2. JAHRGANG 4. März 1926 NUMMER 9

Magazin der Wirtschaft

EINE WOCHENSCHRIFT

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

Inhalt:

Das Gegenprogramm der Arbeitnehmer 257

Eschweiler Bergwerksverein: der Revisionsbericht 260

L. R., Die Neuordnung der Erwerbslosenfürsorge 263

Die Probleme der Woche 265
- Die Rentabilität der Berliner Hochbahn
- Flottenvermehrung bei der Hapag
- Arbeitslosigkeit, Arbeiterzahl und Lohnhöhe
- Süddeutsche Zuckergemeinschaft
- Die Einkommensteuer der Landwirte
- Unterbewertung der Ausfuhr?
- Zur Antidumping-Denkschrift

Konjunktur-Barometer 271

Der Geld- und Kapitalmarkt 272

Die Warenmärkte 273

Die Effekten-Börse 276
- Berliner Börse
- Hamburger Börse

Bilanzen 277
- Mitteldeutsche Creditbank
- Berliner Hypothekenbank A.-G.
- Deutsche Genossenschaftshypothekenbank
- Hannoversche Bodenkreditbank
- Mitteldeutsche Bodenkreditanstalt Greiz

Generalversammlungen 279
- AEG
- Ostwerke - Kahlbaum - Schultheiß - Konzern

Die Wirtschaft des Auslands 281
- Die Agrarreform in England

Chronik 282

Statistik 283
- Der deutsche Außenhandel im Januar
- Reichsbank-Ausweis
- Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken
- Preußische Staatsfinanzen im Januar
- Spar- und Giro-Einlagen
- Börsenkurse
- Termin-Notierungen und Liquidationskurse

Wirtschafts-Literatur 285

Eingegangene Bücher 287

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

Braunschweigische Kohlen-Bergwerke

Bilanz per 31. Dezember 1925.

Aktiva.	RM.
Anlagewerte:	
Kohlenfelder und Kohlenberechtsame	2 700 000,—
Schächte	3,—
Grundstücke	325 001,—
Gruben- und Wohngebäude	546 000,—
Brikettfabriken-Gebäude	752 000,—
Maschinen der Gruben	686 001,—
Brikettfabriken-Maschinen	1 539 000,—
Abraum, im voraus freigelegte Kohle	3,—
Abraum-Betriebsanlagen	2 026 001,—
Elektrische Zentrale auf Grube Treue	652 000,—
Elektrische Zentrale Harbke	1 635 001,—
Anschlußgleise	230 000,—
Seilbahn-Anlagen	1,—
Geräte	6,—
Pferde, Wagen und Automobile	1,—
Landwirtschaft	1,—
Allgemeine Mobilien und Geräte	1,—
Verwaltungs- u. Wohngebäude Helmstedt	161 000,—
Vorräte:	
Holz und Materialien	9,—
Briketts	3,—
Wertpapiere:	
als Kaution hinterlegt	1,—
freie	520 756,—
Konto-Korrent:	5 635 890,33
Kasse:	
Bestand am 31. Dez. 1925 in Helmstedt	3 696,99
Bürgschaft für die Schuldverschreibungen der Ueberlandzentrale Helmstedt A.-G., Helmstedt; Aufgewerteter Restbetrag RM. 243 016,50	
	17 412 376,32

Passiva.	RM.
Aktien-Kapital	12 750 000,—
Reservefonds	1 275 000,—
Obligations-Anleihen I, II u. III, Rest	154 492,—
Obligations-Zinsen	3 344,84
Dividenden	4 455,—
Konto-Korrent	1 700 277,73
Gewinn	1 524 806,75
Bürgschaft für die Schuldverschreibungen der Ueberland-Zentrale Helmstedt A.-G., Helmstedt; Aufgewerteter Restbetrag RM. 243 016,50	
	17 412 376,32

Gewinn- und Verlust-Konto per 31. Dezember 1925.

Debet.		RM.
Abschreibungen auf:		
Kohlenfelder u. Kohlenberechtsame	RM. 100 000.—	
Grundstücke	„ 38 000,—	
Grub.- u. Wohngebäude	„ 104 000,—	
Brikettfabriken-Gebäude	„ 40 000,—	
Maschinen der Gruben	„ 159 000,—	
Brikettfabriken-Maschinen	„ 170 000,—	
Abraum-Betriebsanlagen	„ 226 000,—	
Elektrische Zentrale a. Grube Treue	„ 72 000,—	
Elektr. Zentrale Harbke	„ 165 000,—	
Anchlußgleise	„ 25 000,—	
Verwaltungs- u. Wohngebäude Helmstedt	„ 9 000,—	1 108 000,—
Wertpapiere, freie . . Abschreibung		39 244,—
Betriebsausgaben		22 616 774,15
Handlungsunkosten		1 166 907,12
Unterhaltung der Pferde, Geschirre und Automobile		15 554,46
Obligations-Zinsen		3 344,84
Gewinn		1 524 806,75
		26 474 631,32

Kredit.	RM.
Gewinn-Ueberschuß aus 1924	39 442,75
15 % Divid. auf RM. 539 600,— Aktien der „Kohle“ Akt.-Ges., Magdeburg p. 1924/25	80 940,—
5 % Dividende auf RM. 2 000 000.— Aktien der Ueberland-Zentrale Helmstedt A.-G., Helmstedt, pro 1924/25	100 000,—
Erlös aus Kohlen, Briketts, Strom und Ziegeleiwaren	26 131 358,18
Interessen- und Nebeneinnahmen	122 890,39
	26 474 631,32

Die Auszahlung der für 1925 auf 10 % festgesetzten Dividende erfolgt von morgen ab für unsere Aktien:

Nr. 1— 8 000 mit RM. 15,— je Stück
„ 8 001— 9 207
„ 9 209—18 165
„ 18 167—46 498 mit RM. 30,— je Stück
„ 9 208, 18 166
u. 46 499 mit RM. 40,— je Stück

abzüglich Kapitalertragssteuer

bei der Direction der Disconto-Gesellschaft, Berlin,
bei der Darmstädter und Nationalbank, Kommanditgesellschaft auf Aktien, Berlin,
bei der Commerz- und Privat-Bank, A.-G., Berlin,
und deren Filialen
bei der Firma Jacquier & Securius Berlin,
bei dem Bankhause E. L. Friedmann & Co., Berlin.
bei der Gesellschaftskasse in Helmstedt

gegen Einreichung des Dividendenscheines pro 1925.

Helmstedt, den 24. Februar 1926.

Braunschweigische Kohlen-Bergwerke.
Pfister. Kraiger.

MAGAZIN DER WIRTSCHAFT
* Vereinigt mit „PLUTUS" *

JAHRGANG II BERLIN, DONNERSTAG, 4. MÄRZ 1926 NUMMER 9

Das Gegenprogramm der Arbeitnehmer

Als Antwort auf die Wirtschaftsdenkschrift, die vor zwei Monaten der Reichsverband der deutschen Industrie herausgab. haben jetzt auch die Gewerkschaften ausführlich ihr Programm entwickelt. In wesentlichen Fragen, besonders was die Steuerpolitik und das Lohnproblem anbelangt, zeigen sich so tiefgehende Unterschiede in der Stellungnahme beider Verbände, daß die Hoffnungen auf ein schiedlich-friedliches Gemeinschaftsprogramm als sehr herabgemindert gelten müssen.

Als zu Weihnachten die programmatische Denkschrift des *Reichsverbandes der deutschen Industrie* erschien, sagten wir an dieser Stelle (S. 1543, Jahrg. 1925), es sei „nicht ausgeschlossen, daß von diesem ersten, allerdings noch recht anfechtbaren und unvollständigen analytischen und programmatischen Gesamtbild eine Bewegung zu sachlicher Verständigung ausgehen werde, an deren Ende eine Art innerdeutscher Dawesplan stehen könne".

Die Hoffnung, die wir da aussprachen, wird von der soeben erschienenen *Denkschrift der freien Gewerkschaften* noch nicht sehr weitgehend bestätigt. Was dieser mächtigste Antipode des Reichsverbandes zu sagen haben würde, ist zwei Monate lang mit Spannung erwartet worden. Inmitten der Hochkonjunktur von Programmen, die im Gefolge der Reichsverbandspublikation über Deutschland hereinbrach, mußte man sich stets vor Augen halten, daß die *eigentliche* Replik noch nicht erfolgt sei und daß die entscheidende Debatte erst beginnen werde, wenn den Richtlinien des wichtigsten deutschen Unternehmerverbandes auch die Richtlinien der wichtigsten deutschen Arbeiter- und Angestelltenorganisation gegenübergestellt seien. Alles hing davon ab, von welchen Voraussetzungen die Antwort ausgehen würde. Nun sie vorliegt, kann man jedenfalls sagen, daß wir *praktisch noch nicht viel weiter* sind. Die Gewerkschaften haben gewiß peinlich vermieden, Gesichtspunkte vorzubringen, die nur innerhalb eines nicht bestehenden und vorerst in jeder Hinsicht unwahrscheinlichen Gesamtwirtschaftssystems praktische Bedeutung haben können. Sie haben auch nicht die Ausdrucksform der Polemik gewählt und ebensowenig die Methode, mit geschlossenen, eigenen Theorien an der anderen Seite einfach vorbeizureden. Vielmehr sind sie, im Rahmen jener reformistischen Gesamttendenz, die ihre Interessen ihnen gebieten, strikt und ausnahmslos auf dem Boden der gegebenen ökonomischen Ordnung verblieben. Und indem sie sogar die äußere Gliederung der Reichsverbanddenkschrift übernahmen, haben sie Punkt für Punkt einfach festgestellt, wo sie mit deren Ansichten übereinstimmen und wo und aus welchen Gründen sie divergieren.

Aber obwohl somit kein Tadel irgendwelcher Art in bezug auf Form oder Sachlichkeit erhoben werden kann — ja, obwohl dem Beobachter, der selbst reformfreudig ist, auch der *grundsätzliche* Inhalt der Denkschrift als vielfach unbestreitbar richtig erscheint, rückt sie doch zunächst *mehr Gegensätze als Übereinstimmungen* ins Licht. Wir haben keinerlei Neigung zu romantischen Illusionen und stehen durchaus auf dem Standpunkt des Satzes, den die Einleitung der Denkschrift wie folgt formuliert:

> „Solange noch die privatkapitalistische Wirtschaftsordnung besteht, wird es stets wirtschaftliche Klassen geben, die um die relative Größe ihrer Anteile am Ertrag der Arbeit gegeneinander kämpfen werden. Wir halten diese Kämpfe für unvermeidlich, weil irgendeine angeblich neutrale wissenschaftliche Verständigung in dieser Frage nicht gegeben ist."

Das ist eine Wahrheit, die nicht bestritten werden kann. Aber ebenso wahr ist auch die auf jene Sätze folgende Erwägung, — nämlich: daß es trotz dieses naturgegebenen Gegensatzes „doch *einzelne* Fragen gibt, für deren Lösung die *gemeinsame* Arbeit *aller* Kreise erstrebenswert" sei. Und zwar scheint uns die Zahl dieser „einzelnen Fragen" nicht stagnant, sondern *wechselnd*, — es kann Zeiten geben, in denen es *viele* solcher Fragen gibt, und Zeiten, in denen ihre Zahl *minimal* ist. Ob und in welchen Einzelpunkten ein gemeinsames Operieren möglich ist, wird also wesentlich davon abhängen, *für wie lange* und bis zur Erreichung welchen Zieles ich mein Programm entwerfe.

Hier aber liegt die Unklarheit der Gewerkschaftsdenkschrift. *Ewige* Ziele *will* sie natürlich nicht formulieren. Aber es ist sogar innerhalb der Nicht-Ewigkeit ein großer Unterschied, ob ich meine praktische Stellungnahme für *ein* Jahr oder für *fünf* Jahre festlegen will. Wir sind uns nicht im Zweifel darüber, daß die Gewerkschaften, wenn sie auch nur einen Zeitraum von wenigen Jahren ins Auge fassen, fast jedes Problem wieder so sehr von dem

Problem jenes „Kampfes um den Arbeitsertrag" durchdrungen sehen müssen, daß nahezu nichts mehr in die Kategorie der gemeinsam zu lösenden Einzelfragen fallen kann. Anders kann es dagegen sein, wenn nur vom Zeitraum *eines* oder *zweier* Jahre gesprochen wird. Die gemeinsam zu lösenden Einzelfragen können in einer solchen Periode so überwiegende Bedeutung haben, daß der ewige Gegensatz auf dem Gebiet der Ertragsverteilung vorübergehend in den Hintergrund gedrängt wird und auf weitem Raume überhaupt kaum noch trennend wirkt.

In der Gewerkschaftsdenkschrift nun ist *nicht zu erkennen, auf welche Fristen sie ihre Formulierungen eigentlich berechnet.* Bei genauerer Überprüfung erkennt man, daß fast jeder Punkt unter dem Gesichtswinkel der Ertragsverteilung beurteilt ist. Das ist, wenn den Autoren *längere* Zeiträume vorschwebten, unvermeidlich und einwandfrei. Auf *kürzere* Zeiträume aber erscheint es uns oft fehlerhaft.

Es gibt Probleme, die vorerst noch mehr unter dem Gesichtswinkel des *Ertrages selbst* als unter dem der Ertrags*verteilung* behandelt werden müssen. Demgemäß gibt es unserer Meinung nach auch häufiger, als in der Denkschrift zu erkennen ist, jenes berühmte „Stück Weges", das die beiden Parteien sehr wohl zusammengehen könnten, — und daß die zweite, die auf dem Plan erschien, der ersten vielleicht sogleich hätte vorschlagen können. Wir hoffen, daß nur das Bedürfnis, dem Reichsverbandprogramm ebenfalls ein *Bekenntnis auf längere Sicht* gegenüberzustellen, die Gewerkschaften davon zurückgehalten hat, sofort auch über *Opportunitäten mit kurzer Fälligkeit* zu reden.

2.

Am sonderbarsten berührt — um zu den Einzelheiten überzugehen — was die Gewerkschaften zum im Augenblick besonders aktuellen Thema *Öffentliche Finanzwirtschaft* zu sagen haben.

Zwar wird an einem bestimmten Punkte auch zugegeben und betont, daß größere Sparsamkeit notwendig und möglich sei. Dort nämlich, wo von der *Struktur unseres Verwaltungsmechanismus* gesprochen wird, ist — im Einklang mit wiederholten Darlegungen an dieser Stelle — die Ansicht formuliert, daß nur eine durchgreifende Reform des ganzen Systems zur Verbilligung führen könne; und es wird *„ein Fortschritt in der Richtung zum Einheitsstaat schon aus Ersparnisgründen"* gefordert. Im übrigen aber sind mehrere Seiten der Denkschrift eigentlich einer *Verteidigung* der gegenwärtigen Steuererhebung gewidmet —, nicht zwar ihrer Methodik, wohl aber ihrer Höhe.

Zu diesem Zweck wird zunächst einmal eine neue Berechnung des deutschen Volkseinkommens aufgestellt, die die Berechnung in der Denkschrift des Reichsverbandes um rund 10 Milliarden übersteigt. Die beiden Schätzungen, gegenübergestellt, zeigen folgende Ziffern (alles in Milliarden):

	laut Gewerkschaften	laut Reichsverband
1. Einkommen der Lohn- und Gehaltsempfänger	33—36	30—36
2. Einkommen d. Selbständigen in Handel und Gewerbe .	10—12	8—10
3. Einkommen d. Selbständigen in der Landwirtschaft . .	6—7	8—10
4. Einkommen der körperschaftssteuerpflichtigen Firmen	2—3	—
5. Einkommen a. Kapitalrente	—	¾—1
6. Einkommen d. freien Berufe	1—2	—
7. Sonstiges Einkommen . .	—	1
	52—60	38¾—48

Wir halten — aus Gründen, die bei anderer Gelegenheit vielleicht noch näher erörtert werden können — die Berechnung der Gewerkschaften für erheblich *richtiger* als die des Reichsverbandes. Aber wir halten es für abwegig, wenn auf dieser Schätzung allein nun Schlüsse in bezug auf die Zulässigkeit oder Nichtzulässigkeit der heutigen Steuerlast aufgebaut werden. Die Denkschrift berechnet, daß die Steuerlast, die auf diesem Einkommen ruht, nur 17 bis 21 % betrage (der Reichsverband hatte sie mit 25 bis 30 % geschätzt). Und indem sie weiter zitiert, daß z. B. die englische Steuerlast 23,2 % betrage, kommt sie zu dem Ergebnis, daß die Sache eigentlich nicht so schlimm sei. Diese Deduktion aber müssen wir aus vier Gründen ablehnen:

1. Die englische Steuerlast besteht zu erheblichem Teil aus Titeln, die in Form von Anleihezinsen u. dgl. dem Steuerzahler wieder direkt zugeleitet werden. (Hierauf macht die Denkschrift übrigens selbst aufmerksam.)

2. Die Höhe des Volkseinkommens ist noch kein Symptom für die Höhe des *ersparbaren Gewinnes,* — des Gewinnes, der nach Abzug aller Konsumtion übrigbleibt. Dieser Gewinn — der für die Unternehmertätigkeit *entscheidend* ist — kann in einer unrationell arbeitenden Wirtschaft sehr klein sein; und es kann sein, daß ein relativ geringes Plus von Steuern so viel davon wegfrißt, daß die Unternehmungstätigkeit sehr weitgehend lahmgelegt wird.

3. Es kommt auch nicht nur auf die Höhe der Steuerlast an, sondern noch viel mehr auf ihre *Verwendungsart.* Eine Steuerlast von 16 Milliarden kann, wenn sie zu wirtschaftlich förderlichen Zwecken verwandt wird, leichter zu tragen sein, als eine Steuerlast von 12 Milliarden, die in nutzlosen Veranstaltungen draufgeht.

4. Auch kann es sein, daß eine größere prozentuale Steuerquote deshalb leichter zu tragen ist, weil sie *von einem größeren Einkommen* entrichtet wird. 20 % vom Einkommen sind für Deutschland zweifellos schwerer tragbar als 25 % für England; denn das engliche Pro-Kopf-Einkommen liegt höher über dem Existenzminimum als das deutsche.

Aber auch wenn dies alles nicht einzuwenden wäre, müßte immer noch gesagt werden, daß es Perioden geben kann, für die kein Normalschema paßt. Was die Gewerkchaften als erträgliche Last bezeichnen, mag in der Tat auch für Deutschland,

wenn es ein paar Jahre der Erholung hinter sich hat, erträglich sein. Wir halten es aber für falsch, einen *normalen* Modus schon für die *Gegenwart* als richtig zu bezeichnen. Eine *innere* Atempause, analog der äußeren, halten wir für erwünscht und erforderlich, — was immer auch im weiteren Fortgang der Dinge dann möglich und notwendig werde. Wir sind, wie wiederholt hier ausgeführt worden ist, der Ansicht, daß selbstverständlich *nicht* bei den *sozialen* Aufwendungen gestrichen werden darf. Darüber haben wir uns anläßlich der Denkschrift des Reichsverbandes ausführlich ausgesprochen und in dieser Hinsicht stimmen wir den Gewerkschaften vollkommen zu. Da wir aber, wie anfangs gesagt worden ist, nicht erkennen können, für welche Geltungsdauer ihr Programm berechnet ist, müssen wir widersprechen, wenn sie erklären, daß sie es *„ablehnen, für eine Einschränkung des Aufgabenbereiches der öffentlichen Verwaltung einzutreten"*. Diese Einschränkung erscheint uns für die Übergangszeit von jedem Gesichtspunkte aus erwünscht.

3.

Der zweite wichtige Punkt, in dem uns das Programm der Gewerkschaften keine Aussicht auf Verwirklichung zu bieten scheint, ist die *Lohnfrage*. Alle übrigen Kapitel, z. B. über Bank- und Kreditwesen, über die Handelspolitik, über die Kartelle usw., dürfen in ihren Grundzügen als durchaus akzeptabel gelten, sie unterscheiden sich kaum von dem, was die besonnene Kritik schon bisher als notwendig bezeichnete. Die lohnpolitischen Thesen der Denkschrift dagegen scheinen uns, sofern man sie vom Standpunkt der herrschenden Wirtschaftsordnung aus betrachtet, so *illusionär*, daß wir nicht sicher sind, ob die Verfasser selbst ganz daran geglaubt haben.

Sie stellen z. B. die Forderung auf, daß, wo ein Betrieb die *Rationalisierung* durchgeführt habe, *„gleichzeitig"* — und dieses Wort gleichzeitig wird mehrfach wiederholt! — nicht nur die *Preise gesenkt*, sondern auch die *Löhne erhöht* werden müßten. Wir sind nicht imstande, zu erkennen, wie diese Prozedur vorgenommen werden könnte. Wir sind im Gegenteil der Ansicht, daß es ein *falscher* Weg wäre, der hier vorgeschlagen wird. Herabsetzung der Preise *selbst*, wenn sie in vielen Branchen auftritt, bedeutet Lohnerhöhung — nämlich Erhöhung der Kaufkraft des gezahlten Lohnes. Und es ist ganz sicher, daß die Verbesserung der Lebenshaltung zunächst auf *diesem* Wege einsetzen muß. Postuliert man dagegen einen Zwang, *gleichzeitig* und unbedingt auch die Nominallöhne zu erhöhen, so heißt das nichts anderes, als daß ein *Teil* der Vorteile, die man durch die Rationalisierung gewonnen hat, im selben Moment schon wieder aus der Hand gegeben werden soll. Es würde darauf hinauslaufen, die mögliche Preissenkung nicht *voll* durchzuführen, die gestärkte Kaufkraft also nicht dem *allgemeinen* Markt, sondern nur einer kleinen Schicht innerhalb der gleichen Branche zuzuführen. Das ist ein viel weitläufigerer und schlechterer Weg, besonders auch im Hinblick auf den *Export*, dessen Größengestaltung ja ausschließlich von den Preisen abhängt.

Aber überhaupt können wir nicht folgen, wenn die Gewerkschaften ausdrücklich als einen ihrer wichtigsten Programmpunkte bezeichnen, den *Reallohn noch über die Friedensgrenze* hinaus zu steigern. Auch hier muß eine Definition des *Zeitraums* verlangt werden, auf den dies Programm bezogen werden soll. Niemand wird leugnen, daß ein solches Ziel, für eine *spätere* Epoche aufgestellt, seine volle und selbstvertändliche Berechtigung hat. Soll es aber als Richtschnur für eine *gegenwärtige* Politik dienen, so vermögen wir uns nicht vorzustellen, unter welchen ökonomischen Zusammenhängen die Gewerkschaften sich die Verwirklichung vorstellen.

Uralt ist der Konflikt zwischen Lohn und Kapital. Aber während der theoretische Streit darum geht, *wer* die Kapitalisation vornehmen, *wem* das zu bildende Kapital *gehören* soll, gibt es wohl keinen Streit darüber, daß Kapitalbildung *an sich notwendig* ist. Und zwar müssen die Mittel, die dafür aufgewandt werden, notwendigerweise dem Konsum entzogen sein: — was konsumiert wird, kann nicht mehr kapitalisiert werden. Infolgedessen ist, aus praktischen Gesichtswinkeln gesehen, der Streit um den Lohn keineswegs nur ein *Macht*streit. Es handelt sich *nicht* nur darum, den Kapitalisten und Unternehmern etwas mehr zugunsten der Lohnempfänger zu entreißen. Sondern es handelt sich, da die Unternehmer ja nur einen gewissen Prozentsatz ihres Einkommens konsumieren und alles übrige zu neuer Kapitalbildung verwenden, auch darum, ob die Kapitalbildung noch groß genug sein kann, wenn der Lohn erhöht und das Einkommen der Unternehmer und Kapitalisten erniedrigt wird.

Niemand wird bestreiten, daß neue Kapitalbildung in Deutschland heute ganz besonders wichtig ist, daß wahrscheinlich sogar relativ größere Summen dazu notwendig sein werden als vor dem Krieg. Wird aber, wenn die Löhne erhöht werden, nicht allzuviel Kapitalisationseinkommen in Konsumeinkommen verwandelt? Die Gewerkschaften machen es sich etwas leicht, wenn sie erklären: „Den Beziehern von Arbeitseinkommen muß es ermöglicht werden, *Ersparnisse* zu machen, die der Gesamtwirtschaft *wieder zugute kommen*." Mit diesem Satze zeigen sie allerdings, daß sie das Problem nicht übersehen haben. Aber sie setzen auch die praktische Möglichkeit voraus, daß die Beträge, die *der Kapitalisation durch den Kapitalisten entzogen werden*, auf der anderen Seite *von den Lohnempfängern kapitalisiert* werden. Das ist nun eine Annahme, der wir leider nicht folgen können. Denn Ersparung, Kapitalisation vollzieht sich nur auf dem Unterbau eines gesättigten Konsums. De facto kapitalisiert nur der, der schon ausreichend verbrauchen kann. Die bisherige Spartätigkeit der Arbeiter und der Angestellten, die im Jahre bestenfalls 1—2 Milliarden zusammenbringt, wirft nur relativ geringfügige Bruchteile in die Wagschale. Die Gewerkschaften müßten also irgendeine glaubhafte Ga-

rantie dafür beibringen können, daß die Mehrlöhne, die sie als Ziel aufstellen, auch *wirklich kapitalisiert und nicht konsumiert* werden. Wir zweifeln, daß sie eine solche Garantie geben können und zweifeln darum auch daran, daß ihre These zu verwirklichen ist — im Rahmen, selbstverständlich, der *gegenwärtigen* Lage.

4.

Die Entfernung zwischen dem Standpunkt der Arbeitnehmer, wie er in der Denkschrift festgelegt worden ist, und dem der Arbeitgeber, wie er aus der Reichsverbanddenkschrift hervorgeht, scheint nach alledem in der Tat nicht verkleinert worden zu sein. Wenn man offen sein will, muß man sogar zugeben, daß sie, gerade *durch* die präziseren Formulierungen, in wichtigen Fragen eher größer geworden ist. Und es müßte fast unmöglich scheinen, bei so tiefgreifenden Widersprüchen doch einnahm, wie beispielsweise die Opponenten der AEG und BEW, die sich sehr gerne mit ein paar Annahme gerechtfertigt wäre, daß die Gewerkschaften sich in ihrer Titelgebung etwas geirrt haben, und daß sie nicht eigentlich „*Gegenwart*saufgaben", sondern „*Zukunft*saufgaben" deutscher Wirtschaftspolitik formulierten.

Wenn sie diese Annahme zulassen, wenn sie sich mit der Deutung einverstanden erklären, daß sie nur einen Wechsel mit immerhin mehrjähriger Verfallfrist gezogen haben, so ist die Lage günstiger. Für eine gewisse *Uebergangs*zeit könnte dann, wenn es den Parteien überhaupt darum zu tun ist, ein gemeinsames Notprogramm wohl zustande gebracht werden, — es sind ja in beiden Bekenntnissen objektive Irrtümer genug, die wenigstens in einer Art Waffenstillstand gegeneinander kompensiert werden könnten.

Eschweiler Bergwerksverein: der Revisionsbericht

Der Bericht der Revisionskommission beim Eschweiler Bergwerks-Verein zeigt, wie berechtigt der Kampf der Opposition gegen die von der Verwaltung vorgeschlagene Denominierung des Aktienkapitals war. Die Position der Verwaltung und der Arbed hat eine erhebliche Schwächung erfahren. Darüber hinaus ist der Revisionsbericht noch dadurch von Bedeutung, daß er den zweifelhaften Wert von Interessengemeinschaften überhaupt erweist.

Der Streit um die Kapitalumstellung des Eschweiler Bergwerksvereins entwickelt sich immer mehr zu *dem klassischen Oppositionsfall der Nachkriegszeit.* Infolge der eigenartigen Verquickung von Umstellungs- und Aufwertungsfragen, die sich aus der Existenz eines Dividendengarantievertrages ergibt, spielen in die Auseinandersetzung zwischen Verwaltung und Opposition fast alle Wirtschaftsprobleme hinein, die in letzter Zeit die Oeffentlichkeit beschäftigt haben, nicht nur Fragen der Goldbilanzierung und Aufwertung, sondern auch Konzernpolitik, Ruhrentschädigung, Überfremdung, Kohlenkrisis und vieles andere. Vor allem aber unterscheidet sich dieser Interessenkampf von anderen durch die große Sorgfalt, die von beiden Seiten zur Klärung der Probleme aufgewandt worden ist. Die Verwaltungsgruppe hat zu ihrer Unterstützung die prominentesten Juristen des Reiches herangezogen, aber die Opposition ist ihr durchaus gewachsen und scheint auch, soweit sich bisher übersehen läßt, über die nötige Kapitalkraft zur Durchführung des Kampfes zu verfügen. Wenn die in der letzten Generalversammlung eingesetzte *Revisionskommission* nun einen ausführlichen *Bericht* über die Ergebnisse ihrer Tätigkeit, d. h. über die gesamte Entwicklung der Gesellschaft von 1914—1924 veröffentlicht, so muß man anerkennen, daß die Verwaltung, an deren Verhalten früher oft Kritik geübt werden mußte, der Kommission in loyaler Weise ihre Bücher offenlegte, und andererseits auch die Opposition keinen krassen Nützlichkeitsstandpunkt einnahm, und nicht, wie beispielsweise die Opponenten der AEG. und BEW., die sich gerne mit ein paar Prozenten Kursgewinn von den Verwaltungen auskaufen ließen. Der in elfmonatiger Arbeit aufgestellte Bericht gehört daher zu dem interessantesten juristischen und wirtschaftlichen Quellenmaterial der letzten Zeit, und sein Studium ist nicht nur den direkt Beteiligten zu empfehlen.

Zunächst sei der Streitgegenstand noch einmal kurz geschildert: Der Eschweiler Bergwerksverein hat im Jahre 1912 mit den *Vereinigten Hüttenwerken Burbach-Eich-Düdelingen (Arbed)* einen Vertrag geschlossen, wonach der Eschweiler Betrieb von der Arbed bewirtschaftet wird, die dafür den Eschweiler Aktionären von 1920 bis 1942 eine Dividende von 14% des Kapitals garantiert und dann die Aktien zu 250 % übernehmen muß. Für den Fall einer Vertragsänderung (§ 7) tritt diese Rückkaufspflicht sofort ein. Die Arbed hat nun nach der Währungsstabilisierung zunächst den Standpunkt vertreten, daß sie auch für das letzte Papiermarkjahr nur 14 % in Papiermark zu zahlen brauche. Später hat sie mit der Eschweiler Verwaltung eine „Aufwertung" auf 60 % auch für die späteren Jahre vereinbart. Dies sei, so hieß es, keine „Vertragsänderung", sondern nur eine „Anpassung an die neue Währung" und bedürfe nicht einmal der Genehmigung durch die Generalversammlung. Die Umstellung des Aktienkapitals wurde dementsprechend von 38 Millionen RM. auf 22,8 Mill. RM., also ebenfalls auf 60 % vorgeschlagen, so daß formell weiterhin 14 %

Dividende, aber auf ein kleineres Kapital, gezahlt werden sollen. Die Opposition weist demgegenüber darauf hin, daß die Garantieverpflichtungen der Arbed im Vertrage *nicht in Mark* festgesetzt seien, sondern in *Prozenten des Kapitals.* Die Kapitalumstellung sei also das Primäre, nach ihr müsse sich der zukünftige Vertragsinhalt richten. Mit „Aufwertung" habe das Ganze nichts zu tun. Die Vermögenswerte von Eschweil seien nun aber gegenüber der Vorkriegszeit nicht geringer, sondern sogar *größer* geworden. Die Umstellung müsse also nicht 10 : 6, sondern 1 : 1 erfolgen. Jede Herabsetzung sei nur dazu da, den Aktionären auf Kosten der Arbed einen ungerechtfertigten Nachteil zuzufügen.

Die Revisionskommission hatte nun nicht die Aufgabe, die Rechtslage zu prüfen, sondern nur die Richtigkeit der Goldbilanz. Dabei ergibt sich überraschenderweise, daß auch der gemeinsame Bericht aller sechs Mitglieder schon zu Ergebnissen kommt, die zwar lediglich als „tatsächliche Feststellungen" gedacht sind, aber doch schon den Standpunkt der Opposition rein wirtschaftlich als durchaus berechtigt erkennen lassen. Der Bericht gipfelt in den Worten: *Die Kommission ist zu der einhelligen Auffassung gelangt, daß eine Verminderung des Wertes der Betriebsanlagen* nach ihrer Gesamtheit, dem Umfange nach und in technischer Hinsicht seit dem letzten Friedensjahr *nicht eingetreten ist.* Die Gesellschaft hat durch Um- und Neubauten die Anlagen auf der Höhe der Technik gehalten." Diese Feststellung widerspricht also schon der Goldbilanz, die den Buchwert der Anlagen auf nur 30,25 gegen 62,92 Mill. im Jahre 1914 herabsetzt. Dabei bleibt zu bedenken, daß unter Ausschaltung der Anlagekonten die Betriebsbilanz im Jahre 1914 mit 12½ Millionen M. passiv, die Goldmarkeröffnungsbilanz dagegen mit 6,8 Mill. RM. aktiv ist. Es besteht also, gleichen Wert der Anlagen vorausgesetzt, nicht die geringste Notwendigkeit, das Aktienkapital zu denominieren. Darüber hinaus stellt aber der Gemeinschaftsbericht fest, daß auch in den Betriebskonten der Reichsmarkeröffnungsbilanz noch erhebliche stille Reserven enthalten sind, die über das Vorkriegsausmaß weit hinausgehen. Beispielsweise befindet sich unter den Beteiligungen ein Posten „Baugesellschaft Aachen" mit 20 000 RM. In der Bilanz dieser Untergesellschaft sind aber die Hypothekenschulden einschließlich Aufwertungsrücklage mit 2,19 Mill. RM. bewertet, was eine Aufwertung auf volle 100 % bedeutet. Eine solche Aufwertung brauchte niemals in den Bereich der Möglichkeit gezogen zu werden. Eine derartige Reservenbildung kann also nicht mit „kaufmännischer Sorgfalt" begründet werden, sie kennzeichnet vielmehr das Bestreben, soviel wie möglich Substanz in Untergesellschaften zu verstecken. Ferner sind in den Kreditoren von 20,36 Mill. RM. nicht weniger als 7,66 Millionen RM. Reserven enthalten, darunter trotz der niedrigen Buchwerte der Anlagen 1 Mill. RM. Werkerhaltungskonto und 2,60 Mill. RM. Rückstellungen für die Werke. Solche versteckten Reserven könnten gebilligt werden bei einer autonomen Gesellschaft, da sie ja dort letzten Endes doch den Aktionären zugute kämen. Anders aber bei einem Unternehmen, das von dritter Stelle aus geleitet wird und deren Aktionäre eine feste Dividendengarantie genießen. Hier bieten übermäßige stille Reserven lediglich einen Fonds zugunsten des Garanten, der sich in schlechten Jahren durch Reservenauflösung jeder Zuschußpflicht entziehen könnte.

Die Experten der *Verwaltungsgruppe* (Direktor Brandi von der Gelsenkirchener Bergwerks-A.-G., Justizrat Dr. Strack von der Bankfirma Delbrück, von der Heydt & Co. und Justizrat Cahen, Köln), die diese Tatsachen voll anerkennen, kommen trotzdem nicht zu dem Ergebnis, daß die Umstellung zu scharf sei. Sie führen aus, daß man zu dem Goldkapital nicht auf Grund einer rein arithmetischen Addition der Taxwerte kommen könnte, sondern daß die *Rentabilität* berücksichtigt werden müsse. Der Kohlenüberfluß am Weltmarkt und die besonders schwierigen Verhältnisse des Aachener Grenzbezirks lassen aber die Rentabilitätsaussichten als wesentlich schlechter erscheinen als vor dem Kriege. Diese Argumentation hätte Berechtigung, wenn es sich um ein selbständiges Unternehmen handelte. Beim Eschweiler Bergwerksverein sollten doch aber gerade durch den Garantievertrag die Rentabilitätsschwankungen bewußt *ausgeschaltet* werden. Solange die Arbed, die heute trotz Frankenentwertung noch als der kapitalskräftigste Konzern Europas anzusehen ist, besteht, sind für die Eschweiler Gesellschaft Rentabilitätsrücksichten überflüssig. Das *Risiko* hat die *Arbed* zu tragen. Die Verwaltungsrevisoren haben aber die Bilanz angesehen, als ob es sich um ein freies, ganz selbständiges Unternehmen handelte. Ihre Feststellungen sind lediglich theoretischer Art und für den vorliegenden praktischen Fall unzutreffend.

Die Darlegungen der drei *Opponenten* (Bruno Buchwald, Rechtsanwalt Dr. Georg Gerson und Bankier Georg Wolfsohn) gehen viel mehr ins einzelne. Von ihrer in die Verhältnisse des Unternehmens tiefeindringenden Untersuchung kann hier nur das Ergebnis hervorgehoben werden. Es besteht darin, daß *selbst bei voller Aufrechterhaltung des Aktienkapitals* noch genügend Reserven verbleiben, um das Unternehmen auch bei völliger Selbständigkeit im gleichen Maße *vor Konjunkturschwankungen zu schützen,* wie es durchschnittlich bei anderen Kohlenzechen der Fall ist.

Welche *praktischen Folgen* der Revisionsbericht haben wird, ist einstweilen noch nicht abzusehen. Die Verwaltung von Eschweil und die Arbed haben schon mehrfach ihre Stellungnahme geändert. Zunächst boten sie den Aktionären für das Geschäftsjahr 1923/24 eine Dividende von 14 % in Papier, dann 3 % in Gold und schließlich 8,4 % in Gold. Ihr Standpunkt schien also schon bisher nicht für alle Zeit festgelegt und es wäre daher denkbar und wahrscheinlich das beste, wenn sie auf Grund der Ergebnisse der Revision sich freiwillig bereit erklären

würden, die Umstellung nun im Verhältnis von 1 : 1 vorzunehmen und damit die aus der Vorkriegszeit bestehenden Ansprüche der Aktionäre im vollen Umfange wiederherzustellen. Nach dem jetzt vorgelegten Ziffernmaterial kann jedenfalls kein Zweifel daran bestehen, daß dies die *einzige gerechte Lösung* ist. Alles andere würde nur ein Mißbrauch der Goldbilanz-Verordnung zu eigenmächtigen Zwecken der Arbed sein. Falls das nicht geschieht, ist von der Opposition bereits das Beschreiten des Klagewegs angekündigt worden. So interessant ein solcher Prozeß auch zu werden verspricht, so sollte im materiellen Interesse der Aktionäre ein Rechtsstreit doch lieber vermieden werden.

Der Revisionsbericht ist auch noch über den Einzelfall hinaus für unser ganzes Gesellschaftswesen von Bedeutung. Er zeigt nämlich, von wie *zweifelhaftem Wert* die *Institution der Interessengemeinschaft überhaupt ist.* Das Aktienrecht kennt nur die Gesellschaft und ihre Aktionäre, für deren Interessen die Verwaltung einzutreten hat. Sobald aber ein Interessengemeinschaftsvertrag besteht, wird der Vorstand und auch der Aufsichtsrat notwendigerweise *vor Konflikte gestellt.* Während der Dauer des Kampfes hat der Vorstand von Eschweil ständig so gehandelt, als wäre er ein Angestellter der Arbed und verpflichtet, in *deren* Sinne zu handeln, statt lediglich die Interessen von Eschweil zu wahren. Er hat beispielsweise noch kürzlich, als die Aktionäre ihre direkten Ansprüche auf Grund des § 7 des Vertrages gegenüber der Arbed geltend machen wollten, durch ein einseitiges Communiqué von vornherein die Ansprüche als aussichtslos bezeichnet. Aus den Ziffern des Berichts geht nun, wie erwähnt, hervor, daß beabsichtigt ist oder wenigstens gewesen ist, in der Bilanz übertriebene Reserven zu bilden, die jederzeit aufgelöst werden können. Damit würde diesem Vorstand, dem man als freier Eschweil-Aktionär tatsächlich die Wahrung seiner Interessen nicht mehr anvertrauen kann, die Möglichkeit gegeben, Bilanzverluste vorweg aus der den Aktionären gehörenden Substanz zu decken. Er könnte also die Arbed auf Jahre hinaus von ihrer Zuschußpflicht befreien und damit die Aktionäre schädigen. Es wird behauptet, daß tatsächlich schon derartige Pflichtverletzungen vorgekommen seien, daß Vermögenswerte von Eschweil zu ungewöhnlich niedrigen Preisen an die Arbed übertragen wurden. Die große Arbed sollte sich derartige Vorwürfe nicht machen lassen, sondern im Interesse ihres eigenen Rufes lieber auf diese Vorteile verzichten, die doch, an ihrem Gesamtvermögen gemessen, für sie keine große Rolle spielen können. Nach den bisherigen Erfahrungen muß jedenfalls das Mißtrauen gegen Interessengemeinschaften immer stärker werden. Hat man doch erst jetzt wieder erlebt, daß z. B. im Konzern Ostwerke-Kahlbaum-Schultheiß ein Gemeinschaftsvertrag, der die Ausschüttungen nach einem bestimmten Schlüssel regeln sollte, nach kurzer Frist den neuen Rentabilitätsschwankungen angepaßt wurde. Damit würde der Interessengemeinschaftsvertrag praktisch wertlos gemacht. Im Falle der Rhein-Elbe-Union ist es zur Gewinnaufrechnung bisher überhaupt noch nicht gekommen. Das zeigt, daß trotz aller Verträge letzten Endes meist doch nur die Wünsche der Großaktionäre bestimmend sind und der schützende Wert der Verträge für die anderen Aktionäre gleich Null ist. Wenn jetzt auch noch derartige Mißbräuche aufgedeckt werden, wie bei Eschweil, so würde es verständlich sein, wenn die Aktionäre sich künftig auf Interessengemeinschaftsverträge überhaupt nicht mehr einlassen würden. Als einzige Form des Zusammenschlusses bliebe dann die Fusion, was vielleicht kein Schaden wäre.

*

Den interessanten Bilanzvorschlag der Oppositionsrevisoren geben wir nachstehend wieder. Er ergibt im Vergleich zur Vorkriegsbilanz und zu dem Bilanzvorschlag der Verwaltung folgendes Bild:

	Bilanz vom 30. 6. 1914 (in Mill. M.)	Bilanzvorschlag d. Verwaltung (in Millionen RM.)	Bilanzvorschlag d. Opposition (in Millionen RM.)
Aktiva:			
Anlagen . . .	62,92	30,25	50,—
Effekten . . .	1,66	0,01	0,01
Beteiligungen .	0,25	0,37	1,55
Kasse u. Wechsel	0,29	0,20	0,20
Debitoren . .	10,60	13,06	13,34
Vorräte . . .	7,06	4,72	5,72
Passiva:			
Kapital . . .	38,—	22,80	38,—
Reserve . . .	11,42	4,85	19,—*)
Erneuerungsfonds	0,80	—	—
Reserve f. Bergschulden . .	—	—	0,17
Reserve f. Aufwertung . .	—	—	0,23
Obligationen .	10,75	0,60	0,60
Unterstützungsfonds . . .	1,96	—	—
Kreditoren . .	14,44	20,36	12,73
Zins- und Dividenden-Konto	0,26	—	—
Lohn-Konto . .	0,80	—	—
Reichsgehaltskasse	—	—	1,25
Anteil an der I. G.	4,33	—	—

*) Davon könnte ein Teil zu Abschreibungen verwandt werden.

Die Neuordnung der Erwerbslosenfürsorge

Durch die Einrichtung einer Reichsausgleichskasse ist jetzt dafür Sorge getragen worden, daß die Arbeitnehmer und Arbeitgeber auch in Bezirken mit geringer Erwerbslosigkeit den Maximalbeitrag zur Erwerbslosenfürsorge von 3% zahlen und dadurch die Bezirke mit großer Erwerbslosigkeit unterstützen. Die Erhöhungen der Unterstützungssätze in der letzten Zeit, die Einbeziehung weiter Angestelltenkreise in die Erwerbslosenversicherung und die Einführung einer Kurzarbeiter-Unterstützung haben andererseits eine Erhöhung der Zuschüsse von Reich und Ländern zur Fürsorge nötig gemacht.

Zu einer Zeit, wo die Arbeitsnachweise über 2 Millionen unterstützte Erwerbslose melden, wird sich auch das sozialpolitisch nicht interessierte Publikum mit dem Problem der Erwerbslosenfürsorge beschäftigen müssen. Kostet doch zur Zeit die Unterstützung dieser Erwerbslosen monatlich mehr als 1100 Millionen Mark, zu deren Deckung nicht nur Reich, Länder und Gemeinden, sondern auch Arbeitgeber und Arbeitnehmer beizutragen haben.

Wenn auch die Stellen, die den Arbeitsmarkt beobachten, mit einer erheblichen Arbeitslosigkeit in diesem Winter gerechnet und dementsprechend ihre Vorbereitungen getroffen haben, so hat doch die enorme Ausdehnung der Krisis in fast allen Industriezweigen eine Reihe wichtiger neuer Maßnahmen erforderlich gemacht, die das bisherige System der Erwerbslosenfürsorge nicht unwesentlich verändert haben.

Finanzielle Grundlagen

Die Erwerbslosenfürsorge — 1918 im Wege einer Demobilmachungsverordnung als vorübergehende Maßnahme eingeführt — wurde bis Oktober 1923 aus öffentlichen Mitteln finanziert, wobei das Reich den überwiegenden Teil der Kosten zu tragen hatte. Die wiederholten Arbeitsmarktkrisen der ersten Nachkriegsjahre ließen die Unzulänglichkeiten des Systems klar zutage treten. Der öffentlichen Unterstützung vollerwerbsfähiger Personen konnte man einen gewissen *Almosencharakter* nicht abstreiten. Die Bedürftigkeit mußte sehr genau geprüft werden, und die Inanspruchnahme der öffentlichen Mittel war selbst in Zeiten einer günstigeren Konjunktur recht erheblich. Einen Ausweg aus diesen Schwierigkeiten wies das Vorbild der Länder, die wie England (1911), Italien (1918) und Österreich (1920) eine auf Beiträgen der Arbeitgeber und Arbeitnehmer aufgebaute Arbeitslosenversicherung eingeführt hatten, die den Arbeitnehmern im Falle der Arbeitslosigkeit einen Rechtsanspruch auf ihre Leistungen gewährte. Noch war der erste Entwurf eines Arbeitslosenversicherungsgesetzes vom Reichstag nicht verabschiedet worden, als die Währungskatastrophe des Jahres 1923 dazu nötigte, auch in Deutschland eine *Beitragspflicht für Arbeitgeber und Arbeitnehmer* einzuführen, trotzdem zunächst das System der Fürsorge mit ihrer Bedürftigkeitsprüfung beibehalten wurde. Dieser Zwischenzustand, dem naturgemäß viele Mängel anhaften, wird erst dann beseitigt werden können, wenn der neue zweite Entwurf eines Arbeitslosenversicherungsgesetzes, der gegenwärtig dem Reichstag und Reichswirtschaftsrat vorliegt, in Kraft getreten sein wird.

Aber auch die Beiträge der Arbeitgeber und Arbeitnehmer reichen, solange noch keine Reserven angesammelt sind, in Krisenzeiten wie der gegenwärtigen nicht im entferntesten aus, um die Erwerbslosenfürsorge auf eigene Füße zu stellen. Reich und Länder müssen den Fehlbetrag decken, und zwar betragen die Aufwendungen des Reiches nach einer Mitteilung, die der neue Reichsfinanzminister am 18. d. M. im Hauptausschuß des Reichstags gemacht hat, zur Zeit monatlich 40—50 Millionen Mark.

Die Verteilung der Lasten zwischen den verschiedenen verpflichteten Trägern ist ziemlich verwickelt. Im Regelfalle sollen je $^4/_9$ der Kosten die Arbeitgeber und Arbeitnehmer, $^1/_9$ die Gemeinden tragen. Dabei ist aber die Beitragspflicht der Arbeitgeber und Arbeitnehmer in ihrer Höhe beschränkt. Die Beiträge dürfen 3% des Grundlohns nicht überschreiten. Erst wenn die Beiträge zur Deckung der Aufwendungen für die Erwerbslosenfürsorge nicht ausreichen, müssen Reich und Länder mit Zuschüssen eintreten.

Da der Umfang der Arbeitslosigkeit nicht nur in den einzelnen Teilen des Reichs, sondern oft auch in benachbarten Bezirken ganz verschieden ist, könnte dieses System zur Folge haben, daß einzelne Bezirke nur ganz niedrige Beiträge zu erheben brauchten, während in anderen selbst der Höchstsatz von 3% zur Deckung des Bedarfs nicht ausreichen würde. Um solche unerfreulichen Erscheinungen zu verhüten und einen Ausgleich zwischen leistungsfähigen und leistungsschwachen Gemeinden herbeizuführen, ist die Bildung von Gefahrengemeinschaften für größere Bezirke vorgesehen, für die ein einheitlicher Bezirksbeitrag nach dem Bedarf des ganzen Bezirks festgesetzt wird. Dieses System, das auch die Heranziehung öffentlicher Mittel einschränken soll, ist kürzlich durch Schaffung einer *Reichsausgleichskasse* auf Grund einer Verordnung vom 18. Januar d. J. weiter ausgebaut worden. Hierbei wird das ganze Reich als ein einheitliches Wirtschaftsgebiet angesehen, dessen einzelne Bezirke die Lasten der Erwerbslosenfürsorge gleichmäßig zu tragen haben. Dieser Gedanke bedeutet im gegenwärtigen Zeitpunkt, daß überall im ganzen Reich der Höchstbeitrag von 3% des Grundlohns erhoben

werden muß. Das kann nach der Verordnung durch den Verwaltungsrat des Reichsamts für Arbeitsvermittlung, der höchsten Selbstverwaltungskörperschaft der Erwerbslosenfürsorge, angeordnet werden und ist durch einen Beschluß vom 25. Januar mit Wirkung vom 1. Februar geschehen.

In Zeiten einer normalen Arbeitsmarktlage wird die Reichausgleichskasse ihre Funktion erfüllen können, ohne daß es der Festsetzung solcher einheitlichen Reichsbeiträge bedarf. Die Kasse soll dann einen Grundstock ansammeln, der zur Unterstützung von *200 000 Erwerbslosen* auf die Dauer von *3 Monaten* ausreicht. Da der durchschnittliche Unterstützungsaufwand für einen Erwerbslosen im Monat etwa 65 M. beträgt, wird der Grundstock der Reichsausgleichskasse 39 Millionen Mark betragen müssen. Dieser Betrag dürfte nicht zu hoch erscheinen, wenn man bedenkt, daß die Zahl der Erwerbslosen in der Zeit vom 1. Dezember 1925 bis 1. Januar 1926 von 669 130 auf 1 485 931 gestiegen ist.

Unterstützungssätze

Die Unterstützungssätze der Erwerbslosenfürsorge waren in den letzten Tagen Gegenstand lebhafter Erörterungen im Reichstag und Reichsrat. Sie sind verhältnismäßig lange Zeit — von Ende Januar bis Dezember 1925 — unverändert geblieben. Obwohl sich die Kosten der Lebenshaltung in diesem Zeitraum nur um etwa 8% erhöht hatten, erwiesen sich die Sätze bei der gegenwärtigen Krisis, in der die durchschnittliche Dauer der Arbeitslosigkeit für den einzelnen besonders lang ist, nicht mehr als ausreichend. Durch eine Verordnung vom 15. Dezember 1925, die vor allem den bis dahin ziemlich ungünstig gestellten Ledigen zugute kommen soll, sind die Unterstützungssätze um 20%, die Familienzuschläge um 10% erhöht worden. Die Höchstbeträge der wochentäglichen Unterstützung (für Sonntage wird keine Unterstützung gezahlt) ergeben sich aus der nachstehenden Übersicht:

Wirtschaftsgebiet I (Osten)

	in den Orten der Ortsklassen A	B	C	D u. E	
1. für Personen über 21 Jahre .	138	129	120	111	Reichspfennige
2. für Personen unter 21 Jahren	83	78	73	68	„
3. als Familienzuschläge für					
a) den Ehegatten	48	45	42	39	„
b) die Kinder und sonstige unterstützungsberechtigte Angehörige	33	31	29	27	„

Wirtschaftsgebiet II (Mitte)

	in den Orten der Ortsklassen A	B	C	D u. E	
1. für Personen über 21 Jahre .	162	152	142	132	Reichspfennige
2. für Personen unter 21 Jahren	98	92	86	80	„
3. als Familienzuschläge für					
a) den Ehegatten	55	52	49	46	„
b) die Kinder und sonstige unterstützungsberechtigte Angehörige	39	37	35	33	„

Wirtschaftsgebiet III (Westen)

	in den Orten der Ortsklassen A	B	C	D u. E	
1. für Personen über 21 Jahre .	174	163	152	141	Reichspfennige
2. für Personen unter 21 Jahren	105	98	91	84	„
3. als Familienzuschläge für					
a) den Ehegatten	60	56	52	48	„
b) die Kinder und sonstige unterstützungsberechtigte Angehörige	42	40	38	36	„

Die Erhöhungen auf Grund der Verordnung vom 15. Dezember 1925, die in diesen Sätzen enthalten sind, sollen nur für die Dauer der gegenwärtigen Krisis gezahlt werden und am 1. Mai d. J. fortfallen. Gleichwohl ist vom Reichstag in der allerletzten Zeit eine weitere Steigerung beschlossen worden, die bei alleinstehenden Personen unter 21 Jahren 20%, bei Alleinstehenden über 21 Jahre 10% und bei allen übrigen Hauptunterstützungsempfängern, die bereits 8 Wochen nacheinander unterstützt werden, 10% betragen soll. Zur Zeit, da diese Zeilen geschrieben werden, steht die Zustimmung des Reichsrats zu diesen Beschlüssen noch aus.

Ausdehnung des Kreises der Unterstützten

In der Erwerbslosenfürsorge sind unterstützungsberechtigt (und beitragspflichtig) nicht nur Arbeiter, sondern auch *Angestellte,* soweit sie gegen *Krankheit* versichert sind. Damit waren bisher die besser bezahlten Angestellten, die wegen der Höhe ihres Gehalts nicht der Krankenversicherung unterliegen, von der Erwerbslosenfürsorge ausgeschlossen. Die starke Arbeitslosigkeit und die große Not, die gerade in den Kreisen dieser Angestellten herrscht, veranlaßte den Reichstag, sich durch einen einstimmigen Beschluß für die Einbeziehung aller der Angestelltenversicherung angehörenden Angestellten (bis 6000 M. Gehalt) auszusprechen. Durch weitherzige Übergangsvorschriften ist Vorsorge getroffen, daß ein großer Teil der jetzt bereits arbeitslosen Angestellten, die den gesetzlichen Voraussetzungen in bezug auf Beitragszahlung, Wartezeit usw. noch nicht entsprechen, bald in den Genuß der Unterstützung treten können.

Eine etwas eigenartige Erweiterung der Erwerbslosenfürsorge bedeutet die neueingeführte Unterstützung der *Tabakarbeiter,* die infolge der Erhöhung der Tabaksteuer ganz oder teilweise arbeitslos geworden sind. Ob dieser ursächliche Zusammenhang besteht oder ob die Arbeitslosigkeit der Tabakarbeiter nicht auf die Ungunst der allgemeinen Wirtschaftslage zurückzuführen ist, kann im Einzelfall natürlich recht zweifelhaft sein und ist in der Praxis bereits häufig strittig geworden. Die Erwerbslosenfürsorge für Tabakarbeiter, die bezeichnenderweise in einer Novelle zum Tabaksteuergesetz geregelt ist, sieht auch eine Unterstützung im Falle der *Kurzarbeit,* d. h. eine Entschädigung für den Ausfall einzelner Arbeitstage vor.

Gegenüber der Forderung, die *Kurzarbeiterunterstützung allgemein* wieder im Rahmen der Erwerbslosenfürsorge einzuführen, hat sich die Reichsregierung lange Zeit ablehnend verhalten. In der Tat sind die Erfahrungen, die man in den ersten Nachkriegsjahren mit der damals bestehenden Kurzarbeiterfürsorge gemacht hat, nicht sehr ermutigend gewesen. Die Nachprüfung ist, da man auf die Angaben der Arbeitgeber angewiesen ist, besonders bei kleinen Betrieben kaum durchführbar. Die Versuchung für den Unternehmer, den Betrieb einzuschränken, wird nicht gemindert, wenn er seine Arbeiter einigermaßen für den Verdienstausfall entschädigt weiß. Die Gefahr, daß der Kurzarbeiter besser gestellt wird als der Vollarbeiter im Betriebe mit ungünstigen Lohnverhältnissen, läßt sich auch

durch eine vorsichtige Bemessung der Unterstützungssätze nicht ganz ausschließen. Diese Bedenken sind offenbar für die Reichsregierung maßgebend gewesen, wenn sie erst jetzt den Wünschen des Reichstags entsprechend Vorschriften über Kurzarbeiterfürsorge erlassen hat. Trotz der Wichtigkeit der behandelten Fragen ist nicht der Weg der Gesetzgebung beschritten, sondern die Form einer Anordnung des Reichsarbeitsministers gewählt worden, wohl in der Absicht, etwa notwendige Änderungen, die sich aus der praktischen Handhabung der Vorschriften ergeben, leichter durchführen zu können. Dabei berücksichtigt jedoch die Anordnung die Wünsche, die der Reichstag für die Gestaltung der Kurzarbeiterfürsorge geäußert hat. Die Entschädigung beginnt erst bei Verlust von mehr als zwei Arbeitstagen und ist dann für jeden weiteren verlorenen Tag gleich dem Tagessatz der Unterstützung eines Vollerwerbslosen. Wichtig ist ferner, daß die Maßnahme auf *gewerbliche* Betriebe mit mehr als zehn Arbeitnehmer beschränkt ist, die *Landwirtschaft* also ausgeschlossen wird.

Produktive Erwerbslosenfürsorge

Die wirksamste Hilfe, die einem Erwerbslosen zuteil werden kann, ist die Beschaffung von Arbeit. Die Erwerbslosenfürsorge steht deshalb in engstem Zusammenhang mit den Organen der Arbeitsvermittlung, denen auch die Kontrolle der Erwerbslosen obliegt. Sie ist aber darüber hinaus auch bemüht, mit einem Teil der ihr zur Verfügung stehenden Mittel die Schaffung besonderer Arbeitsgelegenheit für die Erwerbslosen, die sogenannten Notstandsarbeiten, zu fördern. Öffentliche Körperschaften oder gemeinnützige Vereinigungen, die Notstandsarbeiten von *„wirtschaftlichem Wert"* ausführen lassen, können hierfür Darlehen oder Zuschüsse erhalten, die nach der Zahl der bei den Arbeiten beschäftigten Erwerbslosen berechnet werden und ein Mehrfaches der ersparten Erwerbslosenunterstützung betragen.

Um den Anreiz zu der Inangriffnahme solcher Arbeiten zu steigern, sind durch einen Erlaß des Reichsarbeitsministers vom 5. Januar 1925 die Bedingungen für das Eintreten der produktiven Erwerbslosenfürsorge erleichtert worden. In Bezirken mit größerer Arbeitslosigkeit (in denen die Zahl der Unterstützten mehr als 2 % der Einwohnerzahl beträgt) dürfen Darlehen der produktiven Erwerbslosenfürsorge das Fünffache, im besetzten und geräumten Gebiet das Sechsfache der ersparten Unterstützung erreichen, wenn nur auf diese Art die Notstandsarbeiten finanziert werden können, doch darf die Forderung über 80 % der Gesamtkosten nicht herausgehen. Die Verzinsung der Darlehen, die ursprünglich dem Reichsbankdiskont angepaßt werden sollte, kann in den Notstandsgebieten bis auf 5 %, im besetzten und geräumten Gebiet bis auf 4 % herabgesetzt werden. Bei Notstandsarbeiten können in Zukunft auch Personen beschäftigt werden, die nach Ablauf der Unterstützungshöchstdauer (26 Wochen, in Ausnahmefällen 39 Wochen) aus der Erwerbslosenfürsorge ausgeschieden sind und von den Wohlfahrtsbehörden betreut werden; Voraussetzung ist, daß diese das Einfache des Unterstützungsbetrages zu den Kosten der Notstandsarbeit zuschießen. L. R.

Die Probleme der Woche

DIE RENTABILITÄT DER BERLINER HOCHBAHN

Der Kampf um die Berliner Hochbahn scheint in seine *Endphase* getreten zu sein. Nachdem Anfang November v. J. von dem vertraglichen Übernahmerecht kein Gebrauch gemacht worden war, weil, wie es hieß, der nach dem Konzessionsvertrage zu zahlende Preis für die Stadt Berlin untragbar gewesen wäre, hat jetzt der *Magistrat Berlin* der Deutschen Bank als der Konsortialführerin der Hochbahn eine *Offerte* des Inhalts unterbreitet, daß man für je 1000 RM. Hochbahn-Aktien 1100 RM. 7½prozentige Berliner Goldobligationen zahlen will. Hinzugefügt wurde, daß man im Falle der Ablehnung dieser Offerte das Aktienkapital der städtischen Nordsüdbahn A.-G. erhöhen und sich den Rest der für den Bau der sogenannten AEG-Schnellbahn erforderlichen Beträge durch eine Anleihe der Nordsüdbahn unter Mitwirkung der Straßenbahn beschaffen wolle. Die Deutsche Bank hat etwas voreilig hierauf erwidert, daß dieses Angebot nicht akzeptabel sei. Eine sogleich einberufene Aufsichtsratssitzung werde die Gründe darlegen, weshalb ein Angebot, das nicht den vollen Parikurs exklusive Dividende für 1925 biete, für unannehmbar gehalten werde. Diese Aufsichtsratssitzung ist aber noch etwas hinausgezögert worden, um den Teilnahmewünschen einiger verhinderter Mitglieder nachzukommen, vielleicht auch aus dem Grunde, um inzwischen für weitere Verhandlungen Zeit zu gewinnen. Denn so schroff, wie es dieser nackte Tatbestand anzudeuten vermöchte, sind die Gegensätze zwischen den beiden Partnern nicht. Unter der Hand ist wohl — auch trotz des schwebenden und bereits zweitinstanzlich abgewiesenen Anfechtungsprozesses der Kommune — immer verhandelt worden, auch der jetzige Übernahmeplan entspringt anscheinend gemeinamer Arbeit, nur über den Preis konnte man sich bisher nicht einigen. Die langsam nachlassende Geldfülle in den städtischen Kassen brachte für die Stadt die Notwendigkeit mit sich, neue Finanzierungswege zur Kostenbestreitung für den Bau der Schnellbahnstrecke Alexanderplatz—Neukölln (AEG-Schnellbahn) zu beschreiten. Man hätte vielleicht eine neue Auslandsanleihe aufnehmen können, für die man die Nordsüdbahn als dingliches Unterpfand einsetzen konnte, aber man zog den Weg einer umfassenderen Finanzierung mit dem Nebenzweck vor, *das gesamte Berliner Verkehrswesen in städtische Hände zu bekommen.*

Wenn auch die technische Verwaltung der Gesellschaft für elektrische Hoch- und Untergrundbahnen — von kleineren Mängeln abgesehen — als mustergültig bezeichnet werden kann, so mußte dem Berliner Kämmerer eine vollkommene Beherrschung des Berliner Verkehrsgewerbes schon deswegen als verlockend erscheinen, weil damit der leidige *Konkurrenzkampf zwischen den privaten und öffentlichen Beförderungsmitteln ausgeschaltet* werden könnte. Die Höhe des Finanzbedarfes für den Bau der AEG-Schnellbahn ist nicht bekannt; man spricht bei rationeller Betriebsweise von 45 Mill. RM., von denen aber bisher in den städtischen Kassen nur ein ganz geringer Bruchteil verfügbar sein dürfte. Gerade jetzt würde sich aber Gelegenheit bieten, aus Mitteln der produktiven Erwerbslosenfürsorge billige Gelder zu erlangen, wenn natürlich auch nur zu einem verhältnismäßig kleinen Teil des benötigten Gesamtbetrages. Dafür, daß die Stadt den Weg über die Nordsüdbahn nicht sogleich beschritt, sondern zunächst ein immerhin kostspieliges Angebot an die Deutsche Bank vorzog, scheinen auch noch andere Gründe maßgebend gewesen sein. Eine Erhöhung des jetzt 43,6 Mill. RM. betragenden Grundkapitals der Nordsüdbahn A.-G. ist wohl, selbst wenn man den reichlich hoch auf 20 Mill. RM. geschätzten, bereits vorhandenen Torso der AEG.-Schnellbahn hier einbrächte, leichter vorgeschlagen als durchgeführt. Die Nordsüdbahn ist ohnehin durch die im Bau begriffene Weiterführung der Strecke Tempelhof—Neukölln mit einer Direktschuld bei der Stadt Berlin in Höhe von ca. 15 bis 16 Mill. RM. und mit einem Anteile von 15 Mill. RM. aus der Berliner Amerika-Anleihe belastet. Für 1924 wurden 3½ % Dividende verteilt, die kapitalisiert kaum die Voraussetzung für eine Kapitalserhöhung schaffen können. Selbst wenn man das Baustadium in Betracht zieht, kann man die Nordsüdbahn, die im Jahre 1924 bei 43,6 Mill. RM. Grundkapital 4,441 Millionen RM. Verkehrseinnahmen erzielte, im Verhältnis zur Hochbahn-Gesellschaft, die bei 113,3 Millihnen RM. Grundkapital 17,645 Mill. RM. Verkehrseinnahmen verbuchte, als überkapitalisiert betrachten. Bei der Entscheidung über die Offerte an die Deutsche Bank sollten nun weniger gefühlsmäßige als rein materielle Erwägungen den Ausschlag geben. Selbst unter dem Gesichtspunkt, daß die Deutsche Bank, unter deren Vorherrschaft das Kapital auf seine jetzige Höhe umgestellt worden ist, den Aktionären nur mit einem gewissen Prestigeverlust anempfehlen kann, eine Unterpariofferte zu akzeptieren, wird das finanzielle Wohlergehen der freien Aktionäre in den Vordergrund treten müssen. Zudem ist es ja noch gar nicht erwiesen, ob es sich wirklich um ein Angebot unter pari handelt. Heute geht man freilich von der Annahme aus, daß 7½prozentige Anleihen, die praktisch allerdings überhaupt nicht existieren, mit 85 % zu bewerten seien, was bei dem Verhältnis von 1000 zu 1100 einem Werte von ca. 93 % entsprechen würde. Hierzu die in Aussicht genommene Hochbahn-Dividende für 1925 ergäbe ca. 100 %, während die Deutsche Bank 100 % ohne diese Dividende verlangt. Darin liegt die Divergenz der beiden Auffassungen. Bei der Beurteilung der Frage, ob das Angebot der Stadt als angemessen oder nicht angemessen zu betrachten ist, kann man aber doch nicht von fiktiven und willkürlichen Börsenkursen ausgehen, die mehr oder weniger ein Produkt zufälliger Faktoren darstellen. Sollte der landesübliche Zinsfuß weiter sinken und das Kursniveau am Markte der Goldanleihen weiter steigen, so könnte es leicht geschehen, daß das, was die Stadt zu geben gewillt ist, zu einem Überpariangebot wird. Ob und wann dieser Fall eintritt, kann natürlich niemand voraussagen, dies ist aber auch bedeutungslos. Maßgebend muß vielmehr in erster Linie die Frage sein, ob die Hochbahngesellschaft aus eigener Kraft und in privater Regie Überschüsse abwerfen kann, die das Gebot der Stadt übersteigen. Wird dies als möglich und wahrscheinlich erachtet, so ist die städtische Offerte abzulehnen, wenn nicht, dann ist sie anzunehmen. Diejenigen Unterlagen aber, die es der Öffentlichkeit selbst ermöglichen würden, sich hier ein Bild zu machen, nämlich die *Abschlußziffern für 1925*, werden den Aktionären in diesem entscheidenden Verhandlungsstadium leider vorenthalten. Man ist daher auf frühere Angaben sowie auf die Bemerkungen des Prospekts vom September 1925 angewiesen. Daraus geht hervor, daß die *Frequenz* der gesamten Schnellbahnlinien infolge der am 20. März 1925 in Kraft getretenen Tariferhöhung von 107,6 Millionen Personen in den ersten 7 Monaten des Jahres 1924 auf 103,4 Millionen Personen in der entsprechenden Zeit des Jahres 1925 zurückgegangen ist, daß aber im gleichen Zeitraum die *Einnahmen* auf den eigenen Linien der Hochbahngesellschaft von 10,39 Mill. RM. auf 12,089 Mill. RM. gestiegen sind. Versuchen wir nun, uns aus diesen Angaben und aus den Gesamtziffern für 1924 die voraussichtliche Gewinn- und Verlustrechnung für 1925 zu konstruieren, so kommt man *für 1925* unter Berücksichtigung eines etwa fünfprozentigen Verkehrsrückganges und der am 20. März in Kraft getretenen Tariferhöhung um 22 % auf Einnahmeziffern von 20,9 Mill. RM. (17,895 Millionen RM. in 1924). Hinzu treten die als konstant anzusehenden sonstigen Einnahmen von 1,8 Mill. RM., was *insgesamt Einnahmen von 22,7 Mill. RM.* (19,695 Mill. RM.) ergibt. Die Betriebskosten betrugen im Jahre 1924 9,157 Mill. RM., sie sind nach inoffiziellen Verwaltungsauslassungen für 1925 weiter gestiegen, obwohl vielleicht im Anfang 1925 bereits der höchste Punkt der Lohnkurve erreicht war. Aber die Erhöhung der personellen Ausgaben um 45 %, wie sie im Laufe des Jahres 1924 eingetreten ist, betraf nur Teile dieser Berichtsperiode, voll kommt sie erst im Jahre 1925 zur Auswirkung. Setzt man also eine 20prozentige Vergrößerung der Betriebskosten voraus, so ergeben sich für 1925 für diesen Zweck Aufwendungen von ca. 11 Mill. RM., zu denen, wie im Vorjahre, die Abgaben an die Stadt Berlin in Höhe von 550 000 RM., die Rücklage für den Bahnanlage-Tilgungsfonds von 300 000 RM. und die Rücklage für den Erneuerungfonds von 1,5 Mill. RM. treten dürften. Die für 1924 vorgenommenen Rücklagen für nachzuholende Unterhaltungsarbeiten (1 Million RM.) und für außergewöhnliche Ausgaben im Betriebe (wiederum 1 Mill. RM.), werden diesmal in Wegfall kommen können, so daß einschließlich der wieder vorzunehmenden Abschreibungen auf Gebäude (ca. 77 000 RM.) die Gewinn- und Verlustrechnung Ausgabeposten von zusammen 13,427 Millionen RM. (13,535 Mill. RM.) zeigt. Es verbliebe also ein *Reingewinn* von ca. 9,27 Mill. RM., der, auf

das Grundkapital von 113,3 Mill. RM. bezogen, einer verteilungsfähigen Dividende von 8,2 % entspräche. Diese Dividende wird aber durch das städtische Angebot in fast genau der gleichen Höhe garantiert! — Zieht man ferner in Betracht, daß der billigste Fahrpreis von 15 Pfg. bei der Hochbahn (III. Klasse für fünf Stationen) bereits den Wert eines Umsteigefahrscheins der Straßenbahn erreicht, so erhellt die Unmöglichkeit weiterer Tariferhöhungen. Ein Plus könnte nur durch Ausgabenminderung erzielt werden, da die Roheinnahmen kaum einer weiteren Steigerung fähig sind. Eine Modernisierung des Betriebes nach amerikanischem Muster (Einheitsklasse, Fahrkartenautomaten, Vereinfachung der Bahnsteigsperren usw.) vermöchte wohl zu einigen Ersparnissen zu führen, dagegen steht aber die zunehmende Konkurrenz der Omnibusse, die bei einem Kampfzustand möglichen Schikanen der Kommune usw. Beide Parteien sind aufeinander angewiesen, so daß es schließlich wohl zu einem Kompromiß auf mittlerer Linie kommen wird.

FLOTTENVERMEHRUNG BEI DER HAPAG

Der Kampf um die Führung in der deutschen Großschiffahrt, der durch die Fusion des Norddeutschen Lloyd mit den ihm nahestehenden Schiffahrtsgesellschaften ausgelöst wurde, ist in ein neues Stadium getreten: die *Hamburg-Amerika-Linie* ist im Begriff, den Vertrag mit *Harriman* auf eine andere Basis zu stellen, die drei Harriman-Dampfer *Reliance, Resolute* und *Cleveland*, käuflich zu *erwerben* und dadurch die Machtverschiebung im Reedereigewerbe wieder einigermaßen auszugleichen. Der Norddeutsche Lloyd war, was die Tonnage anbelangt, durch die Fusionen an die Spitze der deutschen Reedereien gelangt. Als dann die Gruppe Deutsch-Austral-Kosmos die Stinnes-Reederei übernahm, erstand der Hamburg-Amerika-Linie noch ein weiterer Rivale, dessen Tonnage ihrer eigenen, sehr naherückte. Wie wir in Nummer 5 (S. 142) erwähnten, sprach man damals in Hamburg davon, daß nun auch die Hamburg-Amerika-Linie etwas unternehmen werde, um ihre Position wieder zu stärken. Die Gerüchte von einer Fusion mit der Deutsch-Austral-Kosmos-Gruppe, durch die sich die Hamburg-Amerika-Linie mit einem Schlage wieder an die Spitze stellen könnte, klangen allerdings von vornherein sehr unwahrscheinlich, und zwar schon darum, weil die Deutsch-Austral-Kosmos-Gruppe viel zu stark geworden ist, um sich ohne weiteres in ein anderes Reederei-Unternehmen eingliedern zu lassen. Aber die Hamburg-Amerika-Linie unternimmt jetzt einen anderen Schritt, der ihr sofort einen immerhin beträchtlichen Tonnagezuwachs verschafft. Sie will von ihrem Partner auf der wichtigsten Route, dem Dienst Hamburg—New York, die drei oben genannten Schiffe erwerben, die zusammen 57 000 Brutto-Register-Tonnen ausmachen. Alle drei Schiffe gehörten bereits früher der Hamburg-Amerika-Linie. Der Dampfer Cleveland ist während des Krieges in den Vereinigten Staaten beschlagnahmt gewesen. Die beiden Dampfer Reliance und Resolute waren kurz vor Kriegsausbruch für die Hamburg-Amerika-Linie fertig gestellt worden und später auf dem Umweg über Holland an Harriman gelangt. Cleveland ist ein älteres Schiff, das schon 1908 erbaut wurde. Der Kaufpreis für alle drei Schiffe wird auf etwa 12 Mill. RM. geschätzt. Eine Kapitalerhöhung würde die Hamburg-Amerika-Linie zur Finanzierung dieser Flottenerweiterung nicht vorzunehmen brauchen, da noch ein Teil der Amerika-Anleihe verfügbar und ferner die im vorigen Jahr beschlossene Kapitalerhöhung um 10 Mill. RM. noch nicht durchgeführt ist. Wenn der Ankauf der drei Schiffe perfekt wird, wird auch zweifellos der im Jahre 1920 auf 20 Jahre geschlossene Interessengemeinschafts-Vertrag mit Harriman einer Revision unterzogen werden müssen. Schon seit einiger Zeit hat sich das Schwergewicht des Hamburg—New Yorker Dienstes zugunsten der Hamburg-Amerika-Linie cerschoben. Nach dem Ankauf der drei Harriman-Dampfer würde sich der Gemeinschaftsdienst in der bisherigen Form überhaupt nicht mehr aufrecht erhalten lassen. Es wird deshalb versucht werden müssen, für die Zusammenarbeit mit den Amerikanern — eine völlige Trennung soll nicht beabsichtigt sein — eine andere Form zu finden. Der New Yorker Dienst würde dann der Hamburg-Amerika-Linie allein verbleiben. Von besonderer Bedeutung ist, daß auf die Hamburger Reederei mit den Harriman-Schiffen auch die Quote am nordatlantischen Schiffahrtspool übergehen soll. Im Interesse der deutschen Schiffahrt ist zu wünschen, daß die Transaktion der Hamburg-Amerika-Linie nur einen Ausgleich in den Machtverhältnissen schafft, nicht aber das Signal gibt zu einem neuen Kampf um die Tonnagehöhe, wie er vor dem Kriege leider zum Schaden der deutschen Wirtschaft zeitweise geführt worden ist.

ARBEITSLOSIGKEIT, ARBEITERZAHL UND LOHNHÖHE

Die Nachfrage nach Arbeitskräften hängt in erster Linie von dem Umfang des in der Volkswirtschaft vorhandenen *Kapitals* ab, in zweiter Linie von der *Lohnhöhe*. Zwar verschiebt sich im Laufe der Zeit die Kopfquote an Real-Kapital (d. h. an Maschinen und Rohstoffen), das der Arbeiter im Betriebsprozeß in Bewegung setzt — (und zwar so, daß die Quote im Laufe der Zeit wächst) — aber in einem bestimmten Augenblick der wirtschaftlichen Entwicklung ist ein normaler Umfang der Kapitalausrüstung des Arbeiters durch den Stand der Technik und Betriebsorganisation einigermaßen festgelegt. Nur erhebliche Lohnsenkung, also relative Verbilligung der Arbeitskraft im Verhältnis zu der Leistungsfähigkeit der Maschine kann den Unternehmer bewegen, einen größeren Teil seiner Geldmittel zur Beschäftigung von Arbeitern zu verwenden, also mit gegebenem Gesamtkapital eine größere Anzahl menschlicher Arbeitskräfte in Bewegung zu setzen. Umgekehrt wird er bei starker Lohnerhöhung die Einführung arbeitsparender Maschinen billiger finden, auf diesem Wege zahlreiche menschliche Arbeitskräfte durch Maschinenarbeit ersetzen, so den Arbeitsmarkt mit Arbeitslosen anfüllen und der weiteren Aufwärtsbewegung des Lohnniveaus Einhalt gebieten. — In der gegenwärtigen Situation, in der die Kapitalbildung immer noch wesentlich kleiner ist als vor dem Kriege, in der auch das vorhandene Gesamtkapital der Nation den Vorkriegsstand noch nicht ganz erreicht, ist also die Chance für die Arbeits-

losen, in absehbarer Zeit *ohne allgemeine Senkung des Lohnniveaus* wieder Beschäftigung zu finden, schon an sich gering. Ihre Lage gestaltet sich aber weiter dadurch besonders ungünstig, daß das *Angebot* an Arbeitskräften im Verhältnis zur Gesamtbevölkerung *viel höher* ist als vor dem Kriege. Dies hat seine Ursache zum Teil in der Verringerung des stehenden Heeres, weiter in einer Veränderung des Altersaufbaus der Bevölkerung unter Verminderung der Kinder und Vermehrung der Erwachsenen, dann in einer Zunahme der Frauenarbeit und schließlich durch einen Rückstrom zahlreicher, durch die Inflation ihres Vermögens beraubter Kapitalrentner zum Arbeitsmarkt. Genaue Ziffern sind noch nicht erhältlich, da die Berufszählung von 1925 noch nicht ausgewertet ist. Nach den Angaben des Reichsfinanzministeriums über die Lohnsteuerpflichtigen muß man mit 22½ bis 23 Mill. Arbeitern und Angestellten gegen ca. 21 Mill. im Jahre der letzten Berufszählung 1907 rechnen, einem Jahre, in dem die Bevölkerung Deutschlands auf dem damaligen Reichsgebiet etwa ebenso groß war wie die auf dem jetzigen Reichsgebiet heute lebende. Nach der ziemlich zuverlässigen Schätzung eines bekannten Statistikers darf man annehmen, daß heute die Zahl der Berufstätigen überhaupt mit rund 30 Mill. um nicht weniger als 3 Mill., d. h. um ziemlich den vollen Betrag der Arbeitslosen und Kurzarbeiter größer ist als vor dem Kriege. Nun ist freilich das *Lohnniveau* der Vorkriegszeit nur für die ungelernten Arbeiter erreicht, während die gelernten um 5 bis 6 % dahinter zurückbleiben. Aber immerhin kann gesagt werden, daß sehr erhebliche Kapitalmengen beschafft werden müssen, sollen sämtliche jetzt vorhandenen Erwerbstätigen *bei den heutigen Löhnen* Beschäftigung finden. Es ist also sehr die Frage, ob es auf die Dauer den Gewerkschaften gelingen wird, den Druck auf das Lohnniveau, der von den Arbeitslosen trotz der Erwerbslosenunterstützung ausgeht, zu paralysieren. Wenn es *bisher* den Verbänden der Arbeitnehmer gelungen ist, eine Lohnsenkung zu verhüten und trotz Arbeitslosigkeit, Krise und sogar Preissenkung die Nominallöhne eher noch etwas steigen zu lassen, so hatte das zum Teil wenigstens seinen Grund in der ständigen Senkung der *Umsatzsteuer*, die sich im allgemeinen in den Preisen nicht ausgewirkt hat und aus theoretischen Gründen auch wohl nicht auswirken konnte, aber dem Unternehmer die Möglichkeit zur Bewilligung von Lohnerhöhungen verschaffte. Diese Marge ist nunmehr sehr gering geworden, und nicht ohne Besorgnis kann man darum den Lohnverhandlungen und den jetzt unvermeidlich gewordenen *Lohnkämpfen* entgegensehen, in denen die Arbeiterschaft das erreichte an sich gewiß nicht zu hohe Lohnniveau gegen den lohndrückenden Einfluß eines übermäßigen Angebots von Arbeitskräften zu verteidigen bestrebt sein wird.

SÜDDEUTSCHE ZUCKERGEMEINSCHAFT

In den Kreisen der *„Gemeinschaft süddeutscher Zuckerfabriken"* herrscht Unzufriedenheit. Diese Gemeinschaft ist im Jahre 1920 als Interessenverbindung der Fabriken Zuckerfabrik *Frankenthal* A.-G., *Badische Gesellschaft für Zuckerfabrikation* A.-G., Zuckerfabrik *Stuttgart* A.-G., Zuckerfabrik *Heilbronn* A.-G., Zuckerfabrik *Rheingau* A.-G. und Zuckerfabrik *Offstein* A.-G. auf die Dauer von 50 Jahren gegründet worden; als letztes Glied war dieser Gemeinschaft im Herbst 1920, nachdem sich die übrigen Fabriken bereits vorher zusammengefunden hatten, die Zuckerfabrik Offstein beigetreten, die sich kurz zuvor mit der *Groß-Gerauer* Zuckerfabrik fusioniert hatte. Zweck der Gemeinschaft war die Betriebsführung nach einheitlichen Grundsätzen, ferner der gegenseitige Ausgleich der sich ergebenden Gewinne und Verluste; durch den Vertrag sollte die Selbständigkeit der einzelnen Gesellschaften nicht berührt werden. Die Fabriken der Gemeinschaft stellten ihr Aktienkapital von 865¼ Millionen Papiermark Stammaktien und 21,84 Millionen Papiermark Vorzugsaktien auf 34,61 Mill. RM. Stammaktien und 436 800 RM. Vorzugsaktien um. Es scheint nun, daß der auf 50 Jahre geplanten Interessenkombination wenigstens in ihrer bisherigen Form kein langes Leben mehr beschieden sein wird. Die Deflationskrisis mit ihren Ertragsschwierigkeiten, besonders auch die wenig günstige Geschäftsentwicklung der süddeutschen Zuckerindustrie, haben der Gemeinschaft Änderungen nahegelegt, zumal die Ertragsfrage auf dem von den Unternehmungen gewählten Goldkapital zunächst nicht einheitlich günstig beurteilt werden kann. Auch scheint — das liegt im Zuge der Zeit — das Bedürfnis nach *rationellerer Betriebsweise*, das ganz automatisch zu möglichster Betriebskonzentration hinleitet, sich in der Süddeutschen Zuckergemeinschaft geltend gemacht zu haben, wenn auch nicht bei allen Fabriken gleichmäßig stark. Die Tatsache, daß offenbar ein großer Teil der süddeutschen Zuckerfabriken für das abgelaufene Geschäftsjahr eine *Dividende* zu zahlen *nicht* in der Lage ist, hat die Tendenz zum Zusammenschluß allem Anscheine nach verstärkt. In der Tat ist es in den letzten Monaten zu *ernstlichen Fusionsverhandlungen* gekommen, wobei, soweit man beobachten konnte, die Zuckerfabriken Frankenthal und Waghäusel („Badische") als Zentrum gedacht waren; es ist bezeichnend, daß dabei auch die Möglichkeit ausgesprochen wurde, daß das *Kapital* der vereinigten Gesellschaften *niedriger* gefaßt werden könnte, als die Summe der Kapitalien der Einzelfirmen. Das ist an sich bezeichnend. Es stellte sich aber bald heraus, daß der Fusionsplan auf *vorerst nicht überwindbare Schwierigkeiten* gestoßen ist. Wie wir hören, soll die Quotenfrage, d. h. die Einsetzung des Wertes der Einzelunternehmungen bei einer Fusion, die entscheidenden Schwierigkeiten bereitet haben; einzelne Fabriken wiesen darauf hin, daß die während der Inflation, im Jahre 1920, für den Aufbau der Interessengemeinschaft bestimmten Quoten sich inzwischen im Laufe der Zeit als nicht den wirklichen Verhältnissen entsprechend herausgestellt hätten, so daß bei der Fusion eine andere Grundlage für die Berechnung des Umtauschverhältnisses einzelner der Gemeinschaftsfabriken gewählt werden müsse. Daran offenbar ist die Fusion zunächst gescheitert. Insbesondere die Zuckerfabrik *Offstein* hat, wie uns gesagt wird, eine Besserstellung verlangt; diese Fabrik gilt als besonders stark und leistungsfähig, auch im Gegensatz zu den andern Gemeinschaftsfabriken als berechtigt, eine Dividende von vermutlich 8 %

in Aussicht zu nehmen, wozu ihr der Interessengemeinschaftsvertrag das Recht gibt, während sonst die Neigung vorherrscht, keine Dividende zu verteilen. An die höheren Quotenforderungen von Offstein dürften sich nun vielleicht weitere Konsequenzen anknüpfen. Es gilt nicht als unmöglich, daß das Verlangen Offsteins nach Revision seiner Quote eines Tages, wenn nicht ein Weg der Verständigung gefunden wird, zu Folgen für die Süddeutsche Zuckergemeinschaft im ganzen führen kann, die ihrer Einheitlichkeit und ihrem Weiterbestand in der bisherigen Form abträglich sein könnten. Indessen läßt sich Positives nach dieser Richtung gegenwärtig noch nicht sagen. An und für sich ist es nicht ungerechtfertigt, wenn ein Glied einer Interessengemeinschaft eine Revision seiner Stellung fordert, besonders wenn die Quotenfestsetzung in einer so unsicheren und unklaren Periode, wie es die Inflationszeit war, erfolgt ist und für 50 Jahre Geltung haben sollte.

DIE EINKOMMENSTEUER DER LANDWIRTE

Nach Erledigung der grundsätzlichen Fragen der Steuerpolitik, wie sie durch die Luthersche Steuerreform des vorigen Jahres wenigstens vorläufig erzielt wurde, treten jetzt die mehr *technischen Probleme* schärfer in den Vordergrund. Es zeigt sich immer wieder, daß von *ihrer* Lösung in viel stärkerem Maße als von der Annahme gewisser grundsätzlicher Regeln sowohl der Ertrag wie die eigentliche Verteilung der Lasten der Steuern abhängt. In der letzten Zeit haben einige technische Probleme der *Einkommensteuer,* der in dieser Richtung bei weitem schwierigsten Steuer, im Vordergrund des Interesses gestanden, und zwar sind es die Klagen der *kleinen Landwirte,* die ein williges Ohr bei beinahe allen Parteien gefunden haben, und die darum eine kurze Betrachtung erheischen. Man glaubt nach einer Auskunft der Regierung feststellen zu können, daß alle diejenigen Landwirte, die über ihren Betrieb in ordnungsmäßiger Weise *Buch führen* und deren Buchführung darum nach § 28 Eink.-St.-Ges. der Veranlagung zugrunde gelegt werden muß — also vor allem der Großgrundbesitz —, jetzt ganz überwiegend von der Steuer freigekommen sind, weil sie ausweislich ihrer Bücher ein *Reineinkommen* nicht erzielt haben; hingegen wurden die kleinen Landwirte, denen dies Buchführungsprivileg nicht zur Seite steht, mit *durchschnittlichen Pauschalsätzen* veranlagt, die eine erhebliche Belastung darstellen. Nun liegt die Sache so, daß sich jene Auskunft der Regierung über die überwiegende Steuerfreiheit des größeren Grundbesitzes nur auf einen ostpreußischen Bezirk bezog, in dem besonders ungünstige Ernteverhältnisse zu verzeichnen waren; man kann mit ziemlicher Sicherheit sagen, daß eine *Generalisierung* hier nicht begründet wäre. Aber wenn auch die Statistik für *ganz Deutschland* alles in allem keinen so schroffen Gegensatz zwischen der Einkommensteuerveranlagung der verschiedenen landwirtschaftlichen Besitzklassen zeigen würde, wie man nach manchen Klagen und Pressestimmen annehmen möchte, so ist es doch sicher, daß die *Tendenz* in dieser Richtung geht, eine Tendenz, die aber zum Teil auch natürliche Ursachen hat. Einmal ist nicht zu verkennen, daß die Kreditaktion für die Landwirtschaft in der Zeit nach der Stabilisierung überwiegend den großen Landwirten zugute gekommen ist und sie zum Teil in unproduktive Schulden gestürzt hat, deren Zinsen ihr Reineinkommen vermindern; außerdem ist bei den gegenwärtigen Preisverhältnissen der roggen- und kartoffelbauende Betrieb, also der Großbetrieb, unzweifelhaft in einer schlechteren wirtschaftlicheren Lage, als der viehzüchtende und Molkereiprodukte liefernde kleine Landwirt. Darüber hinaus kann aber nicht verkannt werden — jeder Praktiker wird das bestätigen —, daß der Landwirt in sehr starkem Maße in der Lage ist, seine Einkommensüberschüsse in den Boden zu stecken, ohne daß dies aus der Buchführung klar ersichtlich wäre. In den Richtlinien des Finanzministeriums für die Ermittlung des Gewinns bei buchführenden Landwirten ist zwar unter Ziffer 3 darauf hingewiesen, daß dauernde Meliorationen nicht als Werbungskosten vom Einkommen abgesetzt werden dürfen; aber in der Praxis erscheint es doch fraglich, ob die Finanzämter genügend in der Lage sind (und über ausreichendes agrikulturtechnisches und statistisches Material verfügen), um Düngegaben, die eine dauernde Verbesserung des Bodens bewirken, von denen zu unterscheiden, die einen bloßen Ersatz der durch die Produktion dem Boden entzogenen Kräfte darstellen. In dieser Richtung könnte vielleicht noch mancherlei geschehen. — Der weitere Punkt, durch den sich die kleinen Landwirte steuerlich benachteiligt fühlen, ist der Umstand, daß sie die *Naturalaufwendungen* für die in ihrem Betrieb mitarbeitenden Familienangehörigen nach § 18, Absatz 1, Ziffer 2 des Eink.-St.-Ges. nicht abziehen können, während der Landwirt, der *fremde* Arbeitskräfte beschäftigt, dazu natürlich berechtigt ist. Es kommt weiter hinzu, daß die Zahlung eines *Geld*lohns, den die größeren Landwirte ihren fremden Arbeitskräften gewähren und als Werbungskosten absetzen können, vom kleinen Landwirt seinen Familienangehörigen gegenüber vermieden wird, weil er sich dadurch mit den erheblichen „sozialen Aufwendungen" belasten würde (allein an Krankenversicherung ca. 5% des Lohnes), die mehr ausmachen, als er bestenfalls an Steuern ersparen kann. Ein besonderer Nachteil wird schließlich darin erblickt, daß in dem Augenblick, in dem die mitarbeitenden Familienangehörigen volljährig werden, dem Betriebsinhaber nicht einmal das Sonderprivileg der Kinderreichen (§ 52 des Einkommensteuergesetzes) mehr zugute kommt. Es ist nun freilich keineswegs angängig, wie zum Teil gefordert wird, dem Landwirt vollen Abzug des steuerfreien Existenzminimums *auch für die mitarbeitenden volljährigen Familienmitglieder zu gewähren,* da dies wahrscheinlich in den allermeisten Fällen zu einer völligen Befreiung der in Frage stehenden kleineren Betriebe von der Einkommensteuer führen würde. Und dies ist darum nicht gerecht, weil das *wirkliche* Reineinkommen in seiner *Gesamtheit* beim Bauern zweifellos nie erfaßt wird, so daß man sehr wohl sagen darf, daß die Lebenshaltung eines Kleinbauern unvergleichlich höher ist als die eines städtischen Arbeiters mit zahlenmäßig gleichem versteuerten Einkommen und gleicher Familie. Solange man nicht dazu übergehen kann, die kleinen Landwirte überhaupt aus der Einkommensteuer herauszulassen und sie dafür durch Erhöhung der Grundsteuer zu treffen, solange

wird man darauf beharren müssen, solche scheinbaren formellen Ungerechtigkeiten bei der Einkommensteuerveranlagung bestehen zu lassen, weil ohne sie eine Erfassung des Reineinkommens des Bauern überhaupt nicht möglich wäre. Nur eine gewisse *Abschwächung* dieser Ungerechtigkeiten ist denkbar, entweder so, daß man das Steuerprivileg des Kinderreichen ausnahmsweise auch für erwachsene Familienmitglieder gelten läßt, oder daß man — ebenfalls als Ausnahme — dem kleinen Landwirt Abzug auch des an mitarbeitende *Familienangehörige* gewährten Naturallohns als Werbungskosten von seinem steuerbaren Einkommen gestattet.

UNTERBEWERTUNG DER AUSFUHR?

Vor einiger Zeit war der Versuch gemacht worden, an Hand der Außenhandelsstatistik die bei der Einfuhr zu zahlenden und bei der Ausfuhr erzielten Preise derselben Ware in Vergleich zu setzen. Es ergab sich dabei die auffallende Tatsache, daß bei einer ganzen Reihe wichtiger Positionen der Einfuhrpreis regelmäßig weit höher war als der Ausfuhrpreis, so daß man geneigt war, *Erhebungsfehler bei der Ermittlung der Ausfuhr* anzunehmen, die im Endergebnis unsere Handelsbilanz passiver erscheinen lassen, als sie in Wirklichkeit wäre. Die Erklärung für das starke Auseinanderklaffen der Ein- und Ausfuhrpreise suchte man in der verschiedenen Ermittlungstechnik beider Seiten unseres Warenverkehrs. Während nämlich die Einfuhrwerte von amtlichen Sachverständigen festgestellt werden, beruhen die Ausfuhrwerte ganz auf den Angaben der Exporteure selbst. Dabei ist bei der Einfuhr der deutsche Einfuhrzoll nicht mitberücksichtigt, der ermittelte Einfuhrpreis stellt also den durch Zoll unbelasteten Wert der Ware beim Grenzübergang dar. Andererseits schließt aber der deklarierte Ausfuhrpreis alle Ausfuhrabgaben ein. Man müßte also eher vermuten, daß die Ausfuhrpreise durchschnittlich etwas höher ermittelt werden als die Einfuhrpreise. Das Statistische Reichsamt hat seinerzeit im Anschluß an diese Feststellungen erklärt, daß die Unterschiede im wesentlichen darauf zurückzuführen seien, daß wir von der gleichen Ware *Spezialqualitäten* eingeführt hätten, die höher im Preis stehen als die Ausfuhr der gleichen Gattung. Es ist nicht zu bestreiten, daß diese Erklärung bei einzelnen Positionen zutreffen mag. Allgemein dürfte sie aber nicht hinreichen, um die teilweise gar zu große Diskrepanz verständlich zu machen. Wir haben nun nach einer *verbesserten* Methode eine ähnliche Untersuchung angestellt, die zum gleichen Ergebnis geführt hat. Die Verbesserungen bestanden darin, daß wir einmal unserer Untersuchung die Zahlen für das *ganze Jahr* 1925 (und nicht nur das Ergebnis eines einzigen Monats) zugrunde gelegt haben. Ferner haben wir nur solche Positionen ausgewählt, die eine *möglichst homogene Zusammensetzung* aufweisen, bei denen also die Ware in Ein- und Ausfuhr möglichst gleicher Beschaffenheit sein wird. Schließlich haben wir auch darauf geachtet, daß nur Positionen mit *großen Warenumsätzen*, die sich auf Einfuhr und Ausfuhr nicht allzu verschiedenmäßig verteilen, untersucht werden. Dividiert man nun bei diesen Posten (von denen wir aus Raumgründen nur eine kleine, aber typische Auswahl geben können) die Werte durch die bewegten Mengen, so erhält man folgende Durchschnittspreise:

Tarif-Nr.	*Bezeichnung der Ware*	*Einfuhr-preis*	*Ausfuhr-preis*
401	Dichte, ungemusterte, taftbindige Seidengewebe, roh, 100 dz	1 190 000	1 033 000
405a	Vollseidene Bänder, 100 dz	980 000	479 000
405b	Andere Vollseidengewebe, 100 dz	910 000	467 600
405d	Andere Teilseidengewebe, 100 dz	540 000	354 000
440a	Baumwollgarne, eindrähtig, roh, bis Nr. 11 englisch, 100 dz	30 700	20 500
440e	do., über 32 bis 47 englisch, 100 dz	56 000	44 500
904a	Metallbearbeitungsmaschinen, 1000 dz . . .	310 000	170 000
904b	Holzbearbeitungsmaschinen, 1000 dz . . .	210 000	147 000
911a	Metallfadenlampen, 10 000 Stück	6 800	4 560
929c	Taschenuhren in Stahl- und Nickelgehäusen, 1000 Stck.	10 930	2 900

Es wäre interessant zu erfahren, welche einleuchtende Erklärung das Statistische Reichsamt für diese teilweise *recht beträchtlichen Wertunterschiede* zu geben vermag. Bei der Beachtung, die in der deutschen und ausländischen Öffentlichkeit den Ergebnissen unseres Außenhandels zuteil wird, kann die Frage der *Zuverlässigkeit* der Handelsstatistik nicht gründlich genug geprüft werden. Vor allem aber muß der *gefährlichen Meinung vorgebeugt* werden, als ob unsere Ausfuhr viel zu niedrig bewertet und ein zu hoher Einfuhrüberschuß oder seit kurzem ein zu niedriger Ausfuhrüberschuß ausgewiesen würde.

ZUR ANTIDUMPING-DENKSCHRIFT

Im vorigen Heft ist in den *„Zur Antidumping-Denkschrift"* überschriebenen Ausführungen (auf Seite 236) ein sinnentstellender Druckfehler zu berichtigen. Auf Spalte 2 Zeile 9 muß es nicht Valutadumping, sondern *Prämien*dumping heißen.

Konjunktur-Barometer

Während auf den großen europäischen Kreditmärkten — London, Amsterdam, Berlin — der Februarultimo nach einer Zeit bemerkenswert *niedriger* Geldmarktsätze keine besonderen Schwierigkeiten brachte, ist in *New York* eine ernstliche Versteifung des „täglichen Geldes" eingetreten. Das hat an den beiden letzten Wochentagen des Monats die Folge gehabt, daß am *Effektenmarkt* ein erheblicher Rückschlag eingetreten ist. Nach der längst erwarteten Erhöhung der New Yorker Bankrate zu Anfang Januar hatte die Börse eine vielfach nicht vermutete Festigkeit gezeigt; in der zweiten Januarhälfte trat sogar eine deutliche Entspannung am Geldmarkte ein. Erst von Mitte Februar ab sind die Kurse leicht ins Abbröckeln geraten; die seit Mitte 1925 andauernde, überaus kräftige Börsenhausse schien damit ihr Ende gefunden zu haben. Schon vorher, etwa vom Oktober ab, hatte die Umsatztätigkeit an der Effektenbörse zu New York ein wenig nachgelassen. Der Kurssturz vom 26. Februar läßt nun die Frage unmittelbar akut werden, ob in der Entwicklung der *amerikanischen Konjunktur* tatsächlich ein Wendepunkt eintritt, oder ob nur, wie es zu Anfang der vorhergehenden Jahre — 1925, 1924 und, weniger ausgeprägt, auch 1923 — der Fall war, eine leichte Abschwächung der Entwicklung vorliegt.

An sich könnte man, bei einer Betrachtung der relativ ruhigen, also „gesunden" Entwicklung der amerikanischen Märkte (abgesehen nur von dem spekulativ überspannten Effekten- und Grundstücksgeschäft) der zweiten Auffassung zuneigen, wenn auch in den Vereinigten Staaten selbst die Situation mit größerer Skepsis angesehen wird. Im Gegensatz zu einer in Deutschland (seltsamerweise!) noch vielfach vertretenen Ansicht, die bis in die letzte Zeit hinein immer noch kritiklos von einer *„Weltwirtschaftskrise"* sprechen zu können glaubt, ist festzustellen, daß die *amerikanische* Wirtschaft seit Anfang 1923 sich in einer ausgesprochen *günstigen Konjunkturlage* befindet, die mehrfach sogar die Symptome der Hochkonjunktur hervorgebracht hat, mehrfach allerdings leichte Depressionsperioden erfuhr. Die jetzt hier und da in den Vereinigten Staaten vertretene Ansicht, daß ein grundsätzlicher Umschwung bevorstände, stützt sich in erster Linie auf das Faktum dieser dreijährigen Prosperitätszeit, die damit solange angehalten habe, daß man ernstlich ihr Ende fürchten müsse. Weiterhin glaubt man, daß ein Nachlassen der Bautätigkeit eintreten werde, was naturgemäß eine ernstliche Erschütterung für den Grundstücksmarkt und ein Nachlassen in der industriellen Beschäftigung zur Folge haben müßte. Auch wird darauf hingewiesen, daß die kritischen Anzeichen auf dem Geldmarkt diesmal gänzlich *„von selbst"* eingetreten sind, also ohne daß — wie es besonders in der Zeit vor 12 Monaten der Fall war — die *Politik des Federal Reserve Board* eine künstliche Verknappung der Geldmarktlage (mit dem Zweck einer Dämpfung der Spekulation) eingeleitet habe. Leider läßt sich aus den *Produktionszahlen* der amerikanischen Großindustrien gerade jetzt kein deutliches Bild über die *industrielle Beschäftigungslage* herausschälen, da die Einwirkungen des Streiks im (Weich-) Kohlenbergbau die Verhältnisse reichlich unübersichtlich gestaltet haben. Vielleicht wäre es jetzt auch noch zu früh, aus der Entwicklung auf dem industriellen Gebiet bereits Rückschlüsse auf die weiteren Konjunkturmöglichkeiten ziehen zu wollen, da ein eventueller Umschwung hier erst später deutlich in Erscheinung treten wird. Der ziemlich erhebliche Fall der Warenpreise, wie er in der zweiten Februarhälfte eingetreten ist (Fishers Index fiel von 159.6 in der zweiten auf 156.6 in der vierten Februarwoche), bedeutet jedenfalls, neben und mit der Gestaltung der Börsenkurse, ein sehr beachtliches Moment für die Entwicklung der Konjunktur in den Vereinigten Staaten. Es liegt hier ein plötzlicher und starker Rückschlag vor, der zwar nicht notwendigerweise einen Umschwung einzuleiten braucht, der aber dennoch einen so fühlbaren Einschnitt (für die „Gewinnkonjunktur" in erster Linie, weniger für die „Beschäftigungskonjunktur") bedeutet, daß man mit Fug und Recht von einem Wendepunkt sprechen kann. — Bemerkenswert genug ist, daß der unmittelbare Anlaß für das Mißtrauen gegenüber der weiteren Kursentwicklung am Effektenmarkt und für die Engagementslösungen und Kreditkündigungen der Banken nicht so sehr durch eine illiquiditätsmäßige Anspannung des Statuts bei Notenbanken und Privatbanken gegeben war, als vielmehr durch die bedenkliche Zunahme der Börsendarlehen,

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

	23. II. 26	15. II. 26	6. II. 26	30. I. 26	7. I. 26
a) Kaufkraftträger					
Reichsbanknoten-Umlauf	2317	2420	2503	2649	2732
Rentenbanknoten-Umlauf	1235	1299	1370	1450	1349
Guthaben	1003	873	765	579	874
Zusammen	4555	4592	4698	4678	4955
b) Ausgewiesene Deckungsmittel					
Gold	1361	1307	1256	1255	1208
Deckungsfähige Devisen	419	432	419	418	403
Zusammen	1780	1739	1675	1673	1611
c) Weiterbegebene Reichsbankwechsel	509	518	501	521	504

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

	25. II. 26	18. II. 26	11. II. 26	5. II. 26	2. I. 26
a) Kaufkraftträger					
Noten	1679	1661	1668	1663	1835
Gesamtdeposition	2262	2327	2296	2283	2357
Zusammen	3941	3988	3964	3946	4192
b) Deckungsmittel					
Gold	2767	2779	2795	2792	2665
c) Prozentuales Verhältnis von b) zu a)	67,9	69,7	70,5	68,5	63,3

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

	24. II. 26	17. II. 26	10. II. 26	3. II. 26	6. I. 26
a) Kaufkraftträger					
Banknoten-Umlauf	84,9	84,2	84,8	85,7	87,2
Staatspapiergeld-Umlauf	284,2	284,8	286,4	287,4	293,9
Öffentliche Guthaben	16,1	23,6	17,9	13,8	12,0
Private Guthaben	106,2	106,9	108,8	106,7	124,8
Zusammen	491,4	499,5	497,9	493,6	517,9
b) Deckungsmittel					
Gold (Ausg.-Abt.)	143,2	143,3	143,2	143,1	142,9
c) Prozentuales Verhältnis von b) zu a)	28,9	28,7	28,8	29,0	27,6
d) Anlagen der Bankabteilung					
Staatspapiere	38,2	43,8	43,9	43,0	46,4
Kredite an die Wirtschaft	79,1	80,9	77,7	73,3	87,5
e) Gesamtreserve	22,1	24,0	23,2	22,3	21,0

4. Deutsche Großhandelsindices

Stichtag	Statist. Reichsamt: Gesamt-Index (38 Waren)	Statist. Reichsamt: Gruppe Industriestoffe	Statist. Reichsamt: Gruppe Lebensmittel	Berl. Tagebl.: Gesamt-Index (100 Waren)	Berl. Tagebl.: Industrielle Fertigfabrikate (24 Waren)
24. Februar 1926	117,6	129,0	111,5	135,3	147,9
17. Februar „	118,2	129,4	112,3	136,1	147,9
10. Februar „	118,8	129,7	113,0	136,5	148,2
3. Februar „	119,2	129,9	113,5	136,7	148,3
27. Januar „	119,7	130,1	114,1	137,3	149,1
20. Januar „	120,1	130,3	114,7	138,3	149,1
13. Januar „	120,6	130,7	115,2	138,9	148,9
6. Januar „	121,6	131,1	116,7	138,9	148,9
30. Dezember 1925	121,2	131,1	115,9	139,9	149,2
22. Dezember „	120,1	130,9	115,3	139,6	149,2
7. Januar 1925	136,4	140,2	134,4	140,6	132,0

5. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher

15.—20. II.	1926	156,6
8.—13. II.	„	158,6
1.—6. II.	„	159,8
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.	„	159,3
21.—26. XII.	1925	157,9
14.—19. XII.	„	157,6
7.—12. XII.	„	159,1
30. XI.—5. XII.	„	161,3
23.—28. XI.	„	160,0
4.—10. I.	1925	161,5

6. Börsenindex der „Frankfurter Zeitung"

Relativzahlen

2. I. 25 = 100	11. 26	20. II. 26	13. II. 26	6. II. 26	30. I. 25	2. I. 26
Heimische Aktien	72 61	71,58	73,65	73,96	71,62	58,31
Ausländische Aktien	113,69	111,86	108,44	108,40	108,04	100,85
Papiermark-Staatsanl.	31.57	31,02	31,22	25,20	21,59	17,28
Ausländische Anleihen	137,21	142,42	137,78	129,34	126,91	106,96
Wertbeständige Anleihe	109,55	110,25	111,28	105,62	106,36	100,10

7. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Arbeitstäglich in der Woche vom:	Kohlenförderung	Vorjahr	Koksproduktion	Vorjahr	Brikettproduktion	Vorjahr
14.—20. II. 1926	334 050	366 618	58 354	67 186	14 071	12 611
7.—13. II. 1926	340 849	346 421	58 245	66 774	14 337	12 348
31. I.—6. II. 1926	324 235	347 186	57 073	65 489	13 412	11 944
24.—30. I. 1926	346 389	368 128	58 465	65 249	13 758	11 711
17.—23. I. „	342 091	372 397	56 561	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	13 303	12 413

8. Roheisen- und Rohstahlgewinnung in Deutschland

(in Millionen Tonnen)

	Roheisen	Gleicher Vorjahrsmonat	Rohstahl	Gleicher Vorjahrsmonat
Januar 1926	0,689	0,910	0,791	1,181
Dezember 1925	0,717	0,873	0,764	1,049
November „	0,760	0,783	0,876	0,969
Oktober „	0,742	0,759	0,928	0,939
September „	0,879	0,866	0,735	0,696

9. Walzwerkserzeugung in Deutschland *)

[in Millionen Tonnen]

Januar 1926	Dezember 1925	November 1925	Oktober 1925
0,669	0,684	0,709	0,773
0,982	0,880	0,779	0,812

*) Nach Angaben von „Stahl und Eisen".

10. Erwerbslosigkeit in Deutschland

(Zahl der unterstützten Vollerwerbslosen)

Stichtag		Vorjahr
15. Februar 1926	2 058 853	576 246
1. Februar „	2 029 855	593 024
15. Januar „	1 762 305	535 654
1. Januar „	1 485 931	535 654
15. Dezember 1925	1 057 031	458 125
1. Dezember „	699 130	436 090
15. November „	471 333	426 836
1. November „	363 784	435 321
15. Oktober „	298 871	472 116
1. Oktober „	265 566	513 496

11. Arbeitslosigkeit und Kurzarbeit in Deutschland

(Prozentzahl der erfaßten Gewerkschaftsmitglieder)

	1926 Arbeitslosigkeit	1926 Kurzarbeit	1925 Arbeitslosigkeit	1925 Kurzarbeit	1924 Arbeitslosigkeit	1924 Kurzarbeit
Januar	22,6	22,6	8,1	5,5	26,5	23,4
Februar	—	—	7,3	5,3	25,1	17,1
März	—	—	5,8	5,1	16,6	9,9
April	—	—	4,3	4,9	10,4	5,8
Mai	—	—	3,6	5,0	8,6	8,2
Juni	—	—	3,5	5,2	10,5	19,4
Juli	—	—	3,7	5,8	12,5	28,2
August	—	—	4,3	6,9	12,4	27,5
September	—	—	4,5	8,5	10,5	17,5
Oktober	—	—	5,8	12,4	8,4	12,2
November	—	—	10,7	15,5	7,3	7,5
Dezember	—	—	19,4	19,1	8,1	6,5

12. Wagenstellung der Reichsbahn

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen	Vorjahr	Arbeitstägl. Wagenstellg.	Vorjahr
7.—13. II. 1922	646 288	690 102	107 712	115 017
31. I.—6. II. 1926	646 363	674 796	107 727	112 466
24. I.—30. I 1926	642 511	673 434	107 086	112 239
17, I.—23. I. 1926	608 250	670 878	101 375	111 813
10. I. —16. I. 1926	618 528	654 576	103 088	109 096
3. I.—9. I. 1926	580 428	612 690	96 738	102 115
27. XII. 1925—2. I. 1926	579 144	606 984	96 524	101 164
20. XII.—26. XII. 1925	659 298	620 946	109 883	103 491

deren Höhe seit einiger Zeit allwöchentlich statistisch erfaßt wird. (Die Zunahme in der dritten betrug mit 46 Mill. $ etwa 1.5 %, die Gesamtsumme 3138 Mill. $.) — Die Auswertung dieser sehr interessanten und hochbedeutsamen Statistik durch entsprechende Maßnahmen der Banken und des Publikums zeigt deutlich genug, welch' große Bedeutung einer richtig „angesetzten" Statistik für die Regelung der Konjunktur und die Anpassung der Wirtschaft an veränderte Situationen zukommt.

Die *Konsequenzen*, die aus einer eventuell eintretenden tatsächlichen Konjunkturverschlechterung in den Vereinigten Staaten für die *deutsche Wirtschaft* — insbesondere durch den Abzug von Krediten — entstehen können, dürften einigermaßen klar sein, so daß sich ein weiteres Eingehen auf diesen Punkt hier erübrigt. Da möglicherweise in den nächsten Wochen noch verschiedene andere Faktoren in dem Sinne einer Verminderung der am Geldmarkt schwimmenden Beträge wirksam werden können — z. B. Verringerung der öffentlichen Mittel —, so kann als Folge eine erneute Anspannung der Geldmarktsätze eintreten. Damit entsteht aber auch die (bisher kaum gesehene) Gefahr, daß jene Maßnahmen der Überleitung bisher kurzfristiger Gelder in langfristige Anlagen, die seit einiger Zeit betrieben werden, sich als absolut zweischneidig erweisen, wenn nämlich dann, bei einem stärkeren Bedarf an flüssigen Mitteln, eine „Flucht" aus diesen Papieren (ähnlich der s. Z. erfolgten „Flucht" aus den Pfandbriefen) mit der Folge einer Deroutierung jener Werte einsetzt. Einige Vorsicht scheint also bei dem Bemühen, den Kapitalmarkt „wieder in Gang zu bringen", durchaus geboten zu sein.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Erstmals trat am Ultimo Februar eine *Unterbrechung* der ausgesprochenen Geldflüssigkeit ein. Vom 24. zum 27. Februar erhöhten sich die Sätze für *tägliches Geld* von 4 bis 6 % auf 6 bis 8 %; dabei machte jedoch die Bedarfsbefriedigung *keinerlei Schwierigkeiten.* Am Geldmarkt sah man die Verknappung nur als *vorübergehend* an, was daraus geschlossen werden kann, daß weder die Sätze für *Monatsgeld* (6½ bis 7½ %) noch für Reportgeld (7 %), noch für bankgirierte *Warenwechsel* (6,5 %) die geringste Versteifung aufwiesen, während *Geld über Ultimo* sich auf 7 bis 8½ % erhöhte.

Ob diese Annahme *berechtigt* ist, kann erst die Zukunft lehren. Gewiß ist der reguläre Bedarfstoß, der an jedem Monatsschluß auftritt, diesmal deshalb besonders fühlbar gewesen, weil der Stichtag für die *Zweimonatsbilanzen* die Banken zur Zurückhaltung drängte; gewiß sind auch vorangegangene *Überdispositionen* an der Situation schuld gewesen. In *Süddeutschland* hatten sich einige Plätze weitgehend von baren Mitteln *entblößt,* und so konnte es kommen, daß z. B. in Frankfurt a. M. der Schecktauschsatz, der dort die Notierung täglichen Geldes vertritt, in wenigen Tagen von 5½ auf 8% hinaufschnellte. Gewiß ist auch durch die Verlegung ansehnlicher Geldbeträge nach dem Ausland die Versorgung knapper gewesen als sonst, was in aller *Kürze* durch entgegengesetzte Maßnahmen wieder abzustellen war. Aber es fragt sich doch, ob sich nicht in dieser ruckweisen Erhöhung der Geldsätze, die in Kontrast steht zu der spielenden Überwindung des Januarultimos, doch auch erste Anzeichen einer beginnenden Wandlung am Geldmarkt mit ausdrücken. Welche

Gründe dafür sprechen, daß im Laufe der nächsten Monate mit einem mäßigen *Umschwung* gerechnet werden kann (obwohl natürlich *neue Einflüsse,* die nach der *umgekehrten* Richtung wirken, sehr wohl denkbar sind), das alles wurde im letzten Bericht bereits ausgeführt.

Der *Privatdiskontmarkt* blieb von der Ultimoanspannung *unberührt,* woraus geschlossen werden kann, daß sie sich im mäßigen Rahmen hielt. Nachdem in Berlin die Notierungen für beide Sichten am 22. Februar auf 5⅛ (vorher 5¼) % und am 23. Februar weiter auf 5 % gesenkt worden waren, kamen selbst an den Tagen der *Hauptbeanspruchung* nur einige Millionen Bankakzepte als Angebot heraus, und bereits am 27. war das Material wieder so knapp wie nur je zuvor.

Die Überwindung der vermehrten Ansprüche war erleichtert dadurch, daß *Devisen* aus der vorangegangenen Phase des Geldüberflusses her in größerem Umfange zur Verfügung standen als gewöhnlich. Solange nämlich das Geld so überaus billig war, hatte man *keinen* Anlaß gesehen, den Devisenverkauf bei der Reichsbank *zu beschleunigen,* da diese dafür einen Diskont von mindestens 5 % in Abzug brachte. Nun schritt man zu alsbaldigem *Verkauf,* und insofern wirkte die vorherige Ansammlung als ein *Polster.* Beachtung verdient auch der Umstand, daß *ausländisches* Geld in um so höheren Umfang wieder geneigt ist, zur Arbitrage nach Deutschland zu fließen, wenn hier die Sätze momentan in die Höhe steigen, je mehr in Deutschland selbst die Geldmarktverhältnisse sich dem *normalen* Zustande wieder annähern, wozu in den letzten Monaten erhebliche Ansätze zu verzeichnen gewesen sind.

Bei der *Reichsbank* hatten die Ausleihungen vom 15. zum 23. Februar nochmals nicht unerheblich *abgenommen.* Die Abnahme der privaten Ansprüche stellte sich (wenn man die 9,7 Millionen RM. in Anrechnung bringt, die das Zentralinstitut an Rediskonten zurückempfing) auf 49 Millionen; sie blieben damit allerdings wesentlich hinter den 141 Millionen zurück, die in der dritten Januarwoche der Reichsbank zugeflossen waren. Im gleichen Zeitraum des Dezember waren es 73 Millionen gewesen und im Februar vorigen Jahres 45 Millionen. Der Umlauf an Reichsbanknoten und Rentenbankscheinen betrug am 23. Februar 3553 Millionen RM. gegen 3580 am 23. Januar und 3279 am 23. Februar 1925. Zählt man, wie es erforderlich ist, die Giroguthaben hinzu, so betrug der Gesamtumlauf an diesen drei Stichtagen 4555 bzw. 4502 bzw. 4301 Millionen RM.

Die angekündigte *Ermäßigung des Reichsbanklombardsatzes* von 10 auf 9 % ist nunmehr vorgenommen worden, ohne daß auch eine Variation des Diskontsatzes eingetreten wäre. Die Reichsbank hat es für unbedenklich und ratsam gehalten, das Lombardgeschäft anzuregen, vor allem wohl auch aus der Erwägung heraus, daß dadurch das *Pfandbriefgeschäft* eine Förderung erfahren könne. Sie hat sich mit der Reduktion des Lombardsatzes allein nicht begnügt, sondern daneben die Beleihungsgrenze für Pfandbriefe, die schon Anfang Januar von 50 auf 66⅔ % erhöht worden war, weiter auf 75 % des Kurswertes heraufgesetzt. Ins Gewicht fällt auch die Tatsache, daß die *Lombarderschwerung zum Ultimo,* die früher gegenüber den Geldinstituten Platz gegriffen hatte, zur Zeit *suspendiert* ist. — Die schon im letzten Bericht erwähnte *Ermäßigung der Bankbedingungen* von 10 auf 9 % in der Basis und von 12,4 auf 11,4 % *einschließlich* der Mindestprovision tritt am 1. März in Kraft.

Die *Belebung des inneren Anleihemarktes* dauert fort. Ein Bankenkonsortium hat 12 Millionen RM. 7proz. *Thüringische Staatsanleihe* zum Kurse von 83 % zur Zeichnung aufgelegt. Tilgung erfolgt ab 1929 zu 2 % bis 1951. Die *Hypothekenbanken,* denen allerdings die Beschaffung neuer *Unterlagshypotheken* in der gegenwärtigen Zeit, in der sich die Kreditnehmer in Hoffnung auf weitere Zinsreduktion möglichst zurückhalten, nicht immer leicht fällt, projektieren vermehrte Emissionen. So plant die Gemeinschaftsgruppe deutscher Hypothekenbanken eine neue Emission von über 50 Millionen RM. Der *Pfandbriefabsatz* soll im Januar günstig gewesen sein. Nach einer unbekannten Quelle soll sich die Umlaufssteigerung bei allen deutschen Hypothekenbanken in diesem Monat auf 23 Millionen RM. belaufen haben, gegen 51,91 Millionen im Monatsdurchschnitt des ersten Halbjahres 1925 und gegen 13,52 Millionen RM. im zweiten Halbjahr.

An *Auslandskrediten ist* eine 5 Millionen Dollaranleihe der Stadt *Leipzig* bei 7 proz. Verzinsung zu 90 % perfekt geworden. Sie ist bis 1947 zu tilgen und ab 1931 zu 102 %, nachher zu pari rückzahlbar. Dollar 1,25 Mill. sollen davon in *Holland* untergebracht werden. Von Verhandlungen über eine größere *Pfundanleihe des Farbenkonzerns* wird erneut berichtet. Auch taucht die Vermutung auf, daß von der Anleihe des *Kapitalsyndikats* (die im ganzen auf 300 Millionen bemessen war, wovon zirka 160 Millionen bereits emittiert sind) die *restlichen* 140 Millionen gleich etwa 7 Millionen Pfund demnächst zur Auflegung gelangen werden, wobei es sich fragt, ob der amerikanische, von Antimonopoltendenzen diktierte *Widerspruch* gegen Auflegung in den Vereinigten Staaten aufrechterhalten wird, oder ob nunmehr auch der amerikanische Markt dieser Anleihe zugänglich gemacht werden kann.

Die Warenmärkte

Günstiger Stand der Wintersaaten

Die Momente, die in den letzten Wochen auf die Getreidemärkte einwirkten, ließen diese auch in der Berichtswoche nicht zu einer Erholung gelangen und besonders die Weizenpreise gaben am Weltmarkt ziemlich stark nach. Das gilt vor allem von den Vereinigten Staaten, wo die längste Zeit hindurch die Preise sich im Gegensatz zu der allgemeinen Lage des Weltmarktes besser behauptet hatten, wo man sich aber jetzt, wenn auch widerwillig, anpassen mußte. Wie sehr gerade in der Union jeder Rückgang der Preise als ungerechtfertigt und als Folge reinen Börsenspiels betrachtet wird, zeigt am besten der neue Antrag des Senators Capper, der jeden Händler auf *eine Million Bushels täglichen Umsatzes* beschränken will (plus 5000 Bushels); bekanntlich haben die Umsätze einzelner Firmen in lebhaften Zeiten nicht selten das Zehn- und Zwanzigfache der erstrebten Grenze betragen. Übrigens hat der Antrag, wie schon die vorangegangenen Maßnahmen gegen das Börsenspiel, vor allem die Wirkung gehabt, daß die großen Spekulanten von Chicago ihre Tätigkeit z. T. nach *Winnipeg* verlegt haben. Der *deutsche Markt* lag auch weiter sehr ruhig, bemerkenswert ist es vielleicht, daß bescheidene Mengen guten Manitobaweizens zu verhälnismäßig billigem Preise nach Deutschland gezogen wurden; es sind noch einige Ladungen unverkauft unterwegs. Andererseits sind die *Ausfuhrverkäufe Deutschlands* zwar infolge des scharfen Wettbewerbes von *Argentinien* vorerst zu einem Ende gekommen, Ablieferungen scheinen aber noch während des ganzen Februars erfolgt zu sein und man schätzt die insgesamt ins Ausland abgeflossene Menge auf rund 400 000 Tonnen, wobei der Februar mit rund 80 000 eingesetzt ist.

Über den Stand der *Wintersaaten* in den verschiedenen

Ware	Börse	Usance	Notierung	5. 2.	13. 2.	19. 2.	26. 2.
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel[1])	203 3/8	194 3/8	195 1/4	191 5/8
„	Chicago	Mai	„ „	175 5/8	166 3/8	167 1/4	163 5/8
„	„	Juli	„ „	154 1/2	149	148 1/4	142 1/2
„	Berlin	greifbar märk. neuer	RM. je 1000 kg	246 1/2	246 1/2	246 1/2	249
„	„	Mai	„ „	276	272 1/2	268 1/2	267
Roggen	„	greifbar märk.	„ „	148 1/2	147 1/2	144 1/2	145 1/2
„	„	Mai	„ „	184 1/2	177 1/2	174 3/4	171 1/2
Weizenmehl	„	greifbar	RM. je 100 kg	34 1/8	33 5/8	33 7/8	34
Roggenmehl	„	greifbar	„ „	23 1/4	22 3/4	22 1/2	22
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel[2])	87 7/8	85 1/4	83 1/2	84
„	Chicago	Mai	„ „	82 7/8	80 3/4	79	79 1/2
„	Berlin	greifbar	RM. je 1000 kg	—	—	—	—
Gerste	„	greifbar Winter	„ „	151	147	145	143
Hafer	„	greifbar	„ „	161 1/2	160 1/2	159	156 1/2
„	„	Mai	„ „	—	—	—	174
Zucker	New York	März	cts. je lb.[3])	2,49	—	2,40	2,37
„	London	„	sh. je cwt.	14.4 7/8	14.4 1/8	14.0 1/8	13.7 7/8
„	„	Mai	„ „	14.11 1/4	14.10 7/8	14.8 5/8	14.3 3/8
„	Magdeburg	greifbar	RM. je 50 kg[4])	26 1/2	25 3/4	26 1/2	26
„	„	Mai	„ „	14,65	14,65	14,50	14,40
„	„	August	„ „	15,05	15,05	14,95	14,85
„	Hamburg	März	„ „	14,35	14,25	14,15	13,90
„	„	August	„ „	15,05	14,95	14,90	14,70
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	19 1/16	—	19 3/8	19 1/16
„	„	Mai	„ „	18,08	—	18,25	17,92
„	Hamburg[5])	„	RPf. je ½ kg	98 1/4	96 3/4	98 1/2	98 1/8
Reis	London	Burma II	sh. je cwt.[6])	15.6	15.6	15.6	15.6
Copra	London cif Rotterdam	Januar—März	£ je long ton[7])	28.11.3	—	—	—
Leinsaat Plata	London	Januar—Februar	„	15.10.0	15.2.6	14.15.0	—
„	Berlin		RM. je 1000 kg	—	—	—	—
Raps	„		„ „	342 1/2	342 1/2	—	—
Leinöl	London		£ je ton	32.0.0	31.10.0	32.0.0	32.0.0
Rüböl	„		sh. je cwt.	47.0	47.0	47.10	47.10
Schmalz	Chicago	März	cts. je lb.	15,05	14,45	14,75	14,52
Gummi	London	greifbar first crêpe	sh. je lb.	2.8 0	2.8 1/4	2.4 3/4	2.1 1/8
„	„	April—Juni	„	2.8 0	2.8.0	2.4 3/8	2.1 1/4
„	„	Juli—Dezember	„	2.6 1/2	2.6 1/2	2.3.0	2.0 3/8
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	20,80	20,75	20,75	19,90
„	„	Mai „	„	19,72	19,69	19,69	18,83
„	Liverpool	greifbar „	d je lb.	10,60	10,52	10,57	10,33
„	„	Mai	„	10,15	10,08	10,01	9,66
„	„	greifbar f. g. f. Sak.[8])	„	18,25	18,35	18,10	17,30
„	„	März	„	17,40	17,40	17,00	16,20
„	„	greifb. fine m. g. Broach[9])	„	9,30	9,15	9.15	8,90
„	Bremen	greifb. amerik. middling	$ cts. je lb.	22,40	22,27	21,90	21,00
„	„	Mai „ „	„	20,43	20,11	19,81	19,50
Wolle[10])	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig[11])	RM. je 1 kg	9,00	9,00	9,00	9,00
Kammzug	„ „	Buenos Aires D. I. mittel	„	5,07	5,07	4,98	4,98
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall.[12])	3,30	2,43	2,43	2,43
Kupfer	New York	greifbar, elektro	cts. je lb.	14 1/4	—	14 1/4	14 1/4
„	London	greifbar standard	£ je long ton	60.6.3	60.11.3	59.8.9	59.3.9
„	„	3 Monate	„	61.6.3	61.11.3	60.8.9	60.3.9
„	Berlin	Februar	RM. je 100 kg	—	120 1/4*	118 1/2	—
„	„	Juni	„	—	122 1/8*	120 7/8	120 7/8
Zinn	New York		cts. je lb.	63,12	—	64,25	64,75
„	London	greifbar standard	£ je long ton	282.7.6	286.7.6	290.7.6	293 15.0
„	„	3 Monate „	„	278.7.6	280.5.0	282.7.6	282.12.6
„	Berlin	Banka	RM. je 100 kg	—	—	—	—
Zink	New York		cts. je lb.	8,10	—	7,57	7,57
„	London	greifbar und 3 Monate	£ je ton	36.13.3	35.17.6	35.10.6	35.8.9
„	Berlin	frei	RM. je 100 kg	74	73 1/2*	72	72 1/2
„	„	umgeschmolzen	„	66 3/4	66 3/4*	66 1/2	66 1/2
Blei	New York		cts. je lb.	9,25	—	9,15	9,00
„	London		£ je ton	34.1.3	34.0.12	34.0 0	33.11.3
„	Berlin	Februar	RM. je 100 kg	—	66 3/4*	67 1/2	—
„	„	Juni	„	—	67 3/8*	67 3/4	67 3/8
Silber	New York		cts. je oz.[13]) fein	66 7/8	66,75	66,75	66.25
„	London	Barsilber[14]) greifbar	d je oz.	30 15/16	30 13/16	30 3/4	30 9/16
„	„	„ 2 Monate	„	30 7/8	30 13/16	30 3/4	30 9/16
„	Berlin		RM. je 1 kg fein	93	93*	92	92 1/4

[1]) 1 bushel Weizen = 27,22 kg. [2]) 1 bushel Roggen oder Mais = 25,40 kg. [3]) 1 lb. = 0,4536 kg. [4]) 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 Sakellaridis. [9]) m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entkörnt). Broach = wichtigte 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.

Ländern liegen nur vereinzelte Meldungen vor, die aber, von besonders tiefliegenden Teilen Englands abgesehen, nicht ungünstig lauten. Das gilt vor allem von der *Union*, wo in den letzten Wochen stärkere Regen die Lage beträchtlich gebessert haben sollen. — Dem Internationalen Landwirtschafts-Institut fehlen aus einer Reihe wichtiger Länder noch Einzelnachrichten, trotzdem aber macht es auf Grund der bisher vorliegenden, etwa drei Viertel der Gesamtfläche umfassenden Meldungen den Versuch, zu einem Urteil über den *Weizenanbau im neuen Erntejahr* zu kommen. Dabei ergibt sich, daß anscheinend die befürchteten großen Einschränkungen nicht eingetreten sind, vielmehr Zusammenschrumpfen in einem Lande durch Ausweitung im anderen etwa aufgehoben wird; allerdings darf nicht außer acht gelassen werden, daß vor allem für Kanada der Frühjahrsweizen ausschlaggebend ist.

Sinkende Baumwollpreise

Nach einer vorübergehenden Erholung gaben die Baumwollpreise in der zweiten Wochenhälfte wieder nach und der New Yorker Lokopreis blieb dabei zum erstenmal seit längerer Zeit unter 20 Cents. Neue Tatsachen von Bedeutung sind nicht zu verzeichnen, wohl aber wirkt die Fortsetzung der Geschäftslosigkeit allmählich immer stärker auf den Markt ein. Hauptsächlich wird der Entwicklung in Amerika selbst besondere Aufmerksamkeit geschenkt, wo die *Auftragsbestände* bei den Spinnereien und Webereien allmählich weiter *zurückgehen*, und diese sich daher beim Einkauf noch mehr zurückhalten. Gerüchtweise heißt es bereits wieder, daß vor allem die kleinen Leute im Süden ängstlich würden und daß, je näher die Bestellungszeit kommt, mit um so drängenderem Angebot zu rechnen sei; bis jetzt hat sich dieses allerdings noch nicht gezeigt. Auch jetzt hält man weiter an der Ansicht fest, daß die Witterung dieses Winters, die besonders gegen Schluß den *Rüsselkäfer* stark geschädigt hat, eine wirklich erhebliche Verringerung der Anbaufläche unwahrscheinlich mache, jedoch wird diese endgültig davon abhängen, wie sich das Frühjahr selbst in Bezug auf Preise und Wetter entwickelt.

Von den *europäischen Spinnstoffbezirken* zeigen die *englischen* ein etwas lebhafteres Bild, besonders, soweit Aufträge aus *Indien* in Frage kommen. Die Zurückhaltung Chinas erklärt man noch immer mit dem erst kürzlich zu Ende gegangenen Neujahrsfest. Auf dem Festland berichten *Frankreich* und *Italien* über ganz günstigen, *Deutschland* weiter über schlechten Geschäftsgang.

Von den *ägyptischen* Märkten wird über anhaltend großes Angebot berichtet, demgegenüber die Regierungskäufe sich nicht sehr stark durchzusetzen vermögen: die Preise sind mehr zurückgegangen als für amerikanische Faser und befinden sich jetzt wieder auf dem gleichen Stande wie zu Beginn der Regierungskäufe. Das indische Geschäft hat sich z. T. infolge japanischer Käufe etwas belebt.

Wollversteigerungen in Neuseeland

Zur Zeit finden die Versteigerungen in Neuseeland statt und dort waren die Umsätze in der letzten Woche recht beträchtlich, zu allerdings nur bescheidenen Preisen. Auch in England ist die Stimmung zurückhaltend, obgleich Kammzüge hie und da leichte Neigung zeigen, sich zu befestigen. Es wird darauf verwiesen, daß man in *Australien* allein mit mehr als einer Million Ballen Wolle in den öffentlichen Lagerhäusern in die zweite Hälfte des Erntejahres gegangen ist, zu denen noch 250—300 000 Ballen hinzukämen; das sei beträchtlich mehr, als in der ersten Hälfte des Jahres untergebracht worden sei.

Weiterer Rückgang der Metallmärkte

Der *Zinnmarkt* ist z. Z. die einzige Zuflucht der an vielen anderen Märkten enttäuschten Haussiers; vor allem wird greifbare Ware gekauft, weil man mit einer Verringerung der Weltbestände im Februar rechnet. Da gleichzeitig auch Baissedeckungen erfolgt sind, so zog Zinn bis auf 294½ £ an, den höchsten seit 1924 (bei anderem Stand des £) erreichten Preis. Der Abschlag für spätere Ware ist bis auf nahezu 11 £ gewachsen. Es wird zur Erklärung auf die guten Käufe Amerikas und der englischen Weisblechindustrie sowie auf das erhöhte Interesse des Festlandes verwiesen, aber in der Hauptsache handelt es sich sicherlich um Folgen größeren spekulativen Geschäfts.

Dieses ist am *Kupfermarkt* wieder stark abgeebbt, und so ist dort der in den letzten Wochen mehrfach erwähnten Erholung bereits wieder ein Rückschlag gefolgt, der z. T. damit zu erklären ist, daß offizielle Meldungen über die Absichten des neuen Zusammenschlusses Amerika—Afrika fehlen. Es heißt allerdings, daß es sich dabei nur um einen vorläufig für sechs Monate berechneten Versuch handle, und daß man sich erst nach Ablauf dieser Zeit darüber schlüssig werden wolle, ob er sich bewährt habe und fortgesetzt werden solle; hierauf scheint der leichte Druck zurückzuführen zu sein, der gegen Ende der Woche wieder zu beobachten war. Ob sich die Meldungen bestätigen, daß Standardkupfer von London nach New York genommen werden solle, ist ebenso zweifelhaft wie die Richtigkeit der Meldung, daß der neue Pool „fünfzehntausend Tonnen Kupfer aus dem Markt nehmen wolle". Es ist übrigens auch fraglich, ob mit derartigen Mengen eine länger dauernde Beeinflussung des Marktes zu erzielen wäre. Die in der zweiten Hand befindlichen Mengen scheinen sich verringert zu haben, irgendwelche Ängstlichkeit des Handels gegenüber den Absichten des Pools, unmittelbar an den Verbraucher zu verkaufen, ist nicht zu bemerken.

Auch *Blei* hat sich wieder leicht abgeschwächt, und zwar in erster Reihe deshalb, weil im Brokenhill-Bezirk *englischen* ein etwas lebhafteres Bild, besonders, sobehoben ist, daß die Betriebe aus Wassermangel würden feiern müssen; andere Berichte behaupten allerdings, daß es sich um Differenzen mit der Regierung wegen der Wasserzufuhr handle und daß diese das Wasser Ende Februar sperren wolle; darüber wird man wohl in einigen Tagen klarer sehen. Die Ablieferungen sind noch immer recht beträchtlich.

Am *Zinnmarkt* drückte die Abwicklung eines großen Hausseschlusses zusammen mit den starken Rückgängen während der letzten Wochen in Amerika, denen übrigens in der Berichtszeit eine leichte Erholung folgte. Es scheint, als ob hier wenigstens die belgischen Produzenten wieder einmal bewußt zurückhielten; das oberschlesische Angebot war nicht klein, und in Amerika hat sich die Zunahme der Bestände weiter fortgesetzt.

Der *Antimonmarkt* zeigt eine gewisse Stetigkeit, über deren Dauer sich aber nichts aussagen läßt, um so mehr, als die cif-Forderungen etwas erhöht worden sind.

Die Kautschuk-Baisse

Der Rückgang der Kautschukpreise hat sich in der letzten Woche weiter fortgesetzt, nicht zum wenigsten, weil *Amerika* sich noch immer fernhält, z. T. sogar als *Abgeber* auftritt. Dabei sind die *Verschiffungen* aus Ostasien *kleiner*, als nach der 100proz. Freigabe erwartet worden war, und die Londoner Bestände wieder etwas unter 10 000 Tonnen gesunken. Es wird z. Z. wieder sehr stark mit Berechnungen gearbeitet, die zeigen sollen, daß in späteren Jahren, womöglich schon in nächsten, eine starke Gummiknapphit herrschen würde; aber am Gummimarkte und nicht nur an diesem haben sich derartige Voranschläge schon zu oft als irrig erwiesen. Es darf natürlich nicht aus dem Auge verloren werden, daß Gummi von seinem Höchststande eigentlich ohne Erholung binnen verhältnismäßig kurzer Zeit um volle 50 % zurückgegangen ist; der Markt scheint sich aber bis heute noch nicht völlig gereinigt zu haben.

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Die *unsichere, schwankende Haltung* an den Effektenmärkten hielt an, da die Börse durch neue *Insolvenzen* und später durch die Meldungen über den starken Kursrückschlag an der New Yorker Börse beunruhigt wurde. Besondere Beachtung fand, daß die Firma *L. M. Bamberger* als Aufgabe gestrichen werden mußte. Es handelt sich bei dieser Firma um eines der älteren Berliner Bankunternehmen, dessen Gründung in die Mitte des achtzehnten Jahrhunderts fällt. Die Firma hat zwar, nachdem vor einiger Zeit die Inhaber gewechselt hatten, an der Börse keine größeren Engagements mehr unterhalten, doch befürchtete man, daß sich im Zusammenhang mit der Zahlungsunfähigkeit der Firma Bamberger noch bei anderen Stellen Schwierigkeiten ergeben könnten. — Bemerkenswert ist, daß auch mit dieser insolventen Firma seit einiger Zeit die Raiffeisen-Bank in Geschäftverbindung gestanden hat; für die ihr hieraus erwachsenen Verluste soll durch Rückstellungen bereits Vorsorge getroffen sein. — Später mußten noch zwei kleinere Maklerfirmen von der Insolvenz-Kommission gestrichen werden. Alle diese Fälle wirkten sich weniger in ihren finanziellen Folgen als stimmungsmäßig an der Börse aus. Man verwies wiederum darauf, daß die Reinigung der Börse von schwachen Händen noch nicht beendet sei, und befürchtet weitere Schwierigkeiten. Der scharfe Kurssturz in New York wurde sehr beachtet. Man neigt jetzt zu der Ansicht, daß man eine größere Betätigung der amerikanischen Spekulation an den deutschen Effekten-Märkten vorläufig nicht mehr erwarten dürfe, die deutschen Börsen vielmehr auf sich allein angewiesen sein würden. Das mahnte die Spekulation zur Zurückhaltung, so daß sich nur in wenigen Spezialwerten größeres Geschäft entwickelte.

In den letzten Tagen der Vorwoche erfuhr die Tendenz eine Besserung, die vom Markte der Schiffahrtswerte ausging. Die Vorgänge in der Großschiffahrt, mit denen wir uns an anderer Stelle beschäftigen, boten zu Käufen in *Schiffahrtsaktien* Anlaß. Als später die optimistischen Ausführungen von Geheimrat Deutsch in der Generalversammlung der AEG. bekannt wurden, griff die Belebung auch auf den Markt der *Elektrizitätswerte* über. Sehr feste Haltung zeigten die Aktien der *Rombacher Hüttenwerke*, die schon seit einiger Zeit ihren Kurs wesentlich bessern konnten. An der Börse sind Gerüchte im Umlauf, daß die Sanierung der Rombacher Hüttenwerke durch einen Verkauf der Zeche Concordia an die *Harpener Bergbau-A.-G.* erfolgen und der Kaufpreis 35 bis 40 Mill. RM. betragen werde. Zum Teil wollte man sogar von einer Interessennahme der Harpener Bergbau-A.-G. bei den Rombacher Hüttenwerken wissen, was indessen sehr unwahrscheinlich klingt. Daß die Rombacher Hüttenwerke die Zeche Concordia abzustoßen beabsichtigen, ist schon seit Monaten bekannt, doch sind die Gerüchte, daß Harpen der Käufer sei, bisher nicht bestätigt. Zu lebhafteren Umsätzen kam es in den Aktien der *Linke-Hoffmann-Lauchhammer A.-G.* Man beurteilt die Situation des Unternehmens an der Börse jetzt besser. Die Gesellschaft werde, so heißt es, voraussichtlich an den bevorstehenden Aufträgen der Reichsbahn auf Oberbaumaterial beteiligt werden. Ferner verwies man auf die Aufnahme der F-Stahlfabrikation, worüber wir in der Chronik berichten.

Für die Aktien der *Deutschen Erdöl-A.-G.* zeigte sich von neuem stärkere Nachfrage. Die Umsätze waren sehr erheblich und es kam zu einer stärkeren Kurssteigerung. Die Nachfrage wird mit dem bevorstehenden Abschluß der Verhandlungen mit der Anglo-Persian-Oil-Co. begründet. An der Börse vermutet man, daß im Zusammenhange damit eine Kapitalserhöhung erfolgen werde. Aus Verwaltungskreisen wird das aber als unzutreffend bezeichnet. Die Anglo-Persian kann für die Deutsche Erdöl A.-G. kaum Interesse haben, dagegen wird sie sich, wie jetzt feststeht, an der Verteilungsgesellschaft der Deutschen Petroleum A.-G., an der Olex, ziemlich erheblich beteiligen. Die Dividende der Deutschen Erdöl A.-G. schätzt man in Börsenkreisen auf etwa 8 %, doch scheint es sich hierbei vorläufig nur um ganz vage Kombinationen zu handeln.

Von Textilwerten standen *Vereinigte Glanzstoff* im Vordergrund. Die Dividende, die bisher auf 10—12 % geschätzt wurde, soll, wie es jetzt heißt, voraussichtlich sogar mit 15 % vorgeschlagen werden. Bisher ist die Bilanz von der Verwaltung indessen noch nicht genehmigt. Dividendenhoffnungen belebten auch das Geschäft in den Aktien der *F. H. Hammersen A.-G.* Hier rechnet man mit einer Ausschüttung von 8—9 %, doch liegt noch keine Bestätigung vor.

Zu einer starken spekulativen Aufwärtsbewegung kam es in einigen Kolonialwerten, vor allem in *Neu-Guinea*-Anteilen. Die Käufe sollen hauptsächlich für Hamburger Rechnung erfolgt sein. Offenbar werden an die Tatsache, daß die deutschen Besitzungen auf Neu-Guinea demnächst zur Versteigerung gelangen, falsche Hoffnungen geknüpft. Den früheren deutschen Eigentümern wird es nicht möglich sein, bei der Versteigerung mitzubieten, so daß die Gesellschaft keine Möglichkeit haben wird, wieder in den Besitz ihres früheren Eigentums zu gelangen. Auch die Erwartungen, daß die Gesellschaft eine Dividende ausschütten werde, werden von der Verwaltung enttäuscht; es wird nämlich erklärt, daß man wahrscheinlich von einer Dividende absehen müsse. Die Aktien der Deutsch-Ostafrikanischen Gesellschaft wurden von der Kursbewegung mitgerissen. Die eigentlichen Gründe für die Aufwärtsbewegung dieser Aktien sind nicht zu erkennen. Als Käufer bezeichnete man auch hier Hamburger Interessenten.

Zu größeren Umsätzen kam es am *Rentenmarkt* in Schutzgebiets-Anleihen, die in beträchtlichen Posten aus dem Markt genommen wurden. Gesucht waren ferner Vorkriegs-Hypothekenpfandbriefe und Rentenbriefe. Von ausländischen Anleihen lagen bosnische Werte etwas fester. Auch Macedonier waren gesucht.

Hamburger Börse

(Von unserem Korrespondenten)

Das Aussehen der Börse hat sich in den letzten beiden Wochen nur wenig geändert; die Umsätze und die Kursbewegungen haben eine Einschränkung erfahren, so daß man für die Tendenz recht zutreffend den Ausdruck „Ermüdungsperiode" prägte. Auf dem *Hamburger Wertpapiermarkte* war übrigens die Abflauung der Umsätze weniger stark als in Berlin und Frankfurt, weil hier schon allein durch den Wegfall des Medio-Terminhandels eine Behinderung durch die Regulierungsarbeiten sich nicht so bemerkbar macht und die Rückwirkung sich fast nur im Arbitrageverkehr erkennen läßt. Vielleicht ist gerade auf diese Unterscheidung die Belebung zurückzuführen, die sich in der letzten Zeit am hiesigen Platze für eine Anzahl von Spezialwerten herausbilden konnte.

Im Vordergrund des Interesses standen die an dieser Stelle schon in den letzten Situationsberichten gekennzeichneten *Kolonialwerte und Pflanzungsgesellschaften*, für die in zunehmendem Maße Nachfrage und Kaufaufträge aus den Kreisen des binnenländischen Privatkapitals sich zu erkennen gibt, nicht zuletzt im Zusammenhang mit den Berichten über die Entwicklung der schon wieder in deutsche Verwaltung übergegangenen afrikanischen Gesellschaften und den Nachrichten, die über die Vorbereitungen für die demnächst in Neu-Guinea stattfindende Versteigerung der ehemals deutschen Unter-

nehmungen hierhergelangt sind. Besonders lebhaft entwickelte sich der Verkehr in den Anteilen der Neu-Guinea Co., deren Kursbewegung von 280% auf 490% zu weitgehenden Kombinationen Anlaß geboten hat, die nach Informationen von Verwaltungsseite nicht gerechtfertigt zu sein scheinen (vgl. den vorstehenden Bericht über die Berliner Börse). Für die Zukunft des Unternehmens ist allerdings auch die Entwicklung der neuen Unternehmungen in Venezuela, Fernando-Po und in Guatemala in Betracht zu ziehen. Bemerkenswert ist ferner die Preisgestaltung der Anteile und Genußscheine der Jaluit-Gesellschaft und der Deutschen Handels- und Plantagen-Gesellschaft der Südsee-Inseln sowie das Interesse, das sich in der letzten Zeit für die Aktien und Bons der Compania Hispano-Americana de Electricidad (Chade), ehemals Deutsch-Überseeische Elektrizitäts-Gesellschaft, im Hinblick auf die Ausdehnung des Wirkungskreises herausgebildet hat (1125—1225%). In mäßigem Grade zogen aus der Bewegung auch südafrikanische Werte (Consolidated Diamond) und Otavi-Minen-Anteile Vorteil.

Auf dem *Markte für Schiffahrtsaktien* war das bemerkenswerteste Ereignis die Verschiebung in dem Vorrange, den bisher der *Norddeutsche Lloyd* gegenüber der *Paketfahrt* inne hatte. Noch vor Monatsfrist war die Kursnotiz für Lloyd mit etwa 140% annähernd 20% höher als die für Hapag-Aktien (etwa 120%). Heute führt die letztere mit etwa 3% Vorsprung. Den Anlaß für die Bevorzugung der Hamburger Großreederei boten die Gerüchte anläßlich der Reise des Aufsichtsratsmitgliedes Geheimrats Cuno nach London. Der Zweck dieser Reise und der Gegenstand der Verhandlungen des ehemaligen Reichskanzlers mit dem amerikanischen Kohlen- und Schiffahrtsmagnaten Harriman wird nun allmählich bekannt. An der Auflösung des Gemeinschaftsvertrages von 1920 ist nicht mehr zu zweifeln. Und verständlich erscheinen kann unter diesen Umständen auch das Interesse an einer Sicherung eines hinreichenden Aktienpakets zur Vermeidung unliebsamer Überraschungen. Wie weit darüber hinaus noch die Kombinationen zutreffen, die an die Begebung der 10 Millionen neuen Aktien geknüpft werden, zu der die Verwaltung der Hapag sich in der Generalversammlung im März v. J. hat ermächtigen lassen, kann abgewartet werden. Die Börse glaubt außerdem an weitergehende Verschiebungen im Hamburger Reedereiwesen in Verbindung mit Veränderungen, die demnächst in der Zusammensetzung der Vorstandsorgane sich vollziehen dürften. Anlaß dazu bietet nicht nur die Interessenerweiterung der Deutsch-Austral- und Kosmos-Linie durch Ankauf der Stinnes-Aktien, sondern auch der Übergang der Aktienmajorität der Bugsier-Reederei auf die Bremer Schiffahrtsgruppe. Hinter diesen Kombinationen trat die Dividendeerklärung der Hamburg-Süd mit 8% für 1925 wie für 1924 zurück, obwohl das Erträgnis in Anbetracht der schlechten Lage des Reedereigewerbes als überraschend günstig bezeichnet werden muß. Wenig beachtet wurden die Aktien der Afrika-Reedereien, der Flensburger Reedereien, der Stettiner Dampfer Co. und der Fluß-Dampfschiffahrt-Gesellschaften. Für Hochseefischereiwerte überwog das Angebot, doch zeigte sich auf niedrigem Niveau etwas Aufnahmelust.

Für die in der letzten Zeit mehr in den Hintergrund getretenen *Schiffbauwerte* regte sich im Zusammenhang mit der jetzt in Fluß gekommenen Reichssubvention durch Kreditgewährung etwas Interesse, das den Aktien der größeren Werftunternehmungen zu einer leichten Preisbesserung verhalf und in mäßigem Grade auch den kleineren Unternehmungen wieder einige Nachfrage zuführte.

Von *Verkehrsunternehmungen* konnten Hamburger Hochbahn unter dem Druck von Gewinnsicherstellungen, Bergedorf-Geesthachter Eisenbahn, Altona-Kaltenkirchen und Barmstedt-Oldesloer Eisenbahn ihren höchsten Kursstand nicht behaupten, dagegen blieben Lübeck-Büchen und Eutin-Lübeck auf Dividendenausichten hin gefragt.

Von den *lokalen Bankaktien* setzten Westholsteinische, Schleswig-Holsteinische, Ottensener Bank, Segeberger Bank und Handels- und Verkehrsbank (Dividende 10%) ihre Preisbesserung fort. Auch für eine Anzahl Versicherungsaktien erhielt sich bei anziehenden Preisen Nachfrage.

Auf dem Markte für *Anleihen* fanden die Pfandbriefe der Hamburger Hypothekenbank, Türkische Zollanleihe, Bosnische Eisenbahn-Anleihe und Hamburger £-Anleihe bessere Aufnahme.

	12. 2.	15. 2.	18. 2.	20. 2.	23. 2.	26. 2.
Hamburg-Amerika Linie	129 25	131 25	130.50	128,50	133,—	131,75
Hamburg-Süd	105 —	105 75	104,—	102,—	102,—	102.50
Norddeutscher Lloyd	134.75	135.—	133,50	128,—	131,—	1 8,25
Deutsch Austr.	111.50	112 —	110,—	107,—	108,—	107,75
Vereinigte Elbeschiffahrt	39,75	41 50	40.—	40,—	40,—	38,—
Vereinsbank	93,20	93,10	93,60	92 75	92,50	92,—
Westholsteinische Bank	107 —	108,—	113,—	110,—	111,—	110,50
Lübecker Commerzbank	66.50	67.—	67,—	70,—	77,—	76,—
Hamburger Hochbahn	76,25	76 30	75,75	74 75	74.75	74,10
Eutin-Lübeck	60 50	60 50	60,50	61 —	62,—	62,—
Lübeck-Büchen	130 —	130,—	131.—	131,—	131,—	131,—
Bill-Brauerei	115,—	115,—	115.—	118,—	118, -	118,—
Elbschloß-Brauerei	94,	94 —	95,—	95,—	95, -	95,—
Holsten-Brauerei	115,—	115,50	114.50	115,—	114,—	114,50
Asbest-Calmon	30.25	31 —	30 50	30,—	30, -	31,—
Nagel & Kaemp	75 —	75,—	75,—	75,	75, -	75 —
Hamburger Electricitätswerke	106 5)	106,90	107,50	106,50	106,70	106,05
Anglo Guano	84, -	86,—	87.—	85,—	81,—	80.50
Schlinck & Co.	75, -	74, —	73,—	70,—	69,50	69, -
Bödiker & Co.	8 —	8,—	8,10	8,10	12,—	8,—
Sagebiel	90. -	90 —	90,—	101 —	101. -	101,—
Bibundi-Pflanzungs-A.-G.	3 —	3,—	3,25	3,25	3,25	3,10
Deutsche Togogesellschaft	200, -	210, —	220,—	230,—	240,—	230,—
Deutsche Kautschuk A.-G.	54 —	55 —	55,—	58, —	60,—	57,—
Westafrikanische Viktoria	35,—	35 —	36,—	38,—	40,—	37,50
Dekage	105,—	110 —	1 0,—	115 —	115, —	115,—
Jaluit-Gesellschaft	46,—	46,—	50,—	50,—	51 —	51,75
Deutsche Handels-Plant. der Südsee	27,—	27,—	31,—	30,—	31,—	30,75
Consolidierte Diamond	21,50	21 50	21, 0	22 —	22,—	21,75

Bilanzen

Mitteldeutsche Creditbank

Wieder 8% Dividende — Starke Flüssigkeit der Bilanz

Der Abschluß der Mitteldeutschen Creditbank entspricht den nach den Zweimonatsbilanzen gehegten Erwartungen. Der Rohgewinn ist zwar von 10,246 Mill. RM. auf 8,799 Mill. RM. zurückgegangen, doch da sich gleichzeitig die Unkosten von 7,538 Mill. RM. auf 6,373 Mill. RM. und die Steuern von 1,281 Mill. RM. auf 0,979 Mill. RM. herabdrücken ließen, kann der *Reingewinn* mit 1,447 Mill. RM. noch ein wenig höher als im Vorjahr (1,426 Mill. RM.) ausgewiesen werden. Die *Dividende* wird wieder mit 8% in Vorschlag gebracht, was 1,304 Mill. RM. erfordert. Die Dividende auf die Schutz- und Vorzugsaktien nimmt nur den geringen Betrag von 1323 RM. in Anspruch, so daß nach Zuweisung von 72 444 RM. an den Aufsichtsrat rund 70 000 RM. auf neue Rechnung vorgetragen werden können. Die Tantieme des Aufsichtsrats ist nicht hoch, da sich der genannte Betrag auf 24 Köpfe verteilt.

Die Bilanz ist *sehr flüssig*. Kassenbestände und Guthaben bei Noten- und Abrechnungsbanken haben sich um rund 70% auf 17,311 Mill. RM. vermehrt. Die Verwaltung erklärt dazu, daß sie hierauf mit Vorbedacht hingearbeitet habe, die Haltung großer flüssiger Mittel auch nicht sehr kostspielig gewesen sei, da sich Tagesgeld während des ganzen Jahres zu günstigen Sätzen unterbringen ließ. (Im neuen Jahr ist das bekanntlich anders geworden.) Die Vermehrung der *fremden Gelder* ist bei der Mitteldeutschen Creditbank zwar nicht im selben Ausmaß wie im Vorjahr erfolgt, doch haben sich

die Kreditoren um fast 50% (auf rund 90 Mill. RM.) erhöht. Vor dem Kriege betrugen sie etwa 130 Mill. RM, doch ist dabei zu berücksichtigen, daß damals die eigenen Mittel der Bank sich auf rund 69 Mill. RM. stellten, während sie jetzt nur rund 24 Mill. RM. betragen. Ebenso wie bei der Berliner Handels-Gesellschaft hat sich also das Verhältnis der fremden Gelder zu den eigenen Mitteln stark zuungunsten der eigenen Mittel verschoben. Im übrigen sind unter den Kreditoren der Mitteldeutschen Creditbank — dies im Gegensatz zur Berliner Handels-Gesellschaft — die ausländischen und Valuta-Guthaben nur gering, weil die Bank die Hereinnahme solcher Guthaben nicht besonders gepflegt hat. Am stärksten haben sich unter den Kreditoren die Einlagen auf provisionsfreie Rechnung vermehrt, und zwar bemerkenswerterweise nicht die kurzfristig fälligen, sondern die nach sieben Tagen bis zu drei Monaten rückzahlbaren. Die Debitoren weisen gleichfalls eine Zunahme um rund 50% auf, die Wechselbestände eine Vermehrung um etwas über 50%. Die eigenen Wertpapiere wurden durch Verkäufe um rund 500 000 RM. vermindert.

Die Unkosten drücken auch bei der Mitteldeutschen Creditbank den Ertrag sehr stark. Um Ersparnis zu erzielen, wurde die Filiale in Karlsruhe und kleinere Zweigstellen in Hannover und in Hessen aufgelöst. Ein stärkerer Filialabbau machte sich nicht notwendig, weil die Bank während der Inflationszeit ihr Filialennetz nicht sehr ausgedehnt hatte. Die *Beamtenzahl* ist im vergangenen Jahr um weitere 300 Köpfe verringert worden und betrug am 1. Januar d. J. 1059 gegenüber einer Höchstzahl von 4300 im Oktober 1923. Seit der Stabilisierung mußten also mehr als drei Viertel der Beamten entlassen werden. Die Bank ist bei der schwierigen Wirtschaftslage im vergangenen Jahr natürlich auch nicht von Verlusten verschont geblieben. Nach Erklärung der Verwaltung handelt es sich jedoch um keine nennenswerten Beträge, für die durch Rückstellungen hinreichend Vorkehrung getroffen wurde. Im *neuen Jahr* hat das lebhaftere Börsengeschäft einen Ausgleich für die Mindereinnahmen an Zinsen und Provisionen geboten.

	Bilanz per 31. 12. 25	Bilanz per 31. 12. 24	Goldbilanz per 1. 1. 24	Bilanz per 31. 12. 13
	(Millionen Reichsmark)			(Mill. M.)
Aktiva				
Kasse, fremde Geldsorten, Kupons, Guthab. b. Noten- u. Abrechn.-Bank.	17,312	10.700	4.080	9.039
Wechsel	29.107	18.909	0.364	40.773
Nostroguthab. b. Banken u. Bankfirm.	10,789	10.3:2	8.942	6,629
Reports u. Lombards gegen börsengängige Wertpapiere	3,264	2.765	0,289	24.829
Vorschüsse auf Waren und Warenverschiffungen	3,113	0.29	0,031	3,510
davon am Bilanztage gedeckt:				
a) durch Waren, Fracht- oder Lagerscheine	0,690	0,200	.	0.492
b) durch andere Sicherheiten	1,345	—	.	1.445
Eigene Wertpapiere	0,701	1.217	1,016	13.536
a) Anleihen u. verzinsl. Schatzanw. des Reichs und der Länder	0,001	0.002	—	3,605
b) Sonstige bei der Reichsbank u. andere Zentralnotenbanken beleihbare Wertpapiere	0.017	0.025	1.046	1.722
c) Sonst. börsengäng. Wertpapiere	0.679	1.175	—	6.716
d) Sonstige Wertpapiere	0.004	0.015	—	1.493
Konsortialbeteiligungen	1 RM	1 RM	4,386	11.263
Dauernde Beteiligungen bei Banken und Bankfirmen	1 RM	1 RM	0.300	2.469
Debitoren	50,290	34.005	10,227	137.607
davon: gedeckte	38.603	24 092	8.066	110.692
ungedeckte	11.687	9.913	2.161	26.915
Uebergangsposten	0.179	0.133	—	1.308
Bankgebäude	8.200	8. 20	8.500	8 074
Sonstige Grundstücke	2.500	2.400	2.400	0.592
Aval- und Bürgschafts-Debitoren	(2,271)	(0,764)	(0,334)	(9,890)
Passiva				
Aktienkapital	22.020	22.020	22.020	60.000
Reserve	2.263	2.263	2.220	9.157
Kreditoren	90.235	61.9 3	16.299	150.770
a) Nostroverpflichtungen	0.001	0,002	0.01	3,122
b) Seitens der Kundschaft bei Dritten benutzte Kredite	0,979	0.235	—	0,294
c) Guthaben deutscher Banken und Bankiers	9.387	12.448	1,285	22,671
d) Einlagen auf provisionsfreier Rechnung:				
1. innerhalb 7 Tagen fällig	19.8 0	14.955	3.793	39.535
2. darüb. hinaus bis zu 3 Monaten	25.493	9.701	0.529	22.127
3. nach 3 Monaten fällig	0.740	0.529	0.001	12 300
e) Sonstige Kreditoren:				
1. innerhalb 7 Tagen fällig	21.615	22.154	10.410	17.289
2. darüb. hinaus bis zu 3 Monaten	11.792	1.131	0.002	10.888
nach 3 Monaten fällig	0.418	0.458	0.778	2.514
Akzepte	9.385	1 683	(1 RM)	53,781
Noch nicht eingelö-te Schecks	0.079	0.055	0,012	0.262
Unerhobene Dividenden	0,024	—	—	0.007
Aval- u. Bürgschaftsverpflichtungen	2 271	0,764	0 334	9.890
Uebergangsposten	—	—	0,014	—
Reingewinn	1,447	1,426	—	4.673

Vier Hypothekenbankabschlüsse

Berliner Hypothekenbank A.-G.

10% Dividende — Theoretische Maximalquote der Pfandbriefmasse 19,8%

Der Reingewinn des Institutes hat sich auf 327 836 RM. annähernd verdoppelt (i. V. 116 615). Daraus sollen 10% (i. V. 7%) auf das verdoppelte Kapital von 2 Mill. RM pro rata temporis verteilt werden, was 150 000 RM. beansprucht. 34 075 RM. (i. V. 26 115) werden vorgetragen. Der Pfandbriefumlauf stieg auf 14,59 Mill. RM. (i. V. 2,01 Mill. RM.), davon allein 13,50 (1,39) 10 prozentige Emissionen. Ein kleiner Rest Roggenpfandbriefe soll gekündigt werden. Andererseits stiegen die Hypothekendarlehn auf 16,61 (i. V. 3,70 Mill. RM.). Von der Rentenbankkreditanstalt empfing die Bank 123 000 RM. zur Weiterleitung vorzugsweise an kleine und mittlere Landwirte. Die Bilanz zeigt im übrigen, wenn man die feststehenden und die Durchgangsposten außer acht läßt, 1,61 Mill. RM. Kreditoren (i. V. 0,91), denen 0,32 Mill. RM. (i. V. 6358 RM.) Effekten, davon 197 837 RM. (i. V. 4872) *eigene Goldpfandbriefe* (Kursinterventionen!) und ferner 1,61 Mill. RM. (i. V. 1,34) Debitoren gegenüberstehen. Ob die aufgenommenen Eigenpfandbriefe im neuen Jahre wieder abgestoßen wurden, ist nicht gesagt. Neues Kommunalgeschäft wurde nicht gemacht.

Für die *Teilungsmasse* wird auch hier betont, daß die ausgewiesenen Ziffern *nicht im mindesten* für eine auch nur annähernd zuverlässige Berechnung der endgültigen Quote geeignet seien. Sie gebe vielmehr *Höchstzahlen* an, von denen heute schon *feststehe*, daß sie *nicht* erreicht werden. Die Minderung hängt von dem Umfange der *Rangverschlechterung* und von dem Ausmaße der *Herabsetzungen* der Aufwertungsbeträge ab. Insgesamt enthält die Masse unter diesen Vorbehalten 31,78 Mill. RM. noch *bestehende* Hypotheken und 9,73 Mill. RM. Rückwirkungs- und Vorbehaltshypotheken, im ganzen zuzüglich gewisser anderweitiger Anlagen 42,17 Mill. RM., denen Pfandbriefe im Gesamtemissionswerte von 213,75 Mill. RM. gegenüberstehen. Die Aufwertung der Kommunalobligationen, deren Gesamtemissionswert sich auf 19,54 Mill. RM. beziffert, lasse sich noch weniger überblicken. Der Goldmarkwert der Deckungsdarlehn betrage nach Abzug des Verwaltungskostenbeitrages 11,53 Mill. RM.

Deutsche Genossenschaftshypothekenbank

6% Dividende — Starke Geschäftsausdehnung

Auch bei dieser der *Preußischen Zentralgenossenschaftskasse* nahestehenden Hypothekenbank, die bei der Verteilung der neuen *Golddiskontbankdarlehn* der Rentenbank-Kreditanstalt möglicherweise noch eine *größere* Rolle zu spielen berufen ist, hat sich das Erträgnis auf 324 283 RM. (131 865) gesteigert. Auf das jetzt mit 2,5 Mill. RM. (i. V. 1,25) eingezahlte Aktienkapital von nominell 5 Mill. RM. sollen daraus 6% Dividende (wie i. V.) verteilt werden. Der Bericht beklagt die Überlastung der Grundbuchämter und die dadurch bedingte Verzögerung in der Bearbeitung von Beleihungen. Der Pfandbriefabsatz sei im zweiten Halbjahr 1925 durch das Überangebot landschaftlicher Goldpfandbriefe gestört worden. Die eigenen Darlehen habe man stets *bar* ausgezahlt oder die Pfandbriefe fest übernommen und in bar abgerechnet, so daß schwimmendes Material die Kursgestaltung der Goldpfandbriefe nicht beeinflussen konnte. Trotzdem zeigt die vorliegende Dezemberbilanz ein Effektenkonto von 0,54 Mill. RM. (i. V. 0), das sich aus eigenen Emissionen zusammensetzt. Hypotheken an Bauplätzen und unfertigen Neubauten besitze man nicht. Zwangsverwaltungen oder Versteigerungen sind nicht erfolgt, Grundstücke waren nicht zu übernehmen, Zinsrückstände seien nicht vorhanden. Von der *Rentenbank-Kreditanstalt* empfing das Institut ein Darlehn von 1,78 Mill. RM., dem ebensoviel Hypotheken gegenüberstehen. Kommunalobligationen waren 1,3 Mill. RM.

(i. V. 0) im Umlauf gegen ein einziges Kommunaldarlehn in selber Höhe, das hypothekarisch an einen großen landwirtschaftlichen Betrieb unter Garantie der Provinz *Brandenburg* gewährt worden sei. Den 5,05 Mill. RM. (i. V. 0,67) umlaufenden Goldpfandbriefen, davon 2,67 Mill. GM. 8 proz. und 2,38 Mill. GM. 10 proz., stehen 5,38 Mill. Deckungshypotheken gegenüber, ferner 0,83 Mill. *freie* Hypotheken (i. V. im ganzen 1,83 Mill.). Bei 1,86 Mill. RM. Kreditoren (i. V. 0,19) erfolgte die Anlage zu 1,24 (i. V. 1,37 Mill.) als Guthaben bei der Preußenkasse. Debitoren betrugen 1,50 Mill. RM. (i. V. 9452 RM.). *Lombarddarlehn* stiegen auf 0,61 Mill. RM. (i. V. weniger 13 250 RM.). Das Institut als solches hatte *keine* Papiermarkpfandbriefe emittiert; dagegen ist von ihm der Bestand der inzwischen aufgelösten *Landwirtschaftlichen Hypothekenbank in Frankfurt a. M.* übernommen worden. In deren Teilungsmasse befinden sich bestehende Hypotheken im Aufwertungsbetrage von 131 693 GM., ferner wurden neu angemeldet 179 356 RM., während der Umlauf an Vorkriegspfandbriefen 1 017 800 RM. betrug.

Hannoversche Bodenkreditbank

12% Dividende — Ueberdeckung der Papiermarkpfandbriefe

Diese dem *Michaelkonzern* zugehörige Hypothekenbank hat sich im Jahre 1925 im wesentlichen auf die Verwaltung des bisherigen Geschäftes beschränkt und nur ein geringes Neugeschäft aufgebaut. Die Motivierung, die dafür im Bericht gegeben wird, daß nämlich Pfandbriefe zur kurzfristigen Anlage flüssiger Mittel ebensowenig wie zur Verwendung als Lombardobjekt in der Hand des Darlehnsnehmers geeignet seien, wird man nicht als voll stichhaltig anzusehen brauchen; denn zweiffellos bestand auch ein großes *echtes* Anlagebedürfnis, wie das die letztjährige Ausdehnung der Emissionen bei sämtlichen deutschen Hypothekenbanken um viele Hundert Millionen beweist. Wahrscheinlich sind andere Umstände für die Zurückhaltung beim Neugeschäft maßgebend gewesen, möglicherweise solche, die in der Person des Großaktionärs gelegen sind. Der bekannte *Konflikt* zwischen diesem und der *Aufsichtsbehörde* wird in dem Bericht nicht erwähnt. Aus 378 965 RM. Reingewinn (i. V. 383 187) werden 12% Dividende (wie i. V.) auf 1,8 Mill. RM. Kapital vorgeschlagen. Der *Pfandbriefumlauf* stieg nur auf 25,66 Mill. RM. (25,41), davon 0,37 Mill. 9 proz., der Rest 8 proz. Emissionen. Kommunalgeschäft wurde nicht wieder aufgenommen. Kreditoren sind mit 0,89 Mill. RM. (i. V. 0,45) verzeichnet, andererseits Bankguthaben mit 1,55 Mill. RM. (i. V. 1,51) und sonstige Debitoren mit 0,14 Mill. RM. (i. V. 0,16). Der *Wertpapierbestand* ist mit 0,85 Mill. RM. (i. V. 0,83) unverändert hoch geblieben. Es befinden sich darunter 1,03 Mill. GM. eigene Goldhypothekenpfandbriefe und 0,50 Mill. PM. alte Emissionen.

Was die *Teilungsmasse* anbelangt, der auf Anordnung der Aufsichtsbehörden 3,15 Mill. GM. vor dem 13. Februar 1924 im Hypothekenregister gelöschte Hypotheken *hinzugefügt* worden sind, so ergibt sich ein *Maximalbestand* von 4,52 Mill. Registerhypotheken und 2,99 Mill. angemeldeter Rückwirkungshypotheken und zuzüglich Bankguthaben ein *Gesamtbestand* von 7,63 Mill. RM., denen Pfandbriefe im Emissionswerte von 19,83 Mill. RM. gegenüberstehen. Wahrscheinlich hat eine günstige Rückzahlung von alten Pfandbriefen diesen überaus seltenen Fall ermöglicht, daß die Pfandbriefe theoretisch mit *mehr* als 25% durch Aufwertungsansprüche gedeckt sind (eine Erklärung dafür gibt der Bericht nicht). *Praktisch* betont auch diese Bodenkreditbank, es erscheine *ausgeschlossen*, daß die Aufwertung die eingestellten Maximalbeträge *erreichen* werde. Den Kommunalobligationen im Emissionswert von 1,05 Mill. GM. entsprächen Kommunaldarlehn im Aufwertungsbetrage von 88 887 GM., dies offenbar unter der Voraussetzung, daß die Bestimmungen des Ablösungsgesetzes auf die Kommunalforderungen volle Anwendung finden.

Mitteldeutsche Bodenkreditanstalt Greiz

20% Höchstquote auf Rentenbriefe, ca. 25% auf Pfandbriefe

Die Mitteldeutsche Bodenkreditanstalt, die ebenfalls zum *Michaelkonzern* zu zählen ist, hat anders als das Hannoversche Institut eine erhebliche Umlaufsvermehrung vorgenommen, und zwar auf 13,20 (i. V. 5,95) Millionen Goldpfandbriefe, wovon 1,88 8proz. und der Rest 10prozentig sind. Außerdem wurden 300 000 RM. Darlehn der *Rentenbankkreditanstalt* weitergegeben. In der Gewinn- und Verlustrechnung werden vorweg 101 554 RM. auf Vorkriegshypotheken und Renten *abgeschrieben, weil* infolge der *Herabsetzung des Verwaltungskostenbeitrages* auf 8% der Bank kein Anteil an der Teilungsmasse mehr verbleiben werde. Aus 248 338 RM. Reingewinn (i. V. 75 737) sollen 10% (i. V. 8) auf das auf 2,5 Millionen nominell *verzehnfachte Aktienkapital*, wovon aber 1,69 Millionen *nicht* eingezahlt sind, verteilt werden. Interessant ist die Berichtsangabe, daß in 10 Fällen *freiwilliger Grundstücksverkäufe* sich die Darlehnssumme auf 46% des Gesamtkaufpreises herausstellte. In der *Bilanz* betragen Gläubiger nur noch 0,28 Mill. RM. (i. V. 1,24), andererseits Bankguthaben 0,96 Mill. RM. (i. V. 0,68) und sonstige Forderungen nach der erwähnten Abschreibung 0,43 Mill. RM. (i. V. 0,10). Die *Wertpapiere* sind auf 0,48 Mill. RM. gestiegen (i. V. wenige 6056 RM.) Darunter befinden sich 34 473 RM. zurückgekaufte Vorkriegespfandbriefe, den Rest bilden *eigene Goldpfandbriefe*. Über die Teilungsmasse wird im *Bericht* nichts mitgeteilt, dagegen wurde in der *Generalversammlung* ausgeführt, daß an *Grundrente* maximal 4,5 Millionen einkommen würden, wovon aber 75% auf Rückwirkungsfälle entfallen. Der Umlauf an *Rentenbriefen* betrage andererseits 21,59 Millionen. Bei den Pfandbriefen stünden einem Umlauf von 42,25 Mill. GM. eine Teilungsmasse von 10,89 Mill. RM. gegenüber, davon 3,4 Millionen Rückwirkungshypotheken.

Generalversammlungen

AEG

Die ohnmächtige Opposition — Geheimrat Deutsch beurteilt die Zukunft optimistisch

Die Generalversammlung der AEG., die von Herrn *Carl Fürstenberg*, Geschäftsinhaber der Berliner Handels-Gesellschaft, geleitet wurde, war der Schauplatz eines leichten Geplänkels einer *schwachen Opposition* mit der Verwaltung. In der Aussprache über den Abschluß wurde zunächst von einem Aktionär angeregt, eine *höhere Dividende*, nämlich 8% statt 6%, wie die Verwaltung vorgeschlagen hatte, zu verteilen. Die dazu benötigten Mittel seien aus der Aktivierung gewisser stiller Reserven zu gewinnen, was angesichts der guten Aussichten der AEG. nicht bedenklich erscheinen könne. Als zweiter Opponent trat der amerikanische Rechtsanwalt *Lamarc* auf, der sich schon im vergangenen Jahr in verschiedenen Generalversammlungen bemerkbar gemacht hatte. Er forderte sogar eine Erhöhung der Ausschüttung auf 10%. In Amerika bestehe gegenwärtig eine gute Stimmung für die Aufnahme deutscher Industriewerte. Voraussetzung für das Anhalten dieser Stimmung sei aber, daß die Gesellschaften auch eine angemessene Dividende zahlen. Die Aktien der deutschen Großbanken hätten sich in den letzten Monaten nur deshalb so leicht in Amerika unterbringen lassen, weil bekannt sei, daß die führenden Institute auch für das Jahr 1925 eine Dividende von 10% zur Ausschüttung bringen würden, obwohl gerade das vergangene Jahr für die Banken wenig günstig gewesen sei. Als Lamarc im Verlauf seiner Darlegungen auf das Verhalten der Deutschen Bank als Beispiel einer gesunden Dividendenpolitik hinwies und den Vergleich weiter aus-

führen wollte, unterbrach ihn Herr Fürstenberg mit der ironischen Bemerkung, daß der Aktionär sich offenbar geirrt habe. Er befände sich in der Generalversammlung der AEG.; wenn er über die Deutsche Bank sprechen wolle, müsse er sich nach der Behrenstraße bemühen. Herr Fürstenberg fand bezeichnenderweise bei den Aktionären, die wohl von vornherein von ihm mehr Sarkasmen als sachliche Aufklärung erwartet hatten, mit dieser Methode freundlichen Beifall. Auch als er kurz darauf in recht brüsker Form Herrn Lamarc nahe legte, seine Ausführungen zu beenden, da ihn ja doch niemand verstehe, regte sich nur leiser Widerspruch. Zum offenbaren Erstaunen der Verwaltung meldeten sich aber noch andere Aktionäre zum Wort, die verschiedene Aufklärungen wünschten. Es wurde gefragt, wieviel Arbeiter und Angestellte die AEG. beschäftige, wie hoch sich die Steuern und wie hoch sich die sozialen Lasten im abgelaufenen Geschäfsjahr belaufen haben. Besonders eingehend äußerten sich ein Vertreter der Beamtenschaft und ein anderer Aktionär, der anscheinend die Interessen der Arbeiter wahrnehmen sollte. Sie wiesen darauf hin, daß in der letzten Zeit monatlich 300 Angestellte abgebaut worden seien, und verlangten, daß der Abbau der Angestellten in ein gewisses prozentuales Verhältnis zum Abbau der Direktoren und gehobenen Beamten gebracht werde. Auch die *Lohnpolitik* der AEG. erfuhr eine scharfe Kritik; diese Lohnpolitik sei nicht zum Vorteil der Gesellschaft gewesen, da viele fähige Arbeiter zur Konkurrenz übergegangen seien, wo sie besser entlohnt würden.

Die Verwaltung gab sich nicht die geringste Mühe, der Opposition entgegenzukommen. Wurde ein Redner nach Ansicht der Herren von der Verwaltung zu weitschweifig, so schnitt ihm Herr Fürstenberg mit einer graziösen Bewegung das Wort ab. An eine Beantwortung der gestellten Anfragen dachte man am Verwaltungstisch nicht im entferntesten. Man muß aber feststellen, daß die Aktionäre nur die Behandlung erfuhren, die sie verdienten. Nicht einer der Opponenten wagte es, gegen die Annahme der einzelnen Punkte der Tagesordnung zu stimmen, vielmehr wurden alle Anträge einstimmig durch Zuruf genehmigt. Zum Schluß nahm der Vorsitzende des Vorstandes, *Geh.-Rat Deutsch,* das Wort, um sich über die allgemeine Wirtschaftslage in Deutschland und die *Aussichten der Elektrotechnik* sowie der AEG. im besonderen zu äußern. Als das Hauptproblem der deutschen Konkurrenzfähigkeit auf dem Weltmarkt und den Schlüssel zur Gesundung der deutschen Wirtschaft bezeichnete Deutsch die Umstellung der deutschen Fabriken nach zweckentsprechenden Produktionsmethoden und die Durchführung der Normalisierung und Vereinheitlichung der Fabrikate. Er betonte dann, wie er schon früher wiederholt getan hat, daß die vertikale Bewegung der industriellen Organisation nicht von dauerndem Bestand sein könne, die Industrie vielmehr den Weg des *horizontalen* Aufbaues gehen müsse. Über die *Zukunft der Elektrizitätswirtschaft* äußerte sich Deutsch außerordentlich *zuversichtlich.* Die Elektrifizierung der Welt schreite in beschleunigtem Tempo vorwärts und gerade in Deutschland seien noch sehr große Aufgaben auf diesem Gebiet zu lösen. Welche große Chancen die elektrische Industrie noch habe, gehe daraus hervor, daß pro Kopf der Bevölkerung

in Amerika	415 kWh
in der Schweiz	398 kWh
in Deutschland dagegen nur . . .	162 kWh
in England	141 kWh

konsumiert werden. Bei der *AEG.* habe sich die Art der Geschäfte aus Gründen, die in dem Mangel an Betriebskapital und der allgemeinen Depression zu suchen sind, im ganzen verändert. Während früher die großen industriellen Aufträge etwa die Hälfte des Gesamtumsatzes ausmachten, fehlen gegenwärtig die umfangreichen Anlagen vollständig. Der Umsatz setzt sich jetzt aus einer großen Zahl von kleineren Anlagen und von laufendem Bedarf zusammen, wodurch ein größeres Personal beansprucht wird und auch höhere Unkosten verursacht werden. Deutsch erwartet jedoch, daß nach einer Stabilisierung des französischen Franken und der Lira die deutsche Schwerindustrie wieder die Möglichkeit haben wird, sich zu modernisieren und neue Anlagen zu bestellen. Deutsch schloß seine Ausführungen mit einem Appell, die *wirtschaftliche Zusammenarbeit der europäischen Staaten* zu propagieren und für die Abkehr vom Hochschutzzollsystem einzutreten, damit eine rationelle und planmäßige Verteilung und Produktion eine neue wirtschaftliche Entwicklung und Erstarkung des Kontinents ermöglichen könne.

Ostwerke — Kahlbaum — Schultheiß — Konzern

Die Änderung des Gewinnverteilungsplans — Um die Aufwertung der Obligationen von 1922

Wer in den Generalversammlungen der Interessengemeinschaft das Auftreten einer scharfen Opposition erwartet hatte, hatte sich für diesmal getäuscht. Die Verwaltung hatte klugerweise den opponierenden Aktionären die besten Argumente im voraus aus der Hand genommen, indem sie den materiellen Gehalt ihrer ursprünglichen Anträge für die Änderung des Interessengemeinschaftsvertrags in der Generalversammlung *wesentlich reduzierte.* Die Festlegung der Gewinnanteile nach den Aktienkapitalien der drei Gesellschaften soll nach dem geänderten Antrag *nicht rückwirkend,* sondern erst vom Beginn des laufenden Geschäftsjahres an Geltung haben. Eine praktische Bedeutung kommt allerdings diesem schließlich zum Beschluß erhobenen Antrag nicht zu; die Dividende für das letzte Geschäftsjahr wird einheitlich mit 10% ausgeschüttet werden. Die Verwaltung nahm im übrigen Anlaß zu erklären, daß die von der *Buchholzgruppe* der Opposition in ihrem bekannten Communiqué verbreitete Behauptung, als ob den Aktionären von Kahlbaum und der Ostwerke in der letzten Generalversammlung versprochen worden sei, die fehlende Gewinnquote von 2% noch nachträglich auszuschütten, den Tatsachen nicht entspreche. Es sei lediglich die *Sicherstellung dieses zusätzlichen Gewinnanteils* aus 1923/24 versprochen worden und diese Sicherstellung (übrigens auch der 2% aus 1924/25) sei tatsächlich in der Form erfolgt, daß Schultheiß die entsprechenden Summen an Kahlbaum und die Ostwerke gezahlt habe. Die *Ostwerke* haben diese Zuweisung zu *Abschreibungen, Kahlbaum* hingegen habe sie zum *Ausgleich eines Teils des Verlusts* verwendet, so daß nur auf diese Weise eine Gewinnausschüttung überhaupt möglich gewesen sei. Nach den Erklärungen der Verwaltung von Kahlbaum war das *geschäftliche Ergebnis* der Gesellschaft im Jahre 1924/25 *so unbefriedigend,* daß nur der Poolvertrag der Interessengemeinschaft eine gleichmäßige Gewinnverteilung der drei Gesellschaften ermöglicht hat. Diese ganze Diskussion hätte vermieden werden können, wenn in den Gewinn- und Verlustrechnungen die tatsächlichen Geschäftsergebnisse klar zum Ausdruck gebracht worden wären. Man kann den Verwaltungen den Vorwurf nicht ersparen, daß sie den Erfordernissen der *Bilanzwahrheit* in diesem Punkt *in keiner Weise gerecht geworden* sind. Die Einwände der Opposition gegen die Verwaltungserklärungen waren nur schwach. Der *Rückzug* wurde ihr erleichtert durch ein Gutachten, das Professor *Nußbaum* in ihrem Auftrag ausgearbeitet hatte, und das die Möglichkeit einer *Anfechtung* auch der weitergehenden ursprünglichen Anträge der Verwaltung nach Beschlußfassung mit guten Argumenten verneinte. Der Sprecher der opponierenden Gruppe wies schließlich auf die *unterschiedliche Kursbewertung* der drei Papiere hin und erklärte sie mit dem mangelnden Vertrauen des Publikums in die *Stabilität* des Interessengemeinschaftsvertrags. Eine einheitliche Bewertung werde sich erst durchsetzen können, wenn eine Gewähr für die unveränderte Einhaltung des Vertrags zu

erkennen sei. Wie wir schon bei Besprechung der Geschäftsberichte der drei Gesellschaften (Jahrgang 1926, Nr. 6, S. 182) ausgeführt haben, widerspricht eine Anpassung des Gewinnverteilungsschlüssels, besonders wenn die Möglichkeit einer öfteren Änderung gegeben ist, durchaus dem Grundgedanken und dem Zweck des Poolvertrags, der ja gerade die Aktionäre der einzelnen Gesellschaft vor den Schwankungen der Konjunkturlage schützen soll. Der Vertrag selbst läßt solche Änderungen nach wie vor möglich erscheinen, sobald 75% der Aktienkapitalien dafür stimmen. Bei den bekannten Mehrheitsverhältnissen innerhalb der Interessengemeinschaft ist diese Möglichkeit praktisch jederzeit gegeben. Gegen die Stimmen der Opposition, die indessen von der *Protokollierung eines Protests absah,* wurden die Bilanzen von Kahlbaum und der Ostwerke (die von Schultheiß einstimmig) genehmigt. An neuen Tatsachen ergab die Generalversammlung von *Schultheiß* einmal, daß in der Bilanz die *Vorräte* diesmal mit 3,15 Mill. RM. *besonders niedrig bewertet* sind und daher *große stille Reserven* einschließen. Im Interesse der Liquidität und weil man die flüssigen Mittel für mögliche ungünstigere Zeiten nicht weggeben wollte, habe man eine höhere Dividendenausschüttung vermieden und die entsprechenden Mittel lieber in Reserve gehalten. Auf der Passivseite der Bilanz dürfte sich bei dem Posten *Aufwertungsausgleich* in Höhe von 7,24 Mill. RM., der die Erfordernisse der Depositen- und Beamtenguthaben-Aufwertung decken soll, gleichfalls eine stille Reserve ergeben, da der Betrag in der ausgewiesenen Höhe kaum in Anspruch genommen werden wird. Erwähnenswert ist schließlich noch die Aufklärung, die die Schultheiß-Verwaltung hinsichtlich der *variabel* (nach dem jeweiligen Gewinn) *verzinslichen Obligationen von 1922* gab. Eine Gruppe der Obligationäre hat im Wege der *Klage* den Anspruch geltend gemacht, daß diese Obligationen Anteil am Reingewinn nehmen müssen, und gefordert, daß dieser Anspruch unabhängig von den Aufwertungsvorschriften in voller Höhe zu befriedigen sei. Die Gesellschaft dagegen vertritt die Ansicht, daß die variable Verzinsung durch die Aufwertungsvorschriften ihre Erledigung gefunden habe. Wenn die Verwaltung auch in der *ersten Instanz* recht *bekommen* hat, darf man doch auf die weitere Entwicklung dieser interessanten Rechtsfrage gespannt sein.

Die Wirtschaft des Auslands

Die Agrarreform in England

Die Vorschläge der Regierung: eine Kreditbank nach deutschem Muster

Großbritannien steht heute am Vorabend einer tiefgreifenden Agrarreform, zu der die akuten Eigentums- und Kreditprobleme, wie sie vor kurzem an dieser Stelle geschildert worden sind (vgl. den Artikel von Dr. Melchior Palyi: Agrarrevolution in England, Jahrgang 1926, Nr. 4, S. 104), die unmittelbare Veranlassung sind. Um eine Agrarreform im landläufigen Sinne handelt es sich dabei nicht, da auf gesetzlichem Weg zunächst eine Änderung der Grundbesitzverteilung, auch in Form der von der liberalen Partei geforderten Verstaatlichung, nicht geplant ist. Das Schwergewicht der Reform liegt vielmehr in dem Versuch, das Kreditproblem zu lösen. Nach dem heutigen Stand der Frage muß man zwei Entwicklungen scharf auseinanderhalten: einmal die neue *Agrarpolitik der konservativen Regierung,* zum zweiten die Propaganda für das Agrarprogramm der *liberalen* Partei, die eben jetzt auf ihrem Parteitag versucht hat, ein Kompromiß zu finden, das sich von den im Wahlkampf gegebenen Versprechungen nicht allzuweit entfernt, andererseits aber die Möglichkeit gibt, die auseinanderstrebenden Meinungen innerhalb der Partei zu überbrücken und die Sezession der Gegner von Lloyd George's (staatssozialistischem) Plan zu verhindern. Solange die konservative Regierung am Ruder und die Stimmenzahl der Liberalen im Parlament so gering ist wie heute, kommt den Absichten der Regierung, auch wenn sie durch die liberale Agitation zu handeln erst gezwungen worden sein sollte, die ausschlaggebende Bedeutung zu. Durch eine Reihe von Kundgebungen von amtlicher Seite wurde inzwischen der liberalen Propaganda reichlich Boden entzogen. Am 2. Februar d. J. legte nämlich die Regierung dem Parlament ein *Weißbuch* über ihre Landwirtschaftspolitik vor. Am 10. Februar folgte eine umfassende *Denkschrift* des britischen Landwirtschaftsministeriums über die Frage des Agrarkredits, wobei auch der Plan für die Errichtung einer *zentralen Landbank* entwickelt wurde. Endlich gab am 15. Februar der Landwirtschaftsminister, *Walter Guiness,* von den Bauern-Organisationen eine Erklärung ab, daß die Regierung an eine *Subvention der Landwirtschaft nicht denke.* Die nur vorübergehend und vorwiegend aus politischen Gründen gewährte Kohlensubvention, sowie die (sozialen Charakter tragenden) Hausbausubsidien, könnten von den Landwirten nicht als Präzedenzfälle für ihre Subventionsforderungen herangezogen werden. Eine solche Subvention für den Getreidebau müsse im übrigen eine dauernde sein und sei um so weniger vertretbar, als die Landwirtschaft bisher von den Lasten der Arbeitslosenversicherung verschont geblieben sei, dagegen großen Nutzen aus dem für sie günstigen Steuersystem ziehe.

Mit dieser Regierungserklärung hat also die Frage der Subvention der Landwirtschaft ihre endgültige Erledigung gefunden. In dem genannten Weißbuch hat die Regierung die Gründe für ihre ablehnende Haltung noch präziser formuliert. Eine Subvention in Höhe von 2 Pfund Sterling pro Acre, erfordere jährlich 20 Mill. Pfund und würde trotzdem nicht ausreichen, um die Anbaufläche wesentlich zu vergrößern. Die damit verbundene staatliche Kontrolle müsse aber über kurz oder lang zu einer Einflußnahme des Staats auf die landwirtschaftliche Produktion führen, die gerade diese am wenigsten vertragen könne.

Den Schwerpunkt ihrer positiven Vorschläge legt die Regierung sodann in die *Kreditfrage.* Die Grundbesitzer seien heute weniger als je in der Lage, die Kosten für Verbesserungen aufzubringen, vor allem aber fehle der Kredit für die Förderung des *Eigenbesitzes.* Besonders wenn die Landwirte ihre Betriebe gekauft haben, litten sie zumeist an einem gefährlichen Mangel an Betriebsmitteln. Die Regierung plant daher die Schaffung von Möglichkeiten für kurzfristigen Kredit, für Meliorationskredit und für Landkaufkredit, und zwar auf rein kaufmännischer Grundlage. Eine Intensivierung der Produktion erwartet die Regierung ferner von der Schaffung zahlreicher Stellen für Kleingrundbesitzer (Kriegsteilnehmer) als Eigen- oder als Pachtbetriebe und beabsichtigt zu diesem Zweck, eine gesetzliche Erweiterung der Befugnisse der Grafschaftsräte. (Im Gegensatz dazu will der liberale Plan die Betriebe, wenn sie nur mit Verlust gehalten werden können, in den Besitz des Staates überführen, so daß dem Staatspächter nur die Aufbringung des mäßigen Zinses an den Staat bliebe.) Das Weißbuch stellt sodann ein buntes Programm an Maßnahmen zusammen für die Förderung der Aufforstung, für einen großzügigen Entwässerungsplan, für den ein Sonderkredit von einer Million Pfund Sterling aufgewendet werden soll, ferner für die Qualitätsverbesserung der landwirtschaftlichen Erzeugnisse mit Hilfe von Genossenschaften,

für die Ermöglichung des Hausbaues auf dem Lande und die Abtragung der Wegebaulasten.

Abgesehen von der Kreditfrage, die das Weißbuch nur kurz andeutet, gehören die genannten Maßnahmen zu den integrierenden Bestandteilen der Regierungsprogramme in jedem Industrieland, das den Wunsch hat, seine agrarische Erzeugung zu einem leistungsfähigen Faktor der nationalen Gesamtproduktion zu machen. Die *eigentliche Reform*, die neue Tat, die etwas schaffen soll, was der Landwirtschaft Englands bisher gefehlt hat, das ist der Versuch einer Lösung der Agrarkreditfrage, wie sie in der Denkschrift des Ministeriums auseinandergesetzt wird. Man muß sich dabei klarmachen, daß es eine Organisation des landwirtschaftlichen Kredits, wie wir sie bei uns in den Spar- und Darlehnskassen mit ihren zentralen Spitzen, ferner in den Landschaften und Hypotheken-Instituten haben, wie sie in Frankreich der Crédit Foncier, in den Vereinigten Staaten die Federal Land Banks darstellen, bis heute noch nicht gibt. Zur Deckung des *kurzfristigen* ländlichen Kreditbedarfs sollen nun *keine neuen Institutionen* geschaffen werden. Die Regierung will vielmehr diese Aufgabe den großen britischen Kreditbanken, den *Joint Stock Banks* übertragen. Diese kurzfristigen Kredite für Anschaffung von Vieh, Dünge- und Futtermitteln, Sämereien sowie für die Verwertung der Ernte wurden bisher in geringerem Maß durch Bankdarlehen in Form ungedeckten Personalkredits (im ganzen zur Zeit etwa 25 Mill. Pfund Sterling) beschafft, zum überwiegenden Teil aber durch die *Händler*, bei denen die Landwirte jedoch den Verlust der Freiheit in der Verwertung ihrer Ernte mit in Kauf nehmen mußten. Die bisherige Zurückhaltung der Banken bei der Befriedigung des kurzfristigen Agrarkredits liegt nur in dem Unvermögen der Landwirtschaft, den Wert ihrer Produktion (Vieh und Ernte) als Sicherheit für die Bankvorschüsse zur Verfügung zu stellen. Es handelt sich also darum, diese landwirtschaftlichen Werte, die jährlich etwa 400 Mill. Pfund Sterling erreichen, zu *mobilisieren*. Die Regierung wählt für ihren Vorschlag das amerikanische Beispiel der *Chattel-Mortgages*, der Erntehypotheken, und denkt sich die Regelung etwa so: Das gesamte kurzfristige Kreditgeschäft wird in die Hände der Banken gelegt, die dafür als Sicherheit eine hypothekarische Belastung der Ernte und des Viehbestands des kreditnehmenden Betriebs erhalten. Diese Belastung soll an erster Stelle stehen, aber hinter den Belastungen an Pachtzins und Steuern. In einem zentralen *Bankregister* sollen diese Erntehypotheken eingetragen werden zur Einsichtnahme für die Banken, während allen anderen Stellen sowie dem Publikum die Einsicht verwehrt ist. Der Kreditnehmer kann jedoch die belasteten Erzeugnisse verkaufen und hat nur die Pflicht, der Bank den Erlös zur Abdeckung seiner Kreditschuld zu überweisen.

Zur Befriedigung des *langfristigen* Kreditbedarfs der Landwirtschaft für Landerwerb und dauernde Meliorationen soll endlich eine Organisation geschaffen werden, die die Erfahrungen sowohl der *deutschen* Hypothekenkreditinstitute als auch der amerikanischen Federal Land Banks verwendet. Die Spitze der neuen Organisation bildet eine zu *gründende zentrale Landbank*, die durch Vermittlung der Kreditbanken langfristige Hypothekendarlehen gewährt und für die Zwecke der Geldbeschaffung auch *Schuldverschreibungen* ausgibt. In Frage kommen nur *erststellige* Hypotheken auf landwirtschaftlich genutzten Boden und Gebäude. Die Filialen der Kreditbanken (Joint Stock Banks) geben die Darlehen *als Agenten* der zentralen Landbank. Diese Gründung hat wie gesagt *grundsätzliche Bedeutung*, da sie *zum erstenmal* in England den ländlichen Realkredit auf eine gesetzliche Grundlage stellt, während bisher dieses Geschäft nur ausnahmsweise und als Nebenzweig durch Notare, Bankgeschäfte und Private gepflegt worden ist. Auf die *liberalen* Pläne aber hat diese Aktion der konservativen Regierung bereits jetzt insofern eingewirkt, als die Beschlüsse des Parteitags eine weitgehende Annäherung an die Absichten der Regierung erkennen lassen.

Chronik

Herabsetzung des Lombardsatzes der Reichsbank

Die Reichsbank ermäßigte den Lombardzinsfuß von 10 auf 9 %. (Vgl. dazu unseren Geldmarktbericht.)

Inländische Anleihen

Die Stadt *Bonn* gibt mit ministerieller Genehmigung 8 proz. Inhaberschuldverschreibungen im Betrage von 3 Mill. aus, die von dem Bankgeschäft Hennrich in Coblenz übernommen worden sind.

Der *Staat Thüringen* legt durch ein Bankkonsortium, in dem u. a. Dreyfuß & Co. und Lazard, Speyer-Ellissen vertreten sind, 12 Mill. 7proz. Staatsanleihe zu einem Emissionskurs von 83 auf. Die Tilgung beginnt am 1. März 1929 mit 2 % zuzüglich ersparter Zinsen, und ist am 1. März 1951 abgeschlossen. Von 1936 ab kann die Anleihe zur Rückzahlung gekündigt werden. Die Anleihe ist auf Feingoldbasis gestellt, sie wird an der Berliner Börse eingeführt werden.

Die Badische Bank verteilt 10% Dividende

Aus 1,298 Mill. RM. *Reingewinn* schüttet das Institut eine *Dividende* von 10 % aus, was um so bemerkenswerter ist, als eine gleichhohe Ausschüttung auch in der Vorkriegszeit (1914: 6%) nicht erfolgt war. Infolge der starken Kreditnachfrage wurde das seit 10. Juli 1925 auf 27 Mill. RM. begrenzte *Notenausgaberecht* stets voll ausgenützt. Der *Wechselbestand* ist per 31. Dezember 1925 gegen das Vorjahr von 54,3 auf 45,3 Mill. RM., die *Giro - und Kontokorrenteinlagen* von 45,0 auf 33,4 Mill. RM. *zurückgegangen*. Gleichzeitig hat sich der *Goldbestand* von 5,596 auf 8,119 Mill. RM. erhöht.

Internationale Bank te Amsterdam

Das im Mai 1924 unter Beteiligung der *Darmstädter und Nationalbank* sowie holländischer, englischer, schweizer und schwedischer Banken gegründete Institut, das über ein Aktienkapital von 14 Mill. fl. verfügt, verteilt per 31. Dezember 1925 aus 1,999 Mill. fl. Reingewinn eine *Dividende* von 6 %. Die Einnahmen an Zinsen, Provisionen usw. stellen sich auf 2,25 Mill. fl. Unter *Passiven* betragen Kontokorrentgläubiger 17,82 Mill., Kreditverpflichtungen gegenüber Banken 18,53 Mill., zu bezahlende Wechsel 14,5 Mill. fl. Demgegenüber auf der *Aktivseite* Debitoren in lfd. Rechnung 33,4 Mill., Kreditforderungen 18,5 Mill., Bankguthaben, Kasse und Wechsel zusammen 20,1 Mill. fl.

12% Dividende in der Maschinenindustrie

Bei einem Reingewinn von 359 579 RM. verteilt die *Hallesche Maschinenfabrik und Eisengießerei* für 1925 eine Dividende von 12 % nach reichlichen Abschreibungen und Rückstellungen (i. V. 11 %). Abschluß und Bilanz sind in mancher Hinsicht bemerkenswert. Allgemeine Geschäftsunkosten beanspruchen, trotzdem sie Steuern und soziale Lasten enthalten, nur etwas über die Hälfte des Betriebsüberschusses zuzüglich eines *sehr hohen Zinsgewinnes*, der durch die Bereitstellung hoher liquider Mittel erzielt wurde. Im Vergleich zu anderen Unternehmungen des Industriezweiges ergibt die Bilanz eine *außergewöhnliche Liquidität*. Den gesamten Verpflichtungen in Höhe von 0,88 Mill. RM. (davon allein 200 000 RM. Anzahlungen der Kundschaft) stehen liquide

Aktien an Kasse, Wertpapieren, Wechseln und Außenständen in Höhe von 1,89 Mill. RM. gegenüber; davon sind allein 850 000 RM. Bankguthaben!

Antidumpingzoll gegen deutschen Stahl in U. S. A.

Die angeblich stark gewachsene Konkurrenz des deutschen Stahls auf dem amerikanischen Markt hat die dortigen *Stahlwerke veranlaßt*, von der Regierung *Antidumpingmaßnahmen* gegen die deutschen Erzeugnisse zu fordern, die in den Vereinigten Staaten billiger verkauft würden als in Deutschland.

Der Abschluß der J. P. Bemberg A.-G.

Die Bilanz der Gesellschaft per 30. 9. 25., die im letzten Jahr in Interessengemeinschaft zur Glanzstoffgruppe trat, läßt eine wesentliche Veränderung der *Liquidität* gegen das Vorjahr nicht erkennen. Bemerkenswert ist, daß der Erlös der letzten Kapitalerhöhung (von 12 auf 16 Mill. RM.) hauptsächlich für die Finanzierung von *Beteiligungen* im Inland und Ausland verwendet worden ist, die nunmehr mit insgesamt 3,9 Mill. RM. zu Buch stehen gegen 0,51 Mill. i. V. Aus 1,68 Mill. RM. Reingewinn werden *8 % Dividende* verteilt. Die *Bemberg-* (Kunst-) *Seide* hat sich nach dem Geschäftsbericht auf dem Weltmarkt sehr gut eingeführt.

Linke-Hofmann nimmt die F-Stahlerzeugung auf.

Die seit einiger Zeit verbreiteten Gerüchte, daß die Linke-Hofmann-Lauchhammer A.-G. sich für die Herstellung des F-Stahls der Berliner Maschinenbau A.-G. Freund interessiere, sind zutreffend. Zwischen beiden Unternehmungen ist bereits ein Vorvertrag über die Aufnahme der F-Stahlfabrikation durch die Linke-Hofmann-Lauchhammer-Werke abgeschlossen worden. Das neue Verfahren soll hauptsächlich bei Brückenkonstruktionen Anwendung finden. Man hofft, daß die Reichsbahn sich zur Verwertung des Materials in größerem Umfang entschließen werde.

Statistik

Der deutsche Außenhandel im Januar 1926

(Nach Gegenwartswerten in Mill. RM)

	Einfuhr		
	Januar 1926	Januar 1925	Dezember 1925
Lebende Tiere	5,0	8,3	5,6
Lebensmittel u. Getränke	224,4	381,9	243,7
Rohstoffe und halbfertige Waren	378,2	598,0	405,2
Fertige Waren	99,7	226,3	103,1
Reiner Warenverkehr	707,3	1214,4	757,6
Gold und Silber	26,1	94,2	7,1
Zusammen	733,4	1308,7	764,7

	Ausfuhr		
	Januar 1926	Januar 1925	Dezemb. 1925
Lebende Tiere	1,0	2,7	0,9
Lebensmittel u. Getränke	66,2	59,6	65,3
Rohstoffe und halbfertige Waren	159,2	123,3	162,3
Fertige Waren	568,3	552,9	565,4
Reiner Warenverkehr	794,6	738,6	793,9
Gold und Silber	6,8	1,2	4,4
Zusammen	801,5	739,8	798,3

Wochenübersicht der Reichsbank

23. Februar 1926	Millionen Reichsmark	Vorwoche	Vormonat
Aktiva			
1. Noch nicht begebene Reichsbankanteile	177,212	177,212	177,212
2. Goldbestand (Barrengold) sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund fein zu 1392 RM. berechnet	1 361,359	1 307,236	1 249,806
und zwar: Goldkassenbestand 1 186,862 Mill. RM. Golddepot (unbelastet) bei ausländischen Zentralnotenbanken 174,497 Mill. RM.			
3. Bestand an deckungsfähigen Devisen	419,167	432,397	378,993
4. „ „ sonstigen Wechseln und Schecks	1 266,053	1 320,752	1 350,027
5. „ „ deutschen Scheidemünzen	94,254	90,333	81,974
6. „ „ Noten anderer Banken	32,378	28,154	42,216
7. „ „ Lombardforderungen	5,079	9,269	4,663
8. „ „ Effekten	233,942	233,887	232,776
9. „ „ sonstigen Aktiven	841,894	784,115	788,317
Passiva			
1. Grundkapital: a) begeben	122,788	122,788	122,788
b) noch nicht begeben	177,212	177,212	177,212
2. Reservefonds: a) gesetzlicher Reservefonds	25,403	25,403	25,403
b) Spezialreservefonds für künftige Dividendenzahlung	33,404	33,404	33,404
c) sonstige Rücklagen	127,000	127,000	127,000
3. Betrag der umlaufenden Noten	2 317,268	2 419,906	2 341,039
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	1 002,576	872,617	922,200
5. An eine Kündigungsfrist gebundene Verbindlichkeiten	—	—	—
6. Sonstige Passiva	625,687	605,025	557,538

Bestand an weiterbegebenen, im Inlande zahlb. Wechseln: 508,696 Mill. RM.
Bestand an Rentenbankscheinen: 353,7 Mill. RM. (Vorwoche: 290,6; Vormonat: 355,0)
Umlauf an Rentenbankscheinen: 1235,5 Mill. RM. (Vorwoche: 1298,6; Vormonat: 1238,8)

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

15. Februar 1926	Bayr. Noten-B.	Sächs. Bank	Badische Bank	Württ. Noten-B.
	(in Millionen Reichsmark)			
Gold	28,559	21,007	8,119	8,114
Deckungsfähige Devisen	5,72	7,062	4,473	2,700
Sonstige Wechsel und Schecks	73,520	69,803	40,730	44,588
Deutsche Scheidemünzen	0,070	0,064	0,012	0,009
Noten anderer Banken	2,910	3,418	2,453	3,852
Lombardforderungen	0,515	0,248	0,135	3,419
Wertpapiere	0,869	0,013	3,796	0,789
Sonstige Aktiva	2,771	8,181	24,315	18,995
Notenumlauf	65,958	61,224	24,670	25,511
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	1,646	9,671	18,155	8,035
Verbindlichkeiten mit Kündigungsfrist	0,279	4,620	17,089	28,948
Sonstige Passiva	6,244	6,755	8,569	5,244
Darlehen bei der Rentenbank	12,302	9,527	5,550	6,300
Weiterbegebene Wechsel	3,204	3,619	1,286	3,477

Preußische Staatsfinanzen im Januar 1926

	Millionen Reichsmark			
	vom 1.—31. 1. 1926	vom 1.—31. 1. 1925	vom 1.—31. 12. 1925	vom 1. 4. 25. bis 31. 1. 1926
I. Einnahmen:				
a) Reichssteuerüberweisungen (Staatsanteil)	59,0	60,2	45,4	600,7
b) Grundvermögenssteuer	18,5	19,3	19,5	176,1
c) Hauszinssteuer (Staatsanteil)	39,8	35,4	24,7	361,1
d) Sonstige Einnahmen	80,8	30,4	78,3	818,7
Summe	198,1	145,3	167,9	1956,6
II Ausgaben: Staatsausgaben	219,2	145,4	184,5	2088,1
III. Mithin mehr	—	—	—	—
„ *weniger*	21,1	0,1	16,6	131,5
IV. Stand der schwebenden Schulden				
Schatzanweisungen	111,5	0,1	74,8	—
Darlehen	—	1,5	—	—

Spar- und Giro-Einlagen

(in Millionen Reichsmark)

	Preußische Sparkassen				Berliner Sparkasse	
	Spareinlagen		Giroeinlagen			
	Bestand	Veränderung	Bestand	Veränderung	Spareinlagen	Giroeinlagen
Januar 1926	1205	+109	632	+32	72,3	42,9
Dezember 1925	1096	+45	600	—98	66,1	41,9
November „	1051	+53	698	+113	60,3	40,6
Oktober „	998	+50	585	—24	56,0	38,3
September „	948	+46	608	+1	52,1	36,4
August „	902	+55	607	+21	48,9	33,7
Juli „	847	+50	586	+22	46,9	31,9
Juni „	797	+54	564	+18	43,6	31,7

Berliner Börsenkurse vom 22. Februar bis 1. März 1926

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

	Div. %	22. 2.	23. 2.	24. 2.	25. 2.	26. 2.	27. 2.	1. 3.
Heimische Anleihen								
Dt. Dollarschatzanw.	fr. Z.	99.25	99.30	99.35	99.40	99.45	99.50	99.50
4½% Dt. R.-Sch. 16 IV-V	4½	0.33	0.32	0.3325	0.32	0.34	0.36	0.3525
4½% dto. VI-IX (Ag.)	4½	0.33	0.315	0.33	0.3125	0.34	0.3575	0.3475
8½% dto. vom 1. 4. 24	4½	0.33	0.315	0.325	0.315	0.34	0.345	0.325
4—15% dto. K. 23	8—15	0.19	0.173	0.20	0.18	0.20	0.219	0.182
5% Dt. Reichsanleihe	5	0.355	0.345	0.355	0.345	0.375	0.385	0.3775
4% dto.	4	0.345	0.35	0.345	0.34	0.455	0.375	0.36
3½% dto.	3½	0.345	0.3325	0.345	0.3325	0.35	0.3725	0.3575
3% dto.	3	0.345	—	0.51	0.49	0.35	0.47	0.485
5% Pr. Schatz fäll. 1. 5. 25	5	0.15	0.14	0.13	0.13	0.135	0.145	0.14
4½% dto. Hibernia	4½	—	0.35	0.35	0.33	0.34	0.34	0.34
4% dto. auslosbare	4	0.37	0.36	0.36	0.36	0.36	0.36	0.34
4% dto. kons. Anl.	4	0.36	0.335	0.35	0.34	0.365	0.38	0.365
3½% dto.	3½	0.36	0.3375	0.35	0.375	0.36	0.375	0.365
3% dto.	3	0.3675	0.35	0.3525	0.3375	0.36	0.37	0.3575
4% Bayer. Staatsanl.	4	0.335	0.33	0.35	0.33	0.31	0.36	0.365
3½% dto.	3½	0.35	0.325	0.335	0.34	0.33	0.365	0.36
4½% Hamb. St.-Anl.	4½	0.068	0.070	0.080	0.0815	0.080	0.076	0.075
Ausländische Anleihen								
5% Mexikan. Anl. 1899	5	—	—	—	—	—	—	—
5% dto. 1899 abg.	5	39.62	40.00	—	39.25	39.90	40.50	—
4½% Österr. St.-Schatz 14	5½	16.37	—	16.37	16.30	16.25	16.30	16.30
4½% dto. am. Eb. Anl.	4½	2.50	2.50	2.80	2.80	2.80	2.87	2.80
4% dto. Goldrente	4	17.25	17.25	17.25	17.25	—	17.25	17.25
4% Österr. Kron.-Rente	4	1.20	1.25	1.25	—	1.20	1.20	1.20
4% dto. kv. Rente J/J	4	—	1.25	1.25	—	—	—	1.20
4% dto. dto. M/N	4	—	1.25	—	1.20	1.12	1.10	—
4⅕% Österr. Silber-Rente	4⅕	1.75	—	—	—	—	—	1.80
4⅕% dto. Papier-Rente	4⅕	—	1.25	—	—	—	—	—
4% Türkische Adm. Anl. 03	4	10.12	10.10	10.00	9.80	10.00	10.20	10.30
4% dto. Bagd. Eb. Anl. I	4	12.70	12.25	—	11.87	12.00	12.20	12.62
4% dto. Anl. 2	4	11.30	11.00	10.75	10.60	10.62	11.00	—
4½% dto. unif. Anl. 03, 06	4½	—	16.00	—	—	—	—	—
4% dto. Anl. v. 05	4	10.20	10.00	10.12	9.90	10.00	10.00	—
4% dto. Anl. v. 08	4	10.50	10.00	10.00	9.75	10.37	10.40	—
4% dto. Zolloblig.	4	11.50	10.12	11.10	10.90	11.12	11.40	11.60
Türk. 400 fr. Lose	fr. Z.	24.40	24.25	24.30	24.25	24.00	24.50	23.75
4½% Ung. St.-Rente 13	4½	15.00	15.25	15.25	15.12	15.12	15.25	16.10
4½% dto. 14	4½	17.75	17.75	17.70	17.80	17.80	17.87	18.00
4% Ung. Goldrente	4	15.25	15.37	15.30	15.20	15.25	15.87	16.25
4% dto. Staatsr. 10	4	—	15.25	15.50	15.30	15.12	15.50	16.12
4% dto. Kronenrente	4	1.30	1.30	1.30	1.25	1.30	—	—
4% Lissab. St.-An. I, II	4	4.80	4.75	5.12	5.30	5.40	5.75	5.70
4½% Mexik. Bew. Anl.	4½	30.75	30.50	31.00	—	—	32.00	—
5% Tehuantepec	5	22.50	22.10	23.00	23.75	23.00	23.50	23.75
Südöstl. (Lomb.) 2 6/10	2 6/10	—	—	11.90	—	—	12.50	—
Anat. Eisenb. Serie 1	4½	11.40	—	10.50	10.50	10.50	10.75	10.50
dto. „ 2	4½	10.25	9.70	9.00	9.37	9.50	9.75	9.62
3% Macedon. Gold	3	14.90	14.70	14.75	14.30	14.37	14.50	14.30
Bahnen-Werte								
Elektr. Hochbahn	5	89.00	87.37	86.37	85.50	87.75	87.50	86.37
Schantung 1—60000	0	2.80	3.00	3.20	2.90	3.02	2.90	2.90
Österr.-Ung. Staatsb.	5	21.87	22.00	21.25	22.00	22.00	22.50	21.00
Baltimore-Ohio	—	81.10	80.25	80.25	80.00	80.25	81.00	80.50
Canada Ablief.-Scheine	—	58.75	61.87	60.87	59.50	60.50	58.75	58.25
Bank-Werte								
Bank elektr. Werte	5	56.25	58.00	58.50	57.50	57.00	55.50	55.12
Bank für Brau-Industrie	8	99.62	100.00	102.75	102.00	102.25	101.25	103.00
Barmer Bankverein	8	84.50	84.75	85.00	84.25	84.62	84.62	84.00
Bayer. Hyp.-Bank	8	101.50	101.50	101.50	101.50	101.62	101.25	101.25
Bayer. Vereinsbank	10	119.87	120.37	120.75	120.37	120.37	120.50	120.25
Berliner Handels-Ges.	10	145.00	146.00	145.00	145.00	145.00	145.00	144.50
Commerz- u. Privat-Bank	8	107.00	107.50	108.00	108.25	108.75	108.00	109.00
Darmst. u. Nationalbank	10	125.50	127.75	128.00	127.00	126.87	127.00	125.50
Deutsche Bank	10	124.75	125.50	127.00	126.50	126.25	126.50	125.25
Disconto Comm.-Ant.	10	118.75	120.50	121.00	120.00	120.00	120.25	119.50
Dresdner Bank	8	114.50	115.25	115.50	115.50	115.50	115.75	116.50
Leipz. Cred.-Anst.	8	98.75	98.75	98.50	98.50	98.62	98.75	98.75
Mitteldt. Creditbank	8	100.25	101.00	101.25	101.00	101.25	101.25	101.50
Österr. Credit	9T.Kr.	6.87	6.75	6.87	6.87	6.87	6.75	6.87
Reichsbank	10	155.75	157.75	157.25	156.12	156.75	156.00	154.00
Wiener Bankverein	8T.Kr.	6.12	6.12	6.25	6.25	6.00	5.00	6.00
Schiffahrts-Werte								
Dt.-Austral. Dampfsch.	0	107.00	109.00	108.75	107.62	—	107.75	105.00
Hamb.-Amerika-Packetf.	0	129.00	132.75	131.62	129.62	132.12	129.00	126.12
dto.-Südam. Dampfsch.	0	100.00	102.25	101.00	100.25	102.50	100.50	99.50
Hansa Dampfschiff	0	134.50	139.25	139.50	138.25	137.50	137.50	132.00
Kosmos Dampfschiff	0	102.50	103.75	102.75	102.75	101.50	101.25	100.00
Norddt. Lloyd	0	127.50	131.25	129.75	127.75	128.75	127.50	122.25
Roland-Linie	0	154.87	156.00	154.00	154.00	154.25	153.50	150.00
Stettiner Dampfer	0	33.37	33.25	34.50	34.00	33.00	32.00	33.00
Ver. Elbeschiffahrt	4	37.50	37.00	36.25	37.00	36.12	35.50	35.50
Automobil-Werte								
Adlerwerke	0	39.25	39.00	39.00	39.00	39.00	38.50	39.00
Daimler	0	33.50	34.00	34.00	34.00	34.00	35.00	35.00
Hansa-Lloyd	8	32.87	33.50	35.87	34.00	34.50	34.87	34.00
Nat. Autom.-Ges.	12	49.12	50.00	50.00	50.00	50.25	51.00	53.00
Chemische Werte								
Anglo-Guano	7	81.25	84.75	82.25	81.00	81.50	81.25	81.25
Byk Guldenwerke	5	40.50	40.00	40.75	44.50	40.12	40.12	40.00
Chem. Fabr. v. Heyden	0	61.25	64.75	64.37	63.87	64.12	64.75	64.00
Fahlberg List	4	53.00	54.00	53.25	51.50	52.12	53.50	50.50
J. G. Farbenindustrie	—	123.87	125.82	126.75	125.25	125.75	125.12	123.25
Th. Goldschmidt	0	65.00	66.50	67.37	66.75	66.75	66.50	65.00
Oberschl. Kokswerke	6	63.12	66.00	67.62	66.12	66.62	67.00	65.12
Rhenania Chem. Fabr.	0	38.50	39.25	40.00	40.12	41.00	42.75	42.50
Rhein. Westf. Sprengstoff.		58.75	58.50	59.50	57.50	57.25	56.50	55.50
J. D. Riedel	0	53.00	54.50	56.75	55.00	53.00	54.87	54.75
Rütgerswerke	0	69.75	74.00	73.82	71.12	73.25	74.50	73.00
Scheidemandel	0	27.62	27.82	28.12	27.50	27.87	26.00	25.75
Elektrizitäts-Werte								
Accum. Fabrik	5	99.87	101.00	101.25	100.75	102.50	—	100.00
Allg. Elektr. Ges.	6	94.12	95.75	96.00	95.25	95.00	95.75	88.75
Bergmann Elektr.	5	81.75	82.00	82.75	81.50	82.75	82.50	80.25
Dt. Kabelwerke	6	58.37	60.00	60.00	59.25	59.37	60.50	60.25
Elektr. Lief.-Ges.	8	83.25	84.75	86.50	87.75	87.00	88.75	89.50
Elektr. Licht und Kraft	8	98.50	101.00	101.00	101.00	100.62	99.62	99.25
Felten & Guilleaume	6	110.87	109.00	109.00	109.00	108.75	109.00	112.37
Ges. f. el. Untern.	6	126.25	129.37	130.00	129.75	128.50	129.00	126.75
Hackethal Draht	0	45.00	45.50	45.75	45.50	45.50	45.75	45.75
Lahmeyer & Co.	8	80.00	—	81.75	81.50	83.62	83.62	83.00
C. Lorenz	10	77.00	77.25	77.50	77.25	78.25	80.50	82.50
Dr. Paul Meyer	0	12.00	11.82	11.62	—	10.62	11.50	11.12
H. Pöge Elektr.	0	43.25	44.12	44.50	43.00	42.25	43.87	44.00
Sachsenwerk	0	51.00	51.50	53.00	53.75	53.00	54.00	52.25
Schuckert & Co.	0	77.25	80.25	81.25	80.25	81.87	79.12	79.75
Siemens & Halske	0	96.25	98.75	100.50	98.75	99.75	99.12	98.87
Tel. J. Berliner	0	46.25	46.75	47.00	46.62	47.00	48.00	47.62
Vogel Draht	0	55.00	56.00	56.87	56.00	56.50	57.25	58.75
Kali-Werte								
Dt. Kaliwerke	0	114.12	115.75	117.00	114.00	114.00	114.50	113.00
Kaliwerk Aschersleben	0	112.00	113.37	115.50	114.75	115.00	116.00	114.75
Salzdetfurth Kali	7	135.50	136.75	139.75	137.00	139.50	139.50	137.50
Westeregeln Kali	0	115.50	115.62	118.50	116.25	117.25	118.75	117.00
Lokomotiv- u. Waggon-Fabrik-Aktien								
Berl. Masch. Schwarzk.	0	62.75	62.75	63.75	63.00	61.25	66.00	64.50
Busch Waggon	0	31.50	34.50	35.00	33.50	34.25	34.00	—
Görlitzer Waggon	0	21.25	22.00	22.75	21.75	21.87	22.50	21.00
Gothaer Waggon	0	31.25	32.00	34.00	33.25	33.50	33.87	33.50
Hannover Waggon	0	14.12	14.00	16.00	15.25	15.25	15.12	16.00
Kraus & Co. Lokom.	0	41.75	44.25	43.00	—	—	41.73	—
Linke-Hofmann	—	43.25	44.25	45.00	43.75	44.25	43.75	44.75
Orenstein & Koppel	0	67.00	69.50	70.75	69.50	70.00	71.25	69.00
Rathgeber Waggon	0	32.75	34.75	34.75	32.25	33.00	—	33.25
Union Gießerei	0	19.75	20.00	20.00	19.50	20.00	19.75	19.50
Maschinen- und Metallwaren-Fabrik-Aktien								
Augsb.-Nürnb. Masch.	0	71.75	71.00	70.50	71.00	71.00	70.00	71.50
Bamag-Meguin	—	30.00	30.00	30.00	30.00	30.00	30.00	29.50
Berlin-Karlsr. Ind.	0	63.37	64.25	63.50	65.00	62.00	62.87	61.50
Bingwerke	0	45.00	45.37	45.00	44.25	44.87	45.00	44.00
Deutsche Maschinen	0	46.00	47.50	48.00	48.25	48.00	49.75	47.87
Deutsche Werke	0	92.00	92.00	92.00	92.00	92.50	93.00	93.00
Gebr. Körtig	8	68.00	69.75	69.75	68.50	68.00	68.75	67.00
Hartmann Masch.	0	27.62	27.50	29.00	29.00	28.50	28.50	28.62
Hirsch Kupfer	6	83.00	85.00	86.00	86.00	89.00	90.00	85.50
Humboldt Masch.	0	31.75	32.12	33.50	33.75	34.50	33.62	32.12
Karlsruhe Masch.	5	32.62	32.75	33.25	32.62	32.50	33.00	3.75
Ludw. Loewe	8	136.00	136.50	137.00	136.12	145.00	147.50	143.00
Motoren Deutz	0	34.0	35.72	37.37	37.25	36.00	36.00	35.50
Rheinmetall	0	18.87	19.12	20.50	20.00	20.00	19.87	19.87
Hugo Schneider	0	55.00	54.75	57.00	56.00	56.00	56.00	56.00
Schubert & Salzer	10	122.00	126.00	126.87	123.00	127.00	120.75	120.00
Voigt & Haeffner	8	76.00	76.00	76.00	76.00	76.00	76.00	76.00
R. Wolf	5	34.87	34.25	34.75	34.50	34.75	34.50	34.12
Zimmermann-Werke	0	19.00	19.25	19.37	19.00	20.00	20.25	19.62
Montan-Werte								
Bochumer Guß	0	81.50	85.00	85.50	83.00	84.00	83.75	82.00
Buderus Eisen	0	42.25	43.00	45.00	43.12	44.75	46.00	42.00
Dt. Lux. Bgw.	0	85.00	88.00	88.87	87.00	87.75	86.50	84.37
Essener Steinkohlen	0	82.50	86.25	83.25	84.00	84.75	85.75	83.00
Gebr. Böhler	8	238.00	237.00	—	—	—	—	—
Gelsenkirchen Bgw.	0	85.75	88.62	89.25	89.00	88.50	87.25	85.00
Harpener Bergbau	0	105.12	106.75	107.75	105.50	106.50	106.37	103.50
Hoesch Eisen	0	82.00	85.00	86.25	84.00	84.87	83.50	82.00
Hohenlohe-Werke	2	10.40	11.00	11.87	11.10	11.75	12.37	11.90
Ilse Bergbau	8	103.75	104.25	104.25	102.50	104.50	104.75	102.00
Kattowitzer Bergbau	0	10.12	10.25	10.50	10.20	10.50	11.25	10.90
Klöckner-Werke	0	65.75	69.00	70.00	69.25	70.75	69.87	67.25
Köln-Neuessen	0	85.00	86.50	88.75	87.00	87.12	87.00	83.62
Laurahütte	0	33.00	33.62	35.25	34.50	34.50	39.25	32.25
Mannesmann Röhren	0	82.12	84.62	85.50	84.00	85.00	84.00	81.00
Mansfeld	0	75.50	76.37	76.25	76.12	78.00	77.75	77.75
Oberbedarf	0	44.25	46.00	48.00	43.25	46.50	46.00	45.00
Oberschl. Eisen-Ind.	0	43.25	44.00	45.00	47.25	43.75	43.00	43.75
Phönix Bergbau	0	74.00	76.87	76.12	75.50	76.25	76.00	73.50
Rhein. Braunkohlen	9	133.12	133.50	133.00	132.25	132.50	133.00	131.50
Rheinstahl	0	75.00	79.50	80.87	78.62	81.12	80.25	77.00
Riebeck Montan	0	81.00	82.75	83.00	82.00	82.87	82.87	80.50
Rombacher Hütte	0	18.50	20.75	21.62	21.12	23.12	24.37	24.12
Siegen-Solingen Guß	0	30.50	32.25	33.50	32.00	31.50	31.87	31.75
Stolberger Zink	6	93.50	93.00	94.50	94.87	96.00	95.00	94.87
Sonstige Werte								
Aschaffenbg. Zellstoff	6	66.50	68.12	69.00	69.00	72.00	73.00	74.87
Basalt	4	78.50	78.62	79.50	78.75	78.75	78.50	78.50
Berger Tiefbau	15	130.00	130.50	131.00	130.25	130.50	132.50	129.62
Calmon Asbest	0	30.00	31.50	32.00	30.50	31.25	31.50	32.00
Charlottenburg. Wasser	6	71.25	73.00	73.50	66.75	67.75	68.25	67.25
Continent. Caoutchouc	10	116.25	116.25	118.00	116.75	117.87	118.50	118.00
Dessauer Gas	0	74.50	76.25	76.62	74.87	76.00	75.25	74.87
Dt. Atlant. Telegr.	0	50.00	52.00	52.87	51.00	51.12	51.00	51.00
Deutsche Erdöl	0	87.50	89.12	89.75	88.12	88.37	—	88.00
Dt. Wollenwaren	0	31.75	32.00	32.25	33.62	33.25	33.75	33.50
Dt. Eisenhandel	5	36.25	39.00	39.37	39.25	39.00	37.12	37.12
Dynamit Nobel	5	80.00	82.25	82.50	81.25	81.00	82.12	80.75
Eisenb. Verkehrsmittel	8	60.50	61.00	62.50	62.00	60.50	62.25	61.50
Feldmühle Papier	6	78.50	78.12	79.75	80.00	80.00	80.50	80.00
F. H. Hammersen	7	81.12	87.62	82.75	83.00	82.75	83.00	83.75
Held & Franke	0	38.12	38.50	38.12	36.00	36.25	36.00	35.00
Phil. Holzmann	7	66.00	66.00	65.25	63.50	64.00	64.00	63.50
Harb. Gummi Phönix	6	53.50	52.00	52.00	51.25	51.00	52.00	54.00
Gebr. Junghans	8	78.75	80.12	80.25	—	79.25	79.25	79.00
C. A. F. Kahlbaum	10	107.25	108.12	109.00	109.00	111.00	107.25	99.75
C. W. Kemp	0	0.325	0.30	0.325	0.35	—	0.30	0.35
Köln-Rottweil	5	82.00	83.37	84.75	83.12	82.25	83.00	81.00
Norddt. Wollkämmerei	6	96.50	96.00	98.00	97.37	99.00	99.50	99.00
Ostwerke	10	117.25	117.75	120.00	122.00	124.75	115.00	112.75
Otavi Minen	11,1	27.75	28.00	28.12	28.00	28.00	28.00	27.87
Polyphon Werke	10	82.00	83.50	84.75	84.75	85.37	85.87	85.00
F. Rückforth Sprit	0	—	—	—	—	—	—	—
Sarotti	14	105.50	107.00	108.50	109.87	112.75	127.50	111.25
Schles. Textil	6	35.25	35.00	36.00	35.25	37.00	37.12	38.00
Stett. Vulkan	0	30.00	28.50	31.00	31.00	32.12	32.50	34.12
Stöhr Kammgarn	0	105.50	105.12	104.87	104.00	103.12	104.00	106.00
Thörl Ver. Oelfabr.	0	44.12	51.00	52.50	51.50	50.12	52.87	52.00
Leonh. Tietz	6	83.75	84.00	85.00	88.75	92.50	92.00	92.75
Transradio	8	98.75	99.87	97.00	96.25	97.00	96.00	97.00
Ver. Schuhfabr. Wessel	5	28.12	29.00	29.00	28.00	28.00	28.00	28.00
Weser Schiffbau	0	40.00	40.50	40.00	40.50	41.00	40.00	40.50
Zellstoff Waldhof	6	102.50	102.75	104.00	104.00	105.50	107.00	106.75

*) ausschließlich Dividende

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

*) ausschließlich Dividende	22. Februar höchster Kurs	22. Februar niedrigster Kurs	23. Februar höchster Kurs	23. Februar niedrigster Kurs	24. Februar höchster Kurs	24. Februar niedrigster Kurs	25. Februar höchster Kurs	25. Februar niedrigster Kurs	26. Februar höchster Kurs	26. Februar niedrigster Kurs	27. Februar höchster Kurs	27. Februar niedrigster Kurs	1. März höchster Kurs	1. März niedrigster Kurs	Liquidationskurse per ultimo Februar	Liquidationskurse per medio Februar
Allgem. Dt. Kleinbahnen	52 1/2		53 1/4		54 1/2	54 1/8	53 3/4	53 1/2	53 3/4		53 1/4		53 3/4	52 3/4	53	—
Berliner Handels-Gesellschaft	145 3/4	145 1/2	146 1/4	145 1/2	145 3/4		145	144 1/4	145 3/4	144 1/4	145	144 1/2	145	144 1/4	145	148
Commerz- und Privatbank	108	107 1/2	109	108	108 1/2		109	108 3/4	109 1/2	109	109 1/2	109	109 3/4	109 1/2	108	110
Darmstädter und Nationalbank	127	125 3/4	128	127 1/2	128 1/2	127 3/4	107	106 3/4	126 7/8	126 3/4	127	126 7/8	126 3/4	125 1/2	127	131
Deutsche Bank	125 1/2	124 1/2	126 1/2	126	127 1/2	127	126 1/2	126	126 3/8	126 1/4	126 1/2	126 1/4	126 1/4	125	126	129
Disconto-Gesellschaft	120	119	121	120 1/2	121 3/8	120 3/4	120 3/4	120 1/4	121	120 1/2	120 3/4	120 1/2	120	119	120	122
Dresdner Bank	115 1/4	115	115 3/4		115 7/8		115 3/4		116 1/4	116	116 1/2	116 1/4	116 3/4	116 1/2	116	118
Mitteldeutsche Creditbank	101	100 1/4	101 1/2	101 1/4	101 1/2		101 1/2	101	—		101 1/4		101 1/2		101	100
Deutsch-Austral. Dampfer	108 1/4	107	109 1/4	108 1/2	109	108 3/4	108	107 1/2	109	108 1/2	107 5/8		106	105	108	—
Hamburg-Amerika-Packetfahrt	132 3/4	128 3/4	[illegible]	132 1/2	132 7/8	131 1/4	132 1/4	128 7/8	132 3/4	131 3/8	130 1/2	129 1/2	128 3/4	127 1/2	130	132
Hamburg-Südamerik.-Dampfer	102	100 1/2	103	102	102	101	102	101	101 3/4	100 1/2	100 1/4	99 1/2	99 1/4	98 3/4	100	106
Hansa Dampfer	136 3/4	135	141 1/2	138 1/2	141 3/4	139	140	138	139 1/2	137 3/4	136	135 1/4	134	132 3/4	136	145
Kosmos	104 1/2	103	104	103 1/2	103 5/8	102 3/4	102 3/4	102	103	102	102		100 1/2	100	102	—
Norddeutscher Lloyd	130	127 1/2	131 7/8	130 1/2	130 7/8	129	129	127 1/4	129	127 3/4	127 3/4	126 3/4	124 1/2	123	127	135
J. G. Farbenindustrie	125 1/4	123 3/4	126 7/8	125 3/4	127 1/4	125 5/8	125 1/2	124 1/4	126 1/2	125 1/4	125 1/2	124 5/8	124 1/2	122 3/4	125	131
Oberschles. Kokswerke	64 1/2	63	66 1/2	65 3/8	67 3/4	67	67 3/8	65 1/2	66 3/4	66 1/2	—		66 3/8	64	67	72
Rütgerswerke	72	70	74 3/4	73 1/2	74 7/8	74	72 1/4	72	73 7/8	73 1/4	75	73 3/4	74 1/4	73 3/4	75	78
Allgem. Elektr.-Ges.	95	94 1/2	96	95 1/2	96 1/4	95 3/4	95 1/2	95	95 5/8	95	95 3/4	95 3/8	90 1/8	88 5/8	96	98
Bergmann Elektr.	82	81 1/4	82 1/4	82	82 3/4		81 1/2	82	82 1/2	82	82 3/4	82 1/2	81 1/2	81	83	86
Elektr. Licht und Kraft	100	99 1/2	102 1/2	100 1/2	102 1/4	101	101 1/2	100 5/8	101		100 1/4	99 3/4	99 1/4	99 1/8	100	101
Ges. f. elektr. Untern.	128 1/4	127	130 1/2	129 1/2	132	130 1/2	130 1/4	129 1/2		130 1/8	130 1/2	129 1/2	129	127	130	132
Schuckert & Co.	79 1/4	77 1/2	81 1/2	80 1/4	82 1/2	80 3/4	82	79	81 3/4	81 1/2	81	79 1/2	80 1/2	78 1/2	80	86
Siemens & Co.	97 1/2	96 1/2	99 3/8	98	100 7/8	99	99	97	100 1/2	99	99 3/4	99	100 1/2	98 1/2	99	105
Berl. Masch. Schwartzkopff	—		65	63 7/8	66	64	63		67	62	66 1/2	65 3/4	65 3/8		66	68
Linke-Hofmann	44	43	45 1/4	43 1/8	45 7/8	44	44		44 1/8	44	44 1/4	44	45	44 1/2	44	46
Orenstein & Koppel	69 1/2	69	71	70 1/8	71 1/2	71	70 1/4		72 1/2	70	72 1/2	70 3/4	71	70 1/4	73	76
Deutsche Maschinen	48 1/4	47	50	49	50	49 1/2	—		—		50	49 1/2	48 1/2	48 1/4	50	51
Bochumer Gußstahl	84 1/4	82	87	85 3/8	87 1/2	86	84 1/2	84	84 1/2		83	81 1/2	84	81 1/2	84	89
Deutsch. Luxemb. Bergw.	87 1/4	85 3/4	90 5/8	88 1/2	90 1/2	88 1/2	87 3/4	87 1/4	88 1/2	88	87 1/2	86 3/4	86 1/2	83 3/4	87	91
Gelsenkirchener Bergw.	87 1/2	86	91 1/4	88 1/2	91	89 1/4	89	88	89 1/2	88 1/2	87 3/4	87 1/4	87	84 1/8	88	92
Harpener Bergbau	10 3/4	104 3/4	107 1/2	106 1/2	108 1/2	106 5/8	106 1/4	105	108	106	106 3/4	105 1/2	105	102	106	113
Hoesch Eisen.	83 1/2	81 3/4	86 1/4	85	87 1/2	86 1/4	85 1/2	84 1/2	85 1/2	85	84 1/8	83 3/4	82		84	92
Ilse Bergbau	104 1/4	104	106	105 1/4	—		103 1/2	103	104 1/8		105	104 1/2	104	102 3/4	105	105
Köln-Neuessen	87	86	88 1/4	86 3/4	91 1/2	88 1/4	87		88 1/2	88	86 3/4	86 1/2	83 3/4		87	93
Mannesmann	84	82	86 1/2	84 1/4	86 3/4	85	84 3/4	83 1/2	85 1/2	84 1/2	84 1/4	83 1/2	84	81 1/2	84	90
Oberbedarf	44	43 1/2	47 1/4	45	48 1/2	48	47 1/2	47 1/4	47	46 7/8	47	46 7/8	45 3/4	44 3/4	46	52
Oberschles. Eisen-Ind.	43 1/2	42 1/2	44 3/4	44 1/4	45 1/2	44 1/4	43 1/2	43	44		46	45 1/8	44 3/8	44	43	46
Phoenix Bergbau	75 1/2	74 1/4	76 3/4	75 1/4	77 1/2	75 5/8	76	74 1/2	76 7/8	75 1/4	76	75 1/2	75 1/4	73 1/4	76	80
Rhein. Braunkohlen	133 1/4	133	133 1/2		133 7/8	133	132 1/2		132 1/4		133 1/4		132	130 1/4	133	135
Rheinstahl	77 1/4	75 1/8	81	78 1/4	82	79 1/4	79 1/2	77 1/2	81 1/8	79 3/4	80 1/4	79 1/4	79 1/2	77 3/8	80	84
Rombacher Hütte	19 3/4	18 1/2	21 1/2	20 5/8	22 1/2	20 7/8	23 1/4	20 1/2	23 7/8	23 1/8	25 1/8	23 3/4	24 5/8	23 1/2	24	20
Charlottenb. Wasser	71 1/2	71 1/4	74 1/4	72 1/2	74 1/2	73 1/2	67		68 1/4	66 1/2	68 1/4	67 1/2	68 1/2	67 3/8	68	—
Continent. Caoutchouc	118	116 7/8	118	117	118 1/2	118 1/8	117 7/8	116 1/2	118 1/4	117 1/8	119	116 3/4	120 1/2	117 1/2	118	121
Dessauer Gas	75 3/4	75	77	76 3/4	77	76 1/4	75		75 1/4	74 1/4	75 7/8	75 1/4	75 3/4	74 1/4	76	78
Deutsche Erdöl	88 3/8	88	90 1/2	89 1/2	90 5/8	89 3/4	88 3/4	88 1/4	88 1/4	88	91 1/2	89	90 3/4	87	90	93
Dynamit Nobel	81 1/2	80 1/2	83 1/2	83	83 1/4		82	81 3/4	82 1/4	81 1/4	83		83	81	83	89
Köln-Rottweil	82 1/2	82 1/4	83 1/2	83	84		83 1/4	83	82 1/2		82 1/2		82 1/2	80 3/4	83	90
Otavi Minen	27 7/8		28	27 7/8	28 3/8	28 1/8	28 1/8		28 1/4	28	28		28 1/4	27 7/8	28	27

Wirtschafts-Literatur

Eßlen, Prof. Josef Bergfried: Die Politik des auswärtigen Handels. Ein Lehrbuch. Stuttgart 1925, Verlag von Ferdinand Enke. XV u. 368 S. Preis geh. 17,60 RM., geb. 20,— RM.

Es ist das Buch eines *radikalen Freihändlers*, der gelegentlich auch keine Bedenken trägt, die wirtschaftspolitischen Folgerungen daraus in temperamentvoller Weise zu ziehen. Aber so groß auch der Scharfsinn und die Materialfülle ist, mit der Eßlen seine Thesen begründet, so kann selbst derjenige, der grundsätzlich der handelspolitischen Richtung des Verfassers nahesteht, an einigen Stellen den Wunsch nicht ganz unterdrücken, der Verfasser hätte für die aktuellen Schwierigkeiten der handelspolitischen Lage, unabhängig von seinem *prinzipiellen* Standpunkt, etwas mehr Verständnis gezeigt. Auch kann man sich des Gefühls nicht ganz erwehren, daß der handelspolitische Radikalismus des Verfassers an einigen — wenn auch nur *wenigen* Stellen — die restlose Durchdringung der theoretischen Probleme etwas gehemmt hat. An sich ist seine sorgfältige Darstellung und Begründung der Freihandelslehre und ihre Verteidigung gegen den Ansturm der Schutzzöllner in ihrer Gründlichkeit vorbildlich. Aber dann vermißt man wieder eine ausreichende Behandlung mancher modernerer Schutzzolltheorien; so bringt uns auch dieses Buch nicht die immer noch fehlende umfassende Untersuchung der *Schüllerschen* Schutzzolltheorie, und auch die Bemerkungen Eßlens zu der Frage, wie weit die nationale Arbeit durch Zölle gegen die Schmutzkonkurrenz schlechtbezahlter ausländischer geschützt werden solle, scheinen mir nicht völlig ausreichend. — Die grundlegende Freihandelstheorie Ricardos ferner (das sogenannte „Gesetz der komparativen Kosten") hätte m. E. schon deshalb einer etwas ausführlicheren Erläuterung bedurft, weil sie an der Ricardoschen Fassung mit *Tauschwerten* rechnet, während der Laie und der Anfänger, für die dieses Buch doch bestimmt ist, mit *Geldpreisen* zu rechnen gewohnt sind. (Liegt hier vielleicht ein Punkt, über den sich Eßlen selbst nicht völlig klar war? Seine Behauptung S. 18, daß nach Ricardo der *Preis* der Produktionsmittel den *Preis* der mit ihrer Hilfe hergestellten Erzeugnisse bestimme, zeigt eine Verwechselung des Tauschwert- mit dem Preisbegriff und legt diese Vermutung nahe.)

Sehr übersichtlich und klar ist die auf Grund genauer Quellenkenntnis gearbeitete *Geschichte der Außenhandelspolitik* und die Darstellung der deutschen Agrarzölle, zu der Eßlen — eine seltene Vereinigung von Agrarpolitiker und ökonomischem Theoretiker — besonders befähigt war, Hingegen fehlt eine ebenso ausführliche Darstellung des modernen *Industriezollproblems*, obwohl z. B. zu der besonderen Lage, in der die eisenerzeugende Industrie durch den Krieg geraten ist, etwas zollpolitisch Wichtiges wohl zu sagen wäre. Aber auf die Zusammenhänge von Handelspolitik und Dynamik des Kapitalismus geht Eßlen leider überhaupt nicht ein. Auch seine Behandlung der handelspolitischen Taktik, insbesondere des *Meistbegünstigungsprinzips* ist allzu knapp.

Ein Ersatz bietet in vieler Beziehung die ausführliche Darstellung der Funktion des Geldes im auswärtigen Wirt-

schaftsverkehr. Über die allgemeinen Probleme der reinen Valutatheorie hinaus werden die speziellen Vorgänge an den internationalen Geld- und Kapitalmärkten in ihrer Bedeutung für die Entwicklung der Wechselkurse aufgezeigt.

Als Ganzes vermag das Buch vielleicht nicht *alle* Ansprüche zu erfüllen, die man an ein Lehrbuch aus der Hand eines Autors von solchem Range zu stellen geneigt ist. Es handelt sich jedoch dabei um Lücken, die bei einer späteren Auflage unschwer ausgefüllt werden können und die den Gesamteindruck des Buches nicht trüben, daß es nämlich in jeder Zeile gründlichste Kenntnis der behandelten Materie und scharfe theoretische Herausstellung der Probleme verrät. — *r.*

Levy, Prof. Dr. Hermann: Der Weltmarkt 1913 und heute. Leipzig und Berlin 1926, Verlag von B. G. Teubner. IV u. 116 S. Preis kart. 4,— RM.

Der Verfasser beweist in der vorliegenden Arbeit seine intime Kenntnis der weltwirtschaftlichen Verschiebungen seit 1913 und ihrer Ursachen und zeigt überdies eine souveräne Beherrschung des reichlich zur Verfügung stehenden *statistischen Materials.* Gute Dienste hat ihm offenbar der auch für andere Zwecke sehr aufschlußreiche und viel bisher unzugängliches Material zu Tage fördernde „Survey of Overseas Markets" geleistet, den das Balfour-Komité im Juni 1925 dem Parlament vorgelegt hat. Tatsachenkombination, Argumentierung und Zielsetzung des Verfassers sind jedoch durchaus selbständig. Die sehr flotte und doch der ernsten Wissenschaftlichkeit niemals entbehrende Darstellung führt nach einer gelungenen *Analyse der augenblicklichen Weltkonjunktur* die Verringerung des weltwirtschaftlichen Warenaustauschs auf die *Desorganisation der weltwirtschaftlichen Zusammenhänge* zurück, und erkennt diese Desorganisation einmal in dem Mißverhältnis zwischen Weltmarktbedarf und Weltmarktangebot, mit seinem Einfluß auf die internationale Preisbildung, ferner in der Belastung der Erzeugungskosten und in der Zerrüttung der Währungsverhältnisse. Andererseits habe die nach dem Krieg erkennbare allgemeine *Tendenz nach einer größeren Wirtschaftsautonomie* der Nationalstaaten sowie die *gesteigerte industrielle Eigenerzeugung* in Übersee und als Folge beider Tendenzen die vielfach *übersteigerte Schutzzollpolitik* fast aller Länder, die Selbstversorgung der Einzelstaaten, auch der jüngeren, erweitert und damit die Möglichkeiten eines weltwirtschaftlichen Warenabsatzes allgemein verringert. Diese Zusammenhänge sind ja bisher schon oft behandelt worden. Das wertvolle an der Levyschen Darstellung ist jedoch die eingehende zahlenmäßige Begründung und *ursächliche Aufhellung* von Vorgängen und Entwicklungen, die man teilweise bisher nur an den Tatsachen selbst zu erkennen vermochte. Als Ergebnis der weltwirtschaftlichen Veränderungen seit Ausbruch des Kriegs stellt der Verfasser im einzelnen eine tiefgreifende Umgruppierung der Weltmärkte fest, die in den *Verschiebungen im internationalen Wettbewerb* ihren sichtbaren Ausdruck finden. Es läßt sich aus seinen Ausführungen, die, wie gesagt, durch ihre exakte Begründung besonderen Wert erhalten, als Gesamtergebnis herausschälen: angesichts einer allgemeinen Teuerung ist die Welt doch im ganzen ärmer geworden, so daß den gleichzeitig stark erweiterten Erzeugungsmöglichkeiten auf zahlreichen Gebieten ein gegen früher stark verringerter Weltbedarf gegenübersteht. *Gr.*

Arndt, Prof. Dr. Paul: Der Schutz der nationalen Arbeit. Verlag Gustav Fischer, Jena 1925. 60 S. — 3 RM.

Diese Schrift ist eine veränderte Neuauflage einer Arbeit des Verfassers aus dem Jahre 1901. Sie polemisiert gegen den 1912 verstorbenen Syndikus Dr. Alexander Tille des Zentralverbandes deutscher Industrieller, der vor geraumer Zeit in den Reichsverband der deutschen Industrie überging. Tille selbst polemisierte gegen eine von Arndt im Jahre 1901 verfaßte Denkschrift des heute gleichfalls nicht mehr existierenden Ältestenkollegiums der Berliner Kaufmannschaft. Übermäßig aktuell mutet diese Replik also nicht an. Der Verfasser äußert zwar in der Einleitung die Ansicht, sein Blick wäre auf die handelspolitischen Probleme der Gegenwart gerichtet, und seine Arbeit soll dazu beitragen, das Verständnis für eine freiheitliche Handelspolitik zu fördern. Aber man kann verschiedener Meinung darüber sein, ob das am besten und wirkungsvollsten durch die nicht sehr lebendig, sondern eher etwas künstlich wirkende Polemik mit Toten geschieht. Die Argumente der Freihändler sind seit Smith und Ricardo im Prinzip zwar die gleichen geblieben, aber in den verschiedenen Epochen, in denen der Kampf pro und contra geführt wurde, standen verschiedene Ziele im Vordergrund. Der Schutz der nationalen Arbeit und der lückenlose Zolltarif waren die Parole von 1901, als man sich in Deutschland das erste Mal um Getreidezölle stritt. Im Jahre 1925 war der Freihandel (wenigstens theoretisch) prinzipiell anerkannt. Man wollte (wenigstens theoretisch) Kompensations- und Erziehungszölle und sich vor allem eine aktive Zahlungsbilanz mit Rücksicht auf die Reparationszahlungen sichern. Aus *diesem Grunde* wollte man den Import bremsen (siehe die Zollrede des Grafen Kanitz des Jüngeren). Wenn man also eine Streitschrift „mit dem Blick auf die Gegenwart" schreiben wollte, dann mußten *diese Probleme* in erster Linie geprüft werden, und manches andere konnte wegfallen. Was die Streitschrift tatsächlich bietet, ist aber nur eine Wiederholung Ricardoscher Argumente *im allgemeinen.* Gerade diejenigen Kapitel, die eigentlich im Mittelpunkt stehen müßten, sind dabei zu kurz gekommen. Der Abschnitt über die Gefahr der Überschwemmung mit fremden Waren hätte, wenn er aktuell sein sollte, mindestens das Problem der passiven Zahlungsbilanz und ihres Ausgleiches durch die *internationalen Geldbewegungen* behandeln müssen. Die Beziehungen zwischen dem *Geldwert im Inlande* und dem Außenhandel, die Notwendigkeit einer richtigen Preispolitik müßten behandelt werden. Statt dessen macht eine gerade in diesem wichtigen Kapitel unglückliche Formulierung der Beispiele den Eindruck, als ob der Stand der Inlandspreise eine unveränderliche Größe, ein unverrückbarer Ausgangspunkt sei. Im Gegensatz zu diesem reichlich summarischen Verfahren wird in einem besonderen Abschnitt der Begriff der *Produktionsbedingungen* definiert, obwohl ein „Blick auf die Gegenwart" das nicht dringend ersehen läßt. Die Zusammenstellung von alten Lehren hat einen Sinn, wenn sie zugleich eine Ergänzung oder wenigstens eine klarere, wirkungsvollere Formulierung bringt. Die Schrift Arndts enthält weder das eine noch das andere.

Berlin *Ernst G. Davis*

Brigl-Mathiaß, Dr. Kurt: Das Betriebsräteproblem. (Sozialwiss. Forschungen, Abtlg. III, Heft 6). Verlag von Walter de Gruyter & Co., Berlin 1926, 250 Seiten.

Das Buch enthält interessante Darlegungen zum Betriebsräteproblem, ist aber doch alles andere als eine abschließende zusammenfassende Darstellung des heutigen Standes der Dinge. Der Verfasser sieht die Verhältnisse mit soziologisch geschultem Auge und ist von recht erfreulicher Objektivität. Er hat auch offenbar mit der Praxis ziemlich enge Fühlung gesucht. Das allein genügt jedoch noch nicht. In erster Linie fehlt einem bei der Lektüre des Buches der Eindruck der zusammenfassenden und die materialbeherrschende Gesamterkenntnis; dann ist die Darstellung im ganzen viel zu breit. Die Hälfte bis zwei Drittel des Raumes hätten reichlich genügt; schließlich erschwert diese Breite das Gesamturteil über den Stand der Dinge. Inbesondere sind reichlich theoretische Überlegungen eingestreut, wo tatsächliche Beobachtung zur Erklärung genügt hätte. Dem Urteil in der Zusammenfassung am Schluß des Buches wird man zustimmen müssen. Der Verfasser sieht in den Betriebsräten praktisch nur einen Ausbau der alten Arbeiterausschüsse. Als solche haben sie für die Gewerkschaften jedoch eine bedeutsame Stärkung ihrer Position bewirkt. Dieses Resultat ist richtig, bedurfte aber nicht der umfangreichen Untersuchung. Daß die Betriebsräte nur ein sozialpolitischer und kein wirtschaftspolitischer Fortschritt der Arbeiterschaft sind, ist schon seit längerer Zeit klar erkennbar. Die Darstellung der Hemmungen für die wirtschaftspolitische Wirksamkeit geht zu wenig auf die Gewerkschaften ein. Vor allem jedoch wäre der Hauptwert eines Buches von diesem Umfang, eine durch praktische Anschauung gewonnene Klarstellung: wie sieht es in den einzelnen Industrien, wie bei den einzelnen Verbänden aus, und eine Abwägung: in welchem Ausmaß kämpfen die Unternehmer gegen die Betriebsräte und wieweit ist auf ihrer

Seite der ernsthafte Wille vorhanden, auch mit dem gewerkschaftlich orientierten Betriebsrat zusammenzuarbeiten. Dieses Urteil durfte sich freilich nicht in dem Maße auf das Jahr 1922 gründen, auf das sich, nach den Zitaten zu schließen, das Material tatsächlich beschränkt.

Berlin *Dr. Theodor Cassau*

Eingegangene Bücher

Die Redaktion behält sich die Besprechung jedes einzelnen Werkes vor

Amonn, Dr. Alfred: Grundzüge der Volkswohlstandslehre. Erster Teil. Der Prozeß der Wohlstandsbildung. (Die Volkswirtschaft.) Deskriptive und theoretische Volkswirtschaftslehre. Mit 2 Diagrammen im Text. Jena 1926. Verlag von Gustav Fischer. VI u. 403 S. — Preis geh. 16 RM., geb. 18 RM.

Aufwertungsarchiv. I. Teil: Aufwertungskartothek. II. Teil: Aufwertungspraxis. Herausgegeben von Prof. Dr. Heilfron, Dr. Koppe, Dr. Warneyer. Berlin 1926. Industrieverlag Spaeth & Linde. — Gesamtpreis 6,40 RM. je Quartal.

Beuck, Dr. W.: Steuerlich zweckmäßige Gesellschaftsformen. Die Besteuerung der Unternehmung. Vierte, umgearbeitete Auflage. Berlin-Wien 1926. Industrieverlag Spaeth & Linde. 182 S. — Preis geh. 4,40 RM., geb. 5,60 RM.

Bott, Karl: Die Bilanz des Kaufmanns. Eine systematische Einführung in das Bilanzwesen. Vierte, vollständig umgearbeitete und erweiterte Auflage von „Bilanzsicher". Hamburger Kaufmannsbücher, Bd. 19. Hamburg. Hanseatische Verlagsanstalt. VIII u. 268 S. — Preis 4 RM.

Brigl-Matthiaß, Dr. Kurt: Das Betriebsräteproblem. Sozialwissenschaftliche Forschungen. Abteilung III, Heft 6. Herausgegeben von der Sozialwissenschaftlichen Arbeitsgemeinschaft. Berlin-Leipzig 1926. Verlag Walter de Gruyter & Co. VI u. 250 S.

Chenaux-Repond, Prof. Julius: Die Bilanz nach den neuesten Steuergesetzen (Einkommensteuergesetz, Körperschaftssteuergesetz, Vermögenssteuergesetz, Reichsbewertungsgesetz). Mit zahlreichen Beispielen aus der Praxis. Stuttgart 1926. Muth'sche Verlagsbuchhandlung. 77 S. — Preis 3,10 RM.

Cleinow, Georg: Die deutsch-russischen Rechts- und Wirtschaftsverträge nebst Konsularvertrag vom 12. Oktober 1925. Deutsche Wirtschafts-Gesetze, Bd. 5. Berlin 1926. Verlag von Reimar Hobbing. VIII u. 358 S. — Preis 14 RM.

Coffee and Sugar Facts. The New York Coffee and Sugar Exchange. Herausgegeben von Nortz & Co. New York 1925. 111 S.

G. D. A. Jahrbuch für deutsche Angestellte 1926. Herausgegeben vom Gewerkschaftsbund der Angestellten Berlin-Zehlendorf-Mitte.

Geffers, Hermann: Einführung in die doppelte Buchführung. In leichtfaßlicher Form dargestellt und durch Buchungsbeispiele veranschaulicht. Dritte Auflage, 10.—13. Tausend. Stuttgart 1925. Muth'sche Verlagsbuchhandlung. 30 S. — Preis 1,30 RM.

Glanz, R.: Deutsch-Russisches Vertragswerk vom 12. Oktober 1925. Für den praktischen Gebrauch der am deutsch-russischen Handel beteiligten Kreise. Deutsch-russischer Verein zur Pflege und Förderung der gegenseitigen Handelsbeziehungen e. V. Berlin 1926. R. v. Decker's Verlag G. Schenck. 259 S. — Preis 6 RM.

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

Ostwerke Aktiengesellschaft

In der Generalversammlung vom 25. Februar 1926 ist die Dividende für das Geschäftsjahr 1924/25 auf 10 % des Stammaktienkapitals festgesetzt worden. Es entfallen auf die Gewinnanteilscheine für 1924/25 der Aktien

Nr. 0001— 1 480 je RM. 15,—
„ 1481— 3 865 „ „ 30,—
„ 3866—100 115 „ „ 25,—

Einlösungsstellen sind:
unsere Kasse in Berlin, sowie die
Deutsche Bank,
Darmstädter und Nationalbank, Kommanditgesellschaft auf Aktien,
Commerz- und Privat-Bank A.-G.,
Dresdner Bank,
in Berlin, Breslau, Frankfurt a. M., Hamburg und München, die
Mitteldeutsche Creditbank
in Berlin, Frankfurt a. M., Hamburg und München.

Ostwerke Aktiengesellschaft

C. A. F. Kahlbaum Aktiengesellschaft

In der Generalversammlung vom 25. Februar 1926 ist die Dividende für das Geschäftsjahr 1924/25 auf 10 % des Stammaktienkapitals festgesetzt worden. Es entfallen auf die Gewinnanteilscheine für 1924/25 der Aktien

Nr. 71 546—74 670 je RM. 2,—
„ 69 046—71 545 „ „ 5,—
„ 28 740—68 745
„ 2 501— 3 540
„ 3 542— 4 373
„ 4 375— 4 581
„ 4 583—10 622
„ 10 624—28 538 „ „ 30,—
„ 28 539 „ „ 50,—

Einlösungsstellen sind:
unsere Kasse in Berlin, sowie die
Darmstädter und Nationalbank, Kommanditgesellschaft auf Aktien,
Deutsche Bank,
Commerz- und Privat-Bank A.-G.,
Dresdner Bank,
in Berlin, Breslau, Frankfurt a. M., Hamburg und München, die
Mitteldeutsche Creditbank
in Berlin, Frankfurt a. M., Hamburg und München.

C. A. F. Kahlbaum Aktiengesellschaft.

Rheinisch-Westfälische Boden-Credit-Bank
in Köln.

Rechnungsabschluß am 31. Dezember 1925.

Vermögensaufstellung.

Aktiva.

	RM.
Kassenbestand	127 817,97
Wertpapiere (darunter eigene wertbeständige Emissionspapiere im Nennwerte von RM. 624 980,—)	592 175,—
Guthaben bei Bankhäusern	1 693 381,34
Lombardforderungen gegen Verpfändung von Wertpapieren	586 834,07
Fällige Zinsen und Zinsanteil aus Zinsen per 1. April 1926	667 151,34
Debitoren	442 535,10
Hypothekarische Gold-Darlehns-Forderungen (hiervon am 31. Dez. 1925 zur Deckung von Goldhypothekenpfandbriefen voll bestimmt RM. 29 442 907,16)	30 376 366,50
Gold-Kommunal-Darlehns-Forderungen	4 699 660,—
Ztr. Roggen-Kommunal-Darlehns-Forderungen (Ztr. 13 470)	67 350,—
Bankgebäude Köln	1 500 000,—
	40 753 271,32

Passiva.

	RM.
Stammaktien	3 000 000,—
Vorzugsaktien	6 000,—
Gesetzliche Rücklage	600 000,—
Beamtenpensionsfonds	100 000,—
Goldhypothekenpfandbriefe im Umlauf: 5 %ige RM. 1 613 000,— 8 % „ „ 4 767 965,— 10 % „ „ 22 662 500,—	29 043 465,—
Gold-Kommunal-Schuldverschreibungen im Umlauf: 5 %ige RM. 650 800,— 10 % „ „ 4 042 400,—	4 693 200,—
Ztr. Roggen-Schuldverschreibungen im Umlauf: 5 %ige Ztr. Rogg. 13 470	67 350,—
Fällige, noch nicht erhobene Zinsscheine und Zinsanteil aus Zinsscheinen per 1. April 1926	872 075,41
Fällige, noch nicht erhobene Dividendenscheine	8 280,—
Depositen	79 770,59
Kreditoren	1 870 669,39
Gewinnvortrag aus 1924 RM. 15 619,68 Reingewinn in 1925 „ 396 841,25	412 460,93
	40 753 271,32

Die Dividende für das Geschäftsjahr 1925 von 7 %, d. i.

RM. 7,— auf die Stammaktie von 100 RM. No. 1—20 000, 22 001—24 000
RM. 21,— auf die Stammaktie von 300 RM. No. 21 001—22 000
RM. 35,— auf die Stammaktie von 500 RM. No. 20 001—21 000

gelangt sofort zur Auszahlung in Köln bei unserer Kasse und den bekannten Zahlstellen.

Köln, den 31. Dezember 1925.

Der Vorstand.

Die Auszahlung der Dividende von 10 % auf das Aktienkapital von RM. 25 000 000,— Stammaktien für das Geschäftsjahr 1924/25 erfolgt

in Berlin bei der Commerz- und Privatbank A.-G., Charlottenstraße 47,
„ „ bei der Darmstädter und Nationalbank, Kommanditgesellschaft auf Aktien, Behrenstraße 68/69,
„ „ bei der Deutschen Bank, Behrenstr. 9/13,
„ „ bei der Dresdner Bank, Behrenstr. 35/39,
„ „ bei der Mitteldeutschen Creditbank, Burgstraße 24, und deren Filialen in München,
„ „ bei dem Bankhause Jacquier & Securius, An der Stechbahn 3/4,
„ „ bei dem Bankhause E. J. Meyer, Voßstr. 16.

Berlin, den 25. Februar 1926.

Schultheiß-Patzenhofer
Brauerei-Aktiengesellschaft.
Dr. W. Sobernheim.

Schultheiß-Patzenhofer
Brauerei-Aktiengesellschaft

Bilanz am 31. August 1925.

Aktiva.

	Reichsmark
Anlagewerte	34 478 621,42
Kassa	983 458,16
Wertpapiere und Beteiligungen	1 179 570,62
Guthaben bei Banken, Konzern- und Tochtergesellschaften	9 108 860,21
Darlehen	3 666 112,69
Außenstände	2 058 048,20
Vorräte	3 163 149,41
	54 637 820,71

Passiva.

	Reichsmark
Stamm-Aktien	25 000 000,—
Vorzugs-Aktien	1 000 000,—
Reservefonds	2 600 000,—
Teilschuldverschreibungen	846 676,21
Hypotheken	1 381 440,94
Nicht abgehobene Dividende p. 1923/24	40 576,50
Wohlfahrtsfonds und -kassen	1 017 922,62
Pensionsfonds	1 008 138,30
Einlagen der Kunden u. Angestellten	5 585 122,50
Kautionen	15 861,78
Reichs- und Gemeindebiersteuern	865 814,84
Kreditoren und Akzepte	3 790 579,60
Aufwertungs-Ausgeich	7 242 809,06
Reingewinn	4 242 878,27
	54 637 820,71

Schultheiß-Patzenhofer
Brauerei-Aktiengesellschaft.
Dr. W. Sobernheim.

Commerz- und Privat-Bank
Aktiengesellschaft

Gegründet 1870

Hamburg-Berlin

220 Filialen / 120 Depositenkassen

Spezial Reklame-Beratung
für Banken, Bankiers und Industrie

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

Treuhänder Aktiengesellschaft
Berlin W, Französische Straße 8

Buchprüfung
Gutachten
Hinterlegungsstelle
Aktienvertretung
Liquidation
Holding-Aufgaben

Insbesondere:
Wirtschaftliche Beratung – Organisationsfragen

Bilanz per 30. September 1925.

Aktiva.		RM.
Kassenbestand		42 765,44
Beteiligungen, Wertpapiere einschl. Verwertungsaktien		1 332 027,51
Neubau		197 965,15
Bankguthaben		3 426 707,37
Ausstehende Forderungen		1 819 490,51
Grundstücke und Gerechtsame		17 315 674,06
Gebäude	RM. 2 940 833,94	
Gebäude Tiefwerder	„ 62 393,—	
Filter u. Reinwasserbehälter	„ 5 683 496,14	
Filter u. Reinwasserbehälter Tiefwerder	„ 68 899,40	
Maschinen	„ 2 554 800,—	
Brunnen	„ 988 708,53	
Rohrnetz	„ 29 006 784,65	
Hafen	„ 1,—	
Telegraphenanlage	„ 1,—	
Brücken und Geleise	„ 1,—	
Fuhrwerk	„ 1,—	
Geschäftseinr. u. Utens.	„ 1,—	41 305 920,66
Bestände		1 657 977,37
Sicherheiten von Kautionsgläubigern		151,—
		67 098 679,07

Passiva.		RM.
Aktienkapital		
in 120-RM.-Aktien	RM. 399 600,—	
„ 400 „ „	„ 28 400 400,—	
„ 1200 „ „	„ 31 200 000,—	60 000 000,—
Teilschuldverschreibungen		57 987,39
Ausgeloste Teilschuldverschreibungen		854,91
Buchgläubiger		2 205 819,83
Kautionsgläubiger:		
Sicherheiten	RM. 151,—	
Barsicherheiten	„ 29 652,03	29 803,03
Rückständige Dividende 1923/24		22 718,98
Reservefonds		199 074,70
Erneuerungsfonds		800 000,—
Gewinn- und Verlust:		
Nettogewinn im Jahre 1924/25		3 782 420,23
Gewinnverteilung:		
Reingewinn 1924/25	RM. 3 782 420,23	
4% Div. v. RM. 60 000 000	„ 2 400 000,—	
	RM. 1 382 420,23	
Tantiemen	„ 133 000,—	
	RM. 1 249 420,23	
2 % weit. Dividende von RM. 60 000 000	„ 1 200 000,—	
Zur Verf. d. Generalv.	RM. 49 420,23	
		67 098 679,07

Gewinn- und Verlustrechnung am 30. September 1925.

Ausgaben.	RM.
Betrieb der Werke	1 357 768,39
Rohrnetzbetrieb	550 900,86
Allgemeine Geschäftsunkosten	975 570,58
Steuern, Stempel, öffentliche Abgaben	1 732 055,88
Abschreibungen:	
Geschäftseinrichtung und Utensilien	44 641,02
Erneuerungsfonds	800 000,—
Reservefonds	199 074,70
Ueberschuß:	
Netto-Gewinn im Jahre 1924/25	3 782 420,23
	9 442 431,66

Einnahmen.	RM.
Geschäftsgewinn 1924/25	9 442 431,66
	9 442 431,66

Charlottenburger Wasser- u. Industriewerke A.-G.

Der Aufsichtsrat. **Der Vorstand.**

Die vorstehende Bilanz sowie die Gewinn- und Verlustrechnung haben wir geprüft und mit den ordnungsmäßig geführten Büchern in Uebereinstimmung gefunden.

Berlin, den 18. Januar 1926.

Die Revisoren:

Oskar Reimer, beeidigter Bücherrevisor. **Ludwig Kruse**, Bücherrevisor.

Die Auszahlung der **Dividende** für das Geschäftsjahr 1924/25 erfolgt **vom 24. Februar 1926** ab gegen Einreichung der Dividendenscheine **Nr. 47** bei den Bankhäusern:

S. Frenkel, Berlin NW 7, Unter den Linden 57/58,
Berliner Bankinstitut Joseph Goldschmidt & Co., Berlin W 8, Französische Straße 57/58,
mit **7,20 RM.** auf die Aktien-Nr. 1— 3 330 über je 120 RM.,
mit **24,— RM.** auf die Aktien-Nr. 3 331— 74 331 über je 400 RM.,
mit **72,— RM.** auf die Aktien-Nr. 74 332—100 331 über je 1200 RM.
unter Abzug von 10 % Kapitalertragssteuer.

Berlin, den 23. Februar 1926.

Der Vorstand:
v. Feilitzsch. Blach. Giese.

Berliner Handels-Gesellschaft

Geschäftsbericht für 1925

Bericht der Geschäftsinhaber

Wir schlagen vor, für das Geschäftsjahr 1925 zehn vom Hundert als Gewinnanteil auf das Kommandit-Kapital von RM. 22 000 000,— auszuschütten.

1. Kommandit-Kapital und gesetzliche Rücklage.

Am 31. Dezember 1925 betrugen unverändert

das Kommandit-Kapital	RM.	22 000 000,—
die gesetzliche Rücklage . . .	„	5 000 000,—
	RM.	27 000 000,—

2. Wechsel und Devisen.

Der Bestand betrug am

1. Januar 1925	RM.	35 080 217,73
Zugang 1925	„	5 552 590 274,45
	RM.	5 587 670 492,18
Abgang 1925	„	5 519 202 135,29
	RM.	68 468 356,89
Bestand am 31. Dezember 1925	„	74 380 647,30
mithin Gewinn	RM.	5 912 290,41

3. Wertpapier- und Konsortial-Konto.

Der Bestand des Wertpapier- und Konsortial-Kontos einschließlich der börsenmäßig hereingenommenen Wertpapiere (Reports) betrug am

1. Januar 1925	RM.	13 026 609,01
Zugang 1925	„	152 846 635,20
	RM.	165 873 244,21
Abgang 1925	„	149 030 353,40
	RM.	16 842 890,81

Bestand am 31. Dezember 1925:

eigene Wertpapiere	RM. 3 243 274,57		
Saldo d. Konsortial-Kontos	„ 9 887 017,09		
hereingenommene Wertpapiere . .	„ 3 712 599,15	RM.	16 842 890,81

Von dem Bestand an eigenen Wertpapieren am 31. Dezember 1925 entfallen auf

festverzinsliche Werte	RM.	192 575,59
Aktien	„	3 050 698,98
	RM.	3 243 274,57

4. Schuldner und Gläubiger.

Das Kontokorrent-Konto

hatte am 1. Januar 1925 einen Habensaldo von . . .	RM.	32 497 852,91
Zugang 1925	„	7 032 694 819,86
	RM.	7 000 196 966,95
Abgang 1925	„	7 072 267 078,47
Habensaldo am 31. Dezember 1925	RM.	72 070 111,52

Dieser Saldo setzt sich wie folgt zusammen:

Guthaben bei Banken und Bankiers	RM.	35 286 187,52
Gedeckte Schuldner	„	61 855 579,64
Ungedeckte Schuldner	„	13 430 620,67
Vorschüsse auf Waren und Warenverschiffungen	„	28 245 206,90
	RM.	138 817 594,73

Gläubiger:

mit vereinbarter Verfallzeit .	RM. 151 762 326,20		
ohne vereinbarte Verfallzeit . . .	„ 59 125 380,05	RM.	210 887 706,25
Habensaldo wie vorstehend		RM.	72 070 111,52

Am Schlusse des Berichtsjahres waren wir mit RM. 4 120 000,— unter Akzept getreten.

Die für die Kundschaft geleisteten Bürgschaften beliefen sich am 31. Dezember 1925 auf RM. 4 113 489,10.

5. Bankgebäude und sonstiger Grundbesitz.

Es sind keine Veränderungen erfolgt.

6. Kassen- und Gesamtumsatz.

Der Bestand der Hauptkasse einschließlich Guthaben bei Noten- und Abrechnungsbanken und Sorten betrug am

1. Januar 1925	RM.	6 571 275,04
Zugang 1925	„	2 056 204 029,02
	RM.	2 062 775 304,06
Abgang 1925	„	2 055 781 568,65
Bestand am 31. Dezember 1925	RM.	6 993 735,41
Hierzu tritt der Bestand der Kuponkasse	„	506 561,07
so daß am 31. Dezember 1925 die Kassenbestände	RM.	7 500 296,48

betrugen.

Der tägliche Umsatz unserer Hauptkasse belief sich durchschnittlich auf RM. 6 836 500,—.

Der Jahresumsatz unserer Kuponkasse betrug RM. 27 006 513,13.

Die Gesamtumsätze auf einer Seite des Hauptbuchs stellten sich auf RM. 14 887 170 609,94.

7. Pensionseinrichtungen.

Auch im Berichtsjahre haben wir zu den Pensionskassenbeiträgen unsere Angestellten nicht herangezogen. Einen Teil der Pensionen haben wir wiederum aus eigenen Mitteln gezahlt. Unsere Aufwendungen für diese Zwecke sind von RM. 365 884,05 im Jahre 1924 auf RM. 498 503,28 im Jahre 1925 gestiegen.

8. Gewinn- und Verlust-Rechnung.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr wurden folgende Gewinne vereinnahmt:

aus Zinsen, Wechseln und Devisen .	RM. 5 912 290,41		
Provisionen . .	„ 3 632 236,77	RM.	9 544 527,18

Hiervon sind zu kürzen:

Verwaltungskosten (einschließlich Tantiemen) . .	RM. 5 032 994,21		
Steuern	„ 1 376 104,46		
Pensionsleistungen . .	„ 498 503,28	RM.	6 907 601,95
		RM.	2 636 925,23
Unter Hinzufügung des Vortrages aus 1924 von		RM.	225 475,84
verbleibt ein Reingewinn von . .		RM.	2 862 401,07

Wir beantragen, diesen Reingewinn wie folgt zu verteilen:

4 % Gewinnanteil auf das Kommandit-Kapital von RM. 22 000 000,—	RM.	880 000,—
Gewinnanteil des Verwaltungsrats	„	139 419,—
6 % weiterer Gewinnanteil auf das Kommandit-Kapital . . .	„	1 320 000,—
Gewinnvortrag auf neue Rechnung	„	522 982,07
	RM.	2 862 401,07

Wir schlagen ferner vor, unsere gesamte Satzung einer Umarbeitung zu unterziehen. Die gegenwärtige Fassung, welche zum Teil aus dem zweiten Drittel des vorigen Jahrhunderts herrührt, enthält noch eine Anzahl veralteter Bestimmungen, wie auch die Ausdrucksweise vielfach verbesserungsbedürftig erscheint. In sachlicher Hinsicht soll namentlich den Kommanditisten das Recht eingeräumt werden, ihre Anteile, die bisher ausschließlich auf den Namen lauten, in Inhaber-Anteile umzuwandeln.

Berlin, im März 1926.

Berliner Handels-Gesellschaft

Die Geschäftsinhaber

Fürstenberg. Sintenis. Jeidels. Bieber.
H. Fürstenberg.