Magazin der Tälitätätät

* EINE WOCHENSCHRIFT *

Herausgeher: Leopold Schwarzschild

Inhalt:

Dr. Kurt Bloch, Die Chancen einer		Konjunktur-Barometer	307
Roggenstützung	289	Der Geld- und Kapitalmarkt	308
Der Interessenkampf in der Elektro-		Die Warenmärkte	309
wirtschaft	290	Die Effekten-Börse	311
Geb Pot D & D I I'm Walt Cold	1000	Berliner Börse	
Geh. Rat Prof. Dr. Julius Wolf, Geld-	204	Frankfurter Börse	
menge und Geldbedarf	279	Bilanzen	313
Georg Bernhard, Der Berufsandrang .	298	Die Abschlüsse im Krupp-Konzern	
Die Probleme der Woche	300	Elektrische Licht- und Kraftanlagen AG.	
Linlösbarkeit der Reichsbanknoten		Preußische Hypothekenaktienbank	
Wohin treibt die Exportkredit-		Barmer Bankverein	
versicherung?		Statistik	316
lst ein internationales Kohlensyndikat		Termin-Notierungen und Liquidations-	
möglich?		kurse	
Textilwirtschaft und Handelsbilanz Die amtliche Devisenliste		Börsenkurse	
Die Hilfsaktion für die oberschlesische		Reichsbank-Ausweis	
Montanindustrie		Wochenübersichten deutscher Privat-	
Girozentrale und Kassenverein		Notenbanken	740
ADSchlüsse im Siemens-Konzern		Chronik	316
Dilanzliquidität als Depressions-		Briefe an den Herausgeber	319
Erscheinung		Probleme der Einkommensteuer	
Das Gegenprogramm der Arbeitnehmer		Wirtschafts-Literatur	319
Die Neuordnung der Erwerbslosen- Fürsorge		Eingegangene Bücher	
- drsold6		Lingegangene Duener	

VIERTELIAHRUCH 10 MK.

-

EINZELHEFT: 1 MARK

Verlag EHirrichaft ünd Geschäft Em. b.H.

BERLIN SW 19, BEUTHSTR. 19

ADTER UND NATION Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN

Aktienkapital und Reserven 100 MILLIONEN

Allgemeine Elektricitäts-Gesellschaft Bilanz per 30. September 1925.

Aktiva	RM. Pf.
Verwaltungsgebäude	3 332 000 —
Fabriken, Grundstücke, Gebäude, Maschinen,	3 332 000 —
Gebäude, Maschinen	
Werkzeuge und Modelle	79 216 952 —
Inventor	19210 952
i dieille	1 1
w dictibestantle	88 073 686 29
Hypotheken	410 500
Depitoren	95 090 297 19
Disability / % Amortic	95 090 297 19
Anleihe	3 600 000 —
Effekten .	63 619 191 10
Effekten . Beteiligungen	32 036 754 08
1/0556	228 821 09
Wechsel	347 955 04
D .	365 956 158 79
Passiva	
Aktienkapital	156 250 000
Reservetonds .	16 120 000
Schuldverschreibungen	15 635 438 03
/ % Amerika-Anleiha	
\$ 10 000 000,—	42 000 000 —
Hypotheken.	400 328 50
Wohlfahrtseinrichtungen .	4 137 122 29
Dividendeneinlösung	149 693 46
Kontokorrent	122 900 529 51
dewinn- und Verlust-	
Rechnung, Reingewinn	8 363 047 —
	365 956 158 79

Gewinn- und Verlust-Rechnung per 30. September 1925.

Debet Geschäftsunkosten Steuern u. Soziale Lasten Abschreibungen Bilanz, Reingewinn	8 226 974 66 15 582 485 — 4 016 370 68 8 363 047 —
	36 188 877 34
Kredit	
Vortrag aus 1923/24	376 662 65
Brutto-Geschäftsgewinn .	35 812 214 69
	36 188 877 34

DRESDNER

Direktion: Berlin W8, Behrenstraße Niederlassungen in rund 100 deutschen Städten

Amsterdam: Proehl & Gutmann

DEUTSCHE ORIENT - BANK

Direktion: Berlin W56 Berlin, Hamburg, Konstantinopel, Smyrna

DEUTSCH-SÜDAMERIKANISCHE BANK

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

Spezial Reklame-Beratung

für Banken, Bankiers und Industrie



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

* Vereinigt mit //PLUTUS **

JAHRGANG II

BERLIN, DONNERSTAG, 11. MARZ 1926

NUMMER 10

Die Chancen einer Roggenstützung

Von Dr. Kurt Bloch

Die Roggenernte 1925 ist um 1640000 t größer als der Roggenverbrauch des vorangegangenen Erntejahrs. Sie übersteigt den Gesamtzuschußbedarf an Weizen. Selbst wenn vom 1. Januar d. J. ab kein Weizen mehr importiert worden wäre, müßten 700000 t mehr verfüttert werden als im Vorjahr. Die Stützung des Roggens würde über 100 Millionen Mark erfordern und gleichzeitig die außerordentliche Rentabilität der Schweinemast verringern. Für die Landwirtschaft als Ganzes bedeutet der niedrige Roggenpreis keineswegs nur Verlust.



Seitdem vor nunmehr einem Vierteljahr Herr von Kanitz seinen bekannten Gesetzenwurf zur Sicherung der Getreideversorgung im Wirtschaftsjahr 1925/26 vorgelegt hat, sind noch verschiedene neue Pläne aufgetaucht, die versuchen wollen, die stark ermäßigten Roggenpreise zu heben. Dabei hat man merkwürdigerweise bisher verabsäumt, sich einmal ein Bild von der tatsächlichen Versorgungslage zu machen. Die Roggenernte des Vorjahres wurde amtlich auf 5 730 000 t geschätzt, diese Schätzung dürfte aber zu niedrig gewesen sein. Für ihre Berichtigung steht jedoch nur ein relativ grobes Mittel zur Verfügung. Im Jahr 1925 wurde eine "Zunahme" der Roggenanbaufläche um 41/2% "festgestellt". Diese Zunahme dürfte nicht real sein, sondern eine einfache Verbesserung der Statistik darstellen, die wohl auch heute noch hinter der Wirklichkeit zurückbleibt. Schlägt man diese 41/2% zu der vorjährigen amtlichen Ernteschätzung hinzu, so ergibt sich eine deutsche Roggenernte von 5988000 t für das Jahr 1924. Diese Ernte hat bekanntlich nicht ausgereicht, um den deutschen Roggenkonsum zu decken, Vielmehr wurden in den 12 Monaten August 1924 bis Juli 1925 einschließlich an Roggen und Roggenmehl (die Einheit Roggenmehl = 1¹/₈ Einheit Roggen) 435 000 t Roggen importiert, so daß sich ein Gesamtverbrauch von 6 423 000 t Roggen ergibt. Demgegenüber betrug die Ernte des Jahres 1925 8063 000 t Roggen, so daß über den vorjährigen Verbrauch an Roggen hinaus 1640 000 t Roggen zur Verfügung stehen. Beim Weizen betrug die Ernte des Jahres 1924 amtlich 2 428 000 t, unter Berücksichtigung des 1925 erfolgten "statistischen Zuwachses" der Anbaufläche von 3½% 2514000t, der Zuschußbedarf an Weizen und Weizenmehl (die Einheit Weizenmehl = 1½ Einheiten Weizen gerechnet) 2 236 000 t Weizen, so daß sich ein Gesamtverbrauch für das Jahr 1924/25 von 4750 000 t Weizen ergibt. Die Weizenernte 1925 betrug 3217000t, so daß zur Deckung des Vorjahrkonsums 1533 000 t Weizen zu impor-

tieren wären. Davon sind in den ersten fünf Monaten August bis Dezember 630 000 t Weizen importiert. Der größte Teil dieser Importe fiel in die Monate August und September, jedoch auch in den folgenden Monaten, in denen bekanntlich ein starker Weizenexport aus Deutschland stattfand, bestand in jedem Monat ein Einfuhrüberschuß. Zur Deckung des Vorjahrverbrauchs an Weizen wären also in den Monaten Januar bis Juli theoretisch noch 900 000 t Weizen zu importieren. Von dieser Zahl sind freilich beträchtliche Abstriche zu machen, denn die Weizenernte des Jahres 1924 war qualitativ sehr schlecht ausgefallen, so daß große Weizenmengen verfüttert und nicht als Brotgetreide verwandt wurden; eine Tendenz, die in einigen Monaten auch noch dadurch verstärkt wurde, daß der Preisunterschied zwischen Weizen und anderen Getreidearten so gering geworden war, daß sich ein Umtausch von Brotgetreide = Weizen gegen Futtergetreide für den Landwirt nicht recht lohnte. Wie hoch die in Frage kommenden Mengen sind, ist natürlich sehr schwer abzuschätzen, immerhin dürfte es sich doch wohl um mehrere Hunderttausend Tonnen handeln. Diese Zahlen bedeuten, daß selbst ein Weizeneinfuhrverbot für die Stützung des Roggenpreises kaum erheblich sein würde. Der aus dem Ausland zu deckende Weizenbedarf ist im Verhältnis zum Roggenüberschuß so gering, daß seine Befriedigung aus der überschüssigen Roggenmenge den Roggenpreis nicht sehr wesentlich steigen lassen würde. (Ebenso klar ist, daß eine Aktion zum Aufkauf des überschüssigen Roggens außerordentlich Mittel erfordern würde.) Selbst wenn der gesamte Konsum von Auslandsmeizen in Deutschland aufhören würde, bleibt noch ein Überschuß von 700 000 t Roggen bestehen, dessen Aufkauf über hundert Millionen Mark erfordern würde, also nicht in Frage kommen kann.

Angesichts dieser Situation scheiden also die beiden konkreten Vorschläge, die bisher für die

Roggenstützung gemacht worden sind, aus. Die 200 000 t des Antrages Kanitz würden zur Lösung des Problems nichts beitragen, und auch die Roggenbrotpropaganda ist dem wirklichen Roggenüberschuß gegenüber machtlos. Für dieses Jahr ist der Roggen als Brotgetreide entthront und 1 bis 11/2 Millionen Tonnen dürften in die Schweineställe wandern müssen. Hierfür kommen deutsche und ausländische in Frage. Denn auch der deutsche Roggenexport ist Export von Futtergetreide; 55 bis 60% des bisherigen Exports gingen nach den viehstarken Ländern Holland und Dänemark. Dementsprechend hat auch der billige Roggenpreis den Mais praktisch für Deutschland bedeutungslos gemacht. - Im Dezember wurden knapp 14 000 t Mais importiert! Der Futtergerstenpreis ist auf das Niveau des Roggenpreises herabgesunken und die letzte Viehzählung hat gezeigt, daß die Landwirtschaft sich auch auf das billige Futtergetreide umgestellt hat; denn gegenüber dem Vorjahre hat sich der Bestand an Ferkeln um beinahe 10%, der der Zuchtsauen um beinahe 71/2% vermehrt. Jede Verteuerung des Roggens würde heute also praktisch im wesentlichen auf Kosten der deutschen Viehzucht vor sich gehen.

Aus dieser Darstellung folgt jedoch noch nichts für die Entwicklung der nächsten Jahre. Die hohe Ernte des vorigen Jahres war keineswegs nur eine Folge gesteigerter Intensität, d. h. erhöhten Düngemittelverbrauchs seitens der Landwirtschaft, sondern auch eine Folge außerordentlich günstiger Witterungsverhältnisse, die sich in diesem Jahre in gleicher Weise nicht wiederholt haben. Es besteht also eine gewisse Wahrscheinlichkeit dafür, daß die Roggenernte dieses Jahr hinter der vorjährigen zurückbleiben wird. Aber selbst wenn dies nicht der Fall

sein sollte, wird man ernsthaft erwägen müssen, ob nicht der Nutzen, den der niedrige Roggenpreis für die deutsche Viehzucht hat, größer sein dürfte, als der Schaden, den sie infolge des niedrigen Roggenpreises erleidet. Im Jahre 1925 wurden über 12 Millionen Schweine geschlachtet. Nimmt man ein Durchschnittsgewicht von 80 Kilo und einen Preis von 1,50 M. pro Kilo an, so ergibt sich, daß dieser Schweineverkauf 1,4 Milliarden einbrachte. Dagegen beträgt der Gesamtwert der deutschen Roggenernte beim gegenwärtigen Preis von etwa 145 M. pro Tonne, rund 1,2 Milliarden, bei einem für Brotroggen als normal zu betrachtenden Preise des Vorjahres von etwa 200 M. pro Tonne 1,6 Milliarden Mark. Da die Rentabilität des Schweineverkauts nicht wohl in Frage gezogen werden kann, nachdem sie in einer der letzten Reichtstagsreden des Reichsernährungsministers Kanitz selbst anerkannt worden ist, erscheint die rentable Verwertung eines Teils der Roggenernte durch den Schweinemagen vielleicht selbst für den ostdeutschen Großgrundbesitz wünschenswerter, als die auch bei einem Preis von 200 M. für unrentabel geltende Produktion von Roggen. Diese Umstellung auf Schweinemast wäre übrigens wahrscheinlich rentabel selbst noch beim Roggenpreis von 200 M., würde dann nur nicht in dem Umfange vorgenommen werden, in dem sie jetzt vor genommen zu werden scheint. Als weiterer Vorteil aus ihr ergibt sich auch eine erfreuliche Rückwirkung auf die Rentabilisierung der Milchviehhaltung, da bekanntlich die Magermilch in der Ferkelmast eine große Rolle spielt. Wenn also die Chancen der Roggenstützung gleich Null sind, so muß ihre Notwendigkeit im Interesse der Landwirtschaft auch noch problematisch erscheinen.

Der Interessenkampf in der Elektrowirtschaft

Nachdem die scharfen Gegensätze zwischen den Hauptbeteiligten unserer Elektrizitätserzeugung, die sich in einer teilweise unwirtschaftlichen Aufkaufpolitik äußerten, offenbar geworden sind, bahnt sich nunmehr unter Führung Preußens ein friedlicher Ausgleich an, der notwendigerweise zu einer scharfen Abgrenzung der gegenseitigen Arbeitsgebiete unter Wahrung der volkswirtschaftlichen Interessen führen muß. Ziel der Verständigung wird Steigerung und Verbilligung des Stromverbrauchs sein müssen.

Die letzten Wochen haben einen recht bewegten Kampf um die öffentliche Elektrowirtschaft gebracht, der auf seiten der Privatindustrie und der Kommunalverbände mit unverhältnismäßig großem Energieaufwand geführt worden ist. Die Lage ist im Augenblick so, daß man allerseits auf eine Verständigung unter den widerstrebenden Interessen auf dem eben beschrittenen Verhandlungsweg hofft. Bekanntlich rühren die Gegensätze aus dem scharfen Wettbewerb her, der zwischen dem Rheinisch-Westfälischen Elektrizitätswerk und dem Preußischen Staat im Kampf um solche Unternehmungen entstanden ist, die beide Teile für ihre zukünftige Machtstellung sich mit allen Miteln sichern wollten.

Wie auch immer die Entwicklung weitergehen mag, die allgemein volkswirtschaftlichen Interessen müssen bei jeder Lösung allen Sonderwünschen übergeordnet werden. Die Verfolgung privatindustrieller Tendenzen muß ebenso hinter den allgemein wirtschaftlichen Aufgaben, die der Elektrowirtschaft als wesentlichem Element der Gesamtproduktion obliegen, zurücktreten, wie die Wahrnehmung der vielgestalteten Sonderinteressen (namentlich fiskalischer Art) der Kommunalverbände.

Daß die Gegensätze eine gewisse Schärfe annehmen würden, war nach der historischen Entwicklung der Elektrowirtschaft zu erwarten. Zu Anfang waren die treibenden Faktoren der Elektrizi-

tätspolitik zwar die private Industrie sowie die Kommunen. Inzwischen sind aber durch die technischen Fortschritte die Verhältnisse besonders den Kommunen sehon längst über den Kopf gewachsen. Von wenigen Ausnahmen abgesehen, werden heute die kommunalen Kraftwerke den Aufgaben moderner Stromversorgung nicht mehr gerecht. Sie vermochten den vor 20 Jahren begonnenen Übergang zur Verwendung von Dampfturbinen und zur Herstellung von hochgespanntem Drehstrom nicht in gleichem Maße mitzumachen wie die privaten und vor allem die staatlichen Großkraftwerke. Im allgemeinen muß man sogar sagen, daß die eigene Kraftversorgung der Gemeinden und Kommunalverbände recht unwirtschaftlich arbeitet. Dafür ein paar Zahlen: die Maschinenkraft der zehn größten städtischen Werke betrug 1923 rund 500 000 Kilowatt installierter Leistung. Sie haben im Laufe des Jahres 765 Mill. Kilowattstunden erzeugt, so daß sie von den 8760 Jahresstunden nur während 1530 Stunden voll ausgenutzt waren. Ihre Ausnutzung betrug also nur 17 %. Bei den zehn größten Großkraftwerken stellte sich dagegen im gleichen Jahre dieser Prozentsatz auf 36,7. Noch günstiger ist das V ist das Verhältnis bei den dem Reiche gehörenden, in der Elektrowerke A.-G. zusammengeschlossenen Kraftwerken, die 1925 bei einer Maschinenleistung von 310 000 Kilowatt eine Stromerzeugung von 1.58 Malle 1,58 Milliarden Kilowattstunden erzielten, was eine Ausnutzung von 58,1 % ergibt. Nicht minder groß ist der Unterschied bei den eintretenden Stromverlusten. Die städtischen Werke hatten 1388 Mill. Kilowattstunden erzeugt oder von fremden Werken bezogen, ihre nutzbare Abgabe belief sich jedoch nur auf 1126 Mill., so daß ein Stromverlust von 19 % zu verzeigt. zu verzeichnen war, während er bei den zehn Großkraftwerken nur 5,9 % ausmachte.

Als Träger der Elektropolitik, die sie ja zu Anfang der Entwicklung waren, scheiden die Gemeinden den beden und Kommunalverbände schon aus diesen betriebswirtschaftlichen Gründen aus. Sie haben sich heute auch durchweg in die Rolle von Unterorganen der statte durchweg in die Rolle von Unterorganen der staatlichen Elektrizitätswirtschaft gefunden. Die früheren privaten Unternehmungen sind aber heute schon längst nicht mehr Privatindustrie im üblichen Sinne, sondern haben sich durch die Beteiligung von K von Kommunalverbänden meist zu gemischtwirt-schaftt: schaftlichen Unternehmungen ausgebildet. gleichen Gründe haben die Großstädte veranlaßt, mehr und mehr zum Bezug von Fremdstrom aus Großkraftwerken überzugehen und die eigenen Anlagen nur mehr als Reserven oder zur Spitzen-deckungen Gründeckung zu verwenden. Aus wirtschaftlichen Gründen ist den ist den ist den ist den ist der Ausdehden ist daher auch die kostspielige weitere Ausdehnung die zunung der eigenen Berliner Krafterzeugung, die zuletzt in der Errichtung des neuen, auf der Steinkohle aufgebauten Großkraftwerks in Rummelsburg ihren Ausdruck gefunden hat, keineswegs zu billigen D: gen. Dieses kommunale Streben widerspricht durchaus dem Prinzip größtmöglicher Wirtschaftlichkeit, das in der Mitwirkung der Elektrowerke A.-G. an der

Berliner Strombelieferung mit gutem Erfolg versucht wird. Die Arbeitsteilung, die in der Form erfolgt, daß die Grundbelastung durch den aus der billigen Braunkohle stammenden Fernstrom, die Spitzenbelastung dagegen durch den eigenen Berliner Steinkohlenstrom gedeckt wird, hat sich als ein hervorragendes ökonomisches Prinzip erwiesen, das auch in anderen Versorgungsgebieten erfolgreich durchgeführt worden ist und u. a. auch die Politik des Rheinisch-Westfälischen Elektrizitätswerks bestimmt. Es ist daher selbstverständlich, daß auch das drängende Problem der Elektrifizierung der Berliner Stadtbahn nur auf der Basis dieser wirtschaftlich vorteilhaften Kombination zwischen Braunkohlen-Fernstrom und Steinkohlen-Spitzenstrom gelöst werden kann.

Neben dieser Entwicklung zur technischen Arbeitsteilung läuft die rasch fortschreitende Konzentration unserer Krafterzeugung. Wie weit dieselbe schon vorgeschritten ist, ergibt sich sehr anschaulich daraus, daß allein die Betriebe der Elektrowerke A.-G. sowie diejenigen des Rheinisch-Westfälischen Elektrizitätswerkes im letzten Jahre über 2600 Mill. Kilowattstunden hergestellt haben, eine Leistung, die über 25 % der gesamten deutschen Krafterzeugung darstellt. Trotz dieser weitgehenden technischen Zusammenfassung gibt es heute in Deutschland über 3000 selbständige Krafterzeugungsanlagen. Wenn auch eine Reihe der mittleren und kleineren Werke öffentlichen oder privaten Charakters für die Zwecke eines wirtschaftlichen Spitzenausgleichs gute Dienste leistet und aus diesem Grunde immer unentbehrlich sein wird, so ist die genannte Gesamtzahl doch mehr, als sich mit den Grundsätzen rationeller Wirtschaftsführung verträgt.

Es unterliegt keinem Zweifel, daß der als notwendig erkannte Aufbau einer rationellen Elektrowirtschaft heute nur noch durch eine verständnisvolle Zusammenarbeit der drei Hauptbeteiligten, der Länder, des Reiches und der gemischtwirtschaftlichen Privatindustrie, erreicht werden kann. Trotz der hohen Qualität unserer technischen Ausrüstung ist die Elektrowirtschaft, volkswirtschaftlich gesehen, bei uns sehr weit zurückgeblieben. Während (1923) auf den Kopf der Bevölkerung in der Schweiz 700, in Norwegen 493 und in den Vereinigten Staaten 472 Kilowattstunden Stromverbrauch kommen, sind es in Deutschland nur 141. Man rechnet nun auf eine wesentliche Steigerung des Energieverbrauchs in den nächsten Jahren. Und die preußische Regierung selbst hofft in spätestens zehn Jahren ihr Ausbauprogramm vollendet zu haben.

Wer soll nun der Träger dieser meitzielenden Politik sein? Die bisherige Entwicklung würde eine solche Rolle unzweifelhaft den Ländern zuweisen, nicht nur in Norddeutschland. Sachsen, Baden, Bayern und Thüringen haben sich schon längst eine einheitliche, durch staatliche Gesellschaften betriehene Landesversorgung geschaffen, an deren innerem Ausbau sehr zielbewußt gearbeitet wird.

Wenn nun das Reich selbst den Anspruch auf die I'ührerrolle geltend machen sollte, so stehen solchem Vorhaben sehr gewichtige Bedenken entgegen. In der öffentlichen Diskussion war zwar niemals die Rede von der Möglichkeit eines eigentlichen Reichsmonopols, das wahrscheinlich zur Schematisierung und Bureaukratisierung der Elektrizitätsverwaltung führen dürfte. Es wäre aber verständlich, wenn das Reich seine Elektro-Interessen am besten gewahrt sehen wollte durch Errichtung einer Art Oberaufsicht, eines Kontrollrechts oder maßgeblichen Kapitaleinflusses bei den großen Krafterzeugungszentren. Aber nicht einmal darauf zielen die Aspirationen des Reiches. Der Wunsch, die reichseigenen Industriewerke und andere Großverbraucher, vor allem der elektrotechnischen und der metallurgischen Industrie, mit selbsterzeugtem Strom zu versorgen, trat ja in der Praxis stets hinter den rein fiskalischen Interessen der Reichsfinanzverwaltung zurück, der die Elektrowerke A.-G. mit ihren Kraftzentralen in Mitteldeutschland direkt unterstehen. Es besteht auch Einigkeit darüber, daß es eine Reichs-Elektropolitik, die nach allgemein volkswirtschaftlichen Gesichtspunkten wäre, bislang nicht gibt. Überhaupt ist die elektrowirtschaftliche Betätigung des Reiches mehr zufällig dem übrigen reichseigenen Industriebesitz zugewachsen. Die Reichswerke waren bekanntlich während des Krieges entstanden als typische Kriegsbetriebe zur Herstellung von Luftstickstoff für die Munitionserzeugung. In ihre neuen Aufgaben, als Stromlieferanten für die Großindustrie, wuchsen sie erst durch die erzwungene Umstellung hinein. Den Zeitpunkt für die Übernahme der Führerrolle aber hat das Reich endgültig verpaßt.

Durch das unausgeglichene Nebeneinander von Reichs- und Landesinteressen wurde bisher natürlich die Durchführung des preußischen Programms gehemmt. Diese Rivalität zwischen Reich und Preußen wurde besonders offensichtlich bei dem 75 %igen Erwerb der Braunschweigischen Kohlenbergwerke A.-G. in Helmstedt durch die Elektrowerke und das Rheinisch-Westfälische Elektrizitätswerk. Die eine vortreffliche Kohle führenden Lager gehören organisch zum nordwestdeutschen Wirtschaftsgebiet und sollten nach den preußischen Plänen zur Versorgung der Küstengebiete mit Strom dienen, nebenbei auch die dortige Verwendung der teueren englischen Steinkohle entbehrlich machen. Der Erwerb durch die Elektrowerke A.-G. ist an sich wirtschaftlich ebensowenig zu rechtfertigen wie die Ausdehnung des RWE weit über sein bisheriges und natürliches Arbeitsgebiet hinaus. Es ist nicht ausgeschlossen, daß im Zuge der jetzt stattfindenden Verhandlungen auch diese Frage nachträglich einer den preußischen Interessen gerechter werdenden Lösung zugeführt werden kann. Man hat Preußen inzwischen ein Drittel des Aktienkapitals von Helmstedt angeboten, ohne daß die Regierung über den Erwerb sich schon schlüssig geworden wäre. Das Reich selbst kann naturgemäß diese

Lager ebenfalls zur Ausweitung der Kohlenbasis für seine sächsich-anhaltischen Elektro-Interessen verwerten. Eine Beteiligung Preußens aber, die ja in Aussicht genommen ist, wäre technisch-organisatorisch möglich und wirtschaftlich für die Versorgung der Küstengebiete von unschätzbarem Vorteil.

Viel verwickelter liegen die Interessengegensätze in Westdeutschland, wo das Arbeitsfeld des RWE cine ziemlich geschlossene Enklave zwischen staatlich-preußischen Interessen bildet und wo immerhin die Gefahr besteht, daß durch das Vorgehen Preußens die weitere Ausdehnung des RWE, vor allem nach Süddeutschland, erschwert wird. Auf eine Verständigung ist aber um so mehr zu rechnen, als die hier verfolgte Politik des RWE sich vollkom men mit den Grundsätzen des preußischen Programms deckt. Es ist hier ein direkter Anschluß der auf Kohle basierenden Erzeugung des RWE an die Wasserkrafterzeugung in Baden und Bayern geplant, eine Kombination, wie sie Preußen selbst in vorbildlicher Weise und in größtem Ausmaß bei der Preußischen Kraftwerke Oberweser A.-G. durchgeführt hat. Durch die geschickte Ausnützung der Speicherfähigkeit der Edertalsperre in Verbindung mit den beiden zu Oberweser gehörenden Dampfkraftwerken in Kassel und Borken ist es gelungen, die Versorgung des gesamten Gebietes zwischen Hannover und Frankfurt a. M. mit dem geringsteil Aufwand an Brennstoffen zu verwirklichen.

Leider hat nun auch die preußische Politik nicht immer und überall eine gleich glückliche Hand geführt. Der Erwerb der Braunkohlen-Industrie A.-G. "Zukunft", dicht am Versorgungsnetz des RWE, wal offensichtlich überstürzt erfolgt. Er wäre noch zu rechtfertigen als Reserveschaffung für die spätere Versorgung des Saargebieles. Aber einmal ist zu dieser Verwendungsmöglichkeit noch ein weiter Weg, und ferner ist der für die "Zukunft" gezahlte Preis zum Kurs von 145 % ohne Zweifel zu hoch zumal der Börsenkurs beim Erwerb nur etwas über 100 % stand. Zu einem ähnlichen Ergebnis führ die Beurteilung des Erwerbs der Nordwestdeutschen Kraftwerke in Hamburg zu einem Kurs von 125 % mit zusätzlichen Belastungen bei einem gleichzeiti gen Börsenkurs von nur etwa 60 %. Nur entsprach in diesem Fall, wie die Ausgestaltung bestätigt hal, der Kauf einem ökonomischen Bedürfnis. Insgesamt verfügt Preußen zur Zeit über das volle Eigentum am Großkraftwerk Hannover und an der Preußischen Kraftwerke Oberweser A.-G., ferner über folgende Kapitalbeteiligungen: 80,47 % der Nordwestdeutschen Kraftwerke Hamburg, je 51 % Überlandwerke Hannover, der Straßenbahn Hanno ver und der Großkraftwerke Main-Weser, Kassel. 37 % des Überlandwerks Oberschlesien, 16,67 % der Rhein-Main-Donau-A.-G., 8,57 % der Rheinisch-Westfälischen Elektrizitätswerke, der Braunkohlen-Industrie A.-G. "Zukunft" und zu letzt eine Beteiligung an der Zeche "Alte Haase"

Aber auch wo ein wirtschaftliches Interesse den Erwerb eines neuen Unternehmens rechtfertigen würde, sollte mit Rücksicht auf die dauernde Verzinsungsmöglichkeit des zu investierenden aus Steuergeldern stammenden Kapitals vorab der Rentabilitätsnachweis unzweifelhaft erbracht werden. Andernfalls wäre auch die Verwendung von Anleihe-Beträgen für solche Zwecke nicht zu billigen. Auf jeden Fall müßte man sich hüten, Majoritäten um jeden Preis aufkaufen zu wollen, auch wenn die Konkurrenten einen gleich hohen Preis bieten. Denn, von bestimmten Ausnahmen abgesehen, sind eben Majoritäten nur zu überhöhten Preisen erhältlich.

Wenn die offenbaren Fehler einer überhasteten Aufkaufpolitik in Zukunft vermieden werden, dürfte bei dem auf beiden Seiten erkennbaren Verständigungswillen die Durchführung des preußischen Programms in Gemeinschaft mit den gemischtwirtschaftlichen Unternehmungen keine grundsätzlichen Schwierigkeiten mehr bieten

Das preußische Programm selbst, über das die weitere Offentlichkeit bisher nur mangelhaft orientiert worden ist, steht nach unserem Dafürhalten durchaus im Einklang mit den Erfordernissen eines rationellen Aufbauprogramms. Zunächst ist an ein staatliches Elektrizitätsmonopol in Preußen ebensowenig gedacht wie im Reiche. Auch die Organisation in den Provinzen soll jeden überflüssigen Zentralismus bewußt vermeiden. Die staatlichen Gesellschaften als Eigentümer der Großkraftwerke und auch diejenigen Gesellschaften, an denen der Staat nur eine Majoritätsbeteiligung besitzt, sollen auch in Zukunft als durchaus selbständige Unternehmungen erhalten bleiben, damit der enge Kontakt mit der lokalen Wirtschaft gewahrt bleibt. Aus ähnlichen Gründen lehnt Preußen auch die Einführung eines einheitlichen Strompreises für das ganze Landesgebiet ab, um der Industrie die Vorteile eines günstigen Standortes zu sichern. Im wesentlichen will sich der Staat auf die Erzeugung der elektrischen Energie und auf die Weiterleitung bis zu den Großabnehmern beschränken. Die Unterverteilung an die Verbraucher soll ganz den Kommunen ihert. überlassen bleiben. Diese des Staats hat natürlich, abgesehen von den Wirtest als hat natürlich, abgesehen von den Motine. wirtschaftlichen Gründen, noch andere Motive. Die Gemeinden wären wohl nie dazu zu bringen, auf die Einnahme aus der Stromlieferung zu verzicht. Zichten. Zum Ausgleich dieses erheblichen kommunalen Etatpostens müßten die Steuern der Kommunen oder aber die Steuerüberweisungen erhöht werden. Audem ist der Kreis der Stromabnehmer mit dem der Steuerzahler durchaus nicht identisch. Auch eine Preisbindung wird den Gemeinden und Kommunalverhänden durch die staatlichen Werke nicht auferlegt. Ganz im Gegensatz zur Politik des R. W. F., das mit den Gemeinden unübersichtliche und oft angefeindete Geheimverträge geschlossen hat, will Preußen den Abnehmern also ein gewisses Maß von Freiheit lassen durch Gewährung eines Zuschlags zu den Lieferpreisen. ein Gemeinden haben sich die Werke lediglich ein allzu großes Gewinnstreben

Kontrollrecht gesichert, um nötigenfalls eingreifen zu können. Im übrigen soll nach den Absichten der Regierung ein gesunder Wettbewerb erhalten bleiben, um die bestmögliche Ausnützung der verwendeten Energiequellen durch alle Stromerzeuger zu sichern.

Man hat die Unmöglichkeit einer preußischen Elektropolitik, wie überhaupt jeder einzelstaatlichen Elektropolitik dartun wollen durch den Hinweis, daß die wirtschaftlichen Interessen der Stromverteilung sehr oft über die Landesgrenzen hinausgreifen. Das scheint nach unserer Auffassung jedoch kein Grund zu sein, die Führung in der Elektropolitik dem Reich zu übertragen, zumal eine Verständigung von Land zu Land bei solchen zwischenstaatlichen Fragen ohne weiteres möglich sein dürfte. Schon jetzt hat es Preußen verstanden, die preußisch-bayerischen Interessen an der gemeinsamen Grenze dadurch zu wahren, daß es ein Direktionsmitglied der bayerischen Werke in den Aufsichtsrat der Preußischen Kraftwerke Oberweser übernommen hat. Ähnliche Verständigungen sind zustande gekommen zwischen Preußen und Sachsen sowie mit Hessen und mit Thüringen.

Der starke organisatorische Unterbau, den sich die Länder bisher in der Elektrizitätswirtschaft bereits zu schaffen verstanden haben, andrerseits die nicht mehr rückgängig zu machende Entwicklung der Elektro-Interessen des Reichs werden dazu führen, daß weder dem Reich noch den Ländern eine ausgesprochene Führerrolle in der Elektrowirtschaft zufallen wird. Das Ziel, das auch in den gegenwärtigen Verhandlungen bewußt verfolgt wird, liegt vielmehr in einem gütlichen Ausgleich zwischen Reich, Ländern und gemischt-wirtschaftlichen Unternehmungen sowie in einer nach rein wirtschaftlichen Gesichtspunkten erfolgenden scharfen Abgrenzung der Produktions- und Absatzgebiete, deren Bildung ohnedies durch die vorhandenen natürlichen Produktionsmöglichkeiten sich von selbst vollzieht. Um diese Verständigung zu erreichen, bedarf es keiner gesetzgeberischen Maßnahmen. Sie würden bei dem augenblicklichen Stand der Enwicklung nur hemmend wirken. Allerdings wäre schon bisher eine reichsgesetzliche Regelung des Enteignungsrechts und des Wegerechts sehr von Nutzen gewesen und auch weiterhin erwünscht, damit so unliebsame Vorgänge, wie sie namentlich bei der Versorgung der Provinz Schlesien in Interessenkampf zwischen Reich und Preußen bemerkt worden sind, vermieden werden. Die Auseinandersetzung zwischen Reichsund Landesinteressen sowie zwischen diesen und den Interessen der Privatindustrie und der Kommunen überläßt man am besten der freien vertraglichen Vereinbarung zwischen den Beteiligten auf Grund des Privatrechts. Es darf allerdings nicht übersehen werden, daß bei den Kommunen und Kommunalverbänden aus fiskalischen Erwägungen die Tendenz besteht, ohne Rücksicht auf das Prinzip der Wirtschaftlichkeit und Sparsamkeit die von den gemeinsamen Trägern der Elektrowirtschaft verfolgte Politik zu durchkreuzen und zu hemmen, indem sie unter allen Umständen die eigenen leistungsschwächeren Kraftwerke beibehalten wollen. Um eine einheitliche Durchführung der Elektrowirtschaft zu sichern, von der auch die Verbraucher den vollen Nutzen haben, wäre daher die Bestellung eines paritätisch aus öffentlichen und privaten Interessenten zusammengesetzten Beirats zu wünschen, der zugleich als eine Art Aufsichtsinstanz

solche kommunalen Widerstände auf dem Verhandlungsweg zunächst, gegebenenfalls auch schiedsrichterlich, aus dem Weg räumt. Inzwischen aber muß der Schwerpunkt unserer Elektropolitik in dem Streben nach restloser Verständigung unter den beteiligten Instanzen liegen, ohne die an einen organischen Aufbau der Elektrowirtschaft und an eine Wahrung der mit ihr verknüpften volkswirtschaftlichen Interessen nicht gedacht werden kann.

Geldmenge und Geldbedarf

Von Geheimrat Prof. Dr. Julius Wolf

Daß die deutsche Wirtschaft mit Geld unterversorgt ist, ergibt sich aus folgenden Tatsachen: Die Bargeldmenge ist wesentlich geringer als vor dem Kriege, die durch die Ausbreitung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs erzielten Ersparnisse an Bargeld übersteigen kaum eine Viertelmilliarde, die Umlaufsgeschwindigkeit ist nicht viel größer als vor dem Kriege. Eine Vergrößerung der Geldmenge würde zu einer raschen Steigerung der Produktion und Beseitigung der Erwerbslosigkeit führen.

I

Für die Beurteilung der Kreditpolitik der Reichsbank ist von größter Bedeutung die Entscheidung über die Frage des Ausmaßes, in welchem Geld heute gegen früher zirkuliert. Zur Zeit stehen sich zwei Meinungen darüber gegenüber. Die eine behauptet, die andere bestreitet die völlige Sättigung des Verkehrs mit Geld*).

Vielfach glauben die Verfechter beider Meinungen, daß schon der Vergleich des gegenwärtigen Geldumlaufs mit dem der Vorkriegszeit ihnen Recht gebe. Man liebt es dabei, den Vergleich auf das Bargeld, d. i. das Papier- und Hartgeld zu beschränken. Daß dies nicht richtig ist, liegt auf der Hand. Das Bargeld stellt nur einen Teil des gesamten Geldes der Volkswirtschaft dar. Zu dem Bargeld tritt noch das Schreib- oder Bankgeld. Dazu gehören die Giroguthaben bei der Reichsbank, der Post und den Sparkassen, die Depositen at call und die Habensalden des gesamten Kontokorrentverkehrs. Das Schreib- und Bankgeld eignet sich nicht etwa nur zu Umschreibungen. Es kann auch jederzeit kostenlos an Ort und Stelle in Bargeld umgewandelt werden. Diese stete Umwandelbarkeit macht es dem Bargeld fast ebenbürtig.

Anders als mit dem Schreib- oder Bankgeld verhält es sich mit den Geldsurrogaten, den behelfsmäßigen Zahlungsmitteln, deren eigentliche Bestimmung eine andere ist als die, dem Zahlungsverkehr zu dienen. Gedacht sei hier nur der fälligen Coupons, der an Zahlungsstatt weitergegebenen Wechsel und der Briefmarken. Verwendbar sind sie durchweg nur mit Zustimmung des Forderungsberechtigten. Von dem Empfänger werden sie in den allermeisten Fällen auf dem kürzesten Wege

ihrer eigentlichen Bestimmung wieder zugeführt. Immerhin können sie vorübergehend das eigentliche Geld mehr oder weniger "strecken".

Würde sich im Verlaufe der Zeit nichts an dem Verhältnis ändern, in dem das Bargeld, das Schreiboder Bankgeld und die Geldsurrogate zu einander stehen, so ließe sich nicht das Geringste gegen einen Vergleich der Bargeldmasse zu verschiedenen Zeitpunkten einwenden. Es wäre im Gegenteil das Richtigste, da sich der Betrag des Bargeldes am genauesten beziffern läßt. Nun verschiebt sich aber mit der Zeit das Verhältnis, in dem die einzelnen Geldarten zueinander stehen. Dies läßt sich insbesondere darauf zurückführen, daß fürs erste und wohl auch noch auf längere Zeit hinaus der bargeldlose Zahlungsverkehr im Aufstieg begriffen ist. Eine immer größere Zahl Personen nimmt an ihm teil. Bei einer Beschränkung des Vergleichs auf das Bargeld wird dadurch ohne Zweifel eine Korrektur erforderlich. Diese Korrektur kann freilich erheblich oder unerheblich sein.

Man ist heute geneigt, die Rolle des Bankgeldes und der Geldsurrogate zu überschätzen.

Es ist zwar richtig, daß der Postgiroverkehr seit der Vorkriegszeit auf gut das Dreifache gestiegen ist, um annähernd ebenso viel haben die Konten zugenommen. Daß in gleichem Maße dadurch aber der Bargeldverkehr eingeengt worden sei, kann nicht mit Fug behauptet werden. Zu einem guten Teile werden heute über Postgiro Zahlungen geleistet, die früher durch Bankscheck beglichen wurden. In vielen Fällen hat der Postscheck nur den Bankscheck abgelöst. Der Fortschritt besteht hier in der Hauptsache nur darin, daß auch die Eingänge der in Frage kommenden Firmen heute als Schreibgeld und nicht mehr als Bargeld erfolgen. Noch wichtiger aber ist folgendes: Man braucht nur einen Blick in die Ausweise des Postscheckamtes zu

^{*)} Vgl. die Äußerung der Redaktion dieser Zeitschrift im Anschluß an meinen Artikel "Konjunktur und Kreditaktion" in Nr. 5 vom 4. 2. 26.

tun, um zu erkennen, wie wenig der Postgiroverkehr insgesamt imstande ist, den Bargeldverkehr zurückzudrängen. Bei dem Postgiroverkehr raschelt und klappert noch ungeheuer viel Bargeld. Über ein Drittel des Gesamtumsatzes des Postscheckamts besteht aus Bargeldein- und -auszahlungen.

Terrain erobert hat neben dem Postgiroverkehr noch der Giroverkehr der Sparkassen. Er stützt sich aber noch mehr auf den Bargeldverkehr. als der Postgiroverkehr es tut. Ein Beispiel möge dies klarmachen. Über Sparkassengiro erhalten vielerorts die Gemeindebeamten und -angestellten ihre Bezüge. Wie wenig davon kann gespart, d. h. vom Girokonto auf das Sparkonto umgeschrieben werden! In der Hauptsache hat sich gegenüber früher nur geändert, daß nicht mehr an den Stadthauptkassen der gesamte Betrag auf einmal, sondern an der Sparkasse in Raten ausgezahlt wird, wobei alles Nochnichtabgehobene verzinst wird.

Von dem Bankscheckwesen glaubt ein hervorragender Fachmann behaupten zu dürfen, daß er sicherlich eine noch viel größere Steigerung erfahren Rückgang der Postgiroverkehr. Wie er dies bei einem Rückgang der Depositen at call und der Kreditsalden des Kontokorrentverkehrs auf zwei Drittel des Vorkriegsbetrags fertiggebracht haben soll, ist wohl nicht mir allein ein Rätsel. Die Umlaufgeschwindigkeit der Bankguthaben müßte sich dazu mehr als vervierfacht haben, was ein Ding der Unmöglichkeit ist. Selbst im Vorjahre, wo das Geld erheblich schneller als heute umlief, ließen die Gesamtumsätze der Großbanken im Vergleich zu früher nichts davon erkennen.

Daß die jederzeit greifbaren Guthaben tatsächlich sich auf zwei Drittel des Vorkriegsbetrages beduziert haben, ist mühelos aus den Zweimonatsberliner Großbanken die "Depositen-Einlagen innerhalb sieben Tagen fällig", die "Guthaben deutscher Banken und Bankfirmen", die "seitens der Kundschaft bei Dritten benutzten Kredite" (Akkreditive) Tagen fällig" für die Vorkriegszeit und für die gleichen.

Ebensowenig kann bei der Reichsbank von einer Verdreifachung des Giroverkehrs die Rede sein. Falls er sich wirklich über den Vorkriegsbetrag hinaus vergrößert haben sollte (der Gesamtumsatz wird erst aus der Jahresbilanz ersichtlich sein), so müßte sich dies auf eine Abkehr vom Schecksystem zurückführen.

So mird in jüngster Zeit das Ausmaß der Vervollkommnung des Zahlungswesens im letzten Jahrzehnt denn doch gewaltig überschätzt. Ob die gesamte dabei erzielte Bargeldersparnis auch nur eine Viertel Milliarde Mark übersteigt, ist fraglich!

Kommen wir nunmehr zum Vergleich des Tagen!

Kommen wir nunmehr zum Vergleich des Tagen!

Unstatthaft ist selbstverständlich, wie es überaus oft geschieht, den genau berechenbaren gegenwärtigen Geldumlauf an Tagen größter Anspannung (zu den Monatsenden) einer vagen Durchschnittsschätzung für die Vorkriegszeit gegenüberzustellen. Will man wirklich Vergleichbares miteinander vergleichen, so muß man sich die Mühe nehmen, auch für die Vorkriegszeit den Geldumlauf an Tagen größter Anspannung zu Schätzen muß man den Geldumlauf für die Vorkriegszeit, weil die Menge zirkulierender Goldmünzen nichts Auszählbares ist. Von den Goldmünzen kennt man nur die Ausprägungen. Deutsche Goldmünzen (Doppelkronen und Kronen) waren bis zum 1. April 1908 im Gesamtbetrage von 4,408 Milliarden Mark geprägt worden. Von diesem Betrage sind abzusetzen einmal die ins Ausland gegangenen, dann die von der deutschen Goldindustrie eingeschmolzenen Münzen. Nach Lexis reduzierte sich dadurch der Betrag auf 3,3 Milliarden Mark. Es ist üblich, auch Lexis tat es, diesen Betrag noch um den gesamten Goldvorrat der Reichsbank zu kürzen, weil dieser Goldvorrat zur Notendeckung dient und damit für den Geldumlauf ausscheidet. Dabei begeht man aber gleich zwei Fehler. Erstens besteht der Goldvorrat nicht ausschließlich aus Reichsgoldmünzen, er setzt sich vielmehr im Jahresdurchschnitt 1906/10 aus ca. 500 Mill. M. Reichsgoldmünzen und ca. 230 Mill. M. Barren und fremden Goldmünzen zusammen, und zweitens hatten die Reichsgoldmünzen zu einem gar nicht geringen Teil auch noch eine andere Funktion als die der Notendeckung, sie gehörten in Ermangelung einer zulänglichen Menge kleiner Stücke Zettelgeldes auch noch zur Umwandlungskasse des Giroverkehrs. Korrekt berechnet, waren ca. 3 Milliarden Mark Goldmünzen im Umlauf. Hinzu kamen als weiteres Hartgeld Silbermünzen im Werte von ca. 900 Mill. Mark und Nickel- und Kupfermünzen im Werte von annähernd 100 Mill. M. An Zettelgeld gab es Kassenscheine im Werte von ebenfalls 100 Mill. M. und Noten der Reichsbank und der übrigen Zettelbanken an Tagen maximaler Anspannung im Werte von etwas über 2,1 Milliarden M. Das ergibt zusammen 61/4 Milliarden M. Dieser Betrag, nicht der ½ bis ¾ Milliarden M. niedrigere des Durchschnittsgeldumlaufs von damals ist vergleichbar mit dem heutigen Maximalumlauf, der 51/4 bis 51/2 Milliarden Mark beträgt. Er besteht aus den emittierten Reichsbanknoten, Rentenbankscheinen, Silber- und anderem Scheidegeld.

So ohne weiteres lassen sich aber auch diese beiden Zahlen noch nicht gegenüberstellen. Zu berücksichtigen ist, daß die 6½ Milliarden M. der Vorkriegszeit für ein etwas größeres Gebiet bestimmt waren, dafür aber auch 1½mal soviel wert waren, als es heute 6½ Milliarden M. sind. Dem Gebietsverlust trägt man hinreichend Rechnung, wenn man von ihnen ½ Milliarde absetzt. Aus den 6½ Milliarden M. von damals werden auf diese Weise zuletzt 8¾ Milliarden M.

Zu untersuchen wäre jetzt nur noch, ob von den 8¾ Milliarden M. früher und 5½ Milliarden M. heute prozentual annähernd gleiche Beträge im Auslande vagabondieren; nur in diesem Falle sind die Beträge wirklich kommensurabel.

Der eingangs erwähnte Fachmann hält dafür, daß vor dem Kriege viel beträchtlichere Mengen deutschen Geldes als heute sich im Auslande befanden. Für diese Auffassung wird geltend gemacht, daß "in der Vorkriegszeit im Auslande Käufe und Verkäufe weitgehend in deutscher Mark getätigt wurden", die zur Folge gehabt haben sollen, "daß für den normalen Handelsverkehr Markscheine in sehr bedeutendem Ausmaße über die ganze Welt hin in den Banken gehalten wurden". Daran ist zweifellos richtig, daß vor dem Kriege von den Exporteuren vielfach in deutscher Währung fakturiert wurde und daß nach der englischen die deutsche Währung ungefähr die angesehenste der Welt war. Aus diesem Anlass wanderten aber sehr wenige Noten ab. Devisen und Auszahlungen sind die Zahlungsmittel des Außenhandels. Nur im Grenzverkehr gingen Noten reichlich ins Ausland. Verschleppt wurden sie auch von Reisenden in Mengen. Sie blieben aber nicht für immer dort, wo man sie abgeladen hatte. Keine Bank hält einen größeren Vorrat fremden Geldes, als sie für das Wechselgeschäft durchaus benötigt. Jeder Mehrbetrag wird dem ausländischen Korrespondenten bei der ersten sich bietenden Gelegenheit zugeschickt. Demzufolge ist der Umstand, daß die Mark heute als Recheneinheit im Weltverkehr eine viel bescheidenere Rolle als ehedem spielt, kaum von sonderlicher Bedeutung. Nach wie vor ist der Grenz- und Reiseverkehr der ausschlaggebende Faktor. Aus diesem Titel werden sich aber früher kaum sehr viel mehr Noten im Auslande befunden haben als heute. Von den Reisenden sind die neuen deutschen Noten zwar noch nicht wieder in alle Länder der Welt so reichlich wie früher getragen, dafür in bevorzugte Länder, wie zuletzt Italien, in größeren Mengen als je zuvor. Das geht auf die Währungsverhältnisse dieser Länder zurück und auch mit darauf, daß es zur Zeit überhaupt kein anderes valutarisches deutsches Geld gibt als Papiergeld. Die vielfach noch nicht ganz stabilisierten oder gar bedenklich schwankenden Währungen der Nachbarländer bringen es im Grenzverkehr mit sich, daß deutsches Geld eher in größeren Beträgen als früher dorthin wandert und weiter ganz im Unterschiede zu damals auch dort festgehalten wird. Wie groß ist schon der Betrag deutschen Geldes, der in Polen gehamstert wurde! Alles in allem mögen vielleicht geringere absolute Beträge deutschen Geldes im Ausland sein; daß aber auch prozentual weniger im Ausland ist, glaube ich entschieden bezweifeln zu müssen.

Demnach sind Handel und Wandel in Deutschland genötigt, mit einer um sehr vieles kleineren Summe Bargeld auszukommen, als ihnen vor dem Kriege zur Verfügung stand. Da bei annähernd gleichgebliebenen Zahlungssitten das, was vom Bar-

gelde gilt, auch für das gesamte Geldwesen zutrifft und in dem letzten Jahrzehnt sich dem Resultate nach nicht allzuviel an den deutschen Zahlungssitten geändert hat, wird durch die anderweitigen Behelfe des Geldverkehrs an diesem Ergebnis nichts geändert.

III.

Aus dem Worte Geldumlauf ist aber ersichtlich, daß die Geldmenge allein es nicht macht. Es kommt ebensosehr auf die Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes an. Sie könnte unter Umständen ein gant beträchtliches Manko wettmachen.

Wie steht es damit? Man meint hier einer unlösbaren Aufgabe gegenüberzustehen. Ganz so unlösbar ist aber auch sie nicht.

Man sehe sich denn daraufhin zunächst einmal die Konsumgelder an.

Die gesamten Lohngelder zirkulieren wieder mit der Vorkriegsgeschwindigkeit. gleiches gilt von dem Gelde, das die Angestellten beziehen. Nur das Geld, das den Staatsbeamten ausgehändigt wird, zirkuliert, weil die Aushändigung statt zu Quartalsschluß, bereits an jedem Monatsende erfolgt, erheblich schneller als ehedem

Bei den Betriebsgeldern der Unternehmungen liegen die Verhältnisse gleichfalls nicht viel anders als ehedem. Weitgehend haben sich die Zahlungs usancen denen der Vorkriegszeit wieder angenähert. Das beweist die Höhe der Debitoren und der Nicht geldgeberkreditoren bei allen Konkursen. An den Kapitalumschlag in der Industrie hat sich also nicht allzuviel geändert. Schon etwas mehr an dem des Detailhandels. Es wird hier doch noch häufiger und in kleineren Beträgen als früher gekauft. Bedeu tend schneller zirkuliert wohl nur in Teilen des Großhandels das Betriebskapital.

Daraus ergibt sich, daß im ganzen die Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes nicht viel größer ist als vor dem Kriege. Dazu kommt, daß die geringe Beschleunigung die Wirtschaft mehr schädigt als ihr nützt. Es ist eine Art Notstandsbeschleunigung Man gibt das Geld heute schneller weg, weil man davon weniger hat, als man im eigenen und volks wirtschaftlichen Interesse haben müßte. anders verhielt es sich mit der Umlaufsbeschleuni gung vor dem Kriege. Damals verlieh der Kredit dem Gelde Flügel, zum Vorteil aller daran Beteilie ten und des Ganzen.

Trotz der privat- und volkswirtschaftlichen Mängel, die der Notstandsbeschleunigung des Geldumlaufs von heute anhaften, ist und bleibt es aber bedauerlich, daß ihr Ausmaß nicht größer ist. Dem Geld- und Kapitalmangel gegenüber war und ist diese Notstandsbeschleunigung das kleinere Ubel.

Die Schlüsse aus diesen Feststellungen auf die Geld- und Kreditpolitik der Reichsbank ergeben sich von selbst. Indes ist dafür noch ein Zweifaches ins Auge zu fassen: Der Umfang der industriellen Betätigung und anderweitigen Produktion heute gegen früher und die Notwendigkeit einer Reduktion der Preise.

Die gesamte Güterproduktion von heute soll im Durchschnitt nach einer Schätzung, die sich auch der Reichsverband der deutschen Industrie zu eigen gemacht hat, bereits wieder so groß wie vor dem Kriege sein! Ich bringe dieser Feststellung Zweifel entgegen und halte nicht für unmöglich, daß man sich bei ihr von einigen besonders begünstigten Industrien blenden ließ. Man braucht nur in der Textilindustrie an die Damenstrümpfe zu denken, deren noch nie dagewesener Massenverbrauch die Folge der Verdrängung der langen Kleider durch kürzere und kurze Röcke ist. Gewaltig gestiegen dürfte auch die Produktion von Sportartikeln sein. Ähnlich sieht es auch in der Elektrizitätsindustrie aus. Die Elektrizität hat ihren Siegeszug fortgesetzt. Glühbirnen blitzen heute auf, wo man sich vor dem Kriege mit Petroleumlampe und Stallaterne behalf. Die ganze Radioindustrie ist ein Kind der letzten zwölf Jahre. Auch die ein bißchen älteren Autound Filmindustrien präsentieren sich heute ganz anders als vor dem Kriege. Durch derartige Sonderentwicklungen darf man sich aber den Blick für das Ganze nicht trüben lassen.

Wegen der so verschiedenen Lage der Genußgüterproduktion ist auch in der Aufbauindustrie die Entwicklung so ungleich. Hier sind am übelsten dran der Lokomotiv- und Waggonbau. Nicht sehr viel besser geht es den Werften. Ein falsches Bild bekommt man auch von der Lage der Montanindustrie, wenn man die Produktion von heute mit der vor dem Kriege ausschließlich für die beim Reiche verbliebenen Werke vergleicht. Infolge der Gebietsverluste sind diese Werke zum Teil außerordentlich ergiößert worden. Alles in ellem ist die Produktion von heute sicherlich um ein bedeutendes kleiner als vor dem Kriege, doch nicht so klein, wie sie es dem zirkulierenden Gelde gemäß sein müßte. Überdies ist selbstverständlich unerwünscht, daß sie so klein bleibt.

Ein zweites, was die zirkulierende Geldmenge eher zu groß als zu klein erscheinen läßt, ist der Wunsch, die Preise zu senken. Hierüber für diesmal nur ein kurzes Wort! Die deutsche Industrie arbeitet heute vor allem darum zu teuer, weil zu Wenig produziert wird, im ganzen und im einzelnen. Leitet man das der Volkswirtschaft fehlende Geld geschickt in sie hinein, so wird infolge der dadurch ermöglichten "besseren" Ausnützung der Betriebsanlagen und schärferen Konkurrenz das Gegenteil der gehegten Befürchtungen eintreten: es werden

zuletzt die Preise nicht steigen, vielmehr sinken. Davon, daß wir zu viel oder reichlich Geld zirkulieren hätten, kann also meines Erachtens keine Rede sein. Ein Fehlbetrag, eine Lücke ist da. Der Versuch, sie a szufüllen, war und ist kein Fehigriff. Sonst hatten wir mit Erwerbslosigkeit für große Teile der Arbeiter- und Unternehmerschaft noch auf längere Zeit zu rechnen. —

Schlußwort der Redaktion

In den meisten Punkten stimmen wir mit den statistischen Feststellungen von Herrn Prof. Wolf überein. Die einzige Frage, in der wir uns von ihm unterscheiden, ist das sehr schwierige Problem der Umlaufsgeschwindigkeit; hier scheint uns Prof. Wolf die große Bedeutung zu unterschätzen, die die Geldhorte der Landbevölkerung und die Kassenbestände der Rentner vor dem Kriege besaßen. Niemand weiß freilich, wie groß sie waren, und selbst die erstaunliche Menge an Silbertalern, die die Landbevölkerung seinerzeit bei ihrer Außerkurssetzung zur Einlösung präsentierte, können uns nicht mehr als eine Unterlage zu einer vagen Vermutung liefern. Wir begnügen uns hier darum mit einer statistischen Ergänzung: Der gesamte Vorkriegsumlauf an Bargeld in Deutschland wird vom Statistischen Reichsamt eher zu hoch - auf 6,1 Milliarden, d. h. also auf ca. 5,5 Milliarden für das jetzige Reichsgebiet geschätzt. Der jetzige Umlauf beträgt ca. 5 Milliarden oder, berücksichtigen wir die durchschnittliche Preissteigerung seit 1913, 334 Milliarden Vorkriegsmark. Ob die Differenz von 134 Milliarden gegenüber dem Vorkriegsstande auf das Verschwinden jener Horte und die Verringerung der Kassenbestände der Rentner zurückzuführen ist, ob ihr ein Rückgang der Produktion oder des Volkseinkommens entspricht, oder ob hier, wie Prof. Wolf meint, ein ausgesprochener Geldmangel sichtbar wird, läßt sich unseres Erachtens mit statistischen Methoden nicht entscheiden.

Wir hatten darum das Schwergewicht unserer Beweisführung an eine andere Stelle gelegt. Eine zentrale Notenbank darf sich u. E. bei ihrer Kreditund Zinspolitik nicht nach solchen statistischen Berechnungen richten, sondern nach den Verhältnissen am Geldmarkt. Die normale Richtschnur für ihre Bankrate ist die Marktrate; es gibt zweifellos Fälle, wo jene höher sein sollte als diese (so liegt es u. E. heute), aber auch Herr Prof. Wolf wird uns zugestehen, daß die Bankrate unter die Marktrate bei gleichzeitiger freier Kreditgewährung zu diesem billigen Zinssatz nur gesenkt werden darf, wenn die Bank sicher ist, daß die so eintretende Kreditvermehrung nicht das inländische Preisniveau erhöht und die Währung bedroht. Nun, die Reichsbank hat im Frühjahr 1924 diese von Prof. Wolf geforderte Politik reichlicher Kreditgewährung eingeschlagen. mit dem Erfolg, daß der Dollar in Berlin mit 1% repartiert werden mußte und die neugeschaffene Renten- und Billion-Mark von einer neuen Entwertung bedroht war. Einen schlagenderen Beweis dafür, daß eine Übernachfrage nach Devisen und keine Geldknappheit bestand, gibt es nicht! Die Reichsbank hat dann diese gefährliche Politik aufgegeben, die Kredite kontingentiert und die Währung gerettet. Wäre im Laufe der Zeit nunmehr die von Prof. Wolf befürchtete echte Knappheit an Zahlungsmitteln eingetreten, so hätten die inländischen Preise sinken, die Zahlungsbilanz hätte aktiv werden und Gold hereinströmen müssen. Von alledem ist nichts geschehen: Erst die Auslandsanleihen haben den Goldfonds der Reichsbank aufgefüllt. — Wir glauben weiter auch nicht, daß eine Krediterweiterung, wie Prof. Wolf sie wünscht, infolge besserer Ausnützung der Kapazität der Betriebe gleichzeitig die Produktion erweitern und die Preise senken würde. Warum geschieht das heute nicht, wo Geld so billig ist, daß man es auf dem Geldmarkt nicht unterbringen kann und Erweiterung der Wirtschaftskredite darum nahe läge? In Wahrheit ist es vielfach für den Gläubiger riskant, Wirtschaftskredite zu geben, und für den Schuldner, solche zu nehmen, weil infolge der technischen Rückständigkeit der Betriebe

ohne Steigerung der Preise über das Weltmarktniveau auch die jetzigen niedrigeren Zinsen nicht immer herausgewirtschaftet werden können.

Wir bleiben also bei unserer Auffassung, daß nicht die gegenwärtig ja längst bedeutungslos gewordene Krediteinschränkung der Reichsbank, nicht ein Mangel an Zahlungsmitteln die heutige Krise verursacht und Preissenkung und Produktionserweiterung verhindert hat, sondern daß schlechte Arbeitsweise zahlreiche Betriebe, Mangel an Kapital, um dies wieder gut zu machen, und aus der Inflationszeit stammende Fehler der Verteilung der Produktivkräfte auf die einzelnen Wirtschaftszweige die Schuld tragen.

Der Berufsandrang

Von Georg Bernhard

Bei der großen Zahl der Erwerbslosen in Deutschland handelt es sich nicht nur um eine Arbeitslosigkeit, sondern um Symptome eines vermehrten Berufsandranges. In absehbarer Zeit wird die deutsche Wirtschaft diesen vermehrten Berufsandrang nicht absorbieren können. Eine Lösung kann nur durch Siedlungspolitik oder Auswanderung gefunden werden.

Die Arbeitslosen sind in Deutschland auf ein Heer von über zwei Millionen Mann angewachsen, eine Ziffer, die erschreckend wirkt, wenn man an das damit verbundene Maß von Elend für all die vielen Einzelexistenzen denkt, eine Ziffer, die aber auch die Situation der deutschen Volkswirtschaft kraß illustriert, so daß man von Sorge für die wirtschaftliche und die soziale Situation im Reiche erfüllt sein muß. Die Absorbierung dieser Ziffern wird lange Zeit erfordern. Es ist ja hier bereits zur Genüge besprochen, wie schwierig der ganze Umstellungsprozeß der deutschen Wirtschaft ist, der die Voraussetzung für eine Absorbierung der Arbeitslosenziffer sein müßte.

Nun ist neuerdings in die Diskussion ein neuer Gesichtspunkt getragen worden, der durch den Herausgeber dieser Zeitschrift in einem umfangreichen Artikel in der Zeitschrift "Das Tagebuch" betont und unterstrichen wurde. Nämlich die Tatsache, daß die Zahl der Erwerbstätigen in Deutschland heute erheblich höher ist als vor dem Kriege. Schwarzschild geht von der Auffassung aus, daß im Oktober 1925 bei Beginn der Krisis rund 41/2 Millionen mehr Erwerbstätige vorhanden waren als vor dem Kriege. Die Ursachen, die auch im "Magazin der Wirtschaft" bereits erörtert wurden, sind sehr klar. Rückkehr der Auslandsdeutschen, Abbau des stehenden Heeres und vor allem Zwang für die früheren Rentner, die in der Inflation ihr Vermögen verloren haben, sich wieder durch Erwerb zu ernähren. Die Frage kann nur sein: welche Bedeutung hat diese Erkenntnis für den Arbeitsmarkt? Wie verteilen sich diese Erwerbstätigen? Zu welchem Prozentsatz sind sie Unternehmer? Und zu welchem

Prozentsatz Angestellte und Arbeiter? Daß sie nicht in geringer Zahl bloß Unternehmerarbeit leisten können, geht ja aus einer ganz einfachen Betrachtung hervor. Denn, wenn wir wirklich auch nur ungefähr vier Millionen dieser neuen Erwerbstätigen (die übrigens natürlich auch aus der Umschichtung der Altersklassen seit 1914 zu klären sind) zu den Angestellten und Arbeitern rechnen müssen, so würde sich ja das überraschende Ergebnis herausstellen, daß die gesamte Arbeits-losigkeit in Deutschland nur auf diesen Zuwachs zurückzuführen ist, und daß wir also in Wirklich kcit etwa zwei Millionen Arbeiter mehr beschäftigen als das vor dem Kriege der Fall war. Das von der deutschen Industrie in ihrem augenblicklichen Zustande zu glauhen, geht nicht an. Es ist mir des halb überhaupt zweifelhaft, ob die Ziffer 4½ Millionen wirklich stimmt. Aber sicher ist natür lich, daß ein erhebliches Mehr an Erwerbstätigen nach all den Vorgängen und aus der ganzen Konstellation heraus, die Krieg und Nachkriegszeit gezeitigt haben, vorhanden sein muß. Aber ebenso sicher ist, daß ein unverhältnismäßig großer Teil de von selbständig arbeitet. Gerade darin liegt ja das Zeichen dieser Zeit, daß nicht nur die Industrie, sondern vielmehr all diejenigen Gewerbe (namentlich der Handel) übersetzt sind, zu denen sich den jenigen, die keine Existenz hatten oder die gezwungen waren, sich infolge der Inflation eine neue Existenz zu suchen, leicht der Übergang ermöglichte. Die Kneipen, die Zigarettengeschäfte, die Schoko laden- und Konfitürengeschäfte, aber auch all die Tausende von Agenten und Händlern, die sich in zwischen in allen möglichen Branchen aufgeian

haben, rekrutierten sich ja besonders aus solchen Neulingen. Est ist auch in dieser Zeitschrift so oft darauf hingewiesen worden, daß gerade in dieser Übersetzung eine der Hauptschwierigkeiten liegt, die Wirtschaftsverhältnisse wieder zu rationalisieren und damit auch dem Arbeitsmarkt wieder eine normale Verfassung zu geben.

Bevor wir nicht exakte amtliche Zählungsergebnisse haben, sind wir eben in all diesen Dingen auf Vermutungen angewiesen. Aber selbst solche Vermutungen lassen recht interessante Schlüsse zu. Nehmen wir nur einmal an, daß die Zahl der Angestellten und Arbeiter aus diesen Zuzügen sich in Industrie und Handel nur um eine Million vermehrt habe (ein starker Teil der Vermehrung wird auf die Landwirtschaft entfallen, wo gegen den Widerstand der Arbeitgeber die ausländischen Arbeiter zum Teil durch deutsche ersetzt worden sind), so müßten wir die Arbeitslosenziffer mit ganz anderen Augen betrachten, als das bisher der Fall war. Denn das würde zunächst für die Beurteilung des augenblicklichen Standes der deutschen Industrie den Schluß gestatten, daß nur etwa eine Million Arbeiter weniger beschäftigt sind als vorher, daß also trotz der augenblicklichen kritischen Verhältnisse der Stand der Beschäftigung noch verhältnismäßig günstig ist. Aber auf der anderen Seite müßte man allerdings den sehr Peinlichen Schluß ziehen, daß, wenn selbst die Krise sich nicht mehr erheblich verschärft, der Normalstandard viel schwerer herzustellen sein wird, als das unter normaleren Verhältnissen ohne den Arbeitszuzug der Fall gewesen wäre. Denn die Aufsaugung aller Arbeitslosen würde dann voraussetzen, daß Deutschland nicht bloß den Friedenszustand, sondern einen weit darüber hinausgehenden industriellen Stand erreichen muß. Es handelt sich eben augenblicklich auf dem Arbeitsmarkt nicht bloß um eine Arbeitslosigkeit, sondern um Symptome eines bermehrten Berufsandranges, aus dem sich wahrscheinlich schon für eine viel normalere und weniger geschwächte Wirtschaft eine kritische Zuspitzung der Verhältnisse ergäbe. Und die bange Frage lautet: Was wird mit diesem Überschuß an Berufsandrang?

Im "Magazin der Wirtschaft" ist schon darauf hingewiesen worden, daß das porhandene Kapital und die Lohnhöhe im wesentlichen für die Regulieruag des Arbeitsmarktes von Bedeutung sind. Ich stehendene Kapital, so weit es sich um stehendes Kapital handelt, nicht so kritisch ein, wie viele das tun. Aber das Problem ist, woher nimmt man das Kapital, um das stehende Kapital nicht zu totem Kapital werden zu lassen? Alles Dinge, die hier ja schon ausführlicher von mir selbst erörtert wurden. Die weitere Schwierigkeit liegt darin, daß die Rationalisierung der Wirtschaft, selbst wenn das Kapital beschafft werden kann, zum Teil eine Absatzfrage ist, und daß die augenblicklichen, bei den gelernten Arbeitern noch immer schmalen Nominallöhne keine rechte Basis für eine Erweiterung des Absatzes bieten. Auf der anderen Seite muß der gewaltige Berufszudrang, der sich eben jetzt auch in einer erhöhten Ziffer der Arbeitslosigkeit ausdrückt. auf die Dauer zu einer Senkung auch des Nominallohnes führen, so daß unter Umständen selbst eine zunächst nur mäßige Herabdrückung der Preise durch eine rationellere Fabrikation die dadurch entstehende Verbesserung des Reallohnes leicht absorbieren kann. Nun könnte man sich ja hier auch auf den Standpunkt stellen, daß nach den Gesetzen der kapitalistischen Wirtschaft der Druck dieser überaus starken Reservearmee auf den Arbeitslohn schließlich wieder die Produktion anregt, und daß auf dem normalen Wege sich schon wieder das Gleichgewicht herstellen wird. Nur darf man nicht vergessen, daß die Probleme des Arbeitsmarktes nicht einfach in wirtschaftlicher Arithmetik aufgehen, sondern daß hier politische und psychologische Probleme vorliegen. Bei der augenblicklichen Entwicklung unserer Gewerkschaften wird der Nominallohn nicht ohne sehr erhebliche Kämpfe herunterzudrücken sein. Diese Kämpfe tragen eine starke Radikalisierung in die Arbeiterschaft aller Organisationsrichtungen hinein, und da sich außerdem leider in der Arbeitgeberschaft vielfach noch eine beklagenswerte Kurzsichtigkeit zeigt und die Arbeitgeber vermeinen, sie seien vor der Wiederkehr aller revolutionären Ereignisse vollkommen gesichert, so scheint es gar nicht ausgeschlossen, daß hier, wenn nicht eine sehr großzügige und planmäßige Lohnund Arbeitspolitik betrieben wird, der Keim zu neuen Revolutionen stecken kann.

Man muß sich vor allem einmal darüber klar werden, daß die Zumutung, den Überschuß des neuen Arbeitszuzuges zu absorbieren, die deutsche Wirtschaft vor etwas ganz Unmögliches stellt. Ich habe hier nur mit einer Million neuer Arbeiter in Handel und Industrie gerechnet. Viel wahrscheinlicher ist, daß die Zahl erheblich höher zu bemessen ist. Es kommt ja auch hinzu, daß noch ein großer Teil der jetzt selbständig Tätigen durch die Umformung der wirtschaftlichen Verhältnisse sich in die Abhängigkeit von Unternehmern wird begeben müssen. Es bleiben hier eben nur Lösungen nach zwei Richtungen: nach der Richtung der Siedlungspolitik und der Ausmanderung.

Die Siedlungspolitik wird ja vielfach noch immer als ein Allheilmittel bezeichnet. Das kann sie nicht sein. Namentlich ist es vollkommen falsch anzunehmen, man könne den städtischen Arbeiter einfach aufs Land schicken. Die Siedlungspolitik kann nur darauf ausgehen, allem was bäuerlich ist, Land zu geben, und dadurch den Zuzug in die Stadt zu vermindern und außerdem dasjenige, was bäuerlich in der städtischen Bevölkerung war und noch Neigungen zum Lande hat, vielleicht zurückzubringen. Jedes Mehr, das man von ihr erwartet, ist eine Illusion. Aber freilich gehört dazu, daß man das mit der Siedlungspolitik Erreichbare auch wirklich erreicht, eine energischere Inangriffnahme, als es bisher der Fall war.

Für den Rest bleibt ganz generell die Ausmanderung. Das will heißen, man darf sich der Er-

kenntnis nicht verschließen, daß dieser Rest zu viel für die Tragfähigkeit der deutschen Wirtschaft an Arbeitskräften ist. Und dieses Zuviel wird unter normalen Verhältnissen in Auswanderung umgesetzt. Aber wohin kann der deutsche Arbeiter auswandern? Nordamerika ist so gut wie verschlossen. Kanada braucht nur landwirtschaftliche Arbeitskräfte. Die Erfahrungen der Auswanderer mit Südamerika sind nicht glänzend. Die Mengen deutscher Arbeiter, die dorthin können, müssen sehr gering beziffert werden. Was bleibt übrig? Man stößt auch hier wieder, wie bei so vielen anderen wirtschaftlichen Problemen Deutschlands, auf jene Lösung, die sich in das Wort zusammenfassen läßt: Europa. Vielleicht wird es einmal möglich sein, zahlreiche deutsche Arbeitskräfte nach Rußland abzugeben, Aber in welchem Maße und wann, das ist heute noch nicht zu übersehen. Dagegen liegt Europa dem deutschen Arbeiter offen. Wenn es gelingt, so bald

wie möglich auch die anderen Staaten davon zu überzeugen, daß ihre nationalen Wirtschaftsschäden ebenfalls nur in der Zusammenfassung der europäischen nationalen Wirtschaft in einen europäischen Zollverein zu heilen sind, dann haben wir die Ausweitung des Absatzgebietes, die eine wirkliche Rationalisierung industrieller Arbeit erst ermöglicht. Dann haben wir das Land für die Entfaltung neuer Produktivkräfte. Dann ist es möglich, die nationalen Arbeiterüberschüsse für den neuen Produktionsprozeß zu absorbieren. Dann ist nicht mehr Übervölkerung in Europa, sondern dann wird man den Versuch machen können, nach genau denselben Grundsätzen über ein weites Wirtschaftsgebiet hinweg zu arbeiten und zu disponieren, wie in Amerika-Der mirtschaftliche Zusammenschluß des europäischen Kontinents ist eben eine unabweisliche Notwendigkeit, die ein sorgfältiges Studium der deutschen Arbeitslosigkeit immer deutlicher zeigt.

Die Probleme der Woche

DIE EINLÖSBARKEIT DER REICHSBANK-NOTEN Das Bankgesetz schreibt bekanntlich im § 51 vor, daß die Noten der Reichsbank in ähnlicher Weise

wie vor dem Kriege von ihr auf Verlangen jederzeit eingelöst werden müssen. Diese Bestimmung ist aber durch § 52 vorläufig suspendiert worden, und es bedarf eines übereinstimmenden Beschlusses des Reichsbankdirektoriums, des Generalrates und der Reichsregierung, um sie in Kraft zu setzen. Heute, 11/2 Jahre nach der Annahme des Londoner Abkommens und dem Inkrafttreten des Bankgesetzes, wird man die Frage aufwerfen müssen, ob diese Instanzen nicht wenigstens zu einer Nachprüfung des Problems der Einlösbarkeit schreiten sollten. Es ist zwar zweifellos - Erfahrung wie ökonomische Theorie beweisen es -, daß Goldwährung auch ohne solche Einlösbarkeit existieren kann. Es genügt dazu, daß die Reichsbank (wie sie es tut) auf dem Devisenmarkt die Kurse durch Abgabe (oder Aufnahme) von Devisen oder Gold reguliert und gleichzeitig durch eine vorausschauende Kreditpolitik dafür sorgt, daß Goldabflüsse nicht in stärkerem Maße stattfinden, als durch die Saisonschwankungen der Zahlungsbilanz notwendig gemacht wird. (Denn ein ständiger Goldabfluß ist ein Anzeichen dafür, daß die inländischen Preise im Verhältnis zum Weltmarktniveau zu hoch sind - was die Einfuhr steigern und die Ausfuhr verengen muß - und diese Überhöhung des inländischen Preisniveaus kann in erster Linie durch eine einschränkende Kreditpolitik beseitigt werden.) Aber obwohl die Einlösbarkeit der Noten nicht unerläßliche Vorbedingung für das gesunde Funktionieren des Mechanismus der Goldwährung ist, so ist sie doch von großem Vorteil, vor allem, weil sie dem internationalen Finanzkapital absolutes Vertrauen in die Stabilität der betreffenden Währung einflößt, während die tatsächliche Regulierung der Devisenkurse durch die Reichsbank, die heute erfolgt, bis

zu einem gewissen Grade in ihrem freien Willen liegt; sie veranlaßt das Kapital, bei vorübergehender Passivität der Zahlungsbilanz (z. B. der Bewegung der Ernte aus den Agrarländern nach einem Industrieland wie Deutschland), in denen die Devisenkurse eine leichte Tendenz nach oben zeigen, durch Aufkäufe von Mark auf dem Devisenmarkt zu intervenieren, weil es den Rückgang der Kurse zur theoretischen Parität in absehbarer Zeit mit Sicher heit erwarten kann. Zur Stärkung dieses Vertrauens sollte also die gesetzliche Vorschrift, die Noten einzulösen, wiederhergestellt werden; jetzt, wo der Reservefonds der Reichsbank an Gold und Devisen 2½ Milliarden überschritten hat und die Währung seit beinahe zwei Jahren völlig stabil ist, scheint uns kein Grund vorzuliegen, die Bestimmung des § 31 weiter suspendiert zu lassen. Nur freilich muß unter allen Umständen vermieden werden, daß die Einlösung in Goldmünzen erfolgt, die im Binnenverkehr weiter zirkulieren würden, so daß durch die Einlösung der Goldfonds der Reichsbank zersplitter werden würde. Dies wäre um so bedenklicher, als die Reichsbank in demselben Maße, in dem die Rentenmark allmählich eingezogen wird, zu einer Ausdehnung ihrer Kredite und des Notenumlaufs gezwungen sein wird, und bekanntlich bedarf es für diese Noten einer gesetzmäßigen Deckung, wenigstens in normalen Zeiten, von 40% in Gold oder Devisen. Jedes 20-Mark-Stück also, das die Reichsbank in den Verkehr gehen läßt, würde sie nötigen, ihren Noten umlauf um 50 Mark einzuschränken, und so sehr eine vernünftige Beschränkung der Goldmenge erwünscht ist, so wenig darf diese Restriktion der Geldzirku lation allein durch gesetzliche Bestimmungen über die Deckung und durch eine künstliche Verringerung des Deckungsfonds erzwungen werden. Wir glauben auch nicht — trotz der erheblichen Goldankäufe der Reichsbank (unter gleichzeitiger entsprechender Verringerung des Vorrats an Devisen, gegen die sie das

Gold eintauscht) -, daß die Reichsbank eine Einführung von Goldmünzen in den Binnenverkehr beabsichtigt; denn diese Vergrößerung ihres Goldfonds (von 760 Mill. am 31. Dezember 1924 auf 1361 Mill. am 23. Februar 1926) unter gleichzeitiger Verringerung der zinstragenden Devisen dürfte eher auf ihre Absicht zurückzuführen sein, die Bestrebungen Amerikas zu unterstützen, den Tauschwert des Goldes, d. h. das allgemeine Warenpreisniveau durch eine Vernünftige Verteilung der Goldvorräte der Welt auf seinem jetzigen Stande festzuhalten (vgl. darüber Nr. 29, Jahrgang 1, des "Magazins"). Die Bank ist ja auch nach § 31 berechtigt, die Einlösung statt in deutschen Goldmünzen in Goldbarren oder in Schecks und Auszahlungen in ausländischer Währung, die auf ausländische Banken lauten, vorzunehmen. Beschränkt sie sich hierauf, so kann Gold offenbar nicht in den Binnenverkehr abfließen, da weder Goldbarren noch Schecks als Geld im Inland zirkulieren können. Für den Verkehr mit dem Ausland kommen umgekehrt auch Goldmünzen nur ihrem Feingehalt an Gold nach als Zahlungsmittel in Frage. D. h.: eine solche Einlösung in Goldbarren oder Schecks würde den Bedürfnissen des Auslandsverkehrs genügen, ohne die Gefahr eines Abströmens des Goldes in den Inlandsverkehr mit sich bringen. Bei der Wiedereinführung der Goldwährung in England hat man in gleicher Weise die Verpflichtung der Bank von England auf Einlösung in Goldbarren beschränkt, und eine Einlösbarkeit solcher Art sollte unseres Erachtens in kurzer Frist auch für die Reichsbanknoten statuiert werden, um der deutschen Währung die Vollendung zu verleihen.

WOHIN TREIBT DIE EXPORTKREDIT-VERSICHERUNG?

Im bisherigen Verlaufe der Beratungen über die Exportkreditversicherung haben wir mehrfach an-

erkannt, daß die Art des Vorgehens der amtlichen deutschen Stellen vorsichtig und abwägend ist. Vorsicht und Abwägen sind gewiß Tugenden — ihre Ubertreibung kann aber wieder eine Untugend darstellen. Betrachtet man die Entwicklung der Dinge in den letzten Wochen, so muß man die Frage aufwerfen, ob die Regierung ihrer Aufgabe, in den Beratungen zu führen und einen Ausgleich der Gegensätze zu suchen, noch gerecht wird, oder ob sie sich darauf beschränkt, im stillen zu hoffen, daß die Streitfragen sich von selbst lösen werden, wenn nur Recht eifrig Besprechungen "mit allen beteiligten Kreisen" gepflogen werden. Es fehlt zwar nicht an amtlichen Erklärungen, die den Eindruck hervorzurufen suchen, daß man aus dem Stadium der Beraten Nach ratungen sehr bald zur Tat kommen werde. Noch im März soll die neu zu errichtende Stelle ihre Tätigheit Tätigkeit aufnehmen. Gleichzeitig aber erfährt man, daß mit den Hamburger Kreisen neue Verhandlungen beginnen sollen, um eventuell auch den Hamburger Plan zu realisieren, wodurch wiederum auch der Berliner Plan möglicherweise Abänderungen erfahren würde. Besonders überraschen mußte ferner die Nachricht, daß eine der Kreditversicherungsgesellschaften, die an dem Berliner Plan mitwirken sollte, die Vaterländische Kreditversicherungs-Aktiengesellschaft, ihre Teilnahme jetzt abgelehnt hat und auf eigene Faust, in Anlehnung an die mit ihr arbeitende Schweizer Rückversicherungs-

gesellschaft, die Exportversicherung betreiben will. Das amtliche Communiqué erklärt hierzu zwar, daß es "nur begrüßt werden kann, daß der Gedanke der Exportkreditversicherung auf fruchtbaren Boden gefallen ist". Aber dies ist eine Verlegenheitsgeste, die davon ablenken soll, daß man nicht die Kraft besitzt, die Interessen der einzelnen Gesellschaften, die doch im wesentlichen parallel laufen müssen, zusammenfassen. Diese Feststellung behält ihre Gültigkeit auch dann, wenn für den Rücktritt der "Vaterländischen" nicht nur die offen erklärten Gründe maßgebend gewesen sind, sondern wenn die Hemmungen von der Frage der Rückversicherung ausgingen und ihren Grund in der finanziellen Lage dieser Gesellschaft haben sollten. So kennzeichnet sich also die Situation dadurch, daß nicht nur die alten Gegner des Berliner Plans ihren Widerstand aufrechterhalten, sondern daß sogar von der bisherigen Einheitsfront, die für den Berliner Plan bestand, Absplitterungen eingetreten sind. Inzwischen werden unentwegt von zahllosen Verbänden und Organisationen Resolutionen zu dieser Frage gefaßt, die an sich sehr erhebend zu lesen sind, ohne aber neue Gesichtspunkte zu bringen, die zu einer Klärung der Lage führen könnten.

IST EIN INTERNATIONALES KOHLENSYNDIKAT MÖGLICH?

Wir erhalten folgende Zuschrift: "Seit längerer Zeit wird zunächst auf Veranlassung der engli-

schen Kohlenarbeiter und dann der deutschen Unternehmer in Deutschland die Frage eines internationalen Kohlensyndikats erörtert. Sogar die englische Kohlensubvention wird in weiten Kreisen der Offentlichkeit gleichsam als ein Vorspiel zum Kampf um die Quote im internationalen Kohlenkartell betrachtet. Bei dieser Lage der Dinge ist es vielleicht angebracht, sich die Lage des internationalen Kohlenmarktes unter dem Gesichtspunkte seiner Kartellierungsmöglichkeit klarzumachen. Ehe man ein Kartell macht, sollte man sich überlegen, wer in das Kartell hinein soll. Bei allen Erörterungen der Frage eines internationalen Kohlensyndikats wird immer nur von Deutschland und England gesprochen, und meistens völlig übersehen, daß die Kohlenkrise, noch früher als in diesen beiden Ländern, zu einem chronischen Bestandteil der amerikanischen Wirtschaft geworden ist, und daß amerikanische Kohlen schon seit längerer Zeit am europäischen Markte mit der englischen Kohle konkurrieren; so z. B. nach dem Balfour-Bericht in Italien und Frankreich. Im Jahre 1923 wurden an 21/2 Millionen Tonnen amerikanische Kohle nach Europa importiert. Ein zweiter Konkurrent jüngeren Datums ist Rußland, dessen Kohle im vergangenen Jahr der englischen am italienischen und griechischen Markte scharf zusetzte. Ein internationales Kohlenkartell hätte für eine gute Wirksamkeit die Einbeziehung dieser "Outsiders" zur Voraussetzung, denn ihre potentielle Stärke ist außerordentlich groß, um so größer, als in Amerika der Kohlenbergbau (mit Ausnahme des pennsylvanischen Anthrazit-Distriktes) außerordentlich dezentralisiert ist, mit verhältnismäßig billiger Arbeitskraft (Ungarn, Polen, Neger) arbeitet und eine unerschöpfliche Produktionskapazität besitzt. Jede Preissteigerung am Weltkohlenmarkt würde automatisch einen ver-

stärkten amerikanischen Druck auf die Preislage am Weltmarkte auflösen. In Rußland ist dagegen der Kohlenbergbau naturgemäß aufs stärkste zentralisiert und mit Hilfe unsichtbarer Subventionen, die die Struktur des russischen Staatskapitalismus jederzeit gestattet, vortrefflich in der Lage, jeden Preis zu unterbieten, den ein Kartell festsetzen würde und bei dem die russischen Kohlen keinen ausreichenden Absatz finden könnten. Zu diesen Schwierigkeiten des Kohlenkartells, die wir eben umrissen haben, tritt als zweites Moment hinzu, daß die Kohle, wie die meisten übrigen Waren, in großem Umfange der Konkurrenz anderer Waren ausgesetzt ist. Hierbei handelt es sich vor allem um die Ausnutzung der Weißen Kohle', der Wasserkraft sowie des Petroleums. Unterhalb eines bestimmten Kohlenpreises wird es unrentabel, den Ausbau der Wasserkraft fortzusetzen, so daß sich hier eine Grenze für die Preiserhöhung der Kohle herausbildet, die zwar weniger auf kurze als auf lange Sicht der Tätigkeit eines internationalen Kohlensyndikats gefährlich würde. Ferner steht aber auch die Kohle in einer viel unmittelbareren Konkurrenz mit dem Ol, die akut ist und unmittelbar wirksam werden würde, wenn das Kohlenkartell seine Preise zu hoch hinauf setzen würde. Jedes Kartell hat aber als weitere Voraussetzung noch eine gewisse Vergleichbarkeit der Produktionskosten und ihrer Tendenz. Eine Gleichheit der Produktionskosten besteht zur Zeit nicht. In England wird zweifellos der höchste europäische Lohn im Kohlenbergbau gezahlt, dafür sind die englischen Gruben, sowohl ihrer natürlichtechnischen Bedingungen wie ihrer ökonomischen Organisation nach, zweifellos zu einem großen Prozentsatz rückständig. Immerhin besteht in England eine gewisse Garantie, daß mit Lohnsteigerungen demnächst nicht zu rechnen ist. Anders liegen die Dinge in Deutschland, wo Lohnsteigerung mit Produktionskostenverbilligung Hand in Hand geht. Während sich die Zahl der Bergarbeiter in der Zeit von Ende April 1925 bis Ende Januar 1926 um 70 000 verminderte, stieg der Stundenlohn von Ende März bis Ende Dezember 1925 von 74 auf 87,5 Pfg., bei praktisch unverminderter arbeitstäglicher Leistung, die z. B. im Juli, dem letzten Monat vor der englischen Suhvention, noch nicht ganz 327 000 t, in der dritten Februarwoche 334 000 t betrug. Noch bedenklicher liegen die Dinge in Frankreich, wo infolge der Inflationswirkungen sowie der Heranziehung billiger Einwanderer-Arbeitskräfte zur Zeit die Arbeitslöhne im Steinkohlenbergbau außer-ordentlich niedrig sind. Frankreich ist ein großes Kohlenzuschußland. Niemand weiß jedoch und kann voraussehen, wie Stabilisierung oder gar Deflation auf den französischen Kohlenbergbau wirken werden, wie groß dann der Kohlenzuschußbedarf Frankreichs sein wird. - Die vierte Schwierigkeit eines internationalen Kohlenkartells stellen die Reparationslieferungen dar. Deutschland dürfte Schwierigkeiten haben, die Reparationslieferungen an Kohlen von sich aus in ihrer Höhe zu beschränken. Gleichzeitig würden es zweifellos die Reparationsgläubiger gegenüber einem internationalen Kohlenkartell vorziehen, ihre Kohlen im Sachlieferungsverkehr zu beziehen, der infolge der politischen Gebundenheit der deutschen Produzenten in das Kartell

ein internationales Kohlenkartell praktisch beinahe alle Voraussetzungen, deren ein Kartell bedarf. Außenseiter sind da, die nicht in ein Kartell einbezogen werden können, Ersatzgüter für Kohlen, die schon jetzt in steigendem Maße verwandt werden, reagieren in Produktion und Absatz auf jede Veränderung des Kohlenpreises. Die Produktionskosten der wichtigsten Länder sind noch nicht stabilisiert und staatliche Abmachungen entziehen den freien Markt dem Zugriff der Produzenten im großen Umfange. Das internationale Kohlenkartell ist sonach eine Phantasie, der keine realen Möglichkeiten entsprechen."

TEXTILWIRTSCHAFT UND HANDELSBILANZ

Es verdient Beachtung, daß das Jahr 1925, das uns die größte jemals erreichte Passivität unserer

Handelsbilanz mit einem Einfuhrüberschuß von 3,6 Milliarden RM. brachte, gleichzeitig eine sehr ins Gewicht fallende Besserung der Textilhandelsbilan? erkennen läßt. Dieser Umstand ist nicht unwesentlich, wenn man den Ursachen der großen Gesamtpassivität nachspüren will. Betrug doch in 1925 der Wert unserer Textileinfuhr (Rohstoffe und Fabrikate) nicht weniger als 25 % unserer Gesamteinfuhr. Es liegt auf der Hand, daß Verschiebungen innerhalb der Textilgruppe das Gesamtbild unseres Außenhandels erheblich ändern können. Es ergibt sich nun die Tatsache, daß sich im letzten Jahre das Verhältnis zwischen Textilausfuhr und -einfuhr bemerkenswert verbessern konnte. Die Ausfuhr machte bereits wieder 54,5 % der Einfuhr aus gegen nur 50% im Vorjahr. Vor dem Kriege, im Jahre 1913, war dieser Prozentsatz allerdings 77,3 % gewesen. absoluten Zahlen ergeben folgende Zusammenstellung (in Millionen RM.):

	I	Ausfuhr				
	1925	1924	1913	1925	1924	1912
Rohstoffe	1765	1691	1552	187	154	205
Fabrikate	1283	1252	646	1476	1313	1516
zusammen	3048	2943	2198	1663	1467	1721

Für das letzte Vorkriegsjahr konnte man einen Textil-Einfuhrüberschuß von 457,7 Mill. feststellen, er betrug indessen für 1924 mehr als das Dreifache, nämlich 1476,8 Mill., um für 1925 auf 1385 Mill., also um rund 92 Mill. RM., zurückzugehen. Diese deutliche Wendung zum Besseren in der Relation zwischen Ein- und Ausfuhr steht in schroffem Gegensatz zur Gestaltung der verbleibenden Rest-bilanz unseres Warenverkehrs. Trotzdem kann man mit dem Ergebnis keineswegs zufrieden sein. Unsere Textilwirtschaft hat durch den Krieg, vor allem aber durch die Inflation, in der die Qualität unserer Fabrikatausfuhr verschlechtert und die Absatzmärkte auf lange Zeit hinaus verdorben wurden, den größten Teil der wertvollen Konfektionsausfuhr ver loren. Schätzungsweise beträgt der Ausfall gegen die Vorkriegszeit allein bei diesem Posten unter Berück sichtigung der Preisverschiebung etwa 300 Mill. RM. Auf der anderen Seite erscheint die Einfuhr unverhältnismäßig hoch belastet durch ausländische Fabrikate, deren Einfuhr gegen die Vorkriegsnorm eine außerordentliche Höhe erreicht hat. Unsere gesamten Bezüge an Halbfabrikaten und Fertigwaren beliefen sich 1913 nur auf 646,1 Mill. RM., 1925 dakaum einbezogen werden könnte. — So fehlen für gegen auf 1282,7 Mill. Wir gestatten uns heute den

Luxus, Baummollmaren für denselben Wert einzuführen, den wir 1913 für unsere gesamten Textilfabrikatbezüge angelegt haben. Dagegen ist unter Berücksichtigung der Preiserhöhung am Weltmarkt unsere Rohstoffeinfuhr nicht wesentlich höher als früher. Sowohl bei Rohstoffen als bei Fabrikaten ist der höhere Einfuhrwert teilweise auf die erhöhte Preislage am Weltmarkt zurückzuführen. Ein Preisrückgang der Rohstoffe, der für Baumwolle und Seide wahrscheinlich, für Wolle dagegen kaum zu erwarten ist, müßte auch die deutsche Fabrikatausfuhr beleben, die, mit dem höheren Preisniveau für Fabrikate verglichen, noch recht bedenklich hinter der Vorkriegsausfuhr zurückbleibt. Für die Entwicklung der Gesamthandelsbilanz hat jedenfalls die Gestaltung der Textilbilanz in Zukunft maßgebende Bedeutung.

DIE AMTLICHE DEVISENLISTE Die Liste der in Berlin amtlich notierten Devisen ist in mancher Hinsicht einer Verbesserung und

Ergänzung bedürftig. Zum Teil gehen die augenblicklich vorhandenen "Schönheitsfehler" auf die durch den Krieg notwendig gewesenen Anderungen Zurück. Bekanntlich waren die amtlichen Devisennotierungen während des Krieges längere Zeit überhaupt eingestellt. Nach Kriegsende schloß man teilweise aus politischen Gründen einige Devisen von der amtlichen Notiz auch weiterhin aus, um erst einmal die Konsolidierung der politischen und, damit zusammenhängend, der wirtschaftlichen Beziehungen des Reichs zu den betreffenden Staaten abzuwarten. Berechtigte Bedenken konnte man ferner geltend Machen gegen eine sofortige Aufnahme der amtlichen Notiz in den Devisen der neu entstandenen Staaten. also Polens, der österreich-ungarischen Nachfolgestaaten und der Randstaaten. Für diese letzten wurde inzwischen jedoch eine inoffizielle Notierung durch eine besondere halbamtliche Börsenkommission eingeführt, deren Tätigkeit sich durchaus bewährt hat, für deren Tätigkeit sich durchaus zu deren Veiterbestehen jedoch heute weder politische tische, noch wirtschaftliche Gründe angeführt werden ber den können. Namentlich für die Valuten der Rand-stanten. staaten. deren Währungen durch ihre Anlehnung an die Dollar- oder Pfundvaluta seit Jahren völlig stabil sind, und zu denen Deutschland stets intensiver wer-dende re dende Handelsbeziehungen pflegt, besteht heute kein Grund mehr zu einer Sonderbehandlung. Es ist auch nicht nicht einzusehen, warum die Auszahlungen Warschau und D und Bukarest schlechter gestellt werden sollen als etwa die Auszahlungen Athen, Belgrad oder Budapest. Außer einem Kurs für Auszahlung stellt die halbamtlich in den Kurse für polhalbamtliche Kommission noch heute Kurse für pol-nische M nische Noten und estländische Marknoten fest. Für letztere Notiz waren seinerzeit markttechnische Gründe maßgebend, die aber inzwischen so weit in Wegfall gekommen sind, daß für die lettischen oder litauischen Noten eine andere Behandlung als die der estländ:

Noten eine andere Behandlung als die der estländischen Noten nicht mehr gerechtfertigt werden kann. kann. Es würe daher an der Zeit, auch diese "Kriegsfolge" endlich zu liquidieren und diejenigen Valuten, bei der die kantliche bei denen der Markt es rechtfertigt, in die amtliche Liste aufzunehmen. — Aber noch eine andere Lücke im Brachtung. Seit im amtlichen Kurszettel verdient Beachtung. Seit längerer Zeit wird ein Kurs für Kabelauszahlung Montepideo (Uruguay) amtlich notiert, im Interesse der deutschen Woll- und Lederindustrie gewiß eine nicht unwesentliche Acquisition. Warum aber neben Auszahlung Rio (Brasilien) und Buenos-Aires (Argentinien) die Notiz für den dritten großen ABC-Staat, Chile, fehlt, ist nicht gut einzusehen. Nach Chile haben wir sehr beträchtliche Ausfuhrinteressen und auch in der deutschen Einfuhr kommt dem Land eine wachsende Bedeutung zu. Schon bisher wurde ja dieser Tatsache Rechnung getragen durch die deutschen Südamerika-Banken, die entweder die dortigen Kurse für Auszahlung London und New York oder einen auf Grund dieser Kurse errechneten Kurs für Auszahlung Berlin für die deutsche Offentlichkeit durch Kabel übermitteln. Für Chile wäre also eine amtliche Notiz unbedingt zu befürworten. Ob der Markt ein Gleiches für Peru, Bolivien und Paraguay rechtfertigt, für die ebenfalls von Bankseite Kurse auf dem genannten Weg übermittelt werden. müßte erst geprüft werden. - Die Aufmerksamkeit des Börsenvorstands möchten wir schließlich noch auf die amtliche Notiz der Auszahlung Budapest lenken, die eigenartigerweise immer noch auf Grund der alten Parität für die Papierkrone erfolgt, obwohl Ungarn sich im letzten Jahr nach einer langen Zeit der Stabilität eine neue Währungseinheit geschaffen hat und seit dem 1. Januar d. J. offiziell verwendet. Der Pengö, so lautet die neue Einheit, entspricht 12 500 Papierkronen. Auf Grund seines Goldwerts ergibt sich folgende Parität: 100 RM. = 135,585 Pengö oder 100 Pengö = 73,79 RM. Seit 1. Januar wird der Pengö auch an den Börsen von Wien. Prag und London amtlich notiert. Wenn auch die Pengö-Währung zunächst eine Rechnungswährung ist und erst vom 1. Januar 1927 an offiziell und obligatorisch zum neuen Zahlungsmittel wird, so dürfte doch kein wirtschaftlicher Grund zu erkennen sein, dem Beispiel von London, Wien und Prag nicht zu folgen und die arbitrageerschwerende Notiz der Papierkrone weiter zu führen, die sogar ihre Funktion als Rechnungseinheit in Ungarn selbst verloren hat. - Schließlich wäre es es nun endlich an der Zeit, auch den russischen Tscherwonetz zur amtlichen Notiz zuzulassen, nachdem gerade Deutschland ein wachsendes Wirtschaftsinteresse gegenüber Rußland bekundet hat und nachdem der deutsch-russische Handelsvertrag in Kraft getreten ist. Besonders erwünscht muß die Tscherwonetznotiz auch deshalb sein, weil außer Warschau, Wien und Helsingfors auch London die amtliche Notiz dieser Valuta vor längerer Zeit aufgenommen hat.

DIE HILFSAKTION FÜR DIE OBERSCHLESISCHE MONTANINDUSTRIE Die im Prinzip bereits im Vorjahr von der Generalversammlung genehmigten Fusionspläne der deutsch-

oberschlesischen Montanindustrie (also Donnersmarckhütte, Oberbedarf und Caro-Hegenscheidt), über die wir schon ausführlich in Nummer 34, Jahrgang I, berichtet haben, sind bisher an der Schwierigkeit gescheitert, die beträchtlichen Schulden, die die beiden zuletzt genannten Gesellschaften während der Jahre seit der Abtrennung Oberschlesiens notgedrungen machen mußten, zu fundieren. Es handelt sich dabei bekanntlich um 46 Mill. RM, die die Seehandlung unter Bürgschaft der Großbanken diesen beiden Unternehmungen geliehen hat. Die Montanindustrie forderte ein weitgehendes Ent-

gegenkommen der öffentlichen Hand mit der Begründung, daß sie durch die Teilung Oberschlesiens, die gleichzeitig eine Teilung ihrer Betriebe bedeutete, und durch das praktische Versagen der deutsch-polnischen Vereinbarungen zugunsten des geteilten Oberschlesiens erst zu der Aufnahme der Kredite genötigt worden sei. Die Reichsregierung hat diesen Entschädigungsanspruch niemals anerkannt und der gelegentlichen Berufung auf den Präzedenzfall der Ruhrentschädigungen entgegengehalten, daß der Ruhr-Montanindustrie niemals mehr vergütet worden ist, als diejenigen Beträge, die Deutschland infolge der Leistungen dieser Industrie auf Reparationskonto gutgebracht worden sind. Eine allgemeine Entschädigungspflicht für Schäden der Privatwirtschaft, die indirekt durch die Ausführung des Friedensvertrags verursacht worden sind, könne nicht anerkannt werden. Sie erklärte sich also zu einer Hilfsaktion und einer Ablösung des 46 Mill. Kredits der Seehandlung nur unter der Bedingung bereit, daß ihr ein gleichwertiger Posten an Aktien des neuzugründenden deutsch-oberschlesischen Montantrusts — dessen Lebensfähigkeit durch das Gutachten einer unabhängigen Kommission festgestellt worden war — als Gegenwert überlassen werden würde. Da aber der bilanzmäßige Gesamtwert der von den drei Unternehmungen und dem neuen Trust einzubringenden Substanz bei genügend vorsichtiger Schätzung auf nicht viel mehr als 46 Mill. beziffert werden konnte, und da überdies sicherlich von diesem Gesamtsubstanzwert nicht mehr als 46 Mill. als Aktienkapital bilanziert, ein etwaiger Rest aber zur Reservebildung verwandt werden muß, so bedeutete diese Forderung, daß das Kapital des neuen Unternehmens völlig in die Hände des Reiches übergehen würde und daß den Aktionären der drei alten Unternehmungen als Gegenwert für ihre Aktien und zur Deckung einiger kleinerer Schulden nur die Vermögenswerte außerhalb Deutsch-Oberschlesiens, besonders auch die in Polnisch-Oberschlesien gelegenen Besitztümer geblieben wären, was für Caro-Hegenscheidt, vielleicht aber auch für Oberbedarf den Verlust eines sehr beträchtlichen Teiles des Aktienkapitals (wenn nicht gar der Mehrheit) bedeutet hätte. Es ist sehr erfreulich, daß die Regierung diesen rigorosen Standpunkt aufgegeben hat und sich zu einem Kompromiß bereit erklärt hat, durch den den drei oberschlesischen Gesellschaften eine gewisse Entschädigung für die durch die Teilung Oberschlesiens erlittenen Schäden gewährt wird. Reich und Preußen stellen nunmehr dem neuen Unternehmen je 18 Mill. als hypothekarischen Kredit zur Verfügung; diese 36 Mill. werden zur Rückzahlung des Darlehens der Seehandlung verwendet und weitere 10 Mill. werden an diese von den bürgenden Großbanken gezahlt, so daß der Seehandlungs-Kredit getilt und die Haftung der Großbanken erloschen ist. Für die 10-Mill.-Zahlung halten sich die Großbanken an die beiden oberschlesischen Muttergesellschaften, außerdem gewährend sie dem neuen Unternehmen einen Betriebskredit von 6 Mill. Die Bedingungen, zu denen Reich und Preußen jene 36 Mill. gewähren, sind sehr günstig: innerhalb der ersten fünf Jahre erfolgt überhaupt keine Verzinsung, in den nächsten fünf Jahren beträgt der Zinssatz 11/2 %, in den nächsten zehn Jahren 2 % und in den letzten 15 Jahren 4 %; von 1931-1961 ist das Darlehen in Raten, die von 11/2 auf 5 % ansteigen, zu amortisieren. Praktisch

soll dies einen Schulderlaß von rund 15 Mill. bedeuten. Allerdings darf die neue Gesellschaft binnen der ersten fünf Jahre ohne Zustimmung der öffentlichen Hand keine Dividenden zahlen, und auch in den folgenden Jahren muß ein der Hälfte der Dividendensumme entsprechender Betrag zur Erhöhung der Amortisationsraten verwendet werden. - Immerhin bedeutet diese Regelung für die drei oberschlesischen Muttergesellschaften eine nicht unwesentliche Verbesserung. Donnersmarckhütte verfügt ja überhaupt ohnedies über wertvolle Besitztümer außerhalb Deutsch-Oberschlesiens, besonders in Franken, deren Wert allein dem Betrag ihres Kapitals (15 Mill.) annähernd gleichkommen soll. Oberbedarfs wesentlichstes Aktivum, neben der Beteiligung an der neuen Gesellschaft, stellt der Mehrheitsbesitz an der Donnersmarckhütte dar, und nur bei Caro-Hegenscheidt ist zweifelhaft, ob die Beteiligungen am neuen Trust, an der Preußengrube usw. angesichts eines Kapitals von 21 Mill. und der neuen 5 Mill. Schulden Großbanken den Börsenkurs 46 rechtfertigen. Bei Donnersmarckhütte haben die unabhängigen Aktionäre gegen die Fusionsbeschlüsse Protest eingelegt; das Verfahren schwebt noch in der Berufungsinstanz. Sie machen geltend, daß die Donnersmarckhütte durch diese Fusion geschädigt würde, und in der Tat ist richtig, daß die Donners marckhütte am Seehandlungskredit unbeteiligt ist und darum ein geringeres Interesse an der Bildung des neuen Trusts hat. Aber eine Schädigung der Donnersmarck-Aktionäre würde doch nur vorliegen, wenn der Kaufpreis, den der neue Montantrust in Form von Aktienhergabe für die von Donnersmarck hütte eingebrachten Vermögenswerte zahlt, zu niedrig wäre. Und obwohl diese Frage von einem Außen stehenden vorläufig nicht mit Sicherheit beantwortet werden kann, so kann doch gesagt werden, daß eine solche Schädigung nicht sehr mahrscheinlich ist. Denn sie würde nicht nur die unabhängigen Aktionäre von Donnersmarck treffen, sondern auch den Mehrheitsbesitzer Oberbedarf, da der Gewinn, den die neue Gesellschaft aus der Unterzahlung der Donnersmarck-Apports erzielen würde, nicht nur Oberbedarf als einen der neuen Großaktionäre kommen würde, sondern zum Teil auch Caro-Hegenscheidt, und zwar offensichtlich auf Kosten sämtlicher Donnersmarck-Aktionäre! Warum sich aber Oberbedarf selbst schädigen sollte, ist nicht recht einzusehen. Andererseits ist sehr wahrscheinlich daß auch die deutsch-oberschlesischen Besitztümer der Donnersmarckhütte durch die organische Eingliederung in das neue Unternehmen an Wert gewinnen würden.

GIROZENTRALE UND KASSENVEREIN Das Verhältnis der Privatbanken zu den öffentlichen Bankanstalten hat kürzlich in der General-

versammlung der Bank des Berliner Kassenvereins eine eigenartige Beleuchtung erfahren. Dem Berliner Kassenverein, einem Clearing-Institut mit etwas veralteter Verfassung, sollte in dieser Generalversammlung eine vereinfachte Verwaltung gegeben werden. Der Ausschuß der Aktionäre wurde abgeschafft und seine bisherigen Mitglieder wurden in den Aufsichtsrat gewählt. Bei dieser Gelegenheit erhob ein Vertreter der Deutschen Girozentrale die Forderung, daß seinem Institut ebenfalls ein Sitz

im Aufsichtsrat eingeräumt werde. Die Generalversammlung lehnte das jedoch ab, obwohl die Girozentrale nicht nur wie alle anderen Banken und Bankiers des Berliner Platzes mit dem Kassenverein in Clearing-Verkehr steht, sondern mit einem Besitz von 15 % des Stammkapitals auch Großaktionär des Kassenvereins ist. Wenn man berücksichtigt, daß im Aufsichtsrat dieses Instituts alle maßgebenden Berliner Banken und Bankiers vertreten sind, ist nicht recht einzusehen, aus welchen sachlichen Gründen man gerade dem Vertreter der Girozentrale den Aufsichtsratssitz verweigert. Man kann das Verhalten der Verwaltung des Kassenvereins nur mit dem alten Gegensatz zwischen Privatbauken und öffentlichen Bankanstalten erklären. Die Vertreter der deutschen Girozentrale haben sich schon vor einem Jahr mit dem Kassenverein in Verbindung gesetzt, um in den Aufsichtsrat zu gelangen, und wir glauben, daß es von den maßgebenden Stellen des Kassienvereins, also vor allem den in der sogenannten Stempelvereinigung zusammengeschlossenen Berliner Banken und Großbankiers weitsichtiger gewesen wäre, der großen Giro-Organisation freiwillig einen Sitz einzuräumen, als es auf Erörterungen in der Generalversammlung ankommen zu lassen, die die Motive der Privatbanken in einem falschen Lichte erscheinen lassen könnten. Dabei mag es ganz dahingestellt bleiben, ob der Erwerb eines großen Aktienpostens für die Girozentrale der richtige Weg ist, in die Verwaltung des Kassenvereins zu gelangen, und ob der Kauf eines solchen Aktienpakets überhaupt mit ihren Aufgaben vereinbar ist. Gegen eine "Uberfremdung" ist der Kassenverein jedenfalls durch Vorzugsaktien hinlänglich geschützt. Die Gegensätze zwischen den privaten Banken und den öffentlichen Bankanstalten sollte man aber nicht dadurch auszutragen versuchen, daß man die Girozentrale von der Teilnahme an der Verwaltung eines Instituts ausschließt, das beinahe öffentlichen Charakter trägt.

ABSCHLUSSE IM SIEMENS-KONZERN

Dieselben Probleme, die erst vor wenigen Tagen anläßlich der Generalversammlungen der Ost-

Werke-Gruppe auftauchten, treten auch bei den Ab-Schlüssen der Siemens-Rhein-Elbe-Union in den Vordergrund. Hier wie dort hat sich im letzten Jahr die Situation herausgebildet, daß innerhalb einer Interessengemeinschaft das eine Werk bzw. die eine Werkgruppe erhebliche verteilbare Gewinne erzielte, die anderen nicht. In beiden Fällen wurde also das System der Gewinnpoolung zum erstenmal auf die Probe gestellt, und in beiden Fällen hat es sich wenig bewährt. In der Ostwerke-Gruppe hat zwar die Schultheiß-Brauerei aus ihren großen Erträgen die Dividendenzahlung für Kahlbaum mitte. baum mitfinanziert, aber doch nicht in dem Verhältnis, daß der ursprüngliche Verteilungsschlüssel vorsah, sondern Schultheiß hat eine Abänderung um kunft kunft durchgesetzt. Im Elektro-Montan-Trust mußte man aus gleichem Grunde auf die diesmaligen Abschlis schlüsse gespannt sein; hat doch die Siemens-Gruppe im letzten Jahr ebenso wie die gesamte Elektro-industrien Jahr ebenso wie die gesamte Elektroindustrie gute Erträge aufzuweisen, während die Montangesellschaften, deren Abschluß noch nicht

vorliegt, sicherlich nicht soviel verdient haben, wie zur Verteilung einer mäßigen Dividende nötig wäre. Es kommt nun die Mitteilung, daß im Hinblick auf die Vertragsänderungen, die durch Bildung der Vereinigten Stahlmerke A.-G. nötig werden, "auch in diesem Jahre von einem Gewinnausgleich abgesehen und jeder Gesellschaft volle Freiheit in bezug auf ihre Bilanzierung und Gewinnausschüttung belassen' werden soll. Nun ist zwar auch in den bisherigen Jahren der vertragsmäßige Gewinnausgleich unterblieben. Das war aber ziemlich belanglos, da es sich größtenteils um Papiermarkerträge handelte und da das letzte Geschäftsjahr 1923/24, das einzige bisherige Reichsmarkertragsjahr, auch ohne Poolung gleichmäßige Dividendenlosigkeit vorsah. Das Geschäftsjahr 1924/25 stellte also tatsächlich die erste Probe aufs Exempel dar und der Vertrag hat versagt. Zwar wird betont, daß im Falle eines Scheiterns des rheinisch-westfälischen Montanzusammenschlusses eine Anderung des Interessengemeinschafts-Vertrages nicht eintreten und der Gewinnausgleich nachgeholt werden soll, aber eine solche Versicherung hat kaum noch praktische Bedeutung, da die Generalversammlungen, die die Genehmigung zur Montanvereinigung geben sollen, bereits einberufen sind und mit einer Opposition wohl nirgends gerechnet wird. Wenn aber der Vertrag abgeändert werden muß, so ist doch nicht recht einzusehen, warum er nicht wenigstens für die bisherige Dauer seines Bestehens durchgeführt werden soll. Es läßt sich also kaum bestreiten, daß die zufällige, durch die Montankonzentration entstandene Konstellation von der gebenden Seite, also von der zur Zeit stärkeren, ausgenutzt worden ist; ein neues Beispiel für den geringen Wert von solchen Interessengemeinschaften, die nicht durch enge Betriebsverflechtungen, sondern nur durch aktenmäßige oder Vertragsbindungen zusammengehalten werden. Die Abschlüsse selbst zeigen eine starke Verschiebung der Erträgnisse gegenüber der Vorkriegszeit. Der Reingewinn der Siemens & Halske A.-G. ist gegenüber 1914 von 11,15 Mill. auf 8,89 Mill. RM. zurückgegangen, beträgt also immer noch mehr als zwei Drittel des damaligen Betrages, bei Schuckert dagegen von 6,10 Mill. RM. auf 1,98 Mill. RM., also auf weniger als ein Drittel. Worauf das beruht, sollte in den kommenden Geschäftsberichten näher ausgeführt werden. Es ergibt sich daraus, daß bei der Siemens & Halske A.-G., die ihr Kapital gegenüber 1914 von 63 Mill. auf 91 Mill. RM. heraufsetzen konnte, immer noch eine sechsprozentige Dividende verteilt werden kann, während Schuckert, trotz Kapitalherabsetzung von 70 Mill. M. auf 49 Mill. RM. nur 4% verteilen kann. Die Siemens-Schuckert-werke endlich weisen einen Reingewinn von 8,95 Mill. RM. aus gegen nur 0,43 Mill. im Vorjahr, woraus an die Anteileigner eine sechsprozentige Dividende ausgeschüttet werden soll (i. V. 0 %). -Über die künftige Gestaltung wird mitgeteilt, daß der Wunsch bestehe, die "in der Interressengemeinschaft mit der Rhein-Elbe-Union entwickelte Zusammenarbeit aufrechtzuerhalten". Es schweben Verhandlungen, die im Anschluß an die Bildung des Stahltrusts eine Umgestaltung der Vertragsbeziehungen anstreben. Danach läßt sich also einstweilen die zukünftige Stellung der Siemensgruppe innerhalb der Großkonzerne noch nicht übersehen.

Sollte die Gewinnpoolung aufhören, was angesichts der jetzigen Sonderbilanzierung fast anzunehmen ist, so würde der Wert einer etwa bestehenbleibenden Gemeinschaft nur gering zu veranschlagen sein. Die Zusammenarbeit zwischen Montan- und Elektroindustrie ist seit Aufhören der Inflation und der durch sie bedingten Warenknappheit eine grundsätzlich andere geworden. Trotz aller Lieferungsverträge hat sich der Grundsatz der freien Konkurrenz wieder mehr durchgesetzt und kein Montanunternehmen wird sich für alle Zukunft verpflichten können, seine Bestellungen in Elektromaterial nur einem einzigen Konzern zukommen zu lassen, wie umgekehrt natürlich auch der Gesichtspunkt der Rohmaterialsicherung für die Elektro-Werke nur noch geminderte Bedeutung hat. Sollte überdies der Gedanke der Vertrustung in der deutschen oder internationalen Elektroindustrie an Boden gewinnen, so würde eine erneute Umstellung des Gemeinschaftsverhältnisses notwendig werden.

BILANZLIOUIDITÄT ALS DEPRESSIONS-ERSCHEINUNG Die Verwaltung der Halleschen Maschinenfabrik, aus deren Abschluß per 31. Dezember 1925 wir be-

reits in der letzten Nummer (S. 282) die wichtigsten Daten mitgeteilt haben, hat es stets verstanden, die Bilanz liquide zu halten. Wenn sie aber diesmal, zu einer Zeit ausgesprochener Illiquidität in Industrie und Handel, bei einem Aktienkapital von 2,2 Mill. RM. ein Bankguthaben von 800 000 RM. (i. V. 700 000 RM.) ausweist und hieraus einen Zinsertrag erzielte, der mit rund 86 800 RM. nahezu ein Drittel der mit 12 % vorgeschlagenen Dividende ausmacht, so ist das eine Erscheinung, deren Eigenart und Tragweite nur zu verstehen ist, wenn man sie im Zusammenhange mit dem Verlauf der Gesamtkonjunktur betrachtet. Was bedeutet es denn eigentlich, wenn eine Gesellschaft von dieser Größe 800 000 Mark nicht im eigenen Geschäft verwertet, sondern gut "anlegt"? Offenbar doch nichts anderes, als daß zu günstigen Preisen genügend Aufträge nicht hereinzubekommen waren oder aber, daß die Abnehmer für eine pünktliche Zahlung keine ausreichende Sicherheit boten. Das normale Produktionsgeschäft konnte demnach auch nicht den gleichen Gewinn erbringen, wie die "Geldanlage". Beide Annahmen treffen in der Tat zu. Die Hallesche Maschinenfabrik stellt in der Hauptsache Maschinen für Zuckerfabriken her. Die Zuckerindustrie liegt aber in Deutschland infolge der neu entstandenen und erstarkten Auslandskonkurrenz und der großen Rohrzuckerernte des letzten Jahres stark darnieder und mußte sich daher in bezug auf die Erneuerung ihrer technischen Ausrüstung große Zurückhaltung auferlegen. Aus dem im Dezember 1925 erschienenen Prospekt geht zwar hervor, daß sich in den ersten neun Montaen des abgelaufenen Geschäftsjahres der Umsatz auf 3 070 000 Reichsmark stellte, also immerhin den des Jahres 1924, der 3 050 000 RM. betrug, überstieg. Der Nutzen wird aber bei gestiegenen Produktionskosten und gedrückten Preisen niedriger gewesen sein. Weiter: Daß die Gesellschaft ihre Kunden sehr sorgfältig gesiebt hat, ergibt sich aus der Bemerkung der Verwaltung, daß auf Wechsel und Außenstände keine Ausfälle zu erwarten sind. — Die Verschärfung der Depression hat also die Gesellschaft zur Zurück-

haltung in der Hereinnahme von Neuaufträgen gezwungen und so bei vorsichtiger Disposition zu einer unter den gegenwärtigen Verhältnissen selten anzutreffenden Liquidität der Bilanz geführt. Wie geht nun aber dieser Prozeß der erzwungenen Liquidität weiter? Die Taktik der Halleschen Maschinenfabrik haben auch andere begünstigte Gesellschaften befolgt. Noch mehr Gesellschaften sahen sich angesichts steigender Illiquidität genötigt, ihre Betriebe einzuschränken, stillzulegen oder gar zu liquidieren. In beiden Fällen muß die Einschränkung des Geschäfts ganges, sobald sie mit der Zeit größeres Ausmaß annimmt, wie wir das mehrfach dargelegt haben, einen Rückgang der Ansprüche an den Geldmarkt zur Folge haben und so eine Entspannung einleiten. Der Zinssatz sinkt also, und die Möglichkeit einer gleich günstigen Kapitalanlage wird in Zukunft wesentlich geringer. Durch diese organische Veränderung am Geldmarkt werden aber die Vorbedingungen für eine Konjunkturwende zum Besseren geschaffen, während im Gegensatz hierzu die durch die Überschußwirtschaft der öffentlichen Körperschaften bedingte Geldflüssigkeit die Depression nur verschärft und das Einströmen ausländischer Kredite die Krise zwar zeitweilig mildert, sie aber dadurch auch verschleppt und Rückschläge unvermeidlich macht. — Durch die Senkung des Zinsfußes für kurzfristige Geldgeschäfte erweist sich die Verlängerung der Fristen der Krediteinräumung schließlich als unvermeidlich, und so wird allmählich der Übergang zur Zinsermäßigung am Kapitalmarkt herbeigeführt. Sofern diese Tendenz zu einer organischen Krisen milderung nicht durch künstliche Zinssenkung oder übermäßiges Einströmen von Auslandskapital durch kreuzt wird, werden als weitere Folge der allgemeinen Zinsermäßigung die Produktionskosten sinken und die Rentabilitätschancen der Industrie steigen.

DAS GEGENPROGRAMM DER ARBEITNEHMER

Unsere Aufstellung in der vorigen Nummer über das deutsche Volksvermögen nach den Schätzungen

des Reichsverbandes der Deutschen Industrie und denen der Freien Gewerkschaften enthält einen Druckfehler. Wir bringen nachstehend die Tabelle noch einmal in der richtigen Form:

laut laut Reichsverband Gewerkschaften (in Milliarden RM.) 1. Einkommen der Lohn- und 30-36 in Handel und Gewerbe 10-12 3. Einkommen d. Selbständigen 6-7 in der Landwirtschaft 4. Einkommen der kö schaftssteuerpflichtigen körper-Firmen Einkommen a. Kapitalrente Einkommen d. freien Berufe Sonstiges Einkommen 383/4-48

DIE NEUORDNUNG DER ERWERBSLOSEN-FÜRSORGE In dem gleichnamigen Artikel in der letzten Nummer ist im ersten Absatz ein sinnstörender Druck-

fehler stehengeblieben. Es heißt richtig: "Kostet doch zur Zeit die Unterstützung dieser Erwerbslosen monatlich mehr als 100 (nicht 1100) Millionen Mark usw."

Konjunktur-Barometer

Die Ereignisse, die seit Niederschrift des letzten Berichts am New Yorker Effektenmarkt eingetreten sind, haben erneut die allgemeine Beachtung der wirtschaftlichen Welt auf Wallstreet gelenkt. Rekapitulieren wir zunächst, was geschehen ist: Seit Mitte Februar Wirksamwerden einer gewissen Geldknappheit, Kreditrestriktionen der (durch die Statistik der Börsendarlehen beschwerten) Banken, im Zusammenhang damit leichte Kursrückgänge bei geringer Umsatztätigkeit. Das seit Mitte 1925 fast dauernd gestiegene Aktienkursniveau wird erstmalig erschüttert. Kurz vor dem Ultimotermin, am 26. Februar, tritt dann ein regelrechter Zusammenbruch der Spekulation unter energischem Vorstoß der Baisse-Partei ein, der am 27. noch seine Fortsetzung findet. Der 1. März zeigt eine gewisse Reaktion im Sinne einer Kursbefesti-gung, und am 2. März tritt dann, nach schwächerem Verlanf Verlauf, der neue schwere Kurssturz ein — teils als Folge börsentechnischer Momente (Schwächung der Hausen Kursverlusten). Hausse Partei nach den vorhergehenden Kursverlusten), teils als Antwort auf die Regierungsmaßnahmen der Trust-Verhinderung, also infolge eines typisch "zu-

fälligen", nicht konjunkturmäßig bedingten Ereignisses. Die nächsten Tage, wo nach einer Fortdauer der Börsenderoute am 3. März bereits am folgenden Tage eine Erholung eintrat, die am 5. durch ein regelrechtes settlement" abgelöst wurde, lieferten den Beweis für Yorker Marktes. Die Aktienkurse sind in den wenigen der Katastrophe auf einen Stand zurückgeworfen worden, der bereits im Hochsommer oder zu Anfang des verlustreiche Erschütterung des Börsenmarktes nur in verhältnismäßig geringem Umfang zerstörende Folgen zierten Warenmärkte und, vor allem, auf den gänzlich die der letztere Während der letzten Wochen genommen daß das vorsichtigere Spekulantenpublikum schon seit die "Bonds" vollzogen hat.

Die schnelle Überwindung der Krisentage, die fort-dauernde Leichtigkeit am Geldmarkt und die feste Haltung der festverzinslichen Werte — diese Symptome lassen in festverzinslichen Werte — diese Symptome lassen, im Verein mit der gleichmäßigen Entwicklung der industriellen Konjunktur, bereits ein erstes (vorsichtigen) viellen Konjunktur, bereits ein erstes deutung sichtiges!) Urteil über die konjunkturmäßige Bedeutung der Rönn urteils außerder Börsenderoute zu. Man kann aus den teils außerwirtschaftlichen Urwirtschaftlich, teils spekulationstechnisch bedingten Ursachen des Kurssturzes folgern, daß eine zwingende innere Notwendigkeit zu einem völligen Konjunkturhat (trotz 1. "inneren" Gründen heraus nicht vorgelegen hat (trotz der vorliegenden Geldverknappung, die freilich zur Verschärfung der Lage beigetragen hat, aber zum Teil in Verschärfung der Lage beigetragen hat, aber zum Teil ja auch "künstlich", d. h. durch Bankbeschluß, er-eugt ward "künstlich", d. h. durch Wirtschaftskrisis", Leugt worden ist). Eine allgemeine "Wirtschaftskrisis", deren die Börsenkrisis anals deren erste Erscheinungsform die Börsenkrisis angeschen erste Erscheinungsform die Borsenkriese Staaten werden könnte, wird man den Vereinigten spekulation jetzt nicht prophezeien können, da weder eine spekulation ist die zu einer spekulative Hochkonjunktur vorhanden ist, die zu einer Depression der Krisis) drängte, noch eine langdauernde Depression die allmählich in eine Krisis einmünden könnte, Im Gegenteil: alle Berichte aus den industriellen Wirtschaftsgebieten Amerikas, besonders auch aus der Schurtschaftsgebieten Amerikas, besonders auch aus der Schwerindustrie, betonen, daß "fair marketing" vor-liegt od liegt oder doch mit vorsichtiger Politik von Käufer und Verkänt Verkäufer angestrebt wird — jener Zustand also, den man in Amerika noch am ehesten als "normal" empfindet und wo Angebot und Nachfrage bei etwa stabilen Preisen und glattem Geschäftsgang "in Entsprechung" queinander gehalten werden. -

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

(12 22 1000 2000							
	27. II. 26	23. 11. 26	15. II. 26	6. II. 26	7. I. 26		
a) Kaufkraftträger Reichsbanknoten-Umlauf Rentcabanknoten-Umlauf Guthaben	282 2 1335 614	2317 1235 1003	2420 1299 873	2563 1370 765	2732 1349 874		
Zusammen .	4771	4555	4592	4698	4955		
b) Ausgewiesene Deckungsmittel Gold	1382 461	1361 419	1307 432	1256 419	1208 403		
Zusammen .	1843	1780	1739	1675	1611		
c) Weiterbegehene Reichsbank- wechsel	484	509	518	501	504		

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

	4. III. 26	25. II. 26	18. II. 26	11. II. 26	2 I. 26
a) Kaufkraftträger Noten	1675 2303	1679 2262	1661 2327	1668 2296	1835 2357
Zusammen .	3978	3941	3988	3964	4192
b) Deckungsmittel	2765	2767	2779	2795	2665
c) Prozentuales Verhältnis von b) zu a)	69,5	67,9	69,7	70,5	63,3

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

	3, III.	24. II.	17. II.	10. II.	6. L.
	26	26	26	28	26
a) Kaufkraftiröger Banknoten-Umlauf Şiaatspapiergield-Umlauf Öffentliche Guthaben Private Guthaben	85,5	84.9	84,2	84,8	87,2
	287,0	284.2	284.8	286.4	293,9
	13.5	16.1	23,6	17,9	12,0
	106,0	106,2	106,9	108,8	124,8
Zusammen . b) Deckungsmittel Gold (AusgAbt.)	492,0	491,4	499,5	497,9	517,9
	144.3	143,2	143,3	143,2	142,9
c) Prozentusles Verhältnis von b) zu 2) d) Anlagen der Bankabteilung Staatspapiere. Kredite an die Wirtschaft. e) Gesamtreserva	29.1	28,9	28,7	28,8	27,8
	38.1	38,2	43,8	43.9	46,4
	76,3	79,1	80,9	77,7	87,5
	23,6	22,1	24,0	23,2	21,0

4. Deutsche Großhandelsindices

	Statis	t. Reichs	Berl. Tagebl.		
Stichtag	Gesamt- Index (38 Waren)	Gruppe Industric- stoffe	Gruppe Lebens- mittel	Gesamt- Index (109 Waren)	Industrielle Fertig- fabrikate (24 Waren)
3. Mārz 1928 21. Februar 17. Februar 19. Januar 19. Februar 19. F	117,3 117,6 118,2 118,8 119,2 119,7 120,1 120,6 121,6 121,9 122,9 120,7	128.5 129,0 129,4 129,7 129,9 130.1 120,3 130,7 131,1 131,1 132,3 133.7	111.3 111.5 112.3 113.0 113.5 114.1 114.7 115.2 116.7 115.9 117.9 113.8	134,8 135,3 136,5 136,7 137,3 138,3 138,9 138,9 139,9 141,3 142,1	147,9 147,9 147,9 148,2 148,3 149,1 149,1 148,9 148,9 149,2 148,7 148,4
7. Januar 1925	136,4	140,2	134,4	140,6	132,0

5. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher

22.—27. IL	1926 157.6
	***** * * * * * * * * * * * * * * * * *
15.—20. II.	156.6
8.—13. II.	158,8
16. 11.	159,8
25.—30. L	1597
18.—23. I.	159.2
11.—16. I.	158,7
4.—9. I.	159,3
28. X1I. 252. I.	159.3
21.—26. XII.	1925 157.9
14.—19. XII.	157,6
7.—12. XII.	150.1
30. XI.—5. XII.	u 161.3
4 10 I	1005 1615

6. Englischer Großhandelsindex des "Economist"

(Basis: Dur	cl	hs	cľ	ın	ill	i	90)1-	()5)	
Februar 1926 .						·					188,1
Jauuar Dezember 1925	٠	٠				•		*	*	7	190,4
November -			٠			٠	٠	٠			196,1
September "		٠	٠	٠	٠	•	٠	٠	•	٠	201,2
Januar 1925											216.7

7. Börsenindex der "Frankfurter Zeitung"

	F	telativzah	len			
2. I. 25 = 100	30. I. 25	27. 11. 26	20. II. 26	13. II. 26	6. II. 26	2. 1.
Heimische Aktien Ausländische Aktien Papiermark-Staatsant Ausländische Anleihen. Wertheständige Anleihe.	74.19 118.28 31.00 147.11 111,78	72.61 113.69 31.57 137.21 109,55	71,58 111,86 31,02 142,42 110,25	73,65 108,44 31,22 137,78 111,28	73,96 108,40 25,20 129,34 105,62	58,31 100,85 17,28 105,96 100,10

8. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Arbeitstäglich in der Woche vom:	Kohlenförderung Vorjahr	Koksproduktion Vorjahr	
21.—27. 11. 1926	322 016 341 363 334 030 366 618 340 849 348 421 324 235 347 188 346 389 568 128 342 081 372 387 341 548 380 319	59 325 67 565 58 354 67 186 58 245 66 774 57 073 65 489 58 465 65 219 56 561 65 381 55 595 64 637	13 654 12 053 14 071 12 611 14 337 12 348 13 412 11 944 13 758 11 711 13 911 11 781 12 921 12 582

9. Wagenstellung der Reichsbahn

Berichtswoche	Zahl der geste	Vorjahr	Arbeitstägl.	Wagenstellg.
14.—20. II. 1928	647 363	699 606	107 893	116 601
	646 288	690 162	107 712	115 017
	646 303	674 796	107 727	112 466
	642 511	673 434	107 086	112 239
	608 250	670 878	101 375	111 813
	618 528	654 576	103 088	109 096
	580 428	612 690	96 738	102 115
	579 144	606 984	96 524	101 164

10. Neugründungen und Kapitalserhöhungen deutscher Aktiengesellschaften¹)

		U			
	Februar 1926	Januar 1926	Dez. 1925	Nov. 1925	Okt. 1925
Neugründungen: Zahl der Gesellschaften Kapital in Mill. RM	17 8,15	13 14,92	8 6,13	12 11,79	15 60.46
Kapitalserhöhungen: Zahl der Gesellschaften	18	11	19	23	19
Nominalbetrag in Mill.	11,61	4,84	10,07	492,24	9,56
1) Nach Angaben der Fra	ankfurter Ze	itung.			

11. Konkurse und Geschäftsaufsichten¹)

	1.—15. II.	Januar	Dez.	Nov.	Okt.
	1926	1926	1925	1925	1925
Konkurse	1118	2092	1660	1343	1164
	895	1533	1388	967	633
1) Nach "Wirtschaft und	d Statistik."				

Die deutschen Effektenmärkte haben auf die Entwicklung in New York nicht empfindlich reagiert. Es schien in Deutschland die Meinung (wenigstens an den entscheidenden Stellen) vorzuherrschen, daß die Erschütterung der Aktienkurse noch keinerlei Folgen im Sinne einer Zurückziehung flüssiger Mittel aus dem Auslande zeitigen werde. (Optimisten könnten sogar annehmen, daß die "Vertrauenskrisis" in amerikanischen Effekten eine größere Nachfrage nach "guten" Auslandswerten hervorrufen wird!) Immerhin ist in der Woche

nach Ultimo, nach den leichten Kursverlusten in der Vor-Ultimo-Woche, ein weiterer, wenn auch geringer Rückgang des Kursniveaus eingetreten — obwohl das Geschäft an fast allen Börsentagen, vom 1. März abgesehen, als lebhaft und fest tendierend bezeichnet wurde. Nur zuletzt sind noch einige Kursbesserungen eingetreten. — Für den Februar, im ganzen betrachtet, ergibt sich eine relativ bedeutende Stabilität des Kursniveaus; überraschende Rückschläge sind also ausgeblieben, aber die Januarhausse ist nun auch eine historische Episode geworden.

Auch die industriewirtschaftliche Situation hat sich wie man nun zurückschauend feststellen kann, im Februar fast gar nicht verändert. Ein Gesamturteil kann nur eine ungleichmäßige Entwicklung der Beschäftigungs lage in den einzelnen Branchen und den einzelnen zirken feststellen – einheitliche Züge fehlen fast völlig Zunahme der Beschäftigung in der Landwirtschaft und den Außenarbeiten (Bautätigkeit aller Art — auch Notstandeurheiten) und standsarbeiten) und in verschiedenen Industriegruppen (z. B. Fahrzeugfabrikation) einerseits und weitere triebseinschränkungen andererseits (z. B. in Teilen der Metallindustrie, Textilindustrie, Möbelindustrie, Tabak industrie) entsprechen einander größenmäßig ungefähr; teils macht sich noch ein verstärktes Angebot an gelernten und Qualitätsarbeitern geltend. — Auch im Bereich der Schwerindustrie fehlt es an neuen Anregungen, zumal die Exporttätigkeit keine weitere Ausdehnung erlangt hat. Die — international — gesteigerte Arbeitstätigkeit der Werften ist dem Geschäft in Grobblechen zugute kommen. Übrigens zeigte der englische und schottische Stahl- und Eisenmarkt eine ziemlich deutliche Tendenz zur Befestigung der Preise, während in Frankreich, bei anhaltend guter Beschäftigung der Betriebe, die hat gleichung der Preissätze weitere Fortschritte gemacht hat

Die Preisentwicklung in Deutschland geht für dustriewaren nach wie vor deutlich nach unten, und könnte jetzt zurückblickend wirklich davon sprechen, daß tatsächlich seit dem Herbst ein "Preisabbau" eingetreten sei, wie die Großhandelsmeßziffern des Statistischen Reichsamts für Industriestoffe beweisen.

Daß die effektiv zu zahlenden Preise für viele industrielle Waren (und auch für einen Teil der Lebensmittel) in sehr vielen Fällen erheblich schärfer nach unten gegangen sind, was statistisch (Ausverkäufe, Sonderrabatte, billige Tage usw.) überhaupt nicht erfaßt werden kann, ist bekannt. Diese Tatsache muß man vielleicht in Rechnung setzen, um die immer noch relativ bedeutende Ausdehnung des Massenkonsums (Umsatzstatistik der Konsumvereine) recht würdigen zu können.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Die Überwindung des Februarultimos vollzog sich, wie der Ausweis der Reichsbank von Ende vorigen Monats lehrt, nur in mäßigem Umfange durch Wechseleinreichungen bei der Reichsbank. Deren gesamte Ausleihungen stiegen um 100 Millionen; davon entfielen aber 25 Millionen auf Rückreichung von Wechseln, die bisher bei öffentlichen Stellen diskontiert waren, und nur die restlichen 75 Millionen RM. auf private Ansprüche. Am gleichen Termin des vergangenen Jahres hatten die gesamten Ausleihungen um 355 Millionen zugenommen und daran waren Rückreichungen durch öffentliche Stellen mit 191, private Ansprüche mit 244 Millionen RM. beteiligt gewesen. In diesem Jahre nahm die Geschäftswelt eine andere Reserve in Anspruch, ehe zusätzliche Wechseleinreichungen bei der Reichsbank erfolgten: Von den Giroguthaben, die Mitte Februar auf über eine Milliarde waren, wurden nicht weniger als angeschwollen

417 Milliarden abgezogen, so daß noch 586 Millionen zur Verfügung standen. Im Vorjahre war zwar der die bestand ebenfalls nicht unerheblich gewesen. Aber RM. Abzüge beschränkten sich damals auf 104 Millionen RM. Die Angehmen die dem RM.

Die Annahme, die wir im letzten Bericht geäußer hatten, daß zur Ultimoüberbrückung größere Devisenbate an die Reichsbank abgegeben worden seien, hat sich bestätigt. Der Gold- und Devisenbestand ist in ser einen Woche um weitere 63 auf 1843 Millionen angewachsen, und außerdem haben sich die sonstigen Aktiven, unter denen neben anderen Posten die freien Devisenbestände der Reichsbank verbucht sind, um auf 532 Millionen erhöht.

Der Geldmarkt zeigte in der ersten Märzwoche bald wieder ein erleichtertes Aussehen. Freilich nannte man tägliches Geld am 6. März erst mit 5% bis 6%, also un reichlich 1% höher als vor Eintritt der Ultimoversteifung.

Aber die Geldversorgung war dabei vollkommen auskönmlich. Die Reichskreditgesellschaft war bei der Ermißigung der Sätze für tägliches Geld mit billigen

Offerten vorangegangen.

Monatsgeld hatte sich während der ganzen Versteifung unbeweglich verhalten. Am Ende der ersten Märzwoche stand es nach wie vor auf 6 bis 7½%. Bankgirierte Warenwechsel haben sich sogar noch verbilligt und waren mit 6½, vereinzelt sogar mit 6½% gesucht. Die Prinatisch privatdiskontnotierungen standen unverändert auf 5% für beide Sichten. Den Leihgeldsätzen für mittlere Fristen kam allgemein der Umstand zugute, daß die Verkehrskreditbank aus den jetzt wieder reichlicher fließenden Eisenbahneinnahmen Geld auf 6 Wochen bis 2 Monate zum Preise von 6% pro anno zur Verfügung stellte. Die Bank für Industrieobligationen, die am 1. April die erste Semesterrate von 62,5 Millionen RM. zu entrichten hat, stellte ihre bereits verfügbaren Eingänge bis zu diesem Termin ebenfalls dem Markte zur Verfügung, und zwar, wie berichtet wird, zu Sätzen zwischen 5½ und 5¾ %.

Außerdem suchen immer noch umfangreiche Beträge Auslandsanleiheerlösen zinsbringende Verwendung an Markte. Teilweise werden sie von den privaten und offentlichen Banken dem Markte zugeführt, teilweise auch der Industrie. Als ein ähnliches Geschäft stellten sich die Ausleihungen dar, die die Deutsche Kreditsicherung rungs-A.-G. aus den amerikanischen Einzahlungen auf die Anteile der German-American Investment Corporation

vorgenommen hat.

Am Kapitalmarkt kommen immer weitere Inlandsanleihen heraus. Im Februar wurden nach der Emissions-statistik der "Frankfurter Zeitung" im ganzen 73,60 Mil-lionen RM. Inlandsanleihen begeben, gegen 20,75 Millionen RM. im Januar. Vom Oktober bis Dezember 1925 war nicht eine einzige inländische Emission zu verzeichnen gewesen. Im ganzen Jahre 1925 waren 145 Millionen Reichsmark und im Jahre 1924 176 Millionen RM. im eigenen Lande emittiert worden. Also zeigt das Februar-Resultat, welch einschneidende Veränderung am Kapitalmarkt in dieser Beziehung eingetreten ist. Zwar bleibt es noch hinter dem Monatsdurchschnitt der Jahre 1909 bis 1914 von 200 Millionen RM. erheblich zurück.

Rechnet man indessen die Auslandsanleihen hinzu, so wird dieser Vorkriegsdurchschnitt seit Monaten übertroffen. Im Februar waren für 125 Millionen RM. ausländische Anleihen gegeben worden. Im Januar 180 Millionen RM., im Dezember 331 und im November 220 Millionen RM.

Eine gemischte Emission stellen die 6½ proz. Württembergischen Schatzanweisungen dar, die im Betrag von 20 Millionen RM. bei dreijähriger Lauffrist von einem Konsortium unter Führung der Preußischen Staatsbank übernommen und zu 97 Proz. angeboten worden sind. Ein Teilbetrag dieser Anleihe von 8 Millionen RM. ist nach Schweden und in die Schweiz abgegeben worden. Die Stadt Mannheim hat neuerdings beschlossen. ihren Anleihebedarf in Höhe von 20 Millionen RM. ebenfalls zum Teil im Inlande, zum Teil draußen zu decken.

Die Warenmärfte

Rückgängige Getreidepreise

Die Haltung der amerikanischen Märkte war schon Seit einigen Wochen unsicher geworden, wenn man auch deutlich spürte, daß die Kräfte, die an ihnen den Ton angeben, sich alle Mühe gaben, der allgemein schwächeren Tendenz am Weltmarkt entgegenzuarbeiten. Gegen Ende der vorigen Woche jedoch mußten, wie damals erwähnt auch die amerikanischen Märkte sich schließlich der allgemeinen Welttendenz anschließen und diese Bewegung hat sich in der Berichtswoche weiter fortgesetzt. Sie wurde vor allen Dingen dadurch gefördert, daß das Angebot Argentiniens drängender geworden ist und be-Sonders in über Bahia Blanca zu verschickenden Posten die Qualität erheblich besser zu sein scheint, sowie ferner dadurch, daß der kanadische Weizenpool sich sehr wider seinen Willen entschließen mußte, sich mit seinen Forderungen denen der Südamerikaner einigermaßen anzupassen. Die Verluste an den Börsen von Chicago und Winnipeg betragen in den vorderen Sichten rund je 10 Cents bei Weizen und Roggen, bei den übrigen Getreidearten und bei den hinteren Sichten allerdings weniger. Ob und inwieweit die Panik an den Wertpapiermärkten auf die Haltung an den Getreidebörsen eingewirkt hat, ist schwer zu beurteilen. Dagegen muß erwähnt hat, ist schwer zu beurtenen. Dagegeren der Bestände werden, daß die privaten Schätzungen der Bestände stände in der ersten Hand für Anfang März dazu beitrugen, die Stimmung zu verderben; denn sie halten sich durchaus im üblichen Rahmen, während bisher immer behauptet worden war, es seien bei den Landwirten so but wie gar keine Bestünde mehr vorhanden.

Neue Nachrichten von den Feldern kamen nur verhältnismäßig spärlich heran, sie lauteten aber, sowohl, was Europa, wie was die Überseestaaten betrifft, im allgemeinen ganz günstig. Der Umfang der Herbstsaaten bleiht jedenfalls nicht hinter früheren Jahren, nicht ein-

hal hinter dem Friedensdurchschnitt zurück.

Die deutschen Märkte haben sich erheblich besser geh_{älten,} als die Auslandsmärkte, so daß jetzt die Zölle

ziemlich voll zur Wirkung gekommen sind; zeitweilig war die Lage so, daß man argentinischen Weizen ohne weiteres nach Berlin hätte nehmen, hier einlagern und für die Mai- und Juli-Andienung benutzen können.

Kleinere Baumwoll-Anbaufläche

Die schwache Haltung, die die Baumwollmärkte schon seit einiger Zeit zeigen, hat sich in der letzten Woche noch verstärkt, zumal die Lage in den amerikanischen Spinnstoffbezirken selbst sich weiter verschlechtert hat Da sich aber mindestens 2½ Millionen Ballen in der ersten Hand oder im Besitz südstaatlicher Händler befinden, so führte das allmählich zu einem Weichwerden der "Basis" und zu steigendem Angebot. Dazu kommt noch, daß wir jetzt in die Zeit der Feldbestellung kommen, was es den Landwirten natürlich nahelegt, ihre alten Bestände abzustoßen, um sich Mittel für Dünger, Arbeitslöhne usw. zu schaffen. -Es liegt jetzt eine erste Schätzung der Anbaufläche vor, und zwar mit 45 Millionen Acres, das wäre 6,5 % weniger, als im Vorjahr bestellt wurde.

Auch in den europäischen Verarbeitungsbezirken hat sich die Lage mindestens nicht gebessert, der indische Begehr in England hat sogar erneut nachgelassen. Damit mag zusammenhängen, daß auch die Ausfuhren aus

Amerika wieder Rückgänge zeigen.

Agyptische Ware folgte der allgemeinen Stimmung, obgleich die Regierung in die Märzabwicklung in Alexandria wieder recht stark eingegriffen hat. Der Markt ist in sich außerordentlich unsicher.

Zurückhaltung am Wollmarkt

In diesen Tagen beginnt die zweite große Versteigerung in London und in deren Erwartung halten sich Käufer wie Verkäufer zurück. Die verfügbaren Mengen sind sehr bedeutend, aber auf den letzten Versteigerungen in den Kolonien wurden ganz leidliche Preise erzielt, die Gebote sind jedenfalls nicht mehr gesunken, und daraus zieht der Handel den Schluß, daß es gelingen werde, die

							5. 3.
Ware	Börse	Usance	Notierung	5. 2.	13. 2.	19. 2.	5. 0.
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel')	1943/8	1951/4	1915/8	1883/8
	Chicago	Mai	99 91	1663/8	1671/4	1635/8	160 ^{5/8} 140,00
	Berlin		RM. je 1000 kg	$ \begin{array}{r} 149 \\ 246^{1/2} \end{array} $	148 ¹ / ₄ 246 ¹ / ₉	142 ¹ / ₂ 249	251
,,,,,,,	Dernii		KWI. Je 1000 Kg	$272^{1/2}$	2681/2	267	2631/2
Roggen	25	greifbar märk		1471/2	1441/2	1451/2	148
,,,,,,,		Mai		1771/2	1743/4	1711/2	172 ^{3/4} 34
Weizenmehl	33		RM. je 100 kg	335/ ₈ 223/,	337/8	34 22	221/8
Roggenmehl			cts. je bushel')	851/4	22 ¹ / ₂ 83 ¹ / ₂	84	83
				803/4	79	791/2	781/4
	Berlin	greifbar	RM. je 1000 kg	-	-	-	143
Gerste				147	145	143	163
Hafer	99	greifbar		1601/,	159	156 ¹ / ₂ 174	176
"	-	194661	"				0.01
Zucker	New York	März			2,40	2,37	2,31 13.7 ^{1/2}
,,	London	36		14.4 ¹ / ₈ 14.10 ⁷ / ₈	14.0 ¹ / ₈ 14.8 ⁵ / ₈	13.77/8	14.11/8
,, ,,,,,,	Magdeburg	Mai greifbar	RM. je 50 kg*)	253/4	261/2	14.3 ³ /8 26	271/8
,,		Mai	" "	14,65	14,50	14,40	14,25
	,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,	August	11 11	15,05	14,95	14,85	14,75 13,70
,,	Hamburg	März		14,25	14,15	13,90	10,14
,,		August	27 19	14,95	14,90	14,70	-
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb	_	193/8	191/16	18,75
,,		Mai			18,25	17,92	17,55 96 ³ /4
Dois	Hamburg ⁵)	Bunna II	RPf. je 1/2 kg	963/4	981/2	981/8	15.9
Reis Copra	LondonLondon cif Rotterdam	Burma II	sh. je cwt. ⁶) £ je long ton ⁷)	15.6	15.6	15.6	00 13.9
Leinsaat Plata	London	Februar-März	**	15.2.6	14.15.0	_	13.17.9
	Berlin		RM. je 1000 kg		-	-	-
Raps	London		0 :0 100	3421/2	20.00	20.00	30.5.0
Leinöl Riiböl	London		£ je ton sh. je cwt	31.10.0 47.0	32.0.0 47.10	32.0.0 47.10	47.10
Schmalz	Chicago	März	cts. je lb	14,45	14,75	14,52	14,70
Gummi	London	greifbar first crepe	sh. je lb	2.81/4	2.43/4	2.11/8	$2.4^{3/8}$ $2.3^{1/4}$
,,		April—Juni		2.8.0	2.43/8	2.11/4	2.21/2
**		Juli—Dezember		$2.6^{1/2}$	2 3.0	2.0 ³ /s	
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb	20,75	20,75	19,90	19,50 18,71
,,	т. и з	Mai "		19,69	19,69	18,83	9,95
"	Liverpool	greifbar "	d je lb	10,52 10,08	10,57	10,33 9,66	9 44
"	#	Maigreifbar f. g. f. Sak.8)	99	18,35	18,10	17,30	16,50
		März	,,	17,40	17,00	16,20	15,40 8,35
	D "	greifb. fine m. g. Broach9)	o .1 11.	9,15	9.15	8,90	20.74
,,	Bremen	März greifb. fine m. g. Broach ⁹) greifb. amerik. middling Mai	\$ cts. je ib.	22,27 $20,11$	21,90 19,81	21,00 19,50	18,84
"	**	Mai		20,11	10,01	10,00	
Wolle ¹⁰)	dt. Inlandspreis			9,00	9,00	9,00	3,00 4,98
Kammzug	" " "	Buenos Aires D. I. mittel	"	5,07	4,98	4,98	
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall.12)	2,43	2,43	2,43	2,43
			Jo Jani)	2,10			145/8
Kupfer	New York	greifbar, elektro	cts. je lb		141/4	141/4	EQ 3.9
33	London	greifbar standard 3 Monate	£ je long ton	60.11.3	59.8.9 60.8.9	59.3.9 60.3.9	001.3
,,	Berlin	März	RM. je 100 kg	-	00.0.0	- 00.0.0	119 ^{1/8} 121 ^{1/8}
,,,,,,,,,		Juni	,	1221/8*	1207/8	1207/8	1233/4
Zinn	N V. 1	November	oto :- 1h	-	-	0.177	GA 40
Zinu	New York London	greifbar standard	cts. je lb £ je long ton	286,7.6	64,25 290.7,6	64,75 293 15.0	293.7.6
,,	32	3 Monate		280.5.0	282.7.6	282.12.6	283.18.9
7."1	Berlin	Banka	RM. je 100 kg	-	Pro-	-	7,42
Zink	New YorkLondon	graifhan and 7 Manata	cts. je lb	-	7,57	7,57	25 1.10
,,	Berlin	greifbar und 3 Monate	£ je ton RM. je 100 kg	35.17.6 731 ₂ *	35.10.6 72	$35.8.9$ $72^{1/2}$	71-10
33 1	** ************************************	umgeschmolzen	"	663/4*	661/2	661/2	67 8,75
Blei	New York		cts. je lb	_	9,15	9,00	32.9.4
** *******	London	Mäng	£ je ton	34.0.12	34.0.0	33.11.3	641/2
,,	Dering	März Juni	RM. je 100 kg	673/8*	673/4	673/8	651/4
,,		November	"	019/8	-	-	$65^{3/8}$ $66,00$
Silber	New York		cts.jeoz.13)fein	66,75	66,75	66,25	303/8
	London	Barsilber 14) greifbar	d je oz	3013/16	303/4	30 ⁹ /16 30 ⁹ /16	303/8
,,	Berlin	" 2 Monate.	RM.je i kg fein	30 ¹³ / ₁₆ 93*	$\frac{30^{3/4}}{92}$	001/4	91 and
1) 1 bushel W-	izen = 97 99 kg. 2) 1 bushel R			00	735	Verbrauchs	abgabe fair

1) 1 bushel Weizen = 27,22 kg. 2) 1 bushel Roggen oder Mals = 25,40 kg. 3) 1 lb. = 0,4536 kg. 4) einschl. 10,50 RM. Verbrauchsabgabe fair 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 = tully good des Sakellaridis. 9) m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entkörnt). Broach = wichtigte ostindische Sorte. 10) Inlands-Verkaufspreise Zontral-Ausschusses der Wollhandelsvereine, Leipzig. 11) deutsche Wolle, fahrikgewaschen. 12) 1 Gallone = 3,084 kg. 13) 1 oz. = \$1,1 Gramm. 12) 1 025/1006 Feingehalt. 4 Preis vom 12. II. 26.

unter den Hammer kommenden Mengen ohne neuen Preisdruck unterzubringen.

Metalle lustlos

Der Zinnmarkt, der in der letzten Zeit stark spekulativ durchsetzt war, vermochte sich verhältnismäßig gut zu behaupten. Es kam ihm zugute, daß die Monatsstatistiken einen erneuten Rückgang der Bestände aufweisen und daß die amerikanischen Weißblechwerke zu berichten wissen, es seien Aufträge für eine ganze Reihe von Monaten vorhanden.

Am Kupfermarkt ist die Wirkung der Nachrichten über den Zusammenschluß, den man übrigens noch keineswegs genau übersieht, zunächst wieder völlig vorüber, und der schlechtere Geschäftsgang in Europa und Amerika hält die Preise erneut unter Druck.

Die Nachfrage nach Blei und Zink hat sich nicht gebessert, und da die Bestände, in Amerika vor allem von Zink, beträchtlich sind, gaben die Preise unter Schwankungen erneut nach.

Rasche Erholung des Gummimarktes

Am Gummimarkt vollzog sich in der letzten Woche eine, vor allem durch ihre Raschheit bemerkenswerte Erholung, die aber im wesentlichen markttechnische

Gründe zu haben scheint. Sie ging von New York aus und wurde in London eigentlich zunächst mit großem Erstaunen aufgenommen, um so mehr, als der Geschäftsumfang nur unwesentlich zugenommen hat. Die Bestände in London sind wieder eine Kleinigkeit gewachsen.

Kaffee und Zucker ruhig

Das Geschäft am Zuckermarkt ist auch weiter bei ruhiger, eher etwas gedrückter Stimmung sehr klein, vor allem, nachdem die kubanischen Ernteschätzungen weiter in die Höhe gesetzt worden sind und sich auch bei den anderen westindischen Zuckerproduzenten ein gewisses Entlastungsbedürfnis gezeigt hat.

Am Kaffeemarkt sind in den letzten Wochen eine Reihe großer Spekulationsschlüsse zur Abwicklung gelangt, die aus dem Nachlaß eines Mannes stammen, dessen Börsenoperationen vor dem Kriege häufig den gesamten Weltzuckermarkt in Atem hielten, nämlich des (seit Jahrzehnten in Paris angesessenen) Chilenen Santa Maria. Er scheint sich in der letzten Zeit seines Lebens aber auf den Kaffeemarkt beschränkt zu haben, und auch die Abwicklung der bei seinem Tode noch offenen Schlüsse hat diesen nicht wesentlich beeinflußt. Hier wirkt sich vielmehr die größere Aktionsfreiheit aus, die die Paulestaner Kaffeepflanzer seit der letzten Anleihe haben.

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Die etwas günstiger lautenden Situationsberichte ver-Schiedener Großbanken sowie börsentechnische Momente führten zunächst zu einer leichten Befestigung der Tendenz. Auf verschiedenen Marktgebieten wollte man auch Interventionskäufe wahrnehmen, insbesondere in Montanaktien. Im weiteren Verlauf verstärkte sich das Interesse für die sogenannten Freigabewerte, insbesondere für Schiffahrtsaktien. Auch Montanwerte waren etwas stärker ker gesucht, da man die Aussichten auf das Zustandekommen des Ruhr-Montan-Trusts als besser ansah, zumal die beteiligten Gesellschaften bereits die Generalver-Sammlungen einberufen haben, in denen über die Transaktion Beschluß gefaßt werden soll. Zu einer stärkeren Bewegung kam es auf keinem Marktgebiet, da sich das Privatpublikum noch immer zurückhält und die "zweite Hand" fehlt. Der Kurssturz an der New Yorker Börse ühte übte am Berliner Markt keinen erkennbaren Einfluß aus. Man Wollte sogar erneutes Interesse für größere Posten deutscher Aktien auf amerikanischer Seite feststellen. Der Sturz des Kabinetts Briand, der am Sonnabend bekannt wurde, wirkte dann außerordentlich verstimmend. bie Börsenspekulation schritt zu Glattstellungen, so daß sich die Kurse auf fast allen Gebieten abschwächten. Die Unsicherheit in außenpolitischer Hinsicht, die am Montag noch schärfer in Erscheinung trat, führte zu weiteren Abgaben, so daß die Effektenmärkte am Schluss der Berichtszeit überwiegend schwach lagen.

In Montanaktien beobachtete man größere Käufe der Reichs Kredit-Gesellschaft, die der Börse eine gewisse Harpen mit Rücksicht auf die allgemeine Lage im Kohlenbergbau von der Ausschüttung einer Dividende Abstand genommen werden solle, obwohl das Jahresergebnis an sich eine Zuwendung an die Aktionäre gestatten würde, Für Rombacher zeigte sich weiter Interesse. Das schon Concordia unmittelbar vor dem Abschluß stehe, kam wieder in Umlauf und regte die Kauflust an. Oberschlewordenen Bedingungen über die Rückzahlung der Seewordenen Bedingungen der Seewordenen Bedingungen B

handlungs-Kredite für günstig ansieht. Mit den Einzelheiten beschäftigen wir uns an anderer Stelle.

Schiffahrtswerte vermochten sich gleichfalls zu befestigen, zum Teil im Zusammenhang mit den Meldungen über die Freigabe-Aktion in Amerika, zum Teil unter Hinweis auf angeblich bevorstehende neue Transaktionen in der Großschiffahrt. Als Käufer bezeichnete man verschiedene Großbanken. Die Verhandlungen der Hamburg-Amerika-Linie mit Harriman, die bis zu Beginn dieser Woche noch nicht zum Abschluß gelangt waren, regten die Phantasie der Börse immer noch an. Man sprach davon, daß die Verbindung der Hamburg-Amerika-Linie mit Harriman aufrecht erhalten bleiben werde und ein neuer, für die Hamburger Reederei günstiger Vertrag abgeschlossen werden würde. Die beteiligten Stellen sind vorläufig mit Mitteilungen über die Verhandlungen sehr zurückhaltend, wie ja auch die ersten Nachrichten über die Verhandlungen anscheinend nur durch eine Indiskretion in die Öffentlichkeit gelangt sind.

Recht gut behauptet waren Bankaktien. Handelsanteile wurden unter Hinweis auf das große amerikanische Guthaben zu höheren Kursen aus dem Markt genommen. Die an der Börse verbreiteten Gerüchte, daß ein größeres Aktienpaket an einen gegenwärtig in Berlin weilenden Geschäftsfreund der Bank veräußert worden sei, werden als unzutreffend bezeichnet. Stärkeres Interesse zeigte sich erneut für Reichsbank-Anteile im Hinblick auf die bevorstehende Veröffentlichung des Abschlusses. Die Generalversammlung soll, wie verlautet, am 26. März stattfinden. Nach allem was bisher bekanntgeworden ist, dürften sich die Erwartungen der Börse auf Ausschüttung einer höheren Dividende als im Vorjahr nicht erfüllen, vielmehr ist mit einem unveränderten Satz von 10% zu rechnen. - Größere Beachtung fanden Kaliwerte im Zusammenhang mit der Steigerung des Kaliabsatzes im Monat Februar. Man erwartet in der Kaliindustrie allgemein befriedigende Dividenden. Verwaltungsvorschläge liegen aber noch nicht vor. Lebhaftes Geschäft haben seit einiger Zeit Zementwerte aufzuweisen. Auch hier sprechen Dividendenhoffnungen mit, ferner erwartet man eine Belebung des Baumarktes und damit eine Besserung des Zementabsatzes. Größere Nachfrage trat in den Aktien der C. Lorenz A.-G. hervor, bei der die Dividende auf

10% geschätzt wird. Die Verwaltung hat sich über das voraussichtliche Ergebnis aber noch nicht geäußert. In den Aktien der Deutschen Erdöl A.-G. kam zeitweise umfangreiches Angebot an den Markt, was aber den Kurs nur unwesentlich beeinflußte, da auch größere Kaufaufträge auszuführen waren. Später erfuhr der Kurs sogar eine Befestigung.

Bemerkenswert waren die Vorgänge am Markte der Werte der Schultheiß-Patzenhofer-Ostwerke-Gruppe. Die Aktien der Schultheiß-Patzenhofer A.-G. wurden in großen Posten insbesondere von der Mitteldeutschen Creditbank und der Commerz- und Privatbank aus dem Markte genommen und erzielten eine starke Steigerung. Die Aktien der Ostwerke und der C. A. F. Kahlbaum A.-G. lagen zwar gleichfalls fester, doch war die Kurssteigerung hier wesentlich geringer, so daß sich zu Beginn der laufenden Woche die Kursdifferenz zwischen Schutheiß und Kahlbaum zum Beispiel auf rund 45% stellte. Üeber die Ursachen dieser Entwicklung gehen die Ansichten an der Börse auseinander. Auf der einen Seite behauptet man, daß sich innerhalb der Interessengemeinschaft Differenzen ergeben hätten, und jetzt von einer Stelle Aktienkäufe erfolgten, um auf den anderen Teil stärkeren Einfluß zu gewinnen. Von anderer Seite wird dagegen erklärt, daß es innerhalb der Interessengemeinschaft schließlich so weit kommen werde, daß man sich zu einer Vollfusion der beteiligten Gesellschaften werde entschließen müssen. Was sich in Wirklichkeit in den Kreisen der Interessengemeinschaft abspielt, ist von außen schwer zu übersehen. Man wird aber die Vorgänge bei der Gruppe aufmerksam verfolgen miissen.

Die starke Bewegung, die in den letzten Wochen in den Aktien der Allgemeinen Berliner Omnibus A.-G. eingetreten ist, soll mit Interessenkäufen zusammenhängen. Ein Drittel des Aktienkapitals befindet sich bekanntlich in den Händen der Berliner Straßenbahn, also der Stadt Berlin, während die Hochbahngesellschaft ebenfalls ein Drittel des Aktienkapitals besitzt. Man behauptet nun an der Börse, daß beide Großaktionäre ihren Aktienbesitz durch Börsenkäufe zu vergrößern suchen. Bedeutende Beträge wurden namentlich von der Deutschen Bank und der Firma Arthur Hirschfeld aus dem Markt genommen.

Am Rentenmarkt erhielt sich das Interesse für Vorkriegs-Hypothekenpfandbriefe und -Kommunalobligationen. Von ausländischen Werten waren rumänische Anleihen stark gesucht. Gerüchtweise verlautete, daß der Beitritt Rumäniens zum Prager Abkommen bevorstehe. Bosnische Anleihen lagen weiter fest.

Frankfurter Börse

(Von unserem Frankfurter Korrespondenten)

Die Tendenz der Börse richtete sich in der Berichtsperiode in sehr starkem Maße nach der Entwicklung am Geldmarkte. Die große Geldfülle des Februar wurde auch in Frankfurt a. M. gegen Monatsende infolge starker städtischer und staatlicher Abzüge für Gehalts- und Lohnzwecke sowie infolge einer etwas zu umfangreichen längerfristigen Festlegung der Mittel des Marktes plötzlich und unerwartet intensiv abgelöst von einer Verknappung und Verteuerung des Leihgeldes, so daß der Frankfurter Schecktauschsatz, der alltäglich von einer offiziellen Kommission von Interessenten bestimmt wird, rapide von 51/2 auf 81/2% anzog. Diese Spannung hielt über den Ultimo hinaus noch an, erst dann trat eine Senkung des Satzes auf 51/2% mit wieder zunehmender Verflüsigung des Geldleihmarktes infolge wachsender Rückflüsse in den Markt ein. Die Tatsache, daß die Börsenbewegung zu einem sehr erheblichen Teile auf der Besserung der Lage des Börsengeldmarktes aufgebaut ist, bestätigte sich eklatant in dieser letzten Berichtsperiode: die Kurse schwankten gewissermaßen automatisch mit der Lage am Geldmarkte, nach starker Hausse führte die Versteifung am Finanzmarkte zu einer recht eindringlichen Tiefbewegung der Kurse, die sofort wieder einer kräftigen Erholung Platz

machte, als der Geldmarkt sich wieder leichter gestaltet Dieser enge Zusammenhang beweist allerdings auch, in wie hohem Grade die Börsenkulisse an der Effektenbewegung und damit an der Tendenzbildung beteiligt ist; je nachdem ihr die Leihmittel der Banken und Großbankiers zur Verfügung stehen, vermag sie ihren Einfluß auf die Tendenz auszuüben. Es war in dieser letzten Zeit sehr deutlich, daß sich der Einfluß reicher wenig günstiger Elemente, die von außerhalb auf die Börse trafen, gar nicht durchsetzen konnte. Es war frappant, wie fast völlig unberührt die deutschen Börsen jetzt von den panikartigen Vorgängen in New York blieben, obwohl doch zu Jahresbeginn gerade das erwachende Interesse des New Yorker Marktes für deutsche Effekten hier zu der ersten großen Haussebewegung geführt hatte. Ebenso ließ sich die Börse nicht beirren durch die wiederum sehr ungünstigen Monatsberichte (für Februar) der Preußischen Handelskammern, die im großen und ganzen nachdrücklich auf das Weiterwirken der schweren Wirtschaftskrisis hinweisen. Im Gegenteil, man ging zur Tagesordnung über und folgte um so mehr jedem Anreiz, der nach günstiger Richtung sich ausdeuten ließ: hierzu zählten die Erwartung auf den reibungslosen Eintritt Deutschlands in den Völkerbund, hierzu vor allem aber die Vorgänge am Schiffahrtsmarkte. Dessen Entwicklung war für die Tendenz richtunggebend. Die Auseinandersetzungsverhandlungen zwischen der Hamburg-Amerika-Linie und der Harriman-Gruppe und die damit in Verbindung stehenden Pläne der Schiffsraumerweiterung der Hapag wurden als ein Zeichen wiedergewonnener Stärke der deutschen Großschiffahrt gewertet, im weiteren als ein Zeichen der doch beginnenden Regenerierung der Allgemeinwirtschaft; daß dabei immer wieder Kombinationen über ausländische Paketansammlungen von Schiffahrtsaktien unterliefen, verstärkte das große teresse für diese Papiere, die denn auch besonders starke Steigerungen aufwiesen. Die näherrückende Perfektion des Stahlvereins unterstützte den Montanmarkt kräftis, an welchem Rombacher Hütte wegen der möglichen Concordia-Abstoßung noch eine besondere Anregung fuhren. Die Demission des Ministeriums Briand wurde am Schlusse der Berichtsperiode von der Börse als stark

		Februs			Mä	rz	
	22.	24.			3.	5.	6.
			26.	L		831/3	841/9
Metallbank	85	841/2	831/2	828/4	82	93	931/8
Metallgesellschaft	96	95	931/3	921/4	911/2	913/4	n2
Scheideanstalt	911/8	901/4	901/3	90,10	90	21-12	811/9
Dt. Eff. & Wechselbank	811/9	811/0	821/2	81	801/2	81	731/2
Deutsche Vereinsbank	721/2	73	-G	73	73	731/2	-
Eisenbahn Rentenbank	0.75	0.75	_	~~	0.65		
Frankfurter Bank	74	73	72	73	72	718/4	745/8
Frankfurter HypBank	743/4	731/2	74	758/4	741/2	74	
	0014		00		nost.	28	28
Bamag.	291/8	29	29	29	281/2	100	100
Brauerel Henninger	100	100	100	100	100	43	26
Adlerwerke Kleyer	38	40 27	381/2	39 26	251/2	251/3	851/4
Bahnbedarfs-AG	761/0	7	771/2	78	85	87	_0.
Chem. Goldenberg	10./5	100	11./3	-P.	_	200	80
Dt. Verl. Stuttgart	79	77	-	781/9	78	80	281/9
Dürrwerke	31	31	30	30	281/2	281/9	400/4
Dyckerhoff	341/2	351/2	342/4	35	351/2	399/4	17,10
Lis. Kaiserslautern	16.10	16.10	171/2		18	17.10	80
Enzinger	75	76	77	80	79	200	200
Ettlinger Spinnerei	200	200	200	200	200	61	61.30
Frankfurter Hof	-		61	61	601/4	371/4	37
Pokorny & Wittekind	351/.	351/4	358/8	351/4	341/4	31	34
Gebr. Fahr	34	35	35	31	34 65	661/2	481/9
Greffenius	63	65	67	63	561/9	50	431/2
Hanfwerke Füssen	56	55,90	555/8	553/4	44	431/2	67
Ph. Holzmann	46 66	6 3/4	638/4	63	631/2	667/8	621/9
Ph. Holzmann	551/4	57	551/4	561/9	563/4	60	0.520
Inag	0,50	0.50	0.525	0.53	0.53	0.525	40//4
Reiniger, Gebb. & Schall	45	421/4	451/2	47	451/8	451/8 331/4	331/4
Karlsruher Maschinen	34	331/2	323/4	33	328/4	42	43
Lokomot. Krauß & Co	423/A	421/4	-	421/4	421/8	60	60 858/4
Liga Gummiwerke	61	61	61	603/4	609/4	87	481/4
Lechwerke	821/4	84,45	84,55	848/4	841/2	48	7
Ludwigshafener Walzm	48	48	48	47	84	85	921/9
Mainkraftwerke	5.62	85	85	85 90	911/3	911/2	331/4
Miag.	89	91 34	90	341/2	321/3	34	66
Peters Union	341/2		348/4	63	62	6.1/2	-
Rledinger	621/g 521/g	628/4 52	631/2	-	-	271/2	26
Schuhfabrik Herz	30	271/9	26	281/9	26	43/4	43/4
Sichel & Co	35/4	5,10	51/4	51/2	5	47	57
Veithwerke	491/9	49	499/4	47	47	56	771/9
Ver. Chem. Ind. Frankfurt	531/4	541/2	533/4	541/8	541/2	78	96
Voigt & Häffner	76	76	76	77	78 24	241/2	54
Voltohm	25	24	28	25	53	531/2	92
Tellus	551/4	55	54	531/9	861/9	898/4	481/9
Wayss & Freytag	81	84	818/4	841/9	42	421/2	773/4
Zuckerfabrik Frankenthal	40	41	431/4	761/9	771/4	770/4	100
Frankf. Alig. VersA -G RM	78	78	78	247/9			

überraschendes Moment mit einer gewissen Störung der Tendenz aufgenommen, doch zeigte der Markt große Widerstandsfähigkeit.

Am Frankfurter Platze waren von den Spezialpapieren zu erwähnen u. a.: Zuckerwerte stark schwankend, zeitweise dabei gesucht. die Spekulation zog Anregung aus der noch allen möglichen Eventualitäten raumlassenden Neuordnung in der Süddeutschen Zuckergemeinschaft, mit der man rechnet. Bauwerte waren gefragt, zum Teil im Hinblick auf die öffentlichen Notstandsarbeiten, zum Teil in Erwartung des Frühjahrsbaugeschäfts.

Hanfwerke Füssen-Aktien senkten sich im Zusammenhang mit der Genußscheinfrage, während die Genußscheine selbst im freien Verkehr von etwa 8 RM. auf 13½ RM. stiegen, da gegen die von der Verwaltung für die Generalversammlung angekündigte Einlösung zum Goldeinzahlungswerte unter Hinweis auf das bekannte Tecklenborg-Urteil des Oberlandesgerichts Hamburg sich eine kräftige Opposition zu sammeln beginnt. Zellstoffwerie waren erheblich befestigt, da die Geschäftslage bei diesen Fabriken als besonders günstig bezeichnet wird. Cementwerke Heidelberg wurden dauernd bei Gerüchten von 8 bis 10 % Dividende zu steigenden Kursen aus dem Markte genommen; Chemische Fabrik Goldenberg

Geromont & Co. dauernd offeriert fast ohne jedes Aufnahmeinteresse; die Verwaltung, die schon über etwa sieben Achtel der Aktien in Händen hat, vernachlässigt die Kursregulierung, sie soll zu tiefen Kursen angeblich selbst Material weiter an sich ziehen; Sektfabrik Geiling & Cie. steigend bei bedeutender Nachfrage, nachdem die Gesellschaft à conto ihrer Forderungen vom Reich 100 000 RM. zur Abgeltung von Besatzungsschäden erhalten hat. Holzverkohlungsindustrie A-G. fanden bei steigenden Kursen starkes Interesse, ebenso begann sich bedeutende Nachfrage nach allen Werten des Miag-Konzerns (Miag, Amme, Seck, Luther, Grefferines) zu zeigen. Sichel war gedrückt, da es ungewiß bleibt, was nach einem 55prozentigen Gläubigervergleich als Abgeltung für die Aktionäre sich ergeben wird.

Von ausländischen Papieren waren Türken relativ fest, trotz Pariser Kursrückgängen, man vermutet hier spekulative Kurshaltungen zugunsten von Haussepositionen. Bosnier gesucht. Mexikanische Scrips unsicher, gegen Ende der Berichtszeit aber nach dem großen Rückgang leicht erholt. Sehr lebhaft war zeitweise bei rasch steigenden Kursen die Geschäftstätigkeit in Vorkriegs-Pfandbriefen, das eine starke spekulative Mitläuferschaft an

sich zog.

Bilanzen

Die Abschlüsse im Krupp-Konzern 15,3 Mill. RM Verlust bei der Fried. Krupp A.-G. Weitere Kapitalverminderungen und fortschreitende Rationalisierung

Die erst zur Generalversammlung vorgelegten Geschäftsberichte der zum Krupp-Konzern gehörenden Gesellischaften sowie die breit angelegten Ausführungen des Herrn Krupp von Bohlen und Halbach zeugen von einer erfreulichen Offenherzigkeit. Die Ursachen der eingetretenen Verluste werden ohne Beschönigung klargestellt. Der Konzern hatte nach dem Aufhören der
Ruhah Ruhrbesetzung und während er noch mit der kostspieligen technischen Umstellung beschäftigt war, eine Finanz-Sanierung nicht ohne Erfolg versucht, deren Abschluß die in der Generalversammlung genehmigten Anträge dar-(Uber die Einzelheiten dieser Umstellung haben wir mehrfach, zusammenfassend in Nr. 12, S. 453 des Jahrgangs 1925 berichtet.) Bei der Muttergesellschaft, der ried Krupp A.-G., ergab das letzte Geschäftsjahr einen Verlust von 15,29 Mill. RM, der indessen nicht nur hohe Abschreibungen auf die großen Bestände an halbfertigen und fertigen Waren, sondern auch als Hauptposten den beträchtlichen Verlust der Germania-Werft in Kiel mit Mill. RM einschließt. Eine kleine Verminderung erfuhr die Verlustsumme nur durch den überwiesenen Rein-gewinn der Fried. Krupp Grusonwerk A.-G. in Höhe von 694 907 RM. Die Muttergesellschaft wird im Zuge ihres Konzentrationsprogramms nunmehr die 60 Mill. RM Vorratsaktien vom Jahre 1923, die von der A.-G. für Unternehmungen der Eisen- und Stahlindustrie übernommen worden waren und dort mit 1 RM zu Buch stehen, ein-Weiter Varen und dort mit 1 ten Zu Zur Abdeckung des Verlustes bei der Germania-Werft, der in der Hauptsache durch die erforderlichen großen Abschreibungen auf nicht ausnützbare Werftanlagen zurückzuführen ist, wird deren Aktienkapital, das bisher 10 Mill. RM betrug, auf 3 Mill. herabgesetzt werden. Im übrigen wird auch der bei der A.-G. für Unternehmungen der Eisen- und Stahlindustrie, die eine eigen Die eigen wirden aufnehmen konnte, eigene Produktion noch nicht wieder aufnehmen konnte, eingetretene Buchverlust in der (nicht ausgewiesenen) wahrscheinlichen Höhe von über 3 Mill. RM von der Fried Krupp A.-G. übernommen. Der von ihr erzielte Betriel Betriebsüberschuß beläuft sich auf 32,13 Mill. RM, dem

15,59 Mill. Steuern, 6,54 Mill. Kosten der Angestellten- und Mill. Wohlfahrtsausgaben, Arbeiterversicherung, 5,29 4,24 Mill. Zinsen und 15,75 Mill. Abschreibungen auf Beteiligungen, Anleihedisagio und Verluste gegenüberstehen. — Nachstehend bringen wir die Bilanz der Fried. Krupp A.-G.:

	Bilanz per 30. 9. 1925 in Millio	Gold- Bilanz per 1, 10, 1924 onen RM.	Bilanz per 30. č. 1913 in Mill. M.
Aktiva Immobilien, Werkgeräte, Beförderungs-			
mittel	185,59 85,72 0,61	188,11 68,37 0,56	238,15 157,84 1,12
Wechsel, Schecks. Bankguthaben Gulhaben bci Sparkassen Festverzinsliche Wertpapiere	11,52 5,01 0,41 0.13	2,52 7,70 0.04 0.19	4,10 44,39 9,82 66,32
Andere Wertpapiere und Beleiligungen bei Fremden	25,85 25 60	26,50 30,83	21,94
Waren- und sonstige Schuldner Schuldner a. Werkgemeinschaftsverrechn. Verlust	39,70 26,25 15,29	34,98 8,81	53.75 — —
Passiva			
Aktienkapital	160,00 16.00	160.00	180,00
Reservefonds	24.00	24,00 }	39,9
Berichtigung für Vorräte	5,58 39.01	5,82 52,86	=
Guthaben der Pensionskasse, Stiftungen . Guthaben v. Werksangehörigen b. d. Firma Papiermarkanleihen	0,72 1,55 5,32	0,15 0,49 6,28	18,23 46,37
gruppe Deutscher Hypothekenbanken . 6% Dollar-Goldanleihe von 1924 7% Dollar-Goldanleihe von 1925	5.94 6.62 38.37	3,49 2,75	51,20
Hypotheken und Restkaufgelder	1,35 22,17 26 29 21.89	0,19 9,54 27,12 27,59	110 98 105,36
Gläubig, a. Werkgemeinschaftsverrechnung Rückständige Löhne, Gehälter, Steuern.	36,32 10,51	25,88 7,07	=

Die Bilanz der Muttergesellschaft zeigt eine gewisse Verbesserung der Liquidität gegen das Vorjahr, wenn auch die Anspannung des Status absolut noch außerordentlich groß ist. Die flüssigen Mittel an Kasse, Wechseln, Bank- und Sparkassenguthaben, die 1913 mit nicht weniger als 59,43 Mill. M. ausgewiesen wurden, stiegen gegen das Vorjahr immerhin von 10,8 auf 17,5 Mill. RM. Seit dem Bilanzstichtag soll nach den Ausführungen des Vorstandes noch eine weitere erhebliche Entlastung eingetreten sein, vor allem durch die Reduktion der mit 21,9 M. ausgewiesenen (übrigens durchweg längerfristigen) Bank- und Akzeptschulden auf etwa 9 Mill. RM. Diese Tilgung erfolgte in der Hauptsache mit Hilfe der amerikanischen

10-Mill.-Dollar-Anleihe, die durch Vorräte im Bilanzwert von 68 Mill. RM seinerzeit sichergestellt worden war und von der zum 1. Dezember 1925 bereits ein erster Teilbetrag von 750 000 Dollar zurückgezahlt werden konnte. Verwaltung ist augenblicklich bemüht, die gegen das trotz zurückweichender Eisenpreise 17,35 Mill. RM gestiegenen Vorräte zu vermindern, uni diese sehr kostspielige Belastung der Werke in Einklang Verpflichtungen zu bringen.
onzentration der Gesellschaft mit den Auch innere Konzentration der im letzten Jahr erhebliche Fortschritte gemacht. Streben nach rationeller Zusammenfassung der Das verbliebenen rentablen Produktionsstätten hat nicht zu einer wesentlichen Vereinfachung der gesamten Verwaltung, einschließlich der Leitung, sondern auch zu Stillegungen unrentabler Werke und Belegschaftsverminderungen geführt. Das seit Jahren nicht mehr rentierende Stahlwerk Annen sowie die Hermanns-Hütte sind völlig stillgelegt worden, andere Werkstätten sind in größere Einheiten zusammengefaßt worden (so z. B. die sieben Martinwerke in Essen auf zwei), neu aufgenommene Zweige der Maschinenindustrie wurden zum Teil wieder aufgegeben. Die Kohlenzechen konnten ihre Förderung zum größten Teil absetzen, obwohl sich die Einlegung von Feierschichten nicht immer vermeiden ließ. Gegen das Vorjahr hat sich die Leistung pro Mann und Schicht gehoben und betrug Ende des Geschäfts-jahres 93 % der Friedensleistung. Die Friedrich-Alfred-Hütte konnte ihre Erzeugung wesentlich steigern. Für die Erneuerung und Verbesserung ihrer Betriebseinrichtungen wurden erhebliche Mittel investiert. Die Gußstahlfabrik Essen konnte in der Herstellung hochwertiger Stähle sogar den Vorkriegsumsatz übertreffen. Neben der Zusammenfassung der rentablen Betriebe wurde die technische Ausgestaltung der Anlagen weiter gefördert. Ein neues Feinblechwalzwerk zur Herstellung von Blechen aus nichtrostendem Stahl ist als besonders wertvolle Erweiterung zu erwähnen. Trotz teilweise unzulänglicher Verkaufspreise war auch der Umsatz der Maschinenfabriken, mit Ausnahme von Textilmaschinen, wesentlich größer und betrug etwa das Dreifache des Vorjahrs. Die technische Abrüstung, die den Werken durch die interalliierte Kontroll-Kommission auferlegt worden war, ist jetzt restlos durchgeführt. Da der Anschaffungswert der zerstörten Maschinen, Geräte und Anlagen sich auf 104 Millionen Goldmark, die dafür gewährte Entschädigung jedoch nur auf 4 Mill. RM. belief, hat der Konzern aus diesen Maßnahmen einen Verlust von etwa 100 Mill. RM. erlitten. Nach Vornahme der durch die Konzentration notwendigen Entlassungen verfügte der Konzern am Bilanzstichtag noch über insgesamt 65 145 Werksangehörige. Im ganzen gewinnt man aus den Geschäftsberichten und aus den ergänzenden Ausführungen des Vorstandes den Eindruck, daß auch der Krupp-Konzern nach Überwindung der schweren Verluste die größten Schwierigkeiten hinter sich hat und, im Kern gesund geblieben, für die Zukunft auch eine günstigere finanzielle Gestaltung erwarten läßt.

Elektrische Licht- und Kraftanlagen A.-G. Gute Dividendengewinne aus den Beteiligungen

Diese Holding-Gesellschaft, die teilweise zusammen mit der Gesellschaft für Elektrizitätsanlagen m. b. H. die Verwaltung einer Reihe der größten Werke der Elektrizitätserzeugung und der Elektro-Industrie führt, will für das letzte Geschäftsjahr auf die Stammaktien eine Dividende von 8 % zur Ausschüttung bringen. Der gesamte Gewinn an Wertpapieren, Dividenden und Zinsen stellt sich auf 2,24 Mill. RM. Demgegenüber beanspruchten Handlungsunkosten 0,21, Steuern 0,48 und Anleihezinsen 0,01 Mill. RM. Von dem auf 1,54 berechneten Reingewinn beansprucht die Dividendenausschüttung allein 1,44 Mill. RM. Ein Betrag von 39 193 RM soll auf neue Rechnung vorgetragen werden. Die finanzielle Lage der Gesell-

schaft stellt sich indessen noch günstiger dar, als aus der Bilanz ersichtlich ist, da die Dividendeneingänge aus den Beteiligungen an Gesellschaften, die das Geschäftsjahr am gleichen Tag wie die Holding-Gesellschaft schließen noch nicht berücksichtigt werden konnten, so daß auf diese Weise die besseren Ergebnisse der angeschlossenen Unternehmungen noch nicht zur Geltung kommen konnten. Diese Tatsache hat die Verwaltung veranlaßt. der nächsten Generalversammlung die Verlegung des Geschäftsjahrs auf die Zeit vom 1. Juli bis 30. Juni vorzuschlagen. De im skall f zuschlagen. Da im abgelaufenen Berichtsjahr bei den Tochtergesellschaften eine normalere Ausnützung der Produktionsmöglichkeiten erzielt werden konnte, waren die Abschlüsse dieser Unternehmungen durchweg zufriedenstellend. Die Gesellschaft für Elektrizitätsanlagen verteilt eine Dividende von 9 %. Die Elektrizitätswerke in Landsberg schütten 12 %, in Stralsund 12½ %, in Eiser feld 8 % und in Saalfeld ebenfalls 8 % aus. Zur Erweiterung ihres Geschäftskreises in Thüringen hat die Geschleghaft die Gesc sellschaft die Aktienmehrheit der Thüringischen Elektrizitätsversorgung A.-G. in Jena sowie die Jenaer Elektrizitätswerke A.-G. erworben, die 12 % und 10 % Dividende verteilen werden. Auch die anderen Beteiligungen haben befriedigende Ergebnisse gebracht. Bei den Bayerischen Elektrizitätswerken München steht wie im Vorjahr eine Dividende von 8% in Aussicht. Die gleiche schüttung nahm die Rheinisch-Westfälische Elektrizitäts werke A.-G. vor. Die beiden Fabrikationsgesellschaften des Konzerns, die R. Stock & Co., Spiralbohrer-, Werkzeug- und Maschinenfabrik A.-G., sowie die Deutsche Telephonwerke und Kabelindustrie A.-G., berichten über eine zufriedenstellende Beschäftigung und verieilen gleichmäßig 6 % Dividende. Die Bilanz ergibt ein durch aus liquides Bild. Unter den Wertpapieren und Beteiligungen befinden sich festverzinsliche Papiere im Buchwert von 668 000 RM. Für den Altbesitz an Anleihen der Gesellschaft sind Garage Gesellschaft sind Genußrechte im Nennwert von 385 000 RM zu befriedigen. Die Aussichten für das laufende Geschäftsjahr werden günstig beurteilt.

	Bilanz per 30. 9. 25. in Millionen	Gold- bilanz per 1. 10. 24. Reichsmark	Bilanz per 30. 9. 13. (in Mill. M.)
Aktiva Kasse und Bankguthaben	0,91 4,77 24,13	1,54 3,83 22,75	5,00 5,06 53,48
Passiva Aktienkapital. Reservefonds Anleihen Rückstellung für Obligationssteuer Gläubiger Gewinn	18,03 3,60 0,83 2,29 3,53 1,54	18,03 3,60 0,91 5,58	2,12 23,6 0,21 2,76

*) für 1913: Talonsteuer-Rückstellung

Preußische Hypothekenaktienbank Aufbau des Pfandbriefgeschäfts — Maximalquote Aufwertungspfandbriefe 20 %

Zu dem Geminnergebnis für 1925, das bei dem Institut nach 29 000 RM. Abschreibungen auf Immobilien noch 386 547 RM. beträgt, haben neben den regulären gängen an Zinsen und Provisionen noch 146 876 RM. Einschaften sowie 542 357 RM. Zinsen und sonstige Erträgnisse aus Anlagen beigetragen. Andererseits beliefen sich die Unkosten auf 344 439 RM. Auf das auf nummehr 6 Millionen RM. erhöhte Kapital, wovon jedoch 4 Millionen RM. dividendenberechtigt sind, wird Dividende von 6% verteilt. In die Reserve fließen 28 27 RM. Im Vorjahr war die Geschäftstätigkeit nur gering gewesen und der Reinertrag von 28 271 RM. zum Vortrag gelangt.

In dem Geschäftsbericht wird betont, daß die Majoritätsbesitzer der Aktien, eine Gruppe deutscher Banken. Mittel und Beziehungen zur Verfügung gestellt hätten um das Pfandbriefgeschäft neu aufzubauen. Der Pfand

briefumlauf habe sich von vorher 0,30 Millionen auf 7,15 Millionen RM. gesteigert und im neuen Jahre sei eine weitere Erhöhung auf 13,10 Millionen eingetreten. In keinem Falle habe man dabei den Darlehnsuchenden statt

barer Auszahlung Pfandbriefe ausgehändigt. Im Verkehr mit dem Ausland habe man gute Erfahrungen gemacht. Die Erwerbungen erfolgten durchweg zu Anlagezwecken. Es hätten schon im vergangenen Jahre viel bedeutendere Beträge im Ausland abgesetzt werden können, wenn nicht die Anträge auf Befreiung vom Steuerabzug vom Kapitaleinkommen von den Regierungsstellen unerledigt geblieben wären. Ein wirklich bedeutender Absatz werde sich erst ermöglichen lassen, wenn diese Der Absatz werde sich erst ermöglichen lassen, wenn diese Befreiung tatsächlich bewilligt und nich an Bedingungen geknüpft werde, die den ausländischen Kapita-Grind entweder mißtrauisch machen oder ihm aus anderen Crinden die Kapitalanlage wenig reizvoll erscheinen lassen würden. Von den 103 Posten über insgesamt 6.57 Millionen GM., die in 1925 ins Hypothekenregister eingetregen über 1,82 Millieingetragen wurden, waren 21 Posten über 1,82 Millionen GM landwirtschaftlichen Charakters. Der Durchschnittsbetrag der Beleihungen stellte sich auf etwa die R. Als Frucht vorsichtiger Emissionspolitik wird die Kurssiabilität der Pfandbriefe bezeichnet, die seit dem Tage, an dem die Notierung ausschließlich Stückzinsen erfolgt sei, während des ganzen Jahres 1925 unverändert betragen habe. Im Portefeuille hatte das Institut ogene Emissionen im Buchwert von 117628 RM. aufgenommen.

Das Goldkommunaldarlehngeschäft wurde ebenfalls wieder aufgenommen; es erfolgte der Abschluß von 775 000 RM. An Kommunaldarlehen über zusammen 775 000 RM. An Sonstigen und der lehen über zusammen 175 000 RM. An Sonstigen und der lehen über zusammen 175 000 RM. An Sonstigen und der lehen über zusammen 175 000 RM. An Sonstigen und der lehen über zusammen 175 000 RM. An Sonstigen und der lehen über zusammen 175 000 RM. An Sonstigen und der lehen über zusammen 175 000 RM. An Sonstigen und der lehen über zusammen 175 000 RM. An Sonstigen und der lehen über zusammen 175 000 RM. An Sonstigen und der lehen über zusammen 175 000 RM. An Sonstigen und der lehen über zusammen 175 000 RM. An Sonstigen und der lehen über zusammen 175 000 RM. An Sonstigen und der lehen über zusammen 175 000 RM. An Sonstigen und der lehen über zusammen 175 000 RM. An Sonstigen und der lehen über zusammen 175 000 RM. An Sonstigen und der lehen über zusammen 175 000 RM. An Sonstigen und der lehen über zusammen 175 000 RM. onstigen Bilanzposten sind zu erwähnen: den 0,79 (i. V. 0,32) Kasse 126) Millionen Kreditoren stehen 0,35 (i. V. 0,32) Kasse Millionen Kreditoren stehen 0,35 (1. v. 0,52)

Bankguthaben gegenüber. Debitoren belaufen sich

2,55 (i. 1) auf 2,55 (i. V. 2,58), worunter die eigenen Aufwertungsanspriigt (i. V. 2,58), worunter die eigenen Immobilien sind anaprüche des Instituts verbucht sind. Immobilien sind Beteiligungen mit mit 0,69 (i. V. 0,70) Millionen bewertet. Beteiligungen mit Onen (i. V. 0,70) Millionen bewertet. Beteiligungen innonen (i. V. 0,12), dies bei einem Aktienkapital von 6 Milliländischen (i. V. 3,37), wovon jetzt bekanntlich ein Teil in aushandischer Hand, und zwar bei der Swedish-American Indestment Corporation.

In der Teilungsmasse befinden sich bei einem Pfand-efumland briefumlauf im Emissionswert von 500,7 Millionen GM. theoretische Maximalbestände von 60,89 Millionen, und Maximalbestände von 60,89 Millionen Rückwirk Millionen Registerhypotheken, 20,95 Millionen Rückwirkungs- und Vorbehaltshypotheken, ferner bereits angelegte Eingänge von 0,82 Millionen. Wenn man für die umlant die umlaufenden Kommunalobligationen im Goldemissionswert von General Kommunalobligationen im Goldemissionswertung 128,14 Millionen mit einer 2½prozentigen Aufwertung der Masse rechnet, so erhält man 293715 GM., wozu noch 221 440 RM. flüssige Mittel treten. Dies alles Unter Vork 121 440 RM. flüssige Mittel Pfandbriefen) und unter Vorbehalt von Kürzungen (bei Pfandbriefen) und endgilltige endgültiger Festsetzung der Bestimmungen.

Wieder 8 % Dividende - Ein unklarer Bericht Das Geschäftsjahr 1925 war für den Barmer Bankverein von besonderer Bedeutung. Durch den Rückerwerh der im Stinnes'schen Besitz befindlichen Gekanteile im Stinnes'schen Besitz befindlichen Geschäftsanteile gewann das Institut seine Selbständigkeit Wieder. Die Stinnes'schen Aktien gingen an ein der erwaltung nahestehendes Konsortium, das wohl auch der eräußeren nahestehendes Konsortium, das verkauften veräußerer des vor kurzem nach Amerika verkauften Aktienpaketes ist. Im Geschäftsbericht wird hierüber allerdings nichts mitgeteilt. Auch sonst vermißt man verschied ene crforderliche Angaben. Nach Mitteilung denen Verwaltung ist nämlich der Rest der noch vorhandenen Verwaltung ist nämlich der Rest der noch vorminger Verwertungsaktien erst im Geschäftsjahr 1925 verhereits für Les erhebt sich die Frage, wieso trotzdem bereits für das Jahr 1924 auf das gesamte Aktienkapital von 21 Millionen RM die Dividende von 8% verteilt Generalverente. Die Verwaltung sollte darüber in der Generalversammlung Aufschluß geben.

In der Bilanz ist der Rückgang der Kreditoren von 107 Mill. RM auf 103 Mill. RM auffällig. Die Verwaltung bezeichnet diesen Rückgang als Folge des Filialabbaus, der sich "in bezug auf die Ergebnisse als zweckmäßig erwiesen" habe. Wahrscheinlich hängt der Rückgang der Kreditoren aber auch mit der Lösung der Verbindung zum Hause Stinnes zusammen. Vor dem Kriege stellten sich die Kreditoren auf 121,3 Millionen bei einem Eigenkapital von rund 116 Millionen, überstiegen also Kapital zuzüglich Reserven nur wenig, während jetzt die Kreditoren mehr als dreimal so viel betragen als Kapital und Reserven zusammen. Der Abschluß zeigt im einzelnen folgendes Bild: Gebührenrechnung 6,304 Mill. RM gegen 11,920 Mill. RM, Zinsen 5,372 Mill. RM gegen 9,267 Mill. RM. Die ausgewiesenen Gewinne auf Wertpapiere haben sich gegen das Vorjahr (693 600 RM) mit 647 400 RM etwas vermindert. Der Überschuß aus dem Verkauf der Verwertungsaktien beträgt 1,167 Mill. RM, so daß sich einschließlich des Vortrags von 204 900 RM ein Rohgewinn von 13,695 Mill. RM gegen 21,881 Mill. RM i. V. ergibt. Diese Verminderung wird auf der anderen Seite ausgeglichen durch einen Rückgang der Verwaltungskosten von 17,327 Mill. RM auf 8,419 Mill. RM, also auf weniger als die Hälfte. Steuern und öffentliche Lasten erforderten nur 1,680 Mill. RM gegen 2,392 Mill. RM im Vorjahr. Nach Zuweisung des Überschusses aus dem Ver-kauf der Verwertungsaktien an den Reservefonds verbleibt sonach ein Reingewinn von 2,429 Mill. RM gegen nur

	Bilanz per 31. Dez.1925	Bilanz per 31.Dez.1924	Gold- bilanz per l. Jan. 1924	Bilanz per 31.Dez.1913
Aktiva				
Nicht eingezahltes Aktienkapital	-	-	-	7,500
Kasse, fremde Geldsorten. Zins- scheine und Guthaben bei Noten-				
und Abrechnungsbanken	17,967	14,269	9,555	9,255
a) Wechsel und unverzinsliche	33 261	22,843	4,005	52,441
Schatzanweisungen desReichs	33,261	22,843	4,005	50,763
und der Bundesstaaten b) Eigene Akzepte		-		1,627
d) Eigenwechsel der Kunden an	1			
die Ordre der Bank	20,042	35,981	51.494	9,271
Vorschüsse gegen börsengängige Wertpapiere	3,930	2,985	2,179	26,078
Wertpapiere Vorschüsse auf Waren und Warenverschiffungen	4,205	0,449	0,097	19,140
davon am Bilanztage gedeckt: a) durch Waren, Fracht- oder				1000
Lagerscheine	1,653 2,551	0,449	0,097	13,140
Eigene Wertpapiere	1,050	2,991	4,089	14,821
Schatzanweisungen d. Reichs	0.000			25-17
und der Bundesstaaten b) sonstige bei der Reichsbank	0,002	0,001	0,147	6,868
und anderen Notenbanken beleihbaren Wertpapiere	0,214	0,0001	0.0003	3,422
c) son dige borsengängige Wert-	0,384	2.932	3,596	1.835
papiere	0,448	0,058	0,345	2,695
schäften	1,852	1,447	1,000	2,033
Banken und Bankfirmen	5.210 49,498	5,741	4,210 38,625	10,000 163,511
Außenstände in laufender Rechnung a) gedeckte	32,387	46,003 15,856	5,606	93,153
b) ungedeckte	17,110 1 .305	30,207 10,000	33,019 10,000	70,358 8,075
Einrichtungen	(1 RM.) (1 RM.)	(1 RM.) (1 RM.)	(I RM.) (1 RM.)	0,481 1,779
Passiva				
Aktien-Kommandit-Kapital	21.000	21,000	21,000	100,000
a) Aktienkapital	20,801	20,801	20,801	99,482
schäftsinhaber	0,199	0,199	0,199	0,518
Ordentliche Rücklage	103,144	10,000 107,788	10,000 92,105	16.100 121,316
a) Nostroverpflichtungen b) seitens der Kundschaft bei Dritten benutzte Kredite	2,001	3,600	0,598	18.00
Dritten benutzte Kredite c) Guthaben deutscher Banken	9,129	5,354	0,355	0,414
und Bankfirmen	9,413	11,511	15,715	4,640
Rechnung	16,440	9,342	25,014	34,000
2. darüber hinaus bis zu		10000	0,526	3,569
3 Monaten fällig 3. nach 3 Monaten fällig	23,862 2,914	23,297 0,819	0,005	13,940
e) sonstige Gläubiger	25,651	50,063	40,084	20,122
2. darüber hinaus bis zu 3 Monaten fällig	13,621	3,661	9,662	42,875
3. nach 3 Monaten fällig Akzepte und Schecks	0,108	0,138	0,144	1,093
a) Akzepte	9,552 0 005	1,822 (20 RM.)	2,844 0,008	0,395 74,245
Rückständige Dividende	0,026 2,429	2,159		0.137 6.018
Reingewinn	1,167	a) tou		0,290
zu dansten der ordenn. Rucklage	1,101			the state of the

2,159 Mill. RM im Vorjahr. Die Verwaltung beantragt, daraus eine unveränderte Dividende von 8 % zur Verteilung zu bringen, 305 620 RM auf Immobilien-Konto abzuschreiben, 100 000 RM einem Pensionsfond zu überweisen und 215 202 RM auf neue Rechnung vorzutragen. Während andere als Kommanditgesellschaften auf Aktien betriebene Bankunternehmen, wie z. B. die Berliner Handels-Gesellschaft, zwar die Gewinnanteile der Geschäftsinhaber verschweigen, aber wenigstens die Tantiemen des Aufsichtsrats zahlenmäßig angeben, hält die Verwaltung des Barmer Bank-Vereins auch das nicht für notwendig.

des Barmer Bank-Vereins auch das nicht für notwendig. Von Interesse ist, daß die Beteiligung bei der New Yorker Bankfirma G. H. Burr & Co. "in freundschaftlicher Verständigung unter Aufrechterhaltung der guten Beziehungen zu diesem Bankhause günstig wieder abgestoßen" wurde. Dagegen wurde die Einlage bei dem Bankhaus H. Schirmer in Cassel erhöht. Aus dem Kreise der Geschäftsinhaber, aus dem schon im vorigen Jahr nach der Lösung des Instituts vom Stinnes-Konzeru Hert Rogalski ausgeschieden ist, trat jetzt auch Dr. Eduard Freiherr von der Heydt aus. Über die Gründe dieses Ausscheidens wird nichts mitgeteilt. Daß es mit dem ver kleinerten Apparat der Bank — sie umfaßt zur Zeit ant noch 40 Zweigstellen und 10 Depositenkassen und Zahlstellen — zusammenhängt, ist kaum anzunehmen, freiherr von der Heydt sich seit Jahren im Auslande auf hielt.

Die Entwicklung auf den einzelnen Konten der Bilanz in den letzten Jahren und im Vergleich zum Jahre 1913 ist aus unserer tabellarischen Zusammenstellung ersichtlich.

Statistif

Bermin-Motierungen und Liquidationsturfe der Berliner Borfe

								1.00	
	1. Marz	2. März	3. März	4. März	5. März	6. März	8. März		kurse
*) ausschließlich Dividende	höchster niedrig- ster	höchster niedrig- ster	höchster niedrig- ster	höchster nindrig- ster	höchster niedrig- ster	höchster niedrig- ster	höchster niedrig- ster	Liquidat per medio Februar	per ultimo Februar
	Kurs	Kurs 52	Kurs	Kurs	Kurs 56 55	Kurs	55 541/o		53
Allgem. Dt. Kleinbahnen	533/4 523/4		531/2 52	55 531/2		571/2			145
Berliner Handels-Gesellschaft. Commerz- und Privatbank Darmstädter und Nationalbank Deutsche Bank. Disconto-Gesellschaft Dresdner Bank Mitteldeutsche Creditbank	$\begin{array}{cccccccccccccccccccccccccccccccccccc$	$\begin{array}{cccccccccccccccccccccccccccccccccccc$	$\begin{array}{cccccccccccccccccccccccccccccccccccc$	$\begin{array}{c} 145^3/_4 & 145^1/_2 \\ 110^1/_2 & 10^{\pm 1}/_2 \\ 127 & 126^3/_8 \\ 127^1/_2 & 127 \\ 120^1/_4 & 119^1/_4 \\ 115^3/_4 \\ 101^1/_2 & 101^3/_4 \end{array}$	$\begin{array}{cccccccccccccccccccccccccccccccccccc$	$\begin{array}{c} 147^{1}/_{4} \\ 111 & 110^{1}/_{2} \\ 128^{3}/_{8} & 128 \\ 128 & 127^{1}/_{2} \\ 121 & 120^{1}/_{2} \\ 116^{1}/_{4} & 116 \\ 103 \\ \end{array}$	149 148 111 128 ³ / ₄ 128 ¹ / ₄ 128 ¹ / ₄ 128 121 120 ³ / ₄ 116 ¹ / ₄	148 110 131 129 122 118 100	108 127 127 120 110 101
Deutsch-Austral. Dampfer Hamburg-Amerika-Packelfahrt Hamburg-Südamerik-Dampfer Hansa Dampfer Kosmos-Dampfer Norddeutscher Lloyd	$ \begin{array}{c ccccccccccccccccccccccccccccccccccc$	$\begin{array}{c} 105^{1}/_{3} & 104 \\ 129^{1}/_{4} & 126^{3}/_{4} \\ 99^{3}/_{4} & 98^{5}/_{8} \\ 132^{1}/_{2} & 130 \\ 100^{1}/_{2} & 98^{5}/_{8} \\ 123^{1}/_{2} & 121^{3}/_{4} \\ \end{array}$	$\begin{array}{c} 10^{-5}/8 & 106 \\ 133^{1}/2 & 130^{5}/8 \\ 103^{3}/4 & 101 \\ 138^{1}/4 & 134^{1}/4 \\ 101^{1}/2 & 160 \\ 129 & 126 \end{array}$	$ \begin{array}{c ccccccccccccccccccccccccccccccccccc$	$\begin{array}{cccccccccccccccccccccccccccccccccccc$	$\begin{array}{cccccccccccccccccccccccccccccccccccc$	$\begin{array}{cccc} 116^{1}/_{2} & 115 \\ 141 & 139^{1}/_{2} \\ 106 & 105 \\ 146 & 144^{3}/_{4} \\ 109^{3}/_{4} & 108^{1}/_{2} \\ 138^{3}/_{4} & 137^{1}/_{2} \end{array}$	132 106 145 — 135	108 130 100 135 102 127
Daimler Motoren	36 35 ¹ / ₄ 51 ¹ / ₂	358/4 351/4	353/4 35	38 363/8	$\begin{array}{c c} 39^{1}/_{4} & 38^{5}/_{8} \\ 54^{1}/_{2} & 52^{1}/_{4} \end{array}$	40 ¹ / ₂ 39 56 ¹ / ₂	$\begin{array}{ccc} 49 & 43^{1}/_{2} \\ 59^{1}/_{2} & 56^{1}/_{8} \end{array}$		125 67 75
J. G. Farbenindustrie	$\begin{array}{cccc} 124^{1/_{2}} & 122^{3/_{4}} \\ 66^{3/_{8}} & 64 \\ 74^{1/_{4}} & 73^{3/_{4}} \end{array}$	$\begin{array}{ccc} 123 & 121^5/_8 \\ 64^{1}/_4 & 62^3/_4 \\ 72^{1}/_2 & 72^{1}/_4 \end{array}$	$\begin{array}{c ccccccccccccccccccccccccccccccccccc$	$ \begin{array}{c ccccccccccccccccccccccccccccccccccc$	$ \begin{array}{c ccccccccccccccccccccccccccccccccccc$	$\begin{array}{ccc} 128^{1}/_{8} & 126^{5}/_{8} \\ 68^{3}/_{8} & 67^{1}/_{2} \\ 76^{3}/_{8} & 75^{1}/_{4} \end{array}$	$\begin{array}{ccc} 1287/8 & 128 \\ 67^{1}/2 & 66^{1}/4 \\ 76^{3}/8 & 76^{1}/8 \end{array}$	131 72 78	
Allgem. ElektrGes. Bergmann Elektr. Elektr. Licht und Kraft Ges. f. elektr. Untern. Schuckert & Go. Siemens & Halske	$\begin{array}{c ccccccccccccccccccccccccccccccccccc$	$\begin{array}{c ccccccccccccccccccccccccccccccccccc$	$\begin{array}{c ccccccccccccccccccccccccccccccccccc$	$\begin{array}{c ccccccccccccccccccccccccccccccccccc$	$\begin{array}{c ccccccccccccccccccccccccccccccccccc$	948/ ₄ 94 84 1051/ ₂ 1041/ ₂ 1321/ ₂ 1301/ ₄ 85 84 1041/ ₄ 103	$\begin{array}{c ccccccccccccccccccccccccccccccccccc$	98 86 101 132 86 105	96 83 100 130 80 99
Kaliwerk Aschersleben	$\begin{array}{c ccccccccccccccccccccccccccccccccccc$	1153/4	$\begin{array}{c ccccccccccccccccccccccccccccccccccc$	$\begin{array}{ c c c c c }\hline 118 & 114 \\ 145 & 138^{1}/_{4} \\ 122 & 117^{1}/_{2} \\ \end{array}$	$\begin{array}{ c c c c c c }\hline 119^{1}/_{2} & 117 \\ 146^{1}/_{2} & 145^{3}/_{8} \\ 123^{3}/_{4} & 123^{1}/_{4} \\ \hline \end{array}$	$\begin{array}{c ccccccccccccccccccccccccccccccccccc$	$\begin{array}{c} 117^3/4 \\ 145^1/2 \\ 122^3/4 & 122 \end{array}$	=	66
Berl. Masch. Schwartzkopff	$\begin{array}{c c} & 65^{3}/8 \\ & 45 & 44^{1}/9 \\ & 71 & 70^{1}/4 \end{array}$	643/ ₄ 633/ ₄ 433/ ₄ 431/ ₂	45 44 71 ¹ / ₄ 70	$\begin{array}{c c} 64^{1/2} \\ 44^{1/2} & 44 \\ 72^{1/2} & 72 \end{array}$	651/ ₂ 441/ ₄ 441/ ₈ 741/ ₂ 73	64 ¹ / ₄ 46 ³ / ₄ 44 ³ / ₄ 74 ³ / ₄ 74	$\begin{array}{ccc} & - & \\ & 45^{1/4} & 44 \\ & 74^{1/4} & 73^{3/4} \end{array}$	68 46 76	73 50
Deutsche Maschinen	481/2 481/4	$\begin{array}{c ccccccccccccccccccccccccccccccccccc$	475/ ₈ 47 144	481/4 473/4	$\begin{bmatrix} 51 & 49^{1}/2 \\ 144 & 143 \end{bmatrix}$	52 1471/ ₄ 511/ ₂	54 ¹ / ₂ 51 ¹ / ₄ 145 ¹ / ₂	51	84
Bochumer Gußstahl Buderus Eisen Deutsch-Luxembg. Bergw. Gelsenkirchener Bergw. Harpener Bergbau Hoesch Eisen Ilse Bergbau Klöckner-Werke Köln-Neuessen Mannesmannröhren Mansfeld Oberbedarf Oberschles. Eisen-Ind. Phoenix Bergbau. Rheim. Braunkohlen Rheinstahl Riebeck-Montan Rombacher Hütte	84 811/2 861/2 833/4 87 841/2 102 102 104 1028/4 70 68 833/4 84 811/2 79 771/8 443/8 44 443/8 44 751/4 731/4 132 1301/4 791/2 773/8 821/2 813/4 245/8 231/2	$\begin{array}{cccccccccccccccccccccccccccccccccccc$	$\begin{array}{c ccccccccccccccccccccccccccccccccccc$	$\begin{array}{c ccccccccccccccccccccccccccccccccccc$	$\begin{array}{c ccccccccccccccccccccccccccccccccccc$	$\begin{array}{c} 861/2\\ 89\\ 451/2\\ 901/8\\ 881/2\\ 1061/2\\ 1053/4\\ 887\\ 1064/2\\ 1053/4\\ 887\\ 104\\ 713/8\\ 703/4\\ 8871/4\\ 863/4\\ 811/2\\ 861/4\\ 811/2\\ 437/8\\ 763/8\\ 753/8\\ 753/8\\ 753/8\\ 1313/4\\ 1313/4\\ 1313/4\\ 1313/4\\ 267/8\\ 267/8\\ 261/4\\ \end{array}$	$\begin{array}{cccccccccccccccccccccccccccccccccccc$	89 91 92 113 92 105 93 90 52 46 80 135 84 20	87 88 105 84 107 87 46 43 133 80 24
Chariottenb. Wasser Continent. Caoutchouc Dessauer Gas Deutsche Erdöl Dynamit Nobel. Kahlbaum. Köln-Rottweil Ostwerke. Otavi Minen Schultheiß Leonh. Tietz	$\begin{array}{cccccccccccccccccccccccccccccccccccc$	$\begin{array}{cccccccccccccccccccccccccccccccccccc$	$\begin{array}{cccccccccccccccccccccccccccccccccccc$	$\begin{array}{cccc} 67 & 68^1/_4 \\ 120 & 119^1/_2 \\ 76^1/_4 & 75^7/_8 \\ 90 & 89 \\ 79^1/_2 & 79^1/_8 \\ 101 & 95^1/_8 \\ 80 & 79^3/_4 \\ 121 & 114^1/_2 \\ 27^1/_2 & 27^1/_4 \\ 129^1/_2 & 84^1/_2 \end{array}$	$\begin{array}{c} 681/8 & 68 \\ 122 & 1201/2 \\ 781/4 & 77 \\ 911/2 & 91 \\ 801/4 & 793/4 \\ 102 & 100 \\ 303/4 & 801/2 \\ 1261/4 & 1251/2 \\ 273/4 \\ 1391/4 & 1381/2 \\ 86 \end{array}$	$\begin{array}{cccccccccccccccccccccccccccccccccccc$	$\begin{array}{c ccccccccccccccccccccccccccccccccccc$	121 78 93 80 90 27	118 76 90 83 83 .:8

Berliner Börsenkurse vom 1. bis 8. März 1926

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

Div. % 1.3. 2.3. 3.3. 4.3. 5.3 6.3. 8.3.	Div.
Dt. Dollarschatzanw fr. Z. 99.50 99.55 99.55 99.55 99.55 99.55	Ges. f. el. Untern 6 120.75 125.50 126.00 127.75 130.23 132.03 — Hackethal Drahl 6 45.75 45.70 45.23 47.37 5.00 51.50 52.12
8/200 dto. VI-IX (Ag.) 41/2 0,3525 0,33 0,3375 0,3475 0,345 0,3475 0.36	Lahmeyer & Co
153 dto, K, 23 dto, K, 24 dto, K, 25 dto, K, 25 dto, K, 26 dto, K, 27 dto, K,	C. Lorenz 10 82.50 85.00 83.23 93.25 91.50 92.50 91.25 Dr. Paul Meyer 0 11,12 11,50 12.00 11,75 12.25 13.00 13.05 11. Pöge Elektr. 0 44.00 41.87 43.50 45.00 47.00 47.00 46.25 Sachsenwerk 0 52.25 52.00 53.25 53.50 54.37 55.12 69.55
3/9 dto, 4 0.36 0.345 0.355 0.355 0.385 0.	Siemens & Halske 0 98.87 97,2 97,87 99,25 102,75 104,00 103,00
10. 32 0,333 0,343 0,45 0,465 0,475 0,48 0,485 0,49 0,5073 0,00 0,0 0,0 0,0 0,0 0,0 0,0 0,0 0,0 0	Tel. J. Berliner 0 47,82 48,00 50,12 52,75 55,12 56,00 57,00 Vogel Druht 0 58,75 56,50 57,00 56,62 68,12 59,25 59,50
100 dto ausloshare 4 0.34 0.33 0.33 0.35 0.35 0.35	Kali-Werte
30/470 dto. 31/2 0.365 0.355 0.357 0.368 0.371 0.388 0.389 0	Di. Kaliwerke
0-/0 U/00 U/00 U/00 U/00 U/000 U/000 U/000 U/000	Westeregeln Kali 0 [117,00 115,25 113 50 129,50 122,62 122,23 122,00
50/A Manu Auglandicolas Anleihan	Lokomotiv- u. Waggon-Fabrik-Aktien Berl. Masch. Schwarzk [0 64,50 63,00 63,62 64,50 64,00 63,75 64,00
Mexikan, Ani, 1899	Busch Wangon 0 — 83,00 32,92 33,87 34,00 33,25 Görlitzer Wangon 0 21,00 21,00 21,60 21,50 20,75 20,25 21,25 Gothaer Wangon 0 33,50 31,25 31,75 32,21 32,25 35,50
0 terr. St. Schatz 1 5/2 16,39 16,30 16,62 16,52 16,52 16,50 10,50	Hannover Waggon 0 16,00 15,50 15,62 17,75 15,75 15,75 - 42,00 41,50 - 42,00 42,00 42,00
40, 31 KV, Ranta 712 4 1.21 — 1.29 1.20 1.30 1.40 1.00	Linke-Holmann — 44,75 43,75 43,75 44,12 44,50 45,75 43,82 Orenstein & Roppel 0 69,00 68,59 70,00 71,75 72,72 73,00 73,50 Rathgeber Waggon 0 33,25 33,00 31,50 32,00 33,00 33,03 33,75
1876 Osterr. Silber-Rente 41/5 1.80 — 1.87 1.90 1.12 2.25 1.70 Tirkische Adm. Anl. 03 4 10.30 10.20 10.30 10.70 10.50 10.40 10.62	Union Gießerci 0 19,59 19,50 20,00 20,03 20,00 21,50 21,50
41. Uln 4. 100 LD. Apl 1 1 4 1 10 Co 11 Co 10 Co	Maschinen- und Metallwaren-Fabrik-Aktien Augsh-Nürnb, Masch 0 71,50 70,00 66,00 66,00 66,50 69,00 69,50
	Baung-Meguin — 29,50 29,50 29,00 29,00 29,75 29,50 29,75 Berlin-Karlsr, Ind. 0 61,50 59,50 63,25 62,50 62,50 63,25 62,25
Turi dto, Zollobins 4 — — 10,10 10,90 10,70 10,90 11,00 10,90 11,00 11,20 11,25 12,00 12,10 12,30	Bingwerke
tto, Ani, v. 05. 06 41/2 - 10,37 10,37 10,87 10,50 11,00 10.80 10,00 10,	Gebr. Kortig 8 67,00 66,25 70,50 71,50 71,00 75,00 75,25 Hartmann Masch 0 28,62 28,00 28,50 28,75 29,00 29,00 29,00
40 dto P. disc. 10	Humboldt Masch 0 32,12 - 83,50 33,00 35,00 36,00 36,25
40 Jussab, StAn. I. II. 4 5.70 5.50 5.50 5.75 5.50 6.52 6.62 5.60 5.00 5.00 1.50 1.50 1.50 1.50 1.50 1.5	Ludw. Loewe 8 143,00 141,50 143,00 141,50 143,00 145,00
Anat, E. (Lomb.) 26/	Rheinmetall
1,000 1,00	Voigt & Haeffner 8 76,00 77,00 78,00 76,00 78,00 76,00 77,75 78,00 76,00 78,00 76,00 77,75 78,00 7
Riv	
Seath Section Seath Section Seath	Montan-Werte Bochumer Guß 0 82,00 81,25 81,25 84,25 84,27 85,00 Budanus Firm 0 42,00 41,87 43,00 43,87 45,00 45,50 44,87
Ablief, Scheine . — 80.50 — 79.50 79.50 81.50 84.50 84.75 84.75	
Bank-Werle	Gebr. Böhler
Barn für Brau-Industrie 5 15,12 53,00 55,00 56,00 58,00 61,50 61,50 61,50 Bayer, Handustrie 8 103,00 101,00 100,00 101,00 10	Hopenlohe-Werke 2 11,90 11,40 11,80 12,00 12,37 12,70 13,12
Berliner Handels Gen 10 120,25 119,62 120,00 120,75 121,12 121,12 121,25	
Darust R. Privat-Bank 8 109,00 108,75 108,00 108,50 110,60 110,00 110,00 110,00 110,00 110,00 110,00 110,00 110,00 110,00 110,00 100,00 100,00 110,00	Köln-Neuessen 0 83,62 82,00 83,00 83,75 85,00 86,00 85,50 aurahiitte 0 32,25 32,12 33,00 33,87 32,75 34,75 35,00
10 125,25 124,00 125,50 127,00 127,50 127,50 127,87	Mannesmann Röhren 0 81,00 80,25 83,00 84,12 86,25 87,00 86,50 Mansfeld 0 77,75 75,12 76,25 78,00 80,00 81,50 Oberbedarf 0 45,00 43,50 45,75 46,75 47,00 89,50 81,50
Otter Credit 8 116,50 114,50 115,50 1	Oberschl, Eisen-Ind
Mikverein 10 154,00 154,75 155,00 154,87 156,50 156,87 157,03	Dheinglah 0 77.00 76.25 77.75 80.00 81.75 82.00 81.37
Schiffahrts-Werte	Rombacher Hütte 0 24,12 23,37 26,25 25,37 25,50 25,37 36,37 Siegen-Solingen Gu2 0 31,75 30,25 30,37 31,25 33,00 33,00 34,87
dio. Sudam. Amerika - Packett. 0 105.00 101.25 107.50 111.00 113.50 114.00 115.00 126.12 127.00 132.12 134.50 133.00 139.50 139.87	Stolberger Zink 6 94,87 93,75 92,00 93,75 93,50 92,03 91,12
Nord Hardschift 0 99.50 88.50 103.50 104.25 105.00 106.00 105.00 Nordd 12.00 132.00 130.00 130.50 140.00 143.00 143.00 146.00 Nordd 13.00 105.00 100.00 100.00 100.00 100.00 100.00 100.50 100.50 100.50 100.50 100.50 100.50	Sonstige Werle Aschaffenbg, Zellstoff 6 74,87 72,53 79,00 83,00 82,00 83,75 84,75 Basalt 4 78,50 77,50 77,50 77,75 77,50
Ver. Dumpfer 0 122,25 121,25 129,00 132,00 133,75 135,75 138,00 Ver. Dumpfer 0 135,00 147,25 152,75 156,00 158,00 101,00 1160,00 100,00	Berger Tiefbau
4 35,50 35,50 35,50 35,75 36,25 36,12 35,00	Continent Capitlehoue
Adlerwerke Automobil-Werte Automobil-Werte 19,00 35,50 35,50 35,75 38,25 36,12 35,00 Automobil-Werte 19,00 39,00 40,75 42,00 42,87 43,75 45,50 Nt. Autom	Dt. Atlant. Telegr 0 51,00 50,00 50,25 50,12 53,00 55,00 52,50 Deutsche Frd5i 0 88,00 87,25 87,50 89,00 90,50 91,00 91,00
8 34,00 33.37 34,50 35,87 35,25 35,50 38,00	1)t Fischlandel 5 37,12 37,00 36,50 33,50 37,00 37,50 40,00
Anglo-Guano Chemische Werte Ch	Dynamit Nobel
Table above the second of the	11eld & Franke 0 35,00 33,50 34,00 35,12 37,00 35,50 36,50
0. Government	Harb. Gummi Phbaix 6 54,00 52,00 53,75 55,00 - 57,12 58,00 Gebr. Junghans 8 79,00 77,75 78,00 79,75 79,50 C.A. F. Kuhlbaum 10 99,75 97,00 36,50 99,50 99,50 98,25 95,25
Rechania Okswerke 0 65.00 64.50 65.21 67.00 67.50 68.00 07.75 Helm. West Fabr. 6 65.12 63.25 65.25 65.25 67.02 68.00 66.87 J. D. West Sprengstoff 0 42.50 42.12 42.50 43.50 47.00 52.75 Helm George Sprengstoff 0 42.50 42.12 42.50 43.50 47.00 52.75 Helm George Sprengstoff 0 42.50 42.50 43.50 47.00 52.75 Helm George Sprengstoff 0 42.50 42.50 43.50 47.00 52.75 Helm George Sprengstoff 0 42.50 42.50 43.50 47.00 52.75 Helm George Sprengstoff 0 42.50 42.50 43.50 47.00 52.75 Helm George Sprengstoff 0 42.50 42.50 43.50 47.00 52.75 Helm George Sprengstoff 0 42.50 42.50 42.50 43.50 47.00 Helm George Sprengstoff 0 42.50 42.50 42.50 42.50 Helm George Sprengstoff 0 42.50 42.50 42.50 42.50 Helm George Sprengstoff 0 42.50 Helm Georg	C. W. Kemp
Rye Oction	
	Polyphon Werke 10
Arg. Fabrik	Sariotti 14 111,23 103,01 103,03 103,01 103,
Stekre, Chwerka 5 80.25 79.50 80.12 81.00 82.75 84.60 84.52 Stekre, Licht. Ges. 6 60.25 89.75 58.62 80.25 61.00 63.50 63.50 Fellon & Grund Kraft 8 89.50 89.62 90.00 86.12 97.50 89.60 98.50	
Guilleaume 8 99.25 98.00 99.00 100.87 102.87 105.00 104.50	Transradio
ausschließlich Dividende	Weser Schiffbau

Wochenüberlicht der Reichshant

27. Februar 1926	Mill. RM.	Vor- woche	Vor- monat	Vor- jahr		
Aktiva	-11/2		100			
1. Noch nicht begebene Reichsbankanteile . 2. Goldbestand (Barrengold) sowie in und	177,212	177,212	177,212	177,212		
ausländische Goldmünzen, das Pfund fein zu 1392 ftM. berechnet: Goldkassenbestand 1192,038 Mill. RM. Golddepot (unbelastet)	1 382,388	1 361 359	1 254, 995	907,277		
bei ausländ. Zentral- notenbanken 190.350 Mill BM				-		
Deckungsfühige Devisen	460,7 6 1 341,953	419,167 1 266,013	418,333	302,425		
Deutsche Scheidemänzen	88,551	94,254	1 464,386 80,253	1737,153 62,152		
Lombardforderungen	10.187	32.378 5.079	8,748 10,885	7,242 90,168		
Effekten	231,247 783,312	233,942	233,596	112,126		
Passiva	100,012	841,894	608,695	1683,565		
. Grundkapital: a) begeben	122.788	122,738	122,788	90,000		
b) noch nicht begehen Reservefonds: a) gesetzlicher Reservefonds	177,212 25,403	177,212 25,403	177,212 25,403	210,000 0,900		
b) Spezialreservefonds für künft. Dividendenzahlung				u,800		
c) sonstide Büekleden	33,404 127,000	33,404 127,000	33,404 127,000	=		
Betrag der umlaufenden Noten	2 822, 25 585,876	2 317,268 1:02,576	2 648,809 578,724	2106.173 917.543		
An eine Kündigungsfrist gebundene Ver- bindlichkeiten	000,010	11.02,010	310,124			
Darletten bei der Kentenhank	_			237.687		
Sonstige Passiva	613,704	625,687	543,761	1517,017		
Verbindlichkeiten aus weiterbegebenen,	225					
Bestand an Bentenhankschainen	482,2	508,7	520 5	500,1		
Umlauf an Rentenbankscheinen	251,6 1335,4	353,7 1235,5	139,1 1450,0	830,7 1736,2		
on den Abrechnungsstellen wurden abgerech Februar 1920	inet:	1300	2,000.3	till DM		
				HIII. RM,		
Februar 1925.			3,637	2 9		

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

23 Februar 1926	Bayr. Noten-B.	Sāchs. Bank	Badische Bank	Württ. Noten-B.
Gold Deckungsfähige Devisen Deckungsfähige Devisen Sonstige Wechsel und Schecks Deutsche Scheidemünzen Noten anderer Banken Lombardforderungen Wertpapiere Sonstige Aktiva Notenumlauf Sonstige täglich fällige Verbindlich-	28,559 5,930 73,153 0,063 2,491 0,524 0,860 3,996 65,801	n Millionen 21,007 7,061 67,852 0,072 4,099 0,321 0,003 9,460 60,692	Reichsmar 8,119 4,434 38,558 0,011 4,858 0,134 4,250 27,031 23,805	8,113 2,700 44,995 0,008 3,238 3,346 0,751 18,687 25,590
keiten Verbindlichkeiten mit Kündigungs- Frist Sonstige Passiva Durlehen bei der Rentenbank Weiterbegehene Wechsel	2,434 0,282 6,244 12,302 4,003	10,143 4,625 6,389 9,527 3,055	21,475 17,918 8,647 5,550 1,484	6,924 29,522 8,105 6,300 2,290

Chronif

Der Vergleich im Kahn-Konzern

Dem Vergleichsvorschlag der Gesellschaften des Richard Kahn-Konzerns, der bekanntlich eine Vollbefrie-Richard Kahn-Konzerns, der bekanntlich eine Vollbefriedigung bis 200 RM, darüber eine Quote von 30 % vorsieht, sind nunmehr Statusaufstellungen einiger Gesellschaften per Ende Januar gefolgt, die allem Anschein nach nur den Verkaufswert des Vermögens bei einer evtl. Ablehnung des Vergleichs, also dem Schrottvert, aktiviert haben. Demnach ergäbe sich bei der Stock Motorrad A.-G. nur eine Quote von 10,7 %, bei der Maschinenfabrik Podeus A.-G. eine solche von 14,6 %. DieStock Motorpflug A.-G. verzeichnet Gesamtaktien von 9,46 Mill. RM, denen 9,16 Millionen gesicherte und Vorrechtgläubiger gegenüberstehen, so daß für den Rest der Gläubiger im Konkursfall nur eine minimale Quote zu erwarten wäre. nur eine minimale Quote zu erwarten wäre.

Der Abschluß der Bank für Industriewerte

Die Bank für Industriewerte, die bekanntlich mehreren Die Bank für Industriewerte, die bekanntlich mehreren Berliner Großbanken als Holding-Gesellschaft dient, erzielte im Geschäftsjahr 1924/25 einen Reingewinn von 157 108 RM, woraus eine Dividende von 7½% zur Verteilung gelangen soll. Am 30. September 1925 besaß die Bank an Wertpapieren u. a. Vorzugsaktien von folgenden Gesellschaften: A.-G. für Glasindustrie vorm. Friedr. Siemens, Dresden; Allgemeine Lokalbahn- und Kraftwerke A.-G., Berlin; Berliner A.-G. für Eisengießerei und Maschinenfabrikation, Berlin: Berliner Maschinenbau A.-G. schinenfabrikation, Berlin; Berliner Maschinenbau A.-G.

vorm. L. Schwartzkopff, Berlin; F. Butzke & Co., A.G. für Metall-Industrie, Berlin; Deutsche Continental-Gas-Gesellschaft, Dessau; Feldmühle, Papier- und Zellstoffwerke A.-G., Stettin; Gebr. Goedhardt A.-G., Düsseldorf, Gebr. Körting A.-G., Hannover-Linden; Stettiner Chamotte-Fabrik A.-G., vormals Didier, Stettin; "Union Fabrik chemischer Produkte, Stettin; Varziner Papierfabrik, Hammermühle; Vereinigte Deutsche Nickelwerke A.-G., vormals Westfälisches Nickelwalzwerk Fleitmann, Witte & Co., Schwerte i. Westf. Von den im Umlauf berichtsjahre 8873 000 Pmk. zurückgekauft, so daß 30. September 1925 noch 174 728 000 Pmk. im Umlauf waren. Die Bank beabsichtigt, sämtliche Teilschuldverschreibungen nach Ablauf der Einspruchsfrist gegen die Aufwertungsbeträge zu kündigen, wobei zugunsten der Gläubiger auf das Recht des Abzugs des gesetzlichen Diskonts von 9 % verzichtet werden soll.

8 % Dividende der Hamburg-Südamerikanischen Dampf-schiffahrts-Gesellschaft

schiffahrts-Gesellschaft
Bei 5,14 Mill. RM Bruttogewinn verblieb der Gesellschaft ein verteilbarer Reingeminn von 2,12 Mill. RM (i. V. 1,69), aus dem die gleiche Dividende wie im Vorjahr, nämlich 8 % verteilt werden soll. Die Bilanz ist durchaus liquid. Dampferflotte und Fahrzeuge sind mit Millionen bewertet (i. V. 34,48), Beteiligungen mit Millionen, Bankguthaben betragen 3,3 Mill. (*1,60). Schuldner 2,04 (1,75) und Gläubiger 1,48 (5,62) Mill. RM. Die bisherigen Ergebnisse des laufenden Geschäftsjahrs sollen befriedigend sein. sollen befriedigend sein.

Wanderer-Werke vorm. Winklhofer & Jaenicke A.-G.

Aus einem Reingewinn von 1,86 Mill. RM verteilt die Gesellschaft 12 %, Dividende. 0,55 Mill. RM. sollen vor getragen werden. Der Geschäftsbericht hebt die bedeutende Umsatzsteigerung gegen das Vorjahr hervor und weist auf die vorgenommenen erheblichen Erweiterung bauten hin. Im laufenden Geschäftsiehn vorstiet die Geschäftsiehn vorstiet die Geschäftsiehn verstiet die Geschäftsiehn verschäftsiehn verstiet die Geschäftsiehn verstiet die Geschäftsiehn weist auf die vorgenommenen erheblichen Erweiterungsbauten hin. Im laufenden Geschäftsjahr verfügt die Gesellschaft über einen reichlichen Auftragsbestand. In 200 Millionen, Maschinen mit 1,30 Mill., Gebäude mit 7,23 Millionen bewertet. Kasse betragen 0,012 Mill., Wechsel 0,47 Mill., Wertpapiere 0,17 Mill. Die mit 4,39 Mill. ausgewiesenen Außenstände sind seit dem Bilanztag auf 0,2 Mill. eingegangen. Unter Passiven stehen bindlichkeiten mit 1,86 Mill. RM.

Anleihen

Anleihen

Die Verhandlungen über Doll. 5 Mill. Anleihe der römisch-katholischen Kirche in Bayern haben nunmehr zu einem Abschluß geführt. Die Laufzeit der Bonds, bei denen es sich um unmittelbare Verpflichtungen acht bayrischer Diözesen handelt, beträgt 20 Jahre. Die Vertreter des Emissionssyndikats haben sich zu einem Churches Reloan Committee zusammengeschlossen.

Die Kommunale Landesbank in Darmstadt wird, wie gemeldet wird, eine Sprozentige städtische Gold-Kommunal-

gemeldet wird, eine Sprozentige städtische Gold-Kommunal-anleihe im Betrage von 5 Millionen RM, zu 88½% zur Zeichnung auflegen. Die Anleihe soll an der Frankfurter Börse eingeführt werden

Börse eingeführt werden. Durch Vermittlung der Württembergischen Notenbank Durch Vermittlung der Württembergischen Notenbank hat ein unter Führung der Seehandlung, Reichskreditgesellschaft, Mendelssohn & Co. in Berlin stehendes Konsortium vom mürttembergischen Finanzministerium einen Betrag von 20 Millionen Mark 6½proz. dreijähriger mürttembergischer Schatzanweisungen übernommen. Dem Konsortium gehören u. a. an: Bayerische Vereinsbank in München, Deutsche Bank (Berlin), Disconto-Gesellschaft (Berlin), Speyer-Ellisen (Frankfurt a. Main) und Dreyfus & Co. (Frankfurt a. Main). Ein größerer Teil der Schatzscheine ist bereits im Ausland untergebracht.

Die Stadt Leipzig nimmt eine 7%ige Auslandsanleihe von 5 Mill. Dollar auf, von denen 1,25 Mill. Dollar in Europa (davon 1 Mill. Dollar in Holland), der Rest durch Speyer u. Co. in New York begeben werden. Emissiouskurs 94¾ %. Die Anleihe läuft 21 Jahre, die Tilgung Bei ginnt 1928 und kann von 1931 ab verstärkt werden. Kündigung vor dem 1. 8. 1935 sind 102% zurückzuzahlen.

Briefe an den Herausgeber

Probleme der Einkommensteuer

Die in Nr. 45 des "Magazin der Wirtschaft" vom und Probleme in der Bemessung der Einkommensteuer" (Halberstadt, Meyer, 1925) widerfahrene Besprechung bestellung.

1. Ich habe die Gesetzgebung bis zum letzten Termine verfolgt. In dem im Januar 1925 abgeschlossenen Buche ist auf S. 25 die Verordnung vom 10. November 1924 herangezogen. Die Betrachtung der Methoden konnte da in der Methode der Bemessung in der Folgezeit keine Anderung eintrat. Anderung eintrat

Anderung eintrat.

2. Die Wahl der Steuerformel kann aus folgenden Erwägungen nicht millkürlich sein. Vor Erreichung des physiologischen Existenzminimums ist die Bedürfnismtensität unendlich. Bei steigendem Einkommen wird die Abnahme der Bedürfnisintensität immer geringer. Hyperbel. Der Grad der Abnahme in der Form einer Hyperbel. Der Grad der Abnahme ist nicht festzustellen, Umkehrung die Form. Diese Hyperbelform wird in der durch Bestimmung des Steuerfußes und des Existenzminimums festgelegt wird.

3. Wenn der Kritiker sagt, viele der Grundforderungen dürfen

3. Wenn der Kritiker sagt, viele der Grundforderungen dürfen nicht als absolut gerecht hingestellt werden, so Das hat mir ferngelegen. Auf S. 77 steht der Satz: "Es 4. Eine einheitliche Restouerung von Mann und Frau

4. Eine einheitliche Besteuerung von Mann und Frau habe ich nirgends verlangt in dem Sinne, daß beide dasselbe zu gelten besteuerung von Mann und Frau habe ich nirgends verlangt in dem Sinne, daß beide dasselbe zu gelten der Sinne gusammengefaßte selve zu zahlen hätten, vielmehr eine zusammengejante Besleverung (Haushaltungsbesteverung). Daraus kann sich doch nicht ergeben, daß Mann und Frau mehr Stevern zahlen müssen als vor der Verheiratung. Vielmehr ergibt Ein Unverheirateter mit 5000 M. Einkommen zahlt bei 4% d. i. zusammen 3,47% Stevern für 8000 M. Bei einer eine Stever von nur 2,52%.

Zusammenveranlagung der beiden ergibt sich für 8000 M. 5. Die wirtschaftliche Wirkung habe ich mit Absicht rechtigkeit beschränkt.

Jernale zusammen 3,47% Stevern für 8000 M. Bei einer eine Stever von nur 2,52%.

Jewitzel wirtschaftliche Wirkung habe ich mit Absicht rechtigkeit beschränkt. sellie zu zahlen hätten, vielmehr eine zusammengefaßte

"Grundsätzlich sollte die ganze Materie vom Standliegende Fehlerquelle ist vom Verfasser wohl gesehen (S. 77.)

Wenn meine Arbeit schließlich — bedingt — als Einzelbeitrag begrüßt wird, so wollte sie eben nur ein solcher sein.

Dr. P. Naumann

Zu Ziffer 1. Hier genügt wohl der Hinweis, daß z. B. Existenzminimums und die Kritik, die der Verfasser daran ganze spätere Entwicklung, die den Prinzipien einer verim sinne des Verfassers unzweifelhaft viel näher kommt wird.

Zu Ziffer 2. Daß die Wahl der Steuerformel millkür-es zahllose Franche ich nicht behauptet. Wohl aber gibt es zahllose Formeln, die der Bedingung genügen, daß die es zahllose Formeln, die der Bedingung genügen, daß die und im übrigen ist selbst der Satz nicht beweisbar, daß stimmten mathematischen Gesetz abnimmt.

stimmten mathematischen Gesetz abnimmt.

Zu Ziffer 3 und 5 kann ich mich wohl begnügen, chen wir nicht. Es erwächst der Volkswirtschaft keinen men beinah hinweggesteuert wird. Nur muß darauf geseine Bedürch wir nicht. Es erwächst der Volkswirtschaft keinen men beinah hinweggesteuert wird. Nur muß darauf geseinen und großem ochaden, wenn der Einkommenzuwachs dieser Einkommen beinah hinweggesteuert wird. Nur muß darauf gelinkommen nicht in ihrer Freude an der Produktion gelinkommen nicht in ihrer Freude an der Produktion gelinkert werden." Das sind doch ziemlich eindeutige
keinen Fall ausreichend ist. Zu Ziffer 4. Hier liegt ein offenbarer Rechenfehler Dr. Naumanns vor. Ein Ehepaar zahlt in dem von ihm angenommenen Beispiel bei getrennter Veranlagung natürlich nicht 3,47 %, sondern das gewogene arithmetische Mittel von 2,05 % und 1,42 %, d. h. 1,81 % Einkommensteuer, wesentlich weniger also als bei Zusammenveranlagung; dies Ergebnis ist ja auch selbstverständlich, da bei Zusammenveranlagung die Progression viel stärker zuungunsten beider wirkt als bei Einzelveranlagung. anlagung.

Es gibt eine ganze Schule in Deutschland, die Probleme der Einkommensteuer ausschließlich unter dem Gesichtspunkt betrachtet, einen mathematisch möglichst eleganten Tarif herauszuarbeiten. Daß dabei die wichtigsten Fragen, die ökonomischer und vor allem auch technischer Natur sind, übersehen werden, sollte in meiner Rezension

Wirtschafts-Literatur

Seidel, Dr. Hans Joachim: Der britische Mandatstaat Palästina im Rahmen der Weltwirtschaft, Berlin-Leipzig, Verlag Walter de Gruyter & Co., 136 S. - Preis 6 RM.

Es ist unmöglich, ein Buch über Palästina zu schreiben, das aktuell ist. Alle Schriften, die sich mit diesem Lande beschäftigen, müssen notwendigerweise im Augenblick des Erscheinens veraltet und können nur noch historisch interessant sein. Denn nirgends sind alle Dinge außer Boden und Klima von Jahr zu Jahr solchen Veränderungen ausgesetzt wie dort. Seidel hatte das Unglück, die wirtschaftlichen Studien für seine Arbeit in einer Zeit abzuschließen, der solche Veränderungen in einem bis dahin selbst in Palästina nicht bekannten Umfange bevorstanden. Und obwohl die Daten, die er angibt, für damals richtig sind (die Tatsachen allerdings nur unvollständig und etwas einseitig berichtet), sind sie für heute bereits vollkommen sind (the Tatsachen alterdings hur unvolständig und etwas einseitig berichtet), sind sie für heute bereits vollkommen falsch. Ein Beispiel: Seidel gibt die Zahl der Juden nach der offiziellen Volkszählung vom 1. September 1922 mit etwas über 83 000 an, sie beträgt jetzt annähernd 137 000. Mangelnde Analyse des Zahlenmaterials verleitet ihn außerdem zu falschen Schlüssen, die inzwischen durch die Tatsachen dementiert sind. Er folgert aus der relativ starken Auswanderung im Jahre 1923, ca. 50 der 7400 Einwanderer, das nur Kerntruppen von "Pionieren" (wobei er an landwirtschaftliche Arbeiter denkt) in Palästina eine Existenzmöglichkeit finden könnten. Aber in den Jahren 1924 und 1925 wanderten 11 800 und 37 000 Juden ein, bei einer Auswanderungsquote, die unter 10% lag. Und diese Immigranten waren in ihrer großen Mehrzahl Fabrikanten, Handwerker und Händler, die im Lande ihre Existenz gefunden haben. Hätte er die Auswanderer von 1923 richtig analysiert, dann hätte er gefunden, daß es sich bei ihnen nicht um Rückwanderer, sondern zum weitaus größten Teil um alteingesessene Elemente aus bestimmten Gegenden des Landes und aus bestimmten sozialen Schichten handelt, die durch die wirtschaftlichen Auswirkungen ten handelt, die durch die wirtschaftlichen Auswirkungen der politischen Veränderungen ihre Existenzbasis ver-loren hatten. Er hätte dann seinen Trugschluß vermieden. Ebenso überholt ist seine Ansicht von der Unmöglichkeit einer Industrialisierung des Landes. Denn gerade seine fabrikatorische Entwickung ist seit 1923 besonders groß gewesen. Betrachtet man die Zahl der Betriebe, das in-vestierte Kapital, den Kraftverbrauch und die Arbeiterzahl als Maßstab, dann verhielt sich der industrielle Standard des Landes in den Jahren 1921, 1923 und 1925 wie 1:2:5. Auf völlig ungenügender Materialkenntnis beruhen Seidels Angaben über den Kapitalzufluß. Er nimmt dafür den Jüdischen Nationalfonds als Maßstab, eine zionistische Institution, die ausschließlich für Bodenerwerb bestimmt ist. Da seine Einnahmen von 1920 bis 1922 von 162 auf 80 000 Pfund gesunken waren, meint er, daß der Kulminationspunkt der Kapitaleinfuhr überschritten sei. Dabe? hätte er sich leicht überzeugen können, daß das gesamte Einnahmen- und Ausgabenbudget der Zionistischen Exekutive all' die Jahre nur wenig schwankte, weil sich die Einnahmen aus anderen Positionen erhöhten. Die Ein-gänge des Nationalfonds sind übrigens von 1923 ab wieder dauernd gestiegen und erreichten 1925 die Rekordhöhe von einer Viertelmillion. Dabei repräsentiert das Zionistische Budget nur einen Bruchteil der in das Land fließenden Gelder (vielleicht 25%). Der Anteil der

Investitionen Privater ist dauernd im Steigen (siehe die Entwicklung der Depositenkonten bei den Hauptbanken) und hat im Jahre 1925 ebenfalls einen Rekord erreicht. — Alles dies ist nicht etwa als Vorwurf gegen Seidel gesagt, der sich bemühte, eine schwierige Materie sachlich zu behandeln, sondern um an einem ausgezeichneten Beispiel zu zeigen, daß es unmöglich ist, auf Grund einer gegebenen Situation Aussagen über ein Land wie Palästina machen, dessen wirtschaftliche Entwicklung (zu seinem Glück) nicht mehr konsolidiert, sondern stark in Fluß gekommen ist und von Kräften außerhalb seiner Grenzen stärker bestimmt wird als von seinen sehr schwachen cigenen.

Ernst G. Davis Berlin

Mémorandum sur les balances des paiements et sur les balances du commerce extérieur 1910-1924. Vol. I. Balance des paiements et tableaux sommaires du commerce. Genf 1925. 191 S. -Preis 5 Frcs.

Die Zusammenstellung des Völkerbundes über die Zahlungsbilanzen der einzelnen in ihm vereinigten Länder ist um so wertvoller, als das Material dafür auf Grundeteines allgemeinen, von der Völkerbundsstelle ausgenbeiteten. eines allgemeinen, von der Volkerbundsstelle ausgearbeiteten Schemas, also nach einheitlicher Methode von den Ländern geliefert wird. In dem vorliegenden Band, in dem sich übrigens so große Staaten wie England und Frankreich nicht beteiligt haben, sind von besonderem Interesse für Deutschland die Angaben der Vereinigten Staaten, unter denen sich auch eine Tabelle über die Verteilung des Kapitalexports an die einzelnen Schuldnerländer Amerikas befindet Man wird mit einigen Interesse den Angaben Man wird mit einigem Interesse den Angaben über die deutsche Zahlungsbilanz entgegensehen, für die Deutschland durch seine statistischen Stellen nach seinem Eintritt in den Völkerbund hoffentlich ein wissenschaftlich möglichst einwandfreies Material liefern wird.

Eingegangene Bucher

Die Redaktion behält sich die Besprechung jedes einzelnen Werkes vor

Handbuch der Finanzwissenschaft. In Verbindung mit zahlreichen Fachmännern des In- und Auslandes herausgegeben von Wilhelm Gerloff und Franz Meisel. 7. Lieferung (1. Band: Bogen 19—21). Tübingen 1926. Verlag von I. C. B. Mohr (Paul Siebeck). Subskriptionspreis 2 RM.

Haußmann, Dr. Fritz: Grundlegung des Rechts der Unternehmens-Zusammenfassungen. Mannheim-Berlin-Verlag I. Bensheimer. IX u. 200 S. Leipzig 1926. Preis geh. 8 RM., geb. 10 RM.

Heller, Prof. Dr. Wolfgang: Nationalökonomie (Theorie und Geschichte). Ein Nachschlagebuch für Theorie und Praxis. Halberstadt 1926. H. Meyer's Buchdruckerei. 193 S.

Hermannsdorfer, Dr. Fritz: Versicherungsunternehmungen und Konzentration. Eine Studie über die Stellung der Versicherungsunternehmungen im heutigen Wirtschaftsleben. Veröffentlichungen des Deutschen Vereins für Versicherungs-Wissenschaft. Heft XXXVII. (Ausgegeben Februar 1926.) Berlin 1926. Verlag von E. S. Mittler & Sohn. 90 S.

In-en Uitvoer. Handels-Economisch Weekblad voor Nederland en zijne Koloniën. Jubiläumsnunmer 1916— 1926. Herausgegeben von N. V. Uitgeversmaatschappy

"Amsterdam". Januar 1926. 144 S. Koppe, Dr. Fritz: Das Gesetz zur Aufbringung der Industriebelastung (Aufbringungsgesetz) mit sämtlichen Durchführungsbestimmungen und Erlassen. Für die Praxis erläutert. Berlin 1926. Industrieverlag Spaeth & Linde. 207 S. - Preis geh. 4 RM., geb. 5,20 RM.

Latrille, Dr. E.: Der berufsständische und der Rätegedanke in ihrer Beziehung zur modernen Staatsidee. Berlin 1926. Carl Heymanns Verlag. 27 S. — Preis 2 RM.

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

Mansfeld. Gedenkschrift zum 725 jährigen Bestehen des Mansfeld-Konzerns. Verfaßt von Dr. Walter Hoffmann. Herausgegeben im Auftrag der Mansfeld A. G. für Bergbau und Hüttenbetrieb Eisleben und der Mansfeldscher Metallhandel A.-G. Berlin 1926. Ecksteins Biographischer Verlag. 187 S.

Mémorandum sur les balances des paiements et sur les balances du commerce extérieur. 1910-1924. Herausgegeben vom Völkerbund. Genf 1925. 191 S.

Nertinger, Josef: Zwischenbilanzen. Zweck, Wesen und Technik der Monatsbilanzen. Mit zahlreichen Beispielen und drei Beilagen. Zweite, verbesserte Auflage, 4.—7. Tausend. Stuttgart 1925. Muth'sche Verlagsbuch handlung, 38 S. - Preis 2,20 RM.

Pribram, Prof. Dr. Karl: Probleme der internationalen Arbeitsstatistik. Heft 14 der Kieler Vorträge, gehalten im Wissenschaftlichen Klub des Instituts für Weltwirtschaft und Seeverkehr an der Universität Kiel. Herausgegeben von Prof. Dr. Bernhard Harms. Jena 1925. Kommissionsverlag von Gustav Fischer. 16 S.

Reichs-Versicherungsordnung mit Anmerkungen. Herausgegeben von Mitgliedern des Reichsversicherungsamts Bd. IV, Invalidenversicherung (Viertes Buch der RVO.) Berlin 1926. Verlag von Julius Springer. VIII u. 240 S.

Schliephacke, Konrad: Die Beseitigung der landwirtschaftlichen Kreditnot. Ein wichtiges Mittel zur Sicherung unserer Volksernährung. Berlin 1926. Verlagsbuchhandlung Paul Parey. 26 S. — Preis 1,50 RM.

v. Schoenaich, Dr. h. c. Freiherr: Lebende Bilder aus Sowjet-Rußland. 2. Auflage. Halberstadt 1926. H. Meyer's Buchdruckerei. 120 S. — Preis 2,75 RM.

Schweizerisches Finanz-Jahrbuch 1925. XXVII. Jahr gang. (Abgeschlossen Ende 1925.) Herausgegeben von Prof. Dr. I. Steiger. Bern 1925. Verlag von Zimmermann

& Cie. XXXV u. 778 S. — Preis 22 Schw. Franken. Vorwerck, Dr. Karl: Die wirtschaftsfriedliche Arbeitnehmerbewegung Deutschlands in ihrem Werden und in ihrem Kampf um Anerkennung. Eine kritische Uniersuchung. Mit 1 Tabelle und 1 graphischen Darstellung. Jena 1926. Verlag von Gustav Fischer. VI u. 149 S. Preis 6 RM.

Wulff, Hans: Buchführung und Bilanz als Grundlage für die Steuer. Berlin-Wien 1926. Industrieverlag Spach & Linde. 256 S. — Preis geh. 4,80 RM., geb. 6 RM.

Zeitungs-Katalog, 1926. 52. Auflage. Annoncen-Expedition Rudolf Mosse. Berlin.

Seehafenverkehr und Binnenschiffahrt im Deutschen Reich 1913 und 1922. (Grundkarten der deutschen Wirtschaft.) Dargestellt auf Grund der Statistik des deutschen Reiches von *Prof. Dr. E. Tiessen*. Berlin 1925. von Reimar Hobbing. — Preis 25 RM.

Shirras, G. Findlay (Bombay): Volkseinkommen und Bernerung Vontrenderung Vontrenderung Vontrenderung von Bernerung steuerung. Vortrag, deutsch herausgegeben von M. J. Bonn. Mit Diskussionsreden von Sir Josiah Stamp, F. u. a. und einem Anhang über den Finanzbelastungsvergleich von Alberto Pirelli, ehemaligem Mitglied des Dawes-Komitees Lora 1996. Dawes-Komitees. Jena 1926. Verlag von Gustav Fischer.
VIII und 71 S. — Preis 3,60 RM.

Trömel De W. def

Trömel, Dr. Werner: Kartell und Preisbildung in der deutschen Geschirr- und Luxusporzellanindustrie. Text.

3 schematischen Darstellungen und 2 Kurven im S. Jena 1926. Verlag von Gustav Fischer. XII und 141 S.

Versicherungs-Wissenschaftliches Prüfungswesen an den deutschen Hochschulen. Sammlung der einschlägigen des Vorschriften. Heft XXXV der Veröffentlichungen Berlin Deutschen Vereins für Versicherungs-Wissenschaft. Berlin
1925. Verlag von F. S. Mittheway. 1925. Verlag von E. S. Mittler & Sohn. 138 S.

Redaktion des "Magazin der Wirtschaft": Berlin SW19, Beuthstraße 19. Telephon Merkur 8790, 8791, 8792. — Verantwortlich für die Redaktion: i. v. Dr. H. F. Wirtschaft und Geschäft" G. m. b. H., Berlin SW19, Beuthstr. 18. — Posteche Springer 19. Meine Meine Springer 19. Meine Mein

Treuhänder Aktiengesellschaft

BERLIN W. Französische Sir. 8

Buchprüfung Gutachten Hinterlegungsstelle Aktienvertretung Liquidation Holding-Aufgaben

Insbesondere: Wirischaffliche Berafung – Organisationstragen

Berliner Handels-Gesellschaft

Kommanditgesellschaft auf Aktien

Bank

BERLIN W 8 Behrenstr. 32-33

and the second s Stadthiiro

Charlottenstr. 33 สไทยและเลกแบบเกลยเลยเลยเกมและเลยเลยเกมเลยเกมเลยแนนเกมเลยเกมเลยเกมเลยเกมเลยเกมเลยเกมเลยเกมเลยเกมเลยเกมเลยเกมเลย

BARMER BANK-VEREIN

Hinsberg, Fischer & Comp.

Kommanditgesellschaft auf Aktien, Barmen-Düsseldorf.

Die Kommanditisten unserer Gesellschaft werden hiermit auf Grund des Gesellschaftsvertrages zu

Ordentlichen Generalversammlung

eingeladen, welche am Donnerstag, dem 8. Aprik 1926, nachmittags 3½ Uhr, im Bankgebäude in Düsseldorf, Breite Straße 25, stattfindet.

1. Vorlage der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr 1925 sowie des Geschäftsberichtes den persönlich haftenden Gesellschafter und des Berichtes des Aufsichts-rates.

Beschlußfassung über die Genehmigung der Bilanz nebst Gewinn- und Verlustrechnung und über die Auftenden über die Entlastung der persönlich haftenden Gesellschafter und des Aufsichtsrates.
Beschlußfassung über die Verteilung des Reingewinnen

gewinnes.
Genehmigung des Ausscheidens zweier persönlich haftender Gesellschafter.
Wahlender Aufgighterat

lich haftender Gesellschafter.

Wahlen zum Aufsichtsrat.

Anderungen des Gesellschaftsvertrages (§ 1 entsprechend den zu 4 gefaßten Beschlüssen, § 8 Festsetzung der Einlagen der persönlich haftenden Gesellschafter in Reichsmark statt in Papiermark, § 16 Herabsetzung der Vergütungen an den Aufsichtsrat).

Die Kommanditisten, welche der Generalversammlung beiwohnen wollen, haben ihre Aktien bei einer der nachbenannten Stellen bis s pätestens zum 1. April 1926

Zu hinterlegen:

in Barmen und sowie an allen anderen in Betracht Düsseldorf kommenden Plätzen bei den Niederkommenden Plätzen bei den Nieder-lassungen des Barmer Bank-Vereins, in Düsseldorf außerdem bei dem Bankhaus Siegfried Falk,

in Berlin

in Leipzig

bei der Direction der Disconto-Ge-sellschaft, der Darmstädter und Nasellschaft, der Darmstädter und Nationalbank, der Berliner Handelsgesellschaft, den Firmen S. Bleichröder, Delbrück Schickler & Co. und Hardy & Co. G. m. b. H., bei dem Bankhaus H. Schirmer, außer bei unserer Zweigstelle bei dem Bankhaus Simon Hirschland, außer bei unserer Zweigstelle bei dem Bankhaus S. & H. Goldschmidt, bei der Norddeutschen Bank, außer bei unserer Zweigstelle bei dem Bankhaus J. H. Stein, bei der Allgemeinen Deutschen Credit-Anstalt und deren Filialen in Chemnitz, Dresden, Gera-Reuß, Halle a. S., Magdeburg und Plauen im Vogtland,

in Cassel in Essen

in Frankfurt am Main in Hamburg

in Köln

im Vogtland,

bei der Bayerischen Hypotheken-und Wechselbank, dem Bankhaus Hardy & Co. G. m. b. H. Kommanditin München

gesellschaft, bei dem Bankhaus Anton Kohn, bei der Württembergischen Bank-anstalt, der Direction der Discontoin Nürnberg

in Stuttgart Gesellschaft,

in Elberfeld bei dem Bankhaus von der Heydt-Kersten & Söhne,

in Amsterdam b. d. Amsterdamschen Discontobank.

An Stelle der Aktien können auch Hinterlegungsscheine der Reichsbank, der Bank des Berliner Kassenvereins oder eines deutschen Notars bis spätestens 3. April 1926 einschließlich bei der Gesellschaft eingereicht

Die Legitimation zu der Generalversammlung wird alsdann von der Gesellschaft den Hinter-legern ausgehändigt.

Barmen, Düsseldorf, den 4. März 1926.

> Der Aufsichtsrat: Justizrat Dr. Wesenfeld, Vorsitzender.

MINIMAX

AKTIENGESELLSCHAFT

Sonderlöscher

Auto - Minimax

für motorbetrlebene Fahrzeuge



Sonderlöscher Tetra-Minimax

BERLIN NW 6 Schiffbauerdamm 20 (B. 60 I)

Sofortige Löschbereitschaft Handfeuerlöscher für alle Arten von Entstehungsbränden

Leichteste Handlichkeit

Bestellschein

An den

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

BERLIN SW 19

Beuthstraße 19.

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

Ort:
Straße:

Genaue Angaben und deutliche Schrift erbeten.