erfordern,  
 trotzdem nur ein Auszahlungskurs von 80 % bewilligt  
 wurde. Um wieviel teurer kommen andere weniger  
 gesuchte Objekte bei den Realkreditbanken an! Eine  
 gewisse Erleichterung allerdings ist überall unverkennbar.

Die Marktlage für Hypotheken prägt sich auch in den  
 Abmachungen aus, die hinsichtlich der *Pfandbriefboni-*  
*fikationen* zwischen den Pfandbriefinstituten und den  
 Banken, die den Vertrieb besorgen, getroffen worden sind.  
 Danach beträgt die Vergütung, die sich noch vor einiger  
 Zeit auf 4 bis 5 % belaufen hatte, künftig im Regelfalle  
 nur 2 %; und bloß in wenigen Ausnahmefällen soll eine  
 Steigerung bis zu 3 % gestattet sein.

Die *Inlandsemissionen*, die bisher gewagt wurden,  
 waren sämtlich ein *voller Erfolg*. Das gilt ebenso für  
 die Anleihe der *Deutschen Girozentrale* über 20 Millionen  
 Reichsmark wie für die RM. 30 Mill. dreijährigen  $6\frac{1}{2}$ proz.  
*Preußischen Schatzanweisungen*, die den Sparkassen zu  
 96,50 und dem Publikum zu 97 % angeboten werden soll-  
 ten. Bereits die *Voranmeldungen* der Sparkassen über-  
 decken den für sie bestimmten Teil der Emission *um das*  
*Vierfache!* Der Diskontsatz für unverzinsliche preußische  
 Schatzanweisungen konnte übrigens im Einklang mit der  
 Lage des Geldmarktes bereits am 10. d. M. um weitere  
 $\frac{1}{2}$  % ermäßigt werden, d. h. auf 6 % für Konsortial-  
 banken, 5 % für einen weiteren Kreis von Banken und  
 $5\frac{1}{2}$  % für die Kundschaft. Die Emission von *Reichs-*  
*schatzwechseln* sieht man nur noch als eine Frage der Zeit  
 an; denn auch das Reich müsse, so wird argumentiert,  
 wenn es für einen Abbau von Steuern und Kassen-  
 beständen gerüstet sein wolle, den Markt erst wieder mit  
 diesen Papieren *vertraut* machen, also ähnlich verfahren  
 wie der Preußische Staat, der ebenfalls unverzinsliche  
 Schatzscheine ausgab, *bevor* ein Etatsbedürfnis dafür vor-  
 lag. Hier allerdings war wohl der Wunsch mit maß-  
 gebend gewesen, der *Seehandlung* größere Beträge zuzu-  
 führen.

Das *Ausland* interessiert sich zunehmend für deutsche  
 Aktien. Zwei weitere *Provinzbanken* haben eigene Aktien  
 drüben placieren können, nach dem Barmer Bankverein  
 die Bayerische Hypotheken- und Wechselbank in  
 München und die Allgemeine Deutsche Kreditanstalt in  
 Leipzig. Die Gute Hoffnungsstätte hat die restlichen  
 2½ Millionen Dollar 7proz. Obligationen — somit den  
 Rest ihrer im ganzen 10 Millionen betragenden Anleihe —  
 drüben verkauft, und zwar zum Kurse von 92 % bei einer  
 20jährigen Laufzeit. Die Anleihe ist *überzeichnet* worden.

Nach langem Hin und Her ist nunmehr auch die  
*Sammelanleihe deutscher Kommunen* zwischen dem Spar-  
 kassen- und Giroverband und Harris Forbes und Co.  
*definitiv* perfekt geworden. Das amerikanische Bankhaus  
 übernimmt 15 Millionen Dollar 7proz. Bonds zum Kurse  
 von 90 %. Die planmäßige Tilgung zu pari hat inner-  
 halb 21 Jahren zu erfolgen. Aufkündigung ist schon nach  
 5 Jahren möglich, erfordert jedoch in diesem Falle ein  
*Agio* von 2 %, das sich nach weiteren 5 Jahren auf 0



ermäßigt. Die Auflegung in Amerika soll zu Beginn der zweiten Februarhälfte zum Kurse von ca. 94% und 95 % erfolgen. Für die *Kommunen*, die der deutschen Girozentrale noch einen einmaligen Unkostensatz von 1 % vergüten müssen, stellt sich die *Realverzinsung* auf 8,5 %. Eine weitere Tranche von 17 Millionen GM. steht in *Aussicht*, sobald die Genehmigung der Beratungsstellen für Auslandskredite beim Reichfinanzministerium den

betreffenden Kommunen erteilt ist. Die Überwachungsstelle sichtet neuerdings mit doppelter Strenge, weil sie die öffentlichen Ansprüche möglichst aufs Inland beschränkt sehen möchte. Der Erlös des ersten Abschnitts der Sammelanleihe soll der deutschen Girozentrale *Mitte März* zur Verfügung stehen und teilweise für die Abdeckung von laufenden *Verbindlichkeiten* der in Frage kommenden Kommunen benützt werden.

## Die Effekten-Börse

### Berliner Börse

Die Kursentwicklung in der vergangenen Woche zeigte deutlich, auf wie unsicherer Grundlage die Hausse auf den Effektenmärkten beruht, die zum Jahresbeginn eingesetzt hat. Die *Kursschwankungen* waren *recht heftig*, und zwar oft schon bei sehr geringen Umsätzen. Die Spannung in den politischen Beziehungen zu Italien gab Anlaß zu *Vorstößen der Baissiers*, was im Zusammenhang mit Glattstellungen zum Medio-Termin das gesamte Kursniveau senkte. Der Druck wurde noch dadurch verstärkt, daß auch die sogenannten Einheitswerte niedrigere Kurse aufwiesen, da man dieses Marktgebiet, auf dem sich namentlich die kleineren Kapitalisten betätigten, jetzt gern als Barometer für die Stimmung des Publikums ansieht. Die Börsenspekulation, die ziemlich große Engagements eingegangen war, brachte diese nun zur Lösung. Dazu kamen schließlich noch starke Verkäufe in verschiedenen Großwerten. Namentlich in den Aktien der J. G. Farbenindustrie A.-G. trat wieder erhebliches Angebot hervor. Der Ausverkauf eines Großpostens, der schon seit einiger Zeit vor sich geht, ist noch immer nicht beendet. Ausländische Kaufaufträge fehlten fast völlig, was man mit der gespannten politischen Lage in Verbindung bringen wollte. In den *letzten Tagen* der Berichtswoche trat auf einigen Marktgebieten ein *Umschroung* ein. Gerüchte über die angeblich beabsichtigte Einführung einer Kohlenexportprämie regten das Interesse für Montanwerte an, wovon insbesondere Harpener profitieren konnten. Von den übrigen Montanwerten fanden Mannesmann das meiste Interesse, die von der Disconto-Gesellschaft andauernd in großen Posten aus dem Markt genommen wurden.

Die Nachfrage wandte sich schließlich hauptsächlich Bankaktien, Schiffahrtswerten und Petroleumwerten zu. Von *Bankaktien* standen die Aktien der Darmstädter und Nationalbank im Vordergrund. Man sprach davon, daß bei diesem Institut ein sehr günstiger Abschluß zu erwarten sei. Die Aktien der übrigen Banken erfuhren gleichfalls eine beträchtliche Kursbesserung. Den höchsten Kurs erzielten Reichsbank-Anteile, in denen man andauernd Auslandskäufe beobachten will. Den eigentlichen Grund für die Bevorzugung der Bankaktien kann man nur schwer erkennen. Die Ertragnisse des vergangenen Jahres waren, wie wir schon wiederholt dargestellt haben, keineswegs gut. Wenn die großen Institute auch an dem Dividendensatz des Vorjahres festhalten dürften, so wird sich das in den meisten Fällen nur durch die Heranziehung stiller Reserven ermöglichen lassen. Die Geschäftsgewinne der Banken dürften also kaum einen Anreiz zu starken Aktienkäufen bieten. Es scheint indessen, daß infolge der Plazierung größerer Pakete deutscher Bankaktien in Amerika das Interesse des Auslandes an deutschen Bankwerten geweckt worden ist und das Ausland zu *spekulativen Zwecken* Käufe auf diesem Markte vornimmt. Wie sehr sich die Situation seit der Jahreswende geändert hat, zeigt der Umstand, daß jetzt selbst die Aktien der Mitteldeutschen Creditbank, die lange Zeit sehr tief standen, den Parikurs erreicht haben. Das ist um so bemerkenswerter, als bei

diesem Institut mit einer höheren Ausschüttung als im Vorjahr (8%) nicht zu rechnen ist.

Die Bewegung am Markte der *Schiffahrtswerte* wurde durch Gerüchte begünstigt, daß der Norddeutsche Lloyd eine Ausschüttung von 10 % vorzunehmen beabsichtige. Man wollte wissen, daß neben einer Dividende von 5 % noch ein Bonus in derselben Höhe zur Verteilung gelangen werde. Bisher sind die Bilanzarbeiten beim Lloyd überhaupt noch nicht abgeschlossen. Eine Ausschüttung von 10% ist ganz unwahrscheinlich, zumal die erwartete Freigabe der amerikanischen Guthaben auf die Bilanz für das Jahr 1925 keinen Einfluß haben kann. Entsprechende Erklärungen der Lloyd-Verwaltung blieben bei der Börsen-Spekulation aber ohne Einfluß. Man behauptete nunmehr, daß man jedenfalls aus den amerikanischen Eingängen den Lloyd-Aktionären eine Zuwendung machen werde und begründete jetzt damit den hohen Kursstand. In den übrigen Schiffahrtswerten war das Geschäft etwas ruhiger.

Eine sprunghafte Steigerung erzielten die Aktien der *Deutschen Erdöl A.-G.* auf Gerüchte, daß ein Posten Aktien des Unternehmens im Betrage von mehreren Millionen Mark aus dem Besitz des Verwaltungs-Konsortiums in andere Hände übergegangen sei. Von der Verwaltung wurden diese Gerüchte indessen dementiert. Wenn die Transaktion tatsächlich zustande gekommen wäre, hätte sie auch nur im Zusammenhang mit den Verhandlungen mit der Anglo-Persian-Oil Co. erfolgt sein können. Es heißt aber, daß die Verhandlungen, die schon sehr weit vorgeschritten waren, plötzlich auf Schwierigkeiten gestoßen seien. Vorläufig sind die Vorgänge am Markte der Petroleumwerte noch sehr undurchsichtig. Die Petroleum-Interessen der beiden deutschen Großunternehmungen sind bekanntlich bei der Deutschen Petroleum A.-G. konzentriert. Die Kursbewegung der Deutschen Erdöl A.-G. könnte also durch die Vorgänge in der Petroleumindustrie nur indirekt beeinflusst werden. Im übrigen wird versichert, daß nicht einmal eine aktienmäßige Beteiligung der englischen Gruppe bei der Deutschen Petroleum A.-G. beabsichtigt sei; noch viel weniger käme sie dann bei den Stammgesellschaften dieses Unternehmens, der Deutschen Erdöl A.-G. und den Rütgerswerken, in Betracht. Durch das Stillschweigen der Verwaltungen wird die Verbreitung der immer wieder auftauchenden Gerüchte und Kombinationen leider außerordentlich erleichtert.

Am Rentenmarkte zeigten *Goldpfandbriefe*, von vorübergehenden leichten Rückschlägen abgesehen, wieder sehr feste Haltung. Namentlich 10prozentige Goldpfandbriefe waren weiter stark gesucht. In den letzten Tagen der Vorwoche machte sich in 10prozentigen *landschaftlichen* Goldpfandbriefen etwas mehr Angebot geltend, was damit begründet wurde, daß für diese Emissionen keine Tilgungsfristen festgesetzt sind, sondern nur eine halbjährliche Kündigungsfrist vorgeschrieben ist. Man befürchtet offenbar, daß die Landschaften bei einer weiteren Kurssteigerung des 8prozentigen Typs zu einer Konvertierung schreiten werden. Vorläufig ist mit einer solchen Maßnahme aber kaum zu rechnen.

Die Erweiterung des Effekten-Terminhandels durch die Aufnahme von 18 neuen Papieren, die ursprünglich für Mitte dieses Monats in Aussicht genommen war, wird erst zum 1. März erfolgen, da der Reichsrat erst am 18. dieses Monats seine Genehmigung zur Einbeziehung dieser Papiere in den Terminhandel erteilen wird.

**Hamburger Börse**

Von unserem Korrespondenten

Bei der Eigenart des Börsengeschäfts, das seit einigen Wochen einen überwiegend spekulativen Charakter zeigt, ist es schwer, vom Hamburger Markte etwas anderes zu sagen, als aus den Berichten über die Berliner oder die Frankfurter Börse zu entnehmen ist. Die größten Umsätze vollziehen sich auf den Märkten der Montan-, Elektrizitäts- und Schiffahrts-Werte, auf denen die Großspekulation sich betätigt und die Berufsarbitrage sich beeilt, die Margen auszunutzen. Erst wenn, wie in den letzten Tagen, die Umsätze infolge abwartender Haltung der Spekulation etwas zurückgehen und das ängstlich werdende Privatkapital, das wieder Gefallen an der lebhafteren Kursbewegung gefunden hat, seine Besorgnisse zu erkennen gibt, dann sucht man auch den Gründen nachzugehen, die eine weitere Kursbesserung rechtfertigen könnten oder eine Sicherstellung der aufgelaufenen Kursgewinne angeraten erscheinen lassen.

Zu besonders lebhaften Betrachtungen regt noch immer die Kursentwicklung der Schiffahrtsaktien an, und in den letzten Tagen wollte man besondere Gründe für die Bevorzugung der Paketfahrtsaktien ausfindig machen, weil die Kursspanne zwischen diesem Papier und dem Norddeutschen Lloyd sich von etwa 15% bis auf etwa 6% verringert hat. Die zuständige Stelle in Bremen hat nicht gezögert, alle Gerüchte über Dividendenausschüttung oder Sonderverteilung als unbegründet zu erklären, und ebenso dürften die über die Hamburger Gesellschaft umlaufenden Gerüchte in das Reich der Kombinationen zu verweisen sein. Daß man den Jahresabschlüssen der deutschen Reedereien diesmal mit besonderem Interesse entgegensieht, ist zu verstehen; denn nach der lebhaften Bewegung, die sich ganz besonders für Schiffahrtsaktien in den letzten Wochen herausgebildet hat, und in Anbetracht der Konzernbildungen, die sich in Bremen und Hamburg vollzogen haben, glaubt man, nähere Aufklärungen über die wirtschaftlichen Auswirkungen erhalten zu können. Es ist bemerkenswert, daß in der letzten Zeit neben den führenden Werten auch Hamburg-Süd, Bremer Hansa, die beiden Hamburger Afrika-Linien, sowie Austral und Kosmos eine lebhaftere Beachtung fanden, von der weiterhin auch die Aktien der kleineren Reedereien, Flensburger Ocean, Flensburger Dampfer Co., Bremer Roland und 1896er Reederei, Vorteil zogen. Mit Bedauern empfindet man das Ausscheiden der Bugsier Reederei-Aktien aus dem Handel, da der Übergang der Majorität auf die Bremer Gruppe wohl in absehbarer Zeit auch einen Sitzwechsel nach sich ziehen dürfte. Über die Erschwerung des Handels in Stettiner Dampfer Co.-Aktien durch die noch immer nicht freigegebenen Sperrstücke wird wiederholt Klage geführt.

Für die längere Zeit vernachlässigten Flußschiffahrtswerte hat die Meldung über die Interessensvereinbarung etwas Anregung geboten, die auch kursmäßig zum Ausdruck kam. In den Aktien der Hochseefischerei-Unternehmungen vollzogen sich nur unbedeutende Umsätze und unwesentliche Kursveränderungen. Vorübergehend entwickelte sich etwas mehr Geschäft in Cuxhavener

Hochseefischerei und Deutsche Seefischerei A. G. auf Gerüchte, die von einer Wiederaufnahme der schon einmal im Gange gewesenen Fusionsverhandlungen zu berichten wußten.

Einem recht lebhaften Interesse, besonders in den Kreisen des Privatkapitals, begegneten in der letzten Zeit fast alle Plantagen- und Kolonialwerte, da nach übereinstimmenden Meldungen die Frage der Reichentschädigung ihrer endlichen Lösung zugeführt werden soll. Damit wäre den Gesellschaften auch die Möglichkeit einer lebhafteren Betätigung und der Durchführung schwebender Finanz- und Ausdehnungspläne geboten. Den Südsee-Unternehmungen insbesondere scheint nach Verhandlungen, zu denen die australische Regierung sich bereit gefunden hat, wieder das Feld für umfangreiche kolonisatorische Tätigkeit bereitet zu werden.

Von den lokalen Bankenwerten setzten Westholsteinische Bank, Bankverein für Schleswig-Holstein und Schleswig-Holsteinische Bank ihre auf Abschlußhoffnungen begründete Kurssteigerung fort. Eine recht gute Aufnahme fanden auch Vereinsbank in Hamburg und Hamburger Handels- und Verkehrsbank, deren Aktien gleich nach der Genehmigung des Jahresabschlusses (Dividendenschätzung 10%) in den amtlichen Börsenverkehr eingeführt werden sollen. Die Vorarbeiten für die Errichtung des neuen Mittelstands-Bankvereins auf genossenschaftlicher Grundlage machen nur langsame Fortschritte, wozu nicht zuletzt der Umstand beiträgt, daß die Liquidation der Privatbank und des Bankvereins auf unerwartete Schwierigkeiten stößt.

Der Markt der lokalen Industriepapiere hat durch die Erleichterung der Geldverhältnisse eine Belebung erfahren. Eine Höherbewertung, die auf andauernde Käufe von interessierter Seite zurückgeführt wird, haben Lübeck-Büchener Eisenbahn zu verzeichnen. Völlig aus dem Hamburger Kursblatt verschwinden dürften demnächst die Aktien der Gerb- und Farbstoffwerke Renner, die ehemals ein beliebtes Anlagepapier waren. Nach dem Übergang der Aktienmehrheit in englischen Besitz (Forestal Co.) werden die deutschen Werke jetzt stillgelegt. Die Zukunft der Reiherstieg Schiffswerft (Aktienkurs 5 bis 7%) scheint jetzt gesichert, denn zwischen Erwerber (Wetzel & Freytag K. a. A.) und Führer der Opposition ist es zu einer Verständigung gekommen.

Auf dem Anleihenmarkte zogen von der Befestigung der Krieganleihen auch Hamburger Staatsanleihen Vorteil. Eine Höherbewertung der Hamburger Hypothekenbank-Pfandbriefe konnte sich nur teilweise behaupten. Auch fremde Anleihen, besonders Zolltürken, gaben einen Teil ihres Gewinnes wieder her.

	20. I.	1. 2.	4. 2.	8. 2.	10. 2.	12. 2.
Hamburg-Amerika Linie . . . . .	122	24	124.25	131	122.50	129.25
Hamburg-Süd . . . . .	113	114	109	109.50	104.50	105
Norddeutscher Lloyd . . . . .	137	140.50	138	139.75	134	134.75
Deutsch Austr. . . . .	117	116	113.50	115.25	111	111.50
Vereinigte Elbeschiffahrt . . . . .	39.25	43.50	39.75	43	39.75	39.75
Vereinsbank . . . . .	90.50	94	93	94.40	93.75	93.20
Westholsteinische Bank . . . . .	96.60	100	104	104.60	106	107
Lübecker Commerzbank . . . . .	68.10	67	67	67	66.50	66.50
Hamburger Hochbahn . . . . .	73.25	76.25	78	78.90	75	76.25
Eutin-Lübeck . . . . .	60	61	61	61	60.50	60.50
Lübeck-Büchen . . . . .	128	129	129	131	130	130
Bill-Brauerei . . . . .	114	114	115	115	115	115
Elbschloß-Brauerei . . . . .	92.50	91	92	94	96	94
Holsten-Brauerei . . . . .	116	116	117	116.50	116.25	115
Asbest-Calmon . . . . .	32	31.50	34	34	31	30.25
Nagel & Kaemp . . . . .	68	70	70	75	75.25	75
Hamburger Electricitätswerke . . . . .	106	108.50	106.80	107.25	105	106.50
Anglo Guano . . . . .	85	84.50	89	92	90.50	84
Schlinck & Co. . . . .	70	73	77	76	74.50	75
Bödiker & Co. . . . .	8	8	8	8	8	8
Sagebiel . . . . .	89	89	90	90	90	90
Elbschloß-Planungsges. A. G. . . . .	3	3	3	3	3	3
Deutsche Togogesellschaft . . . . .	200	90	195	195	200	200
Deutsche Kautschuk A. G. . . . .	54	53	53	54	54	54
Westafrikanische Viktoria . . . . .	35	33	34	35	35	35
Dekage . . . . .	105	105	105	105	105	105
Jaluit-Gesellschaft . . . . .	45.50	48	45	45	45.25	46
Deutsche Handels-Plant. der Südsee . . . . .	30.50	32.25	28.75	29.50	28.75	27
Consolidierte Diamond . . . . .	21	21.50	21.60	21	21	21.50

# Bilanzen

## Braunschweigische Kohlenbergwerke

10% Dividende — Äußerst liquide Bilanz

Der günstige Abschluß der Braunschweigischen Kohlen-Bergwerke stellt das Ergebnis zielbewußter Konzentration und der Anpassung des gesamten Konzerns an die gegebenen Absatzmöglichkeiten dar. Die, wie üblich, sehr sorgfältig aufgemachte Bilanz per 31. Dezember 1925 bietet ein Bild *erfreulicher Liquidität*. Einer Steigerung der Kreditoren von 540 000 RM. auf nur 1,53 Mill. RM. steht eine Zunahme der Bankguthaben von 610 000 RM. auf 3,04 Mill. RM. sowie eine nur geringe Abnahme der übrigen Debitoren von 3,0 Mill. auf 2,59 Mill. gegenüber. Die gesamten Schuldner sind also von 3,6 auf 5,6 Mill. angewachsen. Andererseits sind die *Vorräte* an Holzmaterialien und Briketts, die in der Goldbilanz noch mit 850 000 RM. zu Buche standen, und für die ein Posten von 50 000 RM. noch in der Vorjahresbilanz eingesetzt war, auf 12 RM. abgeschrieben worden. Die gesamten wertvollen *Anlageverste* sind seit der Goldbilanz um 1,82 Mill. auf 11,25 Mill. heruntersgeschrieben worden. An Erlös aus Kohlen, Briketts, Strom und Ziegeleiwaren wurden 26,1 Mill. gegen 23,6 Mill. RM. i. V. erzielt. Dividenden- und andere Einnahmen ergaben zusammen mit dem Vortrag (39 443 RM.) einen *Rohgewinn* von 26,47 Mill. (i. V. 23,72), dem an *Betriebsausgaben* 22,62 Mill. (19,63) sowie Handlungskosten mit 1,17 Mill. (1,29) und Abschreibungen mit 1,15 Mill. (1,23) gegenüberstehen. An *Reingewinn* verbleiben somit 1,52 Mill. gegen 1,48 Mill. im Vorjahre, woraus wieder eine zehnpromzentige *Dividende* zur Verteilung gelangen soll. Zum Vortrag auf neue Rechnung sind 70 799 RM. bestimmt worden. Nach dem Geschäftsbericht betrug die *Kohlenförderung* der sechs Gruben im Jahre 1925 3,48 Mill. t gegen 3,1 Mill. t im Vorjahre. Der Rohkohlenverkauf belief sich auf 1,4 Mill. t (1,2). An Braunkohlen und Briketts wurden in den sechs Brikettfabriken 0,74 Mill. t (0,71) hergestellt. Der Brikettabsatz belief sich auf 0,738 Mill. t gegen 0,722 Mill. t im Vorjahre. Es konnte also so gut wie die gesamte Förderung und Produktion des Jahres abgesetzt werden. Die Gesamtzahl der beschäftigten Angestellten und Arbeiter betrug Ende 1925 noch 3174 gegen 4042 Ende 1924. Die planmäßigen Arbeiten der Verwaltung auf Zusammenfassung der zahlreichen und zerstreut liegenden Förderanlagen erreichten im Berichtsjahr mit der *Stillegung der beiden letzten Tiefbaubetriebe* ihren Abschluß. Die normale Förderung des Konzerns wird nunmehr lediglich aus zwei modernen *Tagebauen* gedeckt, während ein dritter für die Zuckerkampagne als Zusatzförderung zur Verfügung steht. An der Gesellschaft haben sich seit Veröffentlichung des vorletzten Geschäftsberichts bekanntlich der preußische Staat sowie die Reichs-Elektrowerke A.-G. beteiligt.

	Bilanz per 31. Dez. 1925	Bilanz per 31. Dez. 1924	Gold- bilanz per 1. Jan. 1924
in Millionen Reichsmark			
<b>Aktiva</b>			
Anlegewerte	11,25	12,22	13,07
davon:			
Kohlenfelder	2,70	2,80	2,90
Abraum-Betriebsanlagen	2,03	2,25	2,52
Elektr. Zentralen	2,29	2,37	2,50
Maschinen	2,22	2,58	2,86
Vorräte	12 RM.	0,05	0,85
Wertpapiere	0,52	0,56	0,63
Bankguthaben	3,04	0,61	0,07
Andere Debitoren	2,59	3,00	0,87
Kasse	0,004	0,001	0,05
<b>Passiva</b>			
Aktienkapital	12,75	12,75	12,75
Reservefonds	1,28	1,28	1,28
Obligationen	0,15	0,12	0,12
Tilgungsverpflichtungen von Obligationen der Tochtergesellschaften	0,17	0,29	0,39
Andere Kreditoren	1,53	0,54	0,80
Gewinn	1,52	1,48	—

## Bayerische Hypotheken- und Wechselbank

Unveränderter Reingewinn bei gesteigertem Umsatz

Das Institut erzielte im Jahre 1925 einen Reingewinn von 2,13 (im Vorjahre 2,07) Mill. RM., dessen *Verteilung* auf das Hypotheken- und auf das reine Bankgeschäft leider nicht ersichtlich ist. Es werden *wie im Vorjahre* 8 % Dividende auf 24 Millionen Aktienkapital vorgeschlagen. Der Bericht dieses — auch im ländlichen Geschäft stark tätigen — *gemischten* Instituts enthält eine Reihe interessanter Daten über die Entwicklung seines Kreditgeschäftes. Der gesamte Umsatz wird mit 7660 Millionen RM. angegeben gegen 5562 im Vorjahre. Im Verhältnis zu dieser ansehnlichen Ausdehnung des Geschäftes habe das *Gewinnergebnis nicht befriedigt*. Obwohl die Unkosten mit 10,43 gegen 11,80 Millionen RM. etwas niedriger waren, worin wahrscheinlich bereits die *Personalverminderung* auf 2010 Köpfe gegen 2306 Ende 1924 und 5612 am 1. Oktober 1923 zutage tritt. Zweigstellen bestanden noch 129 gegen 130 im Vorjahre. Die *Zahl der Kontokorrentverbindungen* betrug 91 101 (64 872).

Die *Kreditorenbewegung* zeigt eine ansehnliche Steigerung. Bankeinlagen betragen 9,16 gegen 3,59, Depositen 100,33 gegen 56,93, und zwar unter bevorzugter Steigerung der Einlagen mit Fälligkeit zwischen 7 Tagen und 3 Monaten. Nur *sonstige* Kreditoren gingen auf 7,98 (10,49) Millionen RM. zurück, während der *Akzeptumlauf* mit 16,37 (2,19) Millionen RM. eine ansehnliche *Steigerung* aufweist. Die insgesamt 133,8 (73,20) Millionen RM. betragenden Verbindlichkeiten waren zu rund 42 % (im Vorjahre 36 %) in *liquiden Mitteln* *ersten Ranges* angelegt, sofern man die 22,6 (12,0) Millionen RM. *Wechsel* voll hinzurechnet. Kassa und Notenbankguthaben betragen nämlich 12,62 (7,56) und Nestroguthaben 20,32 (6,75). Von zweitklassigen Disponibilitäten beschränkten sich Lombarddarlehen auf wenige tausend RM., eigene Wertpapiere betragen 14,44 (14,75) Millionen RM. einschließlich der 6 Millionen RM. *eigenen Verwertungsaktien*, die mit 4,8 Millionen RM. zu Buche stehen. (Die soeben in Amerika placierten Aktien entstammen nicht diesem Bestande, sondern sind wahrscheinlich mit dem Posten identisch, der vor einiger Zeit aus dem Kiazim-Eminkonzern zurückerworben worden war.) Die Verschiebungen bei den Konsortialbeteiligungen (0,99 gegen 0,68) und bei den dauernden Beteiligungen (8,44 gegen 8,72) sind gering. Debitoren stiegen auf 84,27 (52,64), davon *ungedeckt* 40,86 (29,35). Die *Bilanzsumme* ist auf 502 (205) Millionen gestiegen. Avale betragen 20 gegen 11 Millionen.

Das *Pfandbriefgeschäft* weist einen starken Aufschwung auf. Insgesamt betrug der Umlauf 44,18 (im Vorjahre 11,5) Millionen RM., davon waren weitaus der größte Teil 8 prozentige Goldpfandbriefe. Das Institut hat ferner 1,71 Millionen RM. Darlehn der *Rentenbankkreditanstalt* hypothekarisch ausgeliehen. Die *Deckungsbestände* setzten sich aus 45,31 (10,14) Millionen Goldmark Hypotheken und verringerten 0,88 (1,44) Millionen *Roggendarlehen* zusammen. Die *Durchschnittshöhe* der 4838 Stück Goldhypotheken beträgt 9395 RM. Davon sind 18 Posten über 200 000 RM. und fünf über 500 000 RM. Von den *Goldhypotheken* entfallen 20,61 auf *landwirtschaftliche* und 24,69 Millionen auf andere Grundstücke. Im vergangenen Jahr war eine einzige Zwangsversteigerung erforderlich. An Zinsrückständen waren rund 73 000 RM. zu verzeichnen.

Die *Teilungsmasse* wird nur auf Grund der III. Steuerungsverordnung angegeben, und zwar höher mit 84,27 RM. gegen 81,52 Millionen RM. Ende 1924. Die *Erhöhung* der Aufwertungsbeträge und die Rückwirkung auf Grund des Aufwertungsgesetzes sind, weil unübersehbar, darin *nicht* enthalten. Für die Aufwertung der *Kommunalobligationen* fehle noch jeder Anhalt.

# Generalversammlungen

## Deutsche Werke A.-G.

### Kleinaktionäre gegen die „Viag“

Kürzlich erst mußte angesichts wiederholter Konfliktsfälle in Privatkonzernen auf die Gefahr der Interessenkollision bei solchen Gesellschaften hingewiesen werden, die als Glied eines Konzerns durch Aktienbesitz und Personalunion von einer außerhalb des Unternehmens liegenden Zentralstelle aus geleitet werden. Die geschilderten Vorgänge bei Stumm, Stinnes und anderen Konzerngebilden, die auf eine wirkliche oder vermeintliche Benachteiligung der Aktionäre von Untergesellschaften zugunsten der Konzernzentrale hinausliefen, haben nun eine gewisse Ähnlichkeit mit demjenigen Projekt, das der Generalversammlung der Deutschen Werke A.-G. zur Beschlußfassung vorlag. Die Deutsche Werke A.-G. ist Untergesellschaft der „Viag“, die ihrerseits wieder vollständig dem Deutschen Reich gehört. Über 90 % des Deutsche-Werke-Kapitals gehören der „Viag“, die jetzt zwecks Ausschaltung einer überzählig gewordenen Holding-Company das gesamte Vermögen der Deutschen Werke A.-G. auf sich überleiten und die leer gewordene Untergesellschaft liquidieren will. Der Kaufpreis soll so bemessen werden, daß die wenigen außenstehenden Aktionäre nach Ablauf des Sperrjahres 100 % als Liquidationsrate erhalten. Ein solches Vorgehen bietet natürlich erheblichen Konfliktsstoff. Die Verwaltung der Viag und die der Deutschen Werke sind fast identisch. Ihre Mitglieder schließen also gewissermaßen einen Vertrag mit sich selbst, und die Minderheit soll sich den Vertragsbedingungen fügen, ohne genügende Prüfungsmöglichkeiten zu haben. Ja, die wenigen Ziffern, die bekannt wurden, sprechen sogar durchaus gegen den Vertrag. In der Versammlung wurde nämlich klargestellt, daß zur Zeit bilanzmäßig an Aktiven weit mehr vorhanden sind als 100 % des Kapitals. Bei 29 Mill. RM. Kapital betragen die offenen Reserven 8,74 Mill. RM.; unter „Übergangsposten“ sind ferner 3 Mill. RM. stille Reserven verbucht; 0,2 Mill. Aktien sind noch unbegeben und nicht aktiviert; auf Debitoren sind 2,7 Mill. RM. abgeschrieben; der Anteil an der AEG — Deutsche Werke A.-G.-Erfurt von nom. 500 000 RM. ist mit 1 RM. eingesetzt; die Beteiligungen an Untergesellschaften zeigen teilweise schon Minderbewertungen gegenüber den Gründungswerten usw. Demnach sind die Reserven auf mindestens 50 % des Nominalkapitals zu veranschlagen, aber trotzdem die Verwaltung das anerkannte, will sie den Aktionären nur den Nennwert vergüten. Um diesen Schritt zu verteidigen, wurde eine sonderbare These aufgestellt: auf die Reserven habe derjenige Anspruch, der die Werke fortführt und damit das Risiko übernimmt! Wie die Verwaltung diese Ansicht begründen will, ist kaum vorstellbar. Rechtlich gehören jedenfalls die Reserven zweifellos der Aktionärgesamtheit, und man wird der Minderheit nicht zumuten können, auf etwas zu verzichten, was ihr rechtlich zusteht, ganz abgesehen davon, daß die Verwaltung gesetzlich unbedingt verpflichtet ist, die Interessen der Aktionärgesamtheit zu vertreten, und daß ihr nicht erlaubt ist, Großaktionäre zu bevorzugen. Weiter wurde von der Verwaltung ausgeführt, daß die Addition der Bilanzreserven deshalb wertlos sei, weil gegenwärtig niemand bereit sei, mehr zu bieten als die Viag. Das ist ohne weiteres zuzugeben, aber warum muß es gerade jetzt sein? Die Deutsche Werke A.-G. ist nicht in finanzieller Bedrängnis, also besteht für sie kein Anlaß, ihre Objekte zu Bedingungen zu verkaufen, die in Zeiten tiefster wirtschaftlicher Depression vielleicht angemessen sind. Eine langfristige Einzelliquidation würde sicherlich zu einem besseren Ergebnis führen, und wenn die Viag das Objekt im ganzen wünscht und eine Zersplitterung vermeiden will, muß sie es eben entsprechend

bezahlen. Die Kosten der Einzelliquidation werden nun allerdings verwaltungsseitig so hoch veranschlagt, daß sie den Mehrerlös aufzehren würden; das ist aber wohl übertrieben, denn es handelt sich doch um eine Differenz von etwa 14 Mill. RM. Bis die Unkosten eine solche Höhe erreicht haben, könnte geraume Zeit vergehen, zumal im Laufe der Liquidation eine erhebliche Reduktion des Apparates möglich wäre. Überdies ist zu bedenken, daß nur wenige Millionen Mark Aktien im Publikum sind. Der größte Teil des Mehraufwandes würde also an die Viag selbst zurückfließen. Aktionäre haben berechnet, daß auch bei einer Erhöhung der Liquidationsrate auf 150 % nur ein tatsächlicher Mehraufwand von 600 000 RM. entstände. Eine gerechtere Lösung wäre also mit verhältnismäßig geringen Mitteln zu erreichen gewesen, zumal jetzt die Mühseligkeiten und Unkosten eines Anfechtungsprozesses zu erwarten sind. Vor allem aber ist es zu bedauern, daß gerade ein öffentliches Unternehmen sich mit den gesunden Prinzipien des Aktienwesens so in Widerspruch gesetzt hat. Gewiß soll mit öffentlichen Mitteln nicht leichtfertig umgegangen werden, aber gerade im vorliegenden Falle scheint uns der Prestige-Verlust schlimmer, als der Geld-Verlust gewesen wäre.

Der Verlauf der Versammlung ließ leider das Hauptproblem nicht klar genug hervortreten. Ein ausgeschiedener Beamter versuchte als Querulant seinem persönlichen Ärger Luft zu machen, und ein politisch eingestellter Aktionär wandte sich gegen staatssozialistische Tendenzen, obwohl doch die Überleitung der Aufgaben der Deutschen Werke an die Viag, also von einem staatlichen Unternehmen auf das andere, an dem tatsächlichen Staatseinfluß auf die Werke nichts ändert. Die Opposition umfaßte nur 87 440 RM. Aktien bei einer Gesamtpräsenz von 25,59 Mill. RM., konnte also nicht durchdringen. Die Viag hatte auf ihren eigenen Namen 23,64 Mill. RM. Aktien angemeldet, die beim Hauptpunkt nicht mitstimmten. Dagegen enthielt sich die Reichskredit-Gesellschaft nicht der Stimme, obwohl doch ihre Aktien ebenfalls der Viag gehören, mindestens indirekt. Die Opposition gab Protest zu Protokoll.

## Statistik

### Die deutschen Reparationszahlungen Bilanz des Generalagenten

	Januar 1926	Zweit-Jahres- annuität. Ge- samtsomme bis zum 31. Januar 1926
	Goldmark	Goldmark
<b>A. Einnahmen im zweiten Annuitätsjahre:</b>		
1. Haushaltsbeitrag . . . . .	20 000 000,—	110 000 000,—
2. Beförderungsteuer . . . . .	20 249 247,76	120 741 385,59
3. Verzinsung der Reichsbahn-Reparations- schuldverschreibungen . . . . .	50 000 000,—	200 000 000,—
4. Eingegangene Zinsen . . . . .	212 514,21	1 067 835,27
5. Kursgewinn . . . . .	41 031,20	12 502,41
<b>Gesamteinnahmen . . . . .</b>	<b>90 420 793,71</b>	<b>431 821 723,27</b>
<b>B. Barbestand am 31. August 1925 . . . . .</b>		<b>107 013 270,89</b>
<b>Gesamtbarbestand . . . . .</b>		<b>538 834 994,16</b>
<b>C. Zahlungen im zweiten Annuitätsjahre:</b>		
1. Zahlungen an oder für Rechnung von:		
Frankreich . . . . .	46 453 404,47	222 447 538,18
Britisches Reich . . . . .	18 648 829,86	88 050 389,05
Italien . . . . .	2 356 415,21	23 933 497,72
Belgien . . . . .	8 212 848,68	43 013 510,65
Serbisch-Kroatisch-Slovenischer Staat . . . . .	1 850 832,65	14 065 392,79
Rumänien . . . . .	544 589,05	3 274 251,45
Japan . . . . .	—	179,28
Portugal . . . . .	727 385,92	Dr. 2 598 655,50
Griechenland . . . . .	248 742,92	1 072 351,89
Polen . . . . .	15 047,54	48 227,34
<b>Gesamtzahlungen . . . . .</b>	<b>70 070 090,30</b>	<b>398 572 555,30</b>
2. Dienst der deutschen Auslandsanleihe von 1924 . . . . .		
	7 820 242,11	41 601 124,28
3. Zahlungen für die Anwendungen der		
Reparationskommission . . . . .	289 974,51	1 507 389,80
Büro für Reparationszahlungen . . . . .	3 8 350,97	1 541 684,30
Rheinland-Kommission . . . . .	912 068,99	4 593 367,51
Militär-Kontrollkommission . . . . .	500 000,—	2 800 000,—
4. Diskont auf die vor Fälligkeit von der Deutschen Reichsbankgesellschaft geleisteten Zahlungen . . . . .		
	460 273,51	3 387 472,77
<b>Gesamtzahlungen . . . . .</b>	<b>89 380 936,98</b>	<b>454 000 593,76</b>
<b>D. Barbestand am 31. Januar 1926 . . . . .</b>		<b>84 834 400,40</b>
		<b>538 834 994,16</b>



Berliner Börsenkurse vom 8. bis 15. Februar 1926

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

Main table containing various market data sections: Heimische Anleihen, Ausländische Anleihen, Bahnen-Werte, Bank-Werte, Schiffahrts-Werte, Automobil-Werte, Chemische Werte, Elektrizitäts-Werte, Ges. l. u. Untern., Kali-Werte, Lokomotiv- u. Waggon-Fabrik-Aktionen, Maschinen- und Metallwaren-Fabrik-Aktionen, and Montan-Werte. Each section lists securities and their prices across multiple dates.

### Wochenübersichten Deutscher Privatnotenbanken

30. 1. 1926	Bayr. Noten-B.	Sächs. Bank	Sächsische Bank	Württ. Noten-B.
	(in Millionen Reichsmark)			
Gold . . . . .	28,559	21,007	8,119	8,114
Deckungsfähige Devisen . . . . .	5,724	7,064	3,835	2,700
Sonstige Wechsel und Schecks . . . . .	75,232	73,063	40,174	41,856
Deutsche Scheidemünzen . . . . .	0,065	0,045	0,005	0,010
Noten anderer Banken . . . . .	1,164	3,456	0,098	3,993
Lombardforderungen . . . . .	0,520	0,266	0,135	3,410
Wertpapiere . . . . .	0,899	0,011	4,646	0, 75
Sonstige Aktiva . . . . .	3,781	8,388	23,741	13,811
Notenumlauf . . . . .	67,077	64,775	22,520	25,525
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten . . . . .	1,506	9,092	16,975	6,774
Verbindlichkeiten mit Kündigungsfrist . . . . .	0,259	4,544	17,948	22,642
Sonstige Passiva . . . . .	6,287	6,488	8,301	5,035
Darlehen bei der Rentenbank . . . . .	12,302	9,802	5,550	6,300
Weiterbegebene Wechsel . . . . .	3,080	4,147	3,164	6,174

\*) Dem Tilgungsfonds bei der Reichsbank sind gemäß § 7 a des Liquid.-Ges. aus Zinseinnahmen von den Grundschuldverpflichteten weitere 4 483 426,75 Rentenmark und gemäß § 7 b die am 1. Januar fälligen 15 000 000 RM. zugeführt worden, um die sich das Darlehen an das Reich und der Umlauf an Rentenbankscheinen verringerten.

Seit Inkrafttreten des Liquidierungsgesetzes sind mit  
 66 838 436,07 Rentenmark gemäß § 7 a Liquid.-Ges.  
 75 000 000,— „ „ „ 7 b „ „ „  
 55 608 514,68 „ „ „ 7 c „ „ „  
 293 444 801,— „ „ „ 11 „ „ „

zusammen 430 891 811,75 Rentenmark dem Tilgungsfonds zugeführt worden.

### Wochenübersicht der Reichsbank

	Millionen Reichsmark	Vorwoche	Vormonat
6. Februar 1926			
<b>Aktiva</b>			
1. Noch nicht begebene Reichsbankanteile . . . . .	177,212	177,212	177,212
2. Goldbestand (Barengold) sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund fein zu 1392 RM. berechnet . . . . .	1 255,617	1 254,985	1 208,105
und zwar: Goldkassenbestand 1 112,636 Mill. RM. Golddepot (unbelastet) bei ausländischen Zentralnotenbanken 142,981 Mill. RM.			
3. Bestand an deckungsfähigen Devisen . . . . .	418,539	418,371	402,701
4. „ „ „ sonstigen Wechseln und Schecks . . . . .	1 411,337	1 464,386	1 737,674
5. „ „ „ deutschen Scheidemünzen . . . . .	82,889	80,253	67,364
6. „ „ „ Noten anderer Banken . . . . .	21,288	8,748	19,856
7. „ „ „ Lombardforderungen . . . . .	5,118	10,885	3,187
8. „ „ „ Effekten . . . . .	233,761	233,596	231,919
9. „ „ „ sonstigen Aktiven . . . . .	779,018	608,695	744,509
<b>Passiva</b>			
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 . . . . .	127,000	127,000	127,000
3. Betrag der umlaufenden Noten . . . . .	2 563,103	2 648,809	2 732,109
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten . . . . .	765,307	578,724	873,717
5. An eine Kündigungsfrist gebundene Verbindlichkeiten . . . . .	—	—	—
6. Sonstige Passiva . . . . .	570,562	543,761	500,894
Verbindlichkeiten aus weiterbegebenen, im Inlande zahlb. Wechseln: 568,376 Mill. RM. Bestand an Rentenbankscheinen: 219,5 Mill. RM. (Vorwoche: 139,1; Vormonat: 245,1) Umlauf an Rentenbankscheinen: 1368,7 Mill. RM. (Vorwoche: 1456; Vormonat: 1348,8)			

### Deutsche Rentenbank

#### Monatsausweis vom 30. Januar 1925

Aktiva	30. 1. 26.	31. 12. 25.
Belastung der Landwirtschaft zugunsten der Rentenbank . . . . .	2 000 000 000,—	2 000 000 000,—
Bestand an Rentenbriefen: am 30. 1. 26 RM. 1 699 844 000,— am 31. 12. 25 RM. 1 699 844 000,—		
Darlehen an das Reich . . . . .	1 058 161 563,93	1 077 646 990,89
Abwickelnde Wirtschaftskredite, darunter 8 Millionen an das Reich gegebene Meliorationskredite . . . . .	586 889 722,—	586 889 722,—
Kasse, Giro-, Postscheck- u. Bankguthaben . . . . .	103 084 031,61	102 398 938,15
Mobilien und Bureaueinheiten . . . . .	67 357,35	61 481,65
Sonstige Aktiva . . . . .	27 744 459,80	28 443 307,18
<b>Passiva</b>		
Grundkapital . . . . .	2 000 000 000,—	2 000 000 000,—
Umlaufende Rentenbankscheine . . . . .	1 589 288 772,—	1 608 772 199,—
Tilgung gemäß § 7 c des Liquidationsgesetzes . . . . .	55 608 514,68	55 608 514, 8
Umlaufende Rentenbriefe . . . . .	156 000,—	156 000,—
Guthaben der Deutschen Rentenbank-Kreditanstalt . . . . .	28 349 288,26	29 642 771,81
Gewinnreserve . . . . .	11 109 591,79	11 109 591,79
Rückstellungen . . . . .	5 200 883,35	5 272 723,95
Sonstige Passiva (fällige Rentenbriefzinsen) . . . . .	1 912,50	3 067,50

## Chronik

### Ein deutsch-französisches Handelsabkommen

Für die Dauer von drei Monaten haben Deutschland und Frankreich, die bekanntlich immer noch in Handelsvertragsverhandlungen stehen, ein vorläufiges Abkommen geschlossen: Französische landwirtschaftliche Saisonartikel erhalten die Meistbegünstigung und gewisse Zollbindungen; Deutschland erhält für geschnittenes Holz, gewisse chemische Produkte und landwirtschaftliche Maschinen, Haushaltungsgegenstände und Möbel den französischen Minimaltarif oder wenigstens Abschläge vom Maximaltarif. In beiden Fällen sind die Einfuhren kontingentiert. Wir kommen auf diese Fragen und die Nebenpunkte des Abkommens gegebenenfalls noch zurück, sobald nähere Einzelheiten bekannt sind.

### Zum Ablauf der Aufwertungsfrist für Anleihe-Altbesitz

Die Frist, binnen der die Vermittlungstellen, bei denen der Anleihealtbesitzer seinen Altbesitz anmeldet, diese Anmeldungen an die Finanzämter weitergeben können, ist bis zum 30. April verlängert worden. Die Anmeldung bei der Vermittlungsstelle selbst muß nach wie vor bis zum 28. Februar erfolgt sein.

### Auslandsanleihen

Die Gemeinschaftsanleihe der deutschen Kommunalverbände (15 Mill. Dollar) ist nunmehr perfekt; der Deutsche Sparkassen- und Giroverband ist mit Harris, Forbes & Co. zu folgendem Abschluß gelangt. Zinssatz 7%, Auszahlungskurs 90% (wovon 1% Provision an den Sparkassen- und Giroverband) Emissionskurs 94½—95%, Tilgung planmäßig zu pari binnen 21 Jahren, jedoch können die Anleiheschuldner nach fünf Jahren zu 102%, nach 10 Jahren zu pari zurückzahlen. Insgesamt sind etwa 200 Städte beteiligt. Ein weiterer Betrag von ca. 17 Mill. RM. als zweite Tranche ist bereits von der Beratungsstelle ge-

nehmigt. — Die Auszahlung wird ungefähr am 15. März erfolgen.

### Ein kommdenes Finanzierungsinstitut in der Pfalz

Zur Beschaffung von Auslandsanleihen für Industrie und Gewerbe der Pfalz wurde vom Pfälzischen Kreistag die „Pfälzische Wirtschaftsbank AG.“ auf gemeinnütziger Grundlage mit 2 Mill. RM. Aktienkapital gegründet, das in zwei Serien ausgegeben wird. Von Serie A werden 550 000 RM. Aktien von der Kreisgemeinde Pfalz, 200 000 RM. von den kreisunmittelbaren Städten und 250 000 RM. von einigen Privatbanken übernommen. Serie B wird den einzelnen Kreditnehmern der Bank bis zu 7% ihrer Kreditsumme gegeben. Die Bank ist ermächtigt, im In- und Ausland Anleihen bis zu 20 Mill. RM. aufzunehmen und an Industrie und Gewerbe zu verteilen. — Ferner hat der Kreistag die selbstschuldnerische Bürgschaft für eine von den Pfalzwerken aufzunehmende Auslandsanleihe von 10 Mill. übernommen (unter der Bedingung, daß entweder der Kreis die Mehrheit im Aufsichtsrat behält, oder aber, daß die Pfalzwerke ohne Zustimmung des Kreises keine Hypotheken aufnehmen), sowie für eine von der Regierung der Pfalz bei der Wohnstätten-Bauten AG., Berlin, zu 10% aufzunehmende Anleihe von 300 000 RM. (für Darlehn zur Fertigstellung von Kleinwohnungsbauten).

### Die Ilseder Hütte gegen das Reich

In dem Prozeß der Ilseder Hütte gegen das Reich wegen der Übereignung des im Besitz des Reichs befindlichen Aktienpaktes an die „Viag“, hat die Ilseder Hütte auch in zweiter Instanz ein günstiges Urteil erzielt. Das Reich hat bekanntlich seinerzeit ungefähr ein Viertel des Aktienkapitals der Ilseder Hütte übernommen. Den Großaktionären war aber ein vertragliches Vorkaufsrecht auf diese Aktien vom Reich eingeräumt worden. Dies

haben die Großaktionäre dadurch als gegeben angesehen, daß das Reich seinen Aktienbesitz formell der „Viag“ überlassen hat. Die Gerichte haben jetzt in zwei Instanzen den Standpunkt der Ilseder Hütte gebilligt. Wir haben unsere abweichende Ansicht im vergangenen Jahr in Nummer 22 dargelegt.

#### Der Vergleich bei Reihertieg

Die die Reihertieg-Werft übernehmende Firma Wetzel & Freytag hat sich mit der Opposition geeinigt und diese ihre Anfechtungsklage nunmehr zurückgezogen. Wetzel & Freytag kaufen von der Opposition, die über ein Paket von 750 000 RM. verfügt, nominal 600 000 RM. zum Preise von 80 000 RM., d. h. für etwa 13 % gegenüber dem Fusionsvorschlag von 10 %. Die in der letzten Nummer des „Magazins“ geschilderten Verwertungspläne können also jetzt ungehindert zur Ausführung kommen.

#### Die Dividende der Hamburger Vereinsbank

Das Institut, das in New York 600 000 RM. Aktien zur öffentlichen Zeichnung auflegte, gab dem Zeichnungsprospekt bereits die in Deutschland noch nicht bekannte Bilanz per 31. Dezember 1925 bei, die einen Reingewinn von 1,33 Mill. RM. auswirft und eine Dividende von 8 % erwarten läßt. Die Gesamtkativen belaufen sich auf 50 Mill. RM. und setzen sich wie folgt zusammen: Kasse, Geldsorten, Zinsscheine, Bankguthaben 12,25 Mill., Wechsel 9,5 Mill., Schuldner in laufender Rechnung 17,44 Mill., Reports und Vorschüsse gegen börsengängige Wertpapiere 2,8 Mill., Vorschüsse auf Waren 1 Mill., Konsortialbeteiligungen 3,4 Mill., Bankgebäude und Grundstücke 3,5 Mill., Hypotheken 0,4 Mill. RM. Außer 10,5 Mill. Aktienkapital und 2,5 Mill. offenen Reserven werden unter den Passiven 33 Mill. Gläubiger und 3 Mill. Akzepte ausgewiesen.

## Wirtschafts-Literatur

*Grundriß der Sozialökonomik, Band IV, Spezifische Elemente der modernen Wirtschaft. 1. Teil.* Tübingen 1925. Verlag von I. C. B. Mohr (Paul Siebeck). VI u. 420 S.

Die in diesem Bande vereinigten Abhandlungen umfassen mit gründlicher wissenschaftlicher Fundierung einen so weiten Problembereich, daß es unmöglich erscheint, im Rahmen einer Rezension sie genügend zu würdigen. Man muß sich mit einer kurzen Unterrichtung des Lesers begnügen. Da ist zunächst hervorzuheben, daß man in einzelnen Fällen eine etwas schärfere Kontrolle des Herausgebers gewünscht hätte. Denn manche der Beiträge, wie der von *Carl Brinkmann* über „Die moderne Staatsordnung und den Kapitalismus“ und der von *Erwin Steinitzer* über „Die allgemeine Bedeutung des modernen Nachrichtenwesens“ scheinen mir, so interessant der Inhalt ist, den Zweck, dem die Abhandlungen dieses Bandes seinem Titel gemäß gewidmet sein sollen, nicht völlig zu erfüllen: sie geben in einzelnen zu viel und lassen die prägnante Herausarbeitung der Bedeutung vermissen, die ihr spezielles Thema für die *Entwicklung des Kapitalismus* gehabt hat. Weiter: der Beitrag des verstorbenen *Alexander Leist* über die moderne Privatrechtsordnung und den Kapitalismus ist leider von dem Bearbeiter *Nipperdey* nicht fortgeführt worden und beschränkt sich im wesentlichen auf eine Darstellung der Bedeutung des *Publizitätsprinzips* für das moderne Kreditrecht. Die sehr geistreichen Beiträge von *Artur Salz* über Vermögen und Vermögensbildung und Kapital, Kapitalformen, Kapitalbildung, Kapitaldynamik leiden darunter, daß der Verfasser für die theoretische Analyse dieser für den Kapitalismus grundlegenden Prozesse nicht den genügenden Raum hatte; es scheint hier ein Fehler in der Anlage des ganzen Werkes vorzuliegen.

Weit klarer in Aufbau und Darstellung und darum auch für den, der die behandelten Probleme nicht aus eigenem Studium kennt, verständlich und lesenswert sind die einleitende Abhandlung von *Sombart* über die „Prinzipielle Eigenart des modernen Kapitalismus“ und die drei großen abschließenden Abhandlungen von *Eulenburg* über die „Preisbildung in der modernen Wirtschaft“, von *Zwiedineck-Südenhorst* über die „Lohnpreisbildung“, und von *Lederer* über „Konjunktur und Krisen“. *Sombart* scheint jetzt eine Art Synthese seiner Begriffsbestimmung (die das ungehemmte Gewinnstreben des kapitalistischen Unternehmers dem traditionellen Bedarfsdeckungsprinzip des mittelalterlichen Handwerkers gegenüberstellt) und den Definitionen *Max Webers* (der merkwürdigerweise nicht einmal zitiert wird!) anzustreben, dem nicht die Tatsache des Gewinnstrebens, sondern die *rationale* Art seiner *Durchführung* in nach kaufmännischen Prinzipien geleiteten Betrieben das Entscheidende war.

Die drei letzten Abhandlungen berühren sich natürlich vielfach mit dem großen Werk *von Wiesers* über die „Theorie der gesellschaftlichen Wirtschaft“ in Band I des Grundrisses. Aber nicht nur der Laie, auch der Theoretiker wird die klaren, der kapitalistischen Realität soviel

näheren Darstellungen dieser drei Autoren bevorzugen. *Eulenburg* analysiert im Anschluß an das System *Cassels* die hinter Angebot und Nachfrage stehenden Faktoren der Preisbestimmung, nämlich Einkommen und Grenznutzen auf der einen Seite, „Kosten“, d. h. Knappheit der Produktionsmittel auf der anderen Seite, ohne in die Schlingen des Begriffes des subjektiven Wertes zu fallen; darüber hinaus wird auch die spezifische Eigenart der in der kapitalistischen Wirtschaft wirksamen Sonderelemente der Preisbestimmung erörtert, die die Ergebnisse der allgemeinen Theorie in so weitem Maße modifizieren. Eine etwas stärkere Betonung des Zusammenhangs zwischen Preis- und *Einkommens*theorie, genauer gesagt, der *Fundierung* der Preistheorie auf der letzteren, wäre vielleicht klärend gewesen. — Auch *Zwiedineck* berücksichtigt neben einer Darstellung der Theorien die Vielheit der Arbeitsmärkte und die Methoden der Lohnvereinbarungen; besonders wertvoll scheint mir zu sein, daß er das *Kapitalinteresse* als Bestimmungsgrund der Nachfrage nach Arbeitern in den Mittelpunkt rückt und dieses Interesse wieder in erster Linie durch die technische Möglichkeit einer Arbeiterersetzung durch Maschinen einerseits und die jeweilige Kapitalzinshöhe andererseits bestimmt sein läßt. Hier liegen m. E. die eigentlichen Wurzeln einer realistischen Profit- und Lohntheorie. — *Lederer* sieht die eigentliche Ursache des Konjunktur- und Krisenunternehmens in dem Zurückbleiben der Arbeitslöhne während der allgemeinen Konjunktursteigerung. Die Übergewinne der Unternehmer, die so erzielt werden, können nur in der Produktionssphäre investiert werden, ohne daß es möglich wäre, für diese neu erstellten Anlagen genügenden Massenabsatz zu finden. Diese Theorie ist, wie man sieht, eine Abart der sogenannten „Unterkonsumtionstheorie“. Aber sie überzeugt ebensowenig wie diese von der Unmöglichkeit, die Übergewinne der Unternehmerklasse so anzulegen, daß die mit ihnen hergestellten Anlagen selbst nicht der Produktion von *Konsumgütern*, sondern (wenigstens noch für lange Fristen) der weiteren Erzeugung von Produktionsmitteln dienen.

*Georgs Handels-Lexikon.* Ausgabe in einem Bande. Weltbund-Verlag, Hamburg 1925, 800 S. 25 RM.

Das vor kurzem erschienene Lexikon, zu dessen Mitarbeitern bedeutende Fachleute, wie die Professoren *Manes* und *Plaut*, gehören, schließt eine längst fühlbare Lücke, denn es stellt sich als ein ganz ausgezeichnetes Nachschlagewerk dar, das vorzüglich geeignet ist, die Männer der Praxis, aber auch die Politiker und Gelehrten in knappster Weise über alle wirtschaftlich wichtigen Begriffe zu orientieren. Ungefähr 15 000 Artikel und Stichwörter behandeln eine fast unüberschaubare Fülle von Stoff in alphabetischer Reihenfolge, und zwar Begriffe der kaufmännischen Praxis, des Buchhaltungs- und Bilanzwesens, der Betriebswissenschaft, ferner juristische Grundfragen, z. B. das Aktien-, das Wechselrecht, das Mahnverfahren, dann sozialpolitische Angelegenheiten (Erwerbslosenfürsorge, Betriebsräte), alle



Steuern mit genauen Beispielen, geographische Begriffe verbunden mit Produktions- und Außenhandelsstatistik, chemische Produkte und ihren Verwendungszweck, Fragen der Technik, speziell des Maschinenwesens und des Verkehrs. Das Werk erläutert die einzelnen Artikel durch vielfache, sehr anschauliche Tabellen, Musterbeispiele und Statistiken. Die theoretischen Probleme kommen etwas kurz fort, vor allem wären Hinweise auf Standardwerke der Literatur nicht überflüssig gewesen. Jedenfalls bedeutet das Handelslexikon eine wertvolle Bereicherung unserer Nachschlagerwerke.

Berlin

Dr. Kurt Zielenziger

## Eingegangene Bücher

Die Redaktion behält sich die Besprechung jedes einzelnen Werkes vor

v. Mering, Dr. Otto: *Die Steuerlast in Deutschland*. Kritische Betrachtungen zur Frage der volkswirtschaftlichen Wirkungen des gegenwärtigen deutschen Steuersystems. Jena 1926. Verlag von Gustav Fischer. IV und 53 S. — Preis 2,80 RM.

Moldenhauer, Prof. Dr. Paul: *Das Versicherungswesen*. Bd. I. Allgemeine Versicherungslehre. Vierte, verbesserte Auflage. (Sammlung Göschen.) Berlin-Leipzig 1925. Verlag Walter de Gruyter & Co. 152 S. — Preis 1,25 RM.

Naphtali, Fritz: *Abbau und Aufbau*. Rückblick auf das Wirtschaftsjahr 1925. Frankfurt 1926. Verlag Frankfurter Societäts-Druckerei G. m. b. H. 48 S. — Preis 1 RM.

v. Reibnitz, Dr. jur. Dr. phil. Freiherr Kurt: *Amerikas internationale Kapitalwanderungen*. Sozialwissenschaftliche Forschungen, Abt. IV, Heft 3. Berlin-Leipzig 1926. Verlag Walter de Gruyter & Co. VIII und 123 S. — Preis 5 RM.

Reichel, Dr. Kurt: *Die Verkaufs-Abteilung im Fabrikbetrieb*. Lindes kaufmännische Bücherei, Bd. IX. Berlin-Wien 1925. Industrieverlag Spaeth & Linde. 76 S. — Preis geh. 1,80 RM., geb. 2,70 RM.

Ritter, Dr. Kurt: *Die Überwindung der Kapitalnot in der Landwirtschaft*. Agrarpolitische Aufsätze und Vorträge, Heft 5. Berlin 1926. Verlagsbuchhandlung Paul Parey. 94 S. — Preis 4,80 RM.

Rohrbach, Paul: *Amerika und wir*. Mit 98 Tafelbildern und 2 Karten. Berlin 1926. Verlag Buchenau & Reichert. 208 S. — Preis 10 RM.

Rosenstock, Dr. Eugen: *Lebensarbeit in der Industrie und Aufgaben einer europäischen Arbeitsfront*. Berlin 1925. Verlag von Julius Springer. 88 S. — Preis 4,80 RM.

## Briefe an den Herausgeber

### Der Nachwuchs

Berlin, 10. Februar 1926.

In Nr. 1 Ihrer Zeitschrift hat Georg Bernhard über den Nachwuchs geschrieben. Erlauben Sie mir als einem, den dies in erster Linie angeht, d. h. einem Angehörigen des Nachwuchses, an seine Gedanken anzuknüpfen und zu versuchen, dem Problem eine neue Seite abzugewinnen.

Sicherlich ist der Junior-Partner ein Mittel, manches zu bessern und frisches Blut an viele Stellen zu tragen. Dürfte aber nicht angesichts des Zuges zur A. G. oder G. m. b. H. die Zahl der Firmen, für die ein Junior-Partner überhaupt in Frage kommt, wo er das Hochgefühl des Unternehmers kennenlernen kann, relativ gering sein, verglichen mit dem Bedarf, und ist endlich der Junior-Partner nicht erst das letzte Glied einer langen Entwicklungsreihe, deren andere Glieder gerade in Deutschland noch der Vervollkommnung bedürfen?

Bezüglich der ersten Entwicklungsstufen trifft der Hinweis auf England zweifellos das Richtige. Schule und Universität müssen die ersten Etappen sein auf dem Wege zur Bildung der Charaktere. Ein deutsches Oxford, ein deutsches Cambridge fehlt vollkommen. Noch kann in keiner Beziehung in Deutschland gesagt werden, was in England gesagt worden ist über Disraeli, der „die Jünglinge des Balliol-College scharf im Auge behielt, war dies doch die Stätte, von der aus die künftigen Rivalen, die Nachfolger auf den grünen und roten Polstern zu Westminster, ins Leben geschickt wurden“.

Doch lassen Sie mich zum aktuellen Problem zurückkehren und noch einmal englischer Verhältnisse Erwähnung tun. Ich will eine Erscheinung behandeln, die typisch für England, in ihrem Fehlen kennzeichnend für deutsche Verhältnisse ist. Das ist die Institution des *Privatsekretärs*. Durch Jahre in Eton und Oxford, Harrow und Cambridge weit mehr nach der charakterlichen, als nach der wissenschaftlichen und ideologischen Seite erzogen, tritt der junge Engländer der gebildeten Stände ins Leben. Wenn anders er nicht völlig desinteressiert ist an Dingen der Politik oder Wirtschaft, so zielt sein Ehrgeiz — und mit Erfolg — auf eine Stellung als *Privatsekretär* bei einem bedeutenden Manne. Das Interesse von Seiten der Älteren ist groß, die Zahl der Stellen erheblich, der Nutzen für die Heranbildung eines wirklich brauchbaren Ersatzes an politischen wie industriellen Führern außerordentlich und anerkannt. Fast alle großen Leiter englischer Politik, englischen Welthandels sind durch diese Schule gegangen.

Ganz anders in Deutschland. Nicht eben die schlechtesten Kreise der Nation sandten seit 8 Jahren und senden noch heute ihre Söhne, früher dem Offizier- oder Beamtenstande vorbehalten, in ungezählten Mengen hinaus ins Leben. Eine gute Erziehung ist ihnen mitzugeben, Schule, Universität, ein praktischer Beruf haben gewisse Grundlagen gelegt; erster geworden durch den Krieg, frei von manchen Vorurteilen vergangener Zeiten, entschlossen zu wirklichem Arbeiten blicken sie aus nach der Hand, die ihnen weiterhilft. Ich gebe zu, daß — abgesehen von den eingangs berührten Mängeln — vieles auch hier noch im argen liegt, sooft von kurzschichtigen, heute noch dazu in der Lage befindlichen Vätern die längere Entsendung ins Ausland verabsäumt wird, die den jungen Engländer so vorteilhaft auszeichnet, ihm ganz andere Urteilskraft, Selbständigkeit und Freude an der Verantwortung verleiht. Für all diese Elemente besteht in Deutschland eine Aussicht, die in England als ganz selbstverständlich angesehen wird, so gut wie gar nicht. Einzelne gibt es, die wirkliche Privatsekretäre und Assistenten sind; die Mehrzahl kann nicht an solche Stellen gelangen oder führt, keineswegs nach solchen Gesichtspunkten ausgewählt, bei unzureichendem Gehalt ein untergeordnetes Dasein, nicht mehr als ein Registrator für die Akten des Chefs.

Sollte es nicht Besserung, schließlich die Vorbildung von Junior-Partnern bedeuten, wenn die deutschen Politiker und Industriellen, Handelsherren und Chefredakteure — in erster Linie die, welche am beweglichsten über den Mangel an Nachwuchs klagen — hingingen, ernstlich Umschau hielten unter dem Material und dann ihre Auswahl trafen? Mögen diese Herren wirklich Umschau halten, sich ihrerseits der Verantwortung, des Umfangs der Aufgabe und mancher Unbequemlichkeiten für die eigene Person bewußt sein; nicht allein ausreichende, nach Leistungen steigende Bezahlung ist eine Forderung der Zweckmäßigkeit und Billigkeit, die Ausbildung der künftigen Führer bedingt intensives Eingehen auch auf den Menschen, Förderung seiner allgemeinen Bildung und Kultur, Interesse für sein Leben jenseits der acht oder zehn Stunden gemeinsamer Arbeit, Heranziehung dieser jungen Leute in das eigene Haus, Schaffung freier Zeit auch für Bücher und gemeinsamen Sport, Mitnahme auf Reisen im Auslande, Betrauung mit Aufgaben, die Verantwortungsfreudigkeit wie Entschlußkraft bedingen und in steigendem Maße erfordern.

Ich bin mir bewußt, daß gerade die heutigen Verhältnisse in vieler Beziehung hemmend wirken müssen; andererseits zweifle ich nicht, daß der Einzelinitiative in ebenso vielen Fällen ein erfolgreich zu bestellendes Feld offen liegt. Lassen Sie uns Charaktere und Herren erziehen, und Walter Rathenau wird recht behalten, der schon vor Jahren diese Fragen klar sah und lapidar formulierte: „Wir brauchen keine Adjutanten, wir brauchen Stellvertreter.“

Hans Detlef von Winterfeld.

Redaktion des „Magazin der Wirtschaft“: Berlin SW 19, Beuthstr. 19. Telefon: Merkur 8790, 8791, 8792. — Verantwortlich für die Redaktion: L. 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. Postcheckkonto: Berlin 38914. — Bankkonto: Dresdner Bank, Depotkassette F. Berlin SW, Spittelmarkt. — Druck: Gehring & Reimers G. m. b. H., Berlin SW 68, Ritterstraße 75. — Alleinige Anzeigenannahme: Karo-Reklame G. m. b. H., Berlin SW 19, Beuthstr. 19. — Für unverlangt eingesandte Manuskripte übernimmt die Redaktion, auch wenn Rückporto beiliegt, keine Verantwortung. — Bezugspreis: Bei Postzustellung M. 10.— pro Quartal, bei Zusendung durch Streifband im Inland und Österreich M. 12.—, im Ausland M. 13.—.

# Deutsche Werke, Aktiengesellschaft, Berlin

**Besitzteile**

**Bilanz per 30. September 1925**

**Schuldteile**

	Mk.	Pf.	Mk.	Pf.		Mk.	Pf.	Mk.	Pf.
<b>Grundeigentum</b>					<b>Aktienkapital</b>				
Stand am 1. 10. 24 . . . . .	13 129 183	—			Aktien Lit. A. . . . .	28 000 000	—		
Abgang . . . . .	7 128 534	34	6 000 648	66	Aktien Lit. B. . . . .	1 000 000	—	29 000 000	—
<b>Gebäude</b>					<b>Reservefonds</b>				5 800 000
Stand am 1. 10. 24 . . . . .	25 452 859	72			Erneuerungs-Rücklage . . . . .				2 943 564
Abgang . . . . .	18 713 717	25			Kreditoren . . . . .				1 140 177
	6 739 142	47			<b>Darlehen Reichsfinanz-</b>				
./. 2 % Abschreibung . . . . .	134 782	47	6 604 360	—	Ministerium . . . . .				10 000 000
<b>Betriebsanlagen</b>					Übergangsposten . . . . .				3 763 840
Stand am 1. 10. 24 . . . . .	720 011	24			<b>Gewinn- und Verlust-Konto</b>				
Zugang . . . . .	166 468	19			Vortrag per 1. 10. 24 . . . . .	360 995	84		
	886 479	43			per 1924/25 . . . . .	108 409	82	469 405	16
Abgang . . . . .	732 694	18			<b>Kautionen</b> . . . . .	93 904	24		
	153 785	25			<b>Avale</b> . . . . .	3 727 543	95		
./. Abschreibung . . . . .	153 784	25		1					
<b>Schiffe, Fuhrpark und Autos</b>									
<b>Werkzeugmaschinen</b>									
Stand am 1. 10. 24 . . . . .	1 117 043	19							
Zugang . . . . .	907 405	86							
	2 024 449	05							
Abgang . . . . .	1 965 469	38							
	58 979	67							
./. Abschreibung . . . . .	58 978	67		1					
<b>Dockanlagen, Hellinge und Nebenanlagen</b>									
Stand am 1. 10. 24 . . . . .	1	—							
Zugang . . . . .	3 094	82							
	3 095	82							
Abgang . . . . .	2 258	22							
	837	60							
./. Abschreibung . . . . .	836	60		1					
<b>Modelle, Formen u. Werkzeuge</b>									
Stand am 1. 10. 24 . . . . .	1	—							
Zugang . . . . .	281 807	55							
	281 808	55							
Abgang . . . . .	281 552	25							
	256	30							
./. Abschreibung . . . . .	255	30		1					
<b>Vorrichtungen und Lehren</b>									
Stand am 1. 10. 24 . . . . .	1	—							
Zugang . . . . .	239 907	93							
	239 908	93							
Abgang . . . . .	207 129	93							
	32 779	—							
./. Abschreibung . . . . .	32 778	—		1					
<b>Mobiliar und Utensilien</b>									
Stand am 1. 10. 24 . . . . .	1	—							
Zugang . . . . .	21 266	92							
	21 267	92							
Abgang . . . . .	19 570	92							
	1 697	—							
./. Abschreibung . . . . .	1 696	—		1					
<b>Patente und Schutzrechte</b>									
<b>Im Bau befindliche Neuanlagen</b>									
Stand am 1. 10. 24 . . . . .	721 166	01							
Zugang . . . . .	2 114 372	79							
	2 835 538	80							
Abgang . . . . .	2 827 653	41							
	7 885	39							
./. Abschreibung . . . . .	7 884	39		1					
<b>Beteiligungen</b>									
<b>Beteiligungen an den Nachfolgesellschaften</b>									
Deutsche Industrierwerke A. G., Spandau . . . . .	7 996 000	—							
Deutsche Kraftfahrzeugwerke A. G., Haselhorst . . . . .	5 000 000	—							
Deutsche Stahl- u. Walzwerke A. G., Siegburg . . . . .	3 999 000	—							
Deutsche Spinnereimaschinenbau A. G., Ingolstadt . . . . .	2 960 000	—							
Deutsche Präzisionswerkzeug A. G., Amberg . . . . .	500 000	—	20 455 000	—					
<b>Kasse, Devisen, Schecks, Wechsel, Bank- u. Postscheckguth.</b>									
<b>Effekten</b> . . . . .			1 998 709	31					
<b>Debitoren</b> . . . . .			8 364	51					
<b>Warenbestände</b> . . . . .			17 773 918	61					
<b>Hinterlegungen</b> . . . . .			275 976	02					
<b>Avale</b> . . . . .			93 904	24					
	3 727 543	95							
			53 116 987	14				53 116 987	14

# Deutsche Werke, Aktiengesellschaft, Berlin

Gewinn- und Verlust-Rechnung per 30. September 1925

## Aufwendungen

## Erträge

	Mk.	Pf.	Mk.	Pf.		Mk.	Pf.
Generalunkosten . . . . .			4 975 696	24	Gewinn-Vortrag aus 1924 . . . . .	360 995	84
Abschreibungen auf:					Brutto-Gewinn . . . . .	5 475 101	24
Gebäude . . . . .	134 782	47					
Betriebsanlagen . . . . .	153 784	25					
Werkzeugmaschinen . . . . .	58 978	67					
Dockanlagen, Hellinge und Nebenanlagen . . . . .		836	60				
Modelle, Formen und Werkzeuge . . . . .		255	30				
Vorrichtungen und Lehren . . . . .	32 778	—					
Mobiliar und Utensilien . . . . .	1 696	—					
Im Bau befindliche Neuanlagen . . . . .	7 884	39	390 995	68			
<b>Gewinn</b> . . . . .			469 405	16			
			5 836 097	08		5 836 097	08

Die vorstehende Bilanz und Gewinn- und Verlust-Rechnung haben wir nachgeprüft und mit den ordnungsmäßig geführten Büchern in Uebereinstimmung befunden.

Berlin, im Januar 1926.

Berlin, im Januar 1926.

**Deutsche Revisions- und Treuhand-Aktiengesellschaft**

gez. Dr. Adler      gez. ppa. Böhm

**Deutsche Werke Aktiengesellschaft**

# Rheinische Metallwaaren- u. Maschinenfabrik

## Aktiva

Bilanz per 30. Juni 1925

## Passiva

	RM	Pf.	RM	Pf.		RM	Pf.	RM	Pf.	RM	Pf.
<b>I. Anlage-Werte</b>											
Grundstücke											
Abt. Derendorf u. Rath	6 000 000	—									
Zugang	35 066	66	6 035 066	66							
" Rheydt			160 000	—							
" Unterlüß	989 000	—									
Zugang	366 500	—	1 355 500	—	7 550 566	66					
Gebäude											
Abt. Derendorf u. Rath	3 780 886	—									
Zugang	1 066 875	47									
Abgang	4 847 761	47	4 829 917	03							
" Rheydt			20 000	—							
" Unterlüß	167 377	—									
Zugang	52 431	38	219 808	38							
Abgang			5 069 725	41							
%. 3 % Abschreibung			152 091	76	4 917 633	65					
Maschinen											
Abt. Derendorf u. Rath	7 600 000	—									
Zugang	1 498 507	63									
Abgang	9 098 507	63	8 648 033	86							
" Pingsdorf	36 443	—									
Abgang	36 443	—									
" Unterlüß	99 388	87									
Zugang	88 032	06									
Abgang	187 420	93	170 472	58							
%. 10 % Abschreibung			8 818 506	44	7 936 655	79					
Oefen											
Abt. Derendorf u. Rath	2	—									
Zugang	301 212	65	301 214	65							
%. 20 % Abschreibung			60 242	93	240 971	72					
<b>Uebertrag</b>					20 645 827	82				31 969 880	25

# Rheinische Metallwaren- u. Maschinenfabrik

AktivaBilanz per 30. Juni 1925Passiva

	RM	Pf.	RM	Pf.	RM	Pf.	RM	Pf.	RM	Pf.	
Uebertrag					20 645 827	82			Uebertrag	31 969 880	25
<b>Gleisanlagen</b>									<b>Kreditoren</b>	12 504 019	92
Abt. Derendorf u. Rath	2	—							Anzahlungen	1 594 777	03
Zugang	63 012	09	63 014	09					Akzepte	6 354 899	79
„ Pingsdorf	1	—							<b>Bürgschaften</b>		
Abgang	1	—							RM. 2 096 513,73		
„ Unterlüß	1	—							<b>Aval-Kreditoren</b>		
Zugang	1 566	51							RM. 1 422 217,90		
Abgang	1 567	51	1 000	43							
./. 10 % Abschreibung			64 014	52	57 613	07					
Werkzeuge u. Geräte			6 401	45							
Abt. Derendorf u. Rath	2	—									
Zugang	468 411	16									
Abgang	468 413	16	463 437	67							
„ Unterlüß			30 573	95							
„ Pingsdorf	1	—									
Zugang	3 083	15									
Abgang	3 084	15	2 000	—							
./. 30 % Abschreibung			496 011	62	347 208	14					
Auto- und Fuhrpark			148 803	48							
Abt. Derendorf u. Rath	2	—									
Zugang	86 461	02	86 463	02							
„ Pingsdorf	1	—									
Abgang	1	—									
„ Unterlüß	1	—									
Zugang	13 061	15	13 061	15							
Abgang											
./. 20 % Abschreibung			99 525	17	79 620	15					
Patente u. Gebrauchsmuster			19 905	02	1	—					
					8 552	438					
<b>II. Vorräte</b>											
<b>III. Verschiedenes</b>											
Kasse, Postscheck- und Reichsbankguthaben					71 468	01					
Wechsel- und Scheckbestand					183 164	68					
Wertpapiere und Beteiligungen					1 813 990	24					
Debitoren					11 774 906	71					
Anzahlungen					823 260	61					
Hinterlegung f. unsere Obligationen					1 225 779	60					
Aval-Debitoren											
RM. 2 096 513,73											
Kautionen											
RM. 1 422 217,90											
Verlust					6 848 298	96					
<b>Summe</b>					<b>52 423 576</b>	<b>99</b>			<b>Summe</b>	<b>52 423 576</b>	<b>99</b>

Soll		RM	Pf.	Haben
<b>Gewinn- und Verlustrechnung am 30. Juni 1925</b>				
Abschreibungen		1 269 295	29	Saldo des Fabrikations-Kontos
Rückstellung für Außenstände		820 717	34	Verlust
Handlungs-Unkosten		2 742 471	15	
Steuern und Zinsen		3 747 790	43	
<b>Summe</b>		<b>8 580 274</b>	<b>21</b>	<b>Summe</b>
				8 580 274
				21

Düsseldorf, den 18. Dezember 1925.

## Rheinische Metallwaren- und Maschinenfabrik

Der Aufsichtsrat:  
Max Trinkaus, Vorsitzender

Der Vorstand:  
Beitler Eitze

Wir haben die vorstehende Bilanz nebst Gewinn- und Verlustrechnung per 30. Juni 1925 geprüft und mit den gleichfalls geprüften, ordnungsgemäß geführten Büchern der Gesellschaft übereinstimmend gefunden.

Düsseldorf, den 29. Dezember 1925.  
Carl Grundmann

Wilh. Engels  
von der Industrie- und Handelskammer zu Düsseldorf  
öffentlich angestellter Bücherrevisor.