

Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

★
Inhalt:

Prof. Dr. M. I. Bonn, Technische oder finanzielle Rationalisierung?	321	Der Geld- und Kapitalmarkt	341
Die wirtschaftliche Tätigkeit des Völkerbunds	325	Die Effekten-Börse	342
Die Krise im Konzern Schultheiß-Ostwerke	327	Berliner Börse	
Reparationszahlungen und Auslandskredite	329	Hamburger Börse	343
Die Probleme der Woche	331	Bilanzen	343
Ein Abschluß im Stumm-Konzern		Deutsche Bank	
Das Ende der Sichel-Gesellschaft		Commerz- und Privat-Bank	
Zusammenarbeit mit der amerikanischen Automobil-Industrie?		Siemens-Konzern	346
Die Dividendenpolitik der Bremer Wollkämmerei		Statistik	346
Zuckerzoll und Freihandel		Reichsbank-Ausweis	
Erweiterte Außenhandels-Nachweise		Rentenbank-Ausweis	
Um die Weinsteuern		Die deutschen Reparationszahlungen	
Konjunktur-Barometer	337	Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken	
Die Warenmärkte	339	Die Finanzen der Reichspost im Januar	
		Sozialer Wohlstands-Index	
		Börsenkurse	
		Termin-Notierungen und Liquidationskurse	
		Chronik	349
		Eingegangene Bücher	350

VIERTELJÄHRLICH 10 MK.



EINZELHEFT: 1 MARK

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

BERLIN SW 19, BEUTHSTR. 19

Barmer Bank-Verein Hinsberg, Fischer & Comp. Kommanditgesellschaft auf Aktien.

Bericht der Geschäftsinhaber über das Geschäftsjahr 1925.

Die deutsche Volkswirtschaft, die so wenig Einfluß auf die deutsche Politik auszuüben vermag, stand ihrerseits auch im Jahre 1925 unter den Auswirkungen außen- und innenpolitischen Mißstände. Seit Beendigung der Inflation sind die Folgen des verlorenen Krieges in erschreckendem Maße sichtbar geworden, und die Bestimmungen des Versailler Vertrages haben mehr und mehr ihre würgende Hand an die deutsche Wirtschaft gelegt. Das Londoner Abkommen hat nur aufschiebende, aber nicht dauernde Entlastung gebracht. Die Vereinbarung von Locarno muß erst noch die von ihr erwartete Besserung der Zustände erweisen. Die mit ihrer Hilfe endlich erreichte Befreiung eines Teiles des besetzten Rheinlandes hat bisher nur geringe wirtschaftliche Auswirkungen gezeigt.

Die mit steuerlichen Ungeheuerlichkeiten, mit übermäßigen sozialen Abgaben und mit nicht endenden Lohnsteigerungen belastete, mit dem Auslande in aussichtslosem Wettbewerb schwer ringende Industrie ist im Laufe des vergangenen Jahres vielfach zum Erliegen gekommen und steht heute noch vor ungelösten Fragen künftiger Entwicklungsmöglichkeiten. Der Zusammenbruch großer Konzerne leitete die Periode wirtschaftlicher Katastrophen ein. Konkurse und Geschäftsaufsichten häuften sich in erschreckendem Maße. Die vielfach zu spät erkannte Notwendigkeit der Umstellung und Einstellung auf die veränderten Verhältnisse mit ihrer schmaleren geschäftlichen Basis mußte auf breiter Linie unter dem Druck nie gekannter wirtschaftlicher Not nachgeholt werden. Der sogenannte Reinigungsprozeß setzte mit unerbittlicher Schärfe ein. Viele schwache Gebilde der Nachkriegszeit sind zwischenzeitlich verschwunden, ohne sichtbare Spuren zu hinterlassen. Auch zahlreiche alte Unternehmungen haben schweren Schaden gelitten.

Die vermeintliche Kreditnot, die tatsächlich in vielen Fällen nur in dem Mißverhältnis eigener Kraft zu nicht berechtigten Kreditwünschen bestand, führte zu einem offenen und stillen Ringen zwischen den heute auch nur mit geschmäleren Mitteln gegenüber der Vorkriegszeit arbeitenden Banken und ihren kapitalgeschwächten Kunden. Gegenseitiges Verständnis muß hier noch täglich aufklärend nachhelfen. Der Ruf nach billigerem Gelde eilte im allgemeinen den Möglichkeiten voraus. Bis zum 25. Februar 1925 hielt die Reichsbank an dem Diskontsatz von 10 % fest und setzte den seitdem normierten Satz von 9 % erst am 12. Januar 1926, also fast ein Jahr später, auf 8 % herunter. Schrittweise ging sie entsprechend den veränderten wirtschaftlichen und finanziellen Verhältnissen von der Verteidigung der Währung, die sie heute als unbedingt gesichert ansieht, zur Pflege einer inneren Kreditpolitik und auf den Ausbau ihrer internationalen Beziehungen über und damit gleichzeitig schrittweise von der Restriktions- und Kontingentierungs-Politik wieder zur Diskontpolitik mit Qualitätsauslese.

Der Geldmarkt zeigte seit Februar 1925 im Zusammenhang mit einem merklichen Nachlassen der Auslandskredite und einer starken Anhäufung von Geldmitteln bei den öffentlichen Stellen eine Versteifung, die ihren Höhepunkt im Oktober erreichte und erst gegen Jahreschluß von einer großen Flüssigkeit an kurzfristigen Geldern abgelöst wurde. Der Markt für länger befristete Betriebskredite wurde durch die Anspannung der gesamten Wirtschaft vielfach eingedämmt. Die Flüssigkeit kurzfristiger Gelder konnte angesichts der andauernden Vertrauenskrise keine grundlegende Veränderung auf dem langfristigen Geldmarkt auswirken.

Das Börsengeschäft litt, und zwar ebenfalls seit Februar 1925, unter dem stetigen Weichen der Kurse, wodurch sich das Publikum von der Betätigung in diesem Geschäftszweige abhalten ließ. Erst mit dem Beginn des neuen Jahres setzte hierin eine Besserung ein. Das Devisengeschäft hat sich in dem ungefähren Rahmen des Vorjahres abgespielt. Das Kontokorrent-Geschäft zeigte dagegen in der ersten Hälfte des Berichtsjahres eine lebhaftere Steigerung, die sich in stets wachsenden Umsätzen auf den gebührenpflichtigen Konten bis weit in das Jahr 1925 hinein bemerkbar machte. Erst im Herbst setzte mit der allgemeinen

Wirtschaftskrise auch bei den Kontokorrent-Umsätzen ein Rückgang ein. Frühzeitig haben wir uns auf eine sorgfältige Auswahl unserer Kreditengagements und auf deren Sicherung eingestellt. Diese Vorsicht schützte uns vor größeren Einbußen im Kreditgeschäft, und das Verhältnis der gedeckten Kredite zu den ungedeckten hat sich gegenüber dem Vorjahre von 39 % auf 70 % der Gesamtsumme gehoben. Soweit Außenstände irgend gefährdet erschienen, haben wir durch weitgehende Zurückhaltung bei ihrer Aufnahme in die Bilanz allen Möglichkeiten Rechnung getragen. Ebenso haben wir unsere Wertpapiere mit vorsichtigen Kursen in Ansatz gebracht. Unser Immobilien-Konto hat durch Restabrechnungen spät vollendeter Gebäude, durch Umänderungs- und Verbesserungsarbeiten, die zu günstigerer Ausnutzung und Verwertung erforderlich waren, einen Zuwachs von rund RM. 300 000.— erfahren, der aus dem Jahresgewinn wieder abgeschrieben werden soll.

Innerhalb der Kreditoren haben sich die kurzfristigen Gelder zugunsten der langfristigen verschoben. Die Kreditoren weisen in ihrer Gesamtheit einen Rückgang von RM. 107 Millionen auf RM. 103 Millionen aus, eine Folge des bekannten Filialabbaues, der sich in bezug auf die Ergebnisse als zweckmäßig erwiesen hat. Unsere Rembours-Kredite haben sich um rund RM. 4 Millionen erhöht entsprechend der größeren Inanspruchnahme dieser Kredite seitens unserer Kundschaft. Aus gleichem Grunde stellten wir unseren Kunden das eigene Akzept in umfangreicherem Ausmaße als im Vorjahre zur Verfügung. Die Kreditkonditionen für das Kontokorrent-Geschäft sind im Laufe des Jahres dauernd ermäßigt worden. Den aus der Herabsetzung der Konditionen entstandenen Gewinnausfall konnten wir durch frühzeitigen Abbau unseres gesamten Unkostenapparates zum größten Teil wieder wettmachen.

Das Konsortialgeschäft hat keine wesentlichen Änderungen gegenüber dem Vorjahr mit sich gebracht. Bei unseren dauernden Beteiligungen haben wir unsere Einlage bei dem Bankhause H. Schirmer in Cassel erhöht und diejenige bei der Firma G. H. Burr & Co. in New York in freundschaftlicher Verständigung unter Aufrechterhaltung unserer guten Beziehungen zu diesem Bankhause günstig wieder abgegeben. Nach dem durchgeführten Abbau umfaßt unsere Bank z. Z. 40 Zweigstellen und zehn Depositenkassen und Zahlstellen.

Die bisher noch in unserem Besitz gebliebenen Verwertungs-Aktien haben wir in der Zwischenzeit mit Zustimmung des Aufsichtsrates verkauft. Der sich nach Abzug aller Unkosten daraus ergebende Erlös von RM. 1 167 000.— ist satzungsgemäß dem offenen Reservefonds zuzuführen, der sich damit bei einem Aktienkapital von RM. 21 Millionen auf über RM. 11 Millionen erhöht.

Wir beantragen, aus dem Reingewinn nach Auskehrung der dem Aufsichtsrat satzungsgemäß zustehenden Tantieme

- a) wie oben erwähnt, RM. 305 620.— auf Immobilien-Konto abzuschreiben,
- b) als Grundlage für einen allmählichen Wiederaufbau eines Pensionsfonds für unsere Beamten den Betrag von RM. 100 000.— zu reservieren,
- c) aus dem Restbetrage eine Dividende von 8 % zur Verteilung zu bringen und
- d) den dann noch verbleibenden Betrag von RM. 215 202.57 auf neue Rechnung vorzutragen.

Außerdem beantragen wir die Ueberweisung des Erlöses aus den Verwertungs-Aktien an den Reservefonds.

Der bisherige Geschäftsinhaber Dr. Eduard Freiherr von der Heydt, der bislang im Auslande die Interessen unserer Bank mit vertrat, ist aus dem Kreise der Geschäftsinhaber infolge Gründung einer eigenen Bank ausgeschieden, verbleibt aber durch Eintritt in den Aufsichtsrat, den wir in der Generalversammlung beantragen, auch fernerhin in freundschaftlichen Beziehungen zu unserem Institut. Satzungsgemäß hat die Generalversammlung sein Ausscheiden zu genehmigen, ebenso wie dasjenige des Herrn Georg Rogalski, der infolge unserer Lösung vom Stinnes-Konzern als Geschäftsinhaber unserer Bank ausgeschieden ist.

Barmen/Düsseldorf, im März 1926.

Die Geschäftsinhaber

Bandel. Bendix. Blecher. Harney. Dr. Marx.

MAGAZIN DER WIRTSCHAFT

* Vereinigt mit "PLUTUS" *

JAHRGANG II

BERLIN, DONNERSTAG, 18. MÄRZ 1926

NUMMER 11

Technische oder finanzielle Rationalisierung?

Von Professor Dr. M. J. Bonn

Rationalisierung, d. h. Verbilligung der Produktion ist unmöglich, wenn sie nicht mit Erweiterung der Erzeugung und vor allem Herabsetzung der Preise verbunden ist. Kartellpolitik widerspricht also dem Wesen der Rationalisierung, und darum kann diese auch verbandsmäßig nicht durchgeführt werden. Die Einführung der modernen Arbeitsmethoden sollte zwar allgemein verbreitet sein, aber sie muß von jedem Unternehmen individuell durchgebildet werden. Dabei ist vor allem die Kapitalkraft des Unternehmens ausschlaggebend, und oft wird ohne völlige Abschreibung der vorhandenen Anlagen die Rationalisierung nicht möglich sein.

Der Nationalökonom, sei er Theoretiker oder Wirtschaftspolitiker, muß die Bestrebungen nach Rationalisierung des Wirtschaftslebens, die heute in allen Kreisen Deutschlands zutage treten, mit einem nassen und mit einem trockenen Auge begrüßen. Er freut sich darüber, daß der Grundsatz des wirtschaftlichen Prinzips, des Verfahrens, mit geringsten Kosten den größten Erfolg zu erreichen, das ihm als Grundlage alles ökonomischen Denkens Selbstverständlichkeit gewesen ist, als Vorbedingung zur Heilung aller wirtschaftlichen Nöte empfohlen wird. Er kann sich aber einer gewissen Verwunderung schwer erwehren, daß die Technik diese *Selbstverständlichkeit*, die ihm die Grundlage *alles* wirtschaftlichen Fortschritts war, heute wie ein neu gefundenes Heilmittel leidenschaftlich empfehlen muß. Er sieht darin ein Eingeständnis der Tatsache, daß Krieg und Inflation die deutsche Wirtschaft jener leidenschaftlich vorwärtstreibenden Kräfte beraubt haben, die in der Atmosphäre selbstzufriedenen Monopolismus nicht gedeihen und die, solange wir die kapitalistische Wirtschaft haben, nur bei *freiem Wettbewerb* lebendig sind.

Dieses Eingeständnis, daß wir im wirtschaftlichen Denken und in seiner Anwendung auf den Produktionsprozeß nicht völlig auf der Höhe geblieben sind, die wir früher beanspruchen durften, klingt laut und deutlich durch die Bewegung nach Rationalisierung, nach Fließarbeit. Und es ist hier wie anderswo: Der Weg zur Selbsterkenntnis ist der Weg zur Besserung. In diesem Sinne möchte ich ein paar wirtschaftliche Überlegungen zur Diskussion stellen.

I.

Die treibende Kraft, die die Forderung nach Rationalisierung auf allen Gebieten ausgelöst hat, ist die *Teuerung*. Auf industriellem Gebiete ist Deutschland ein teures Land geworden. Diese

Teuerung bewirkt, daß im Inland bei der durch Krieg und Inflation gesunkenen Kaufkraft der Absatz ein verhältnismäßig kleiner ist, daß die Ausnutzung der Werke gering und damit der Anteil der Generalkosten an der Produktion ein sehr großer ist. Diese hohen Preise erschweren den Gewinn bringenden Absatz im Ausland, auch wenn man durch Kartellierung den Versuch macht, das Ausland auf Kosten des Inlands billig zu beliefern. Herabsetzung der Produktionskosten ist das Ziel, das man durch Rationalisierung, häufig durch die besondere Art der Rationalisierung: die Fließarbeit, zu erreichen sucht, nachdem andere Methoden versagt haben.

Die deutsche Industrie hat sich zeitweilig eingebildet, sie könne durch die Inflation von ihren Gläubigern befreit werden, dadurch Zinsen ersparen und billiger als das Ausland produzieren. Sie hat in der Tat vorübergehend keine Schuldzinsen zu zahlen gehabt und im Gegensatz etwa zur englischen Industrie keinen Beitrag zur Verzinsung der Milliarden Kriegsschulden aufbringen müssen. Sie ist dieses scheinbaren Vorteils nicht froh geworden. Die Auslöschung der Staatsschulden hat gewiß die Steuerzahler auf Kosten der Rentenempfänger entlastet. Der zeitweilige Ausfall der Obligationen- und Hypothekenzinsen hat die Kaufkraft der Mittelschichten geschwächt, wenn nicht ausgelöscht. Während die Produktionsanlagen und ihre Leistungsfähigkeit gewachsen sind, ist die Absatzmöglichkeit zusammengeschrumpft. Die überkapitalisierten, übergroßen Anlagen konnten nur zum Teil ausgenutzt werden und arbeiteten daher mit hohen Kosten. Da man in technischen Vorstellungen befangen war und naiv von der Vorstellung ausging, daß jeder Betrieb mit einem einmal gegebenen Anlagekapital in den Stand gesetzt werden müsse, seine Substanz zu erhalten, ergab sich der Ruf nach Bereitstellung ausreichenden *Betriebskapitals* von selbst. Und da,

wenn alle Hungrigen mit ausreichendem Betriebskapital versehen werden sollen, der Zinssatz ins Uferlose steigen muß, so hat man sich immer wieder gegen eine vernünftige Diskontpolitik gewendet.

Das Ziel einer solchen Politik ist es, den Zins so hoch zu halten, daß Kapital vom Ausland einströmt, daß die Kapitalbildung im Innern beschleunigt wird und — das ist der Hauptzweck einer weitsichtigen Diskontpolitik — die Diskontsätze so drückend sind, daß nur diejenigen Unternehmen Gebrauch davon machen können, deren Rentabilität das Aufbringen so hoher Zinsen gestattet. Es wird auf den ersten Blick vielleicht unverständlich erscheinen, ist aber eine von Fachleuten allgemein anerkannte Tatsache, daß die *Erhöhung* der Diskontsätze die *Preise verbilligt*, ihre *Ermäßigung* dagegen sie zu *erhöhen* geeignet ist. (Vgl. den Artikel von Dr. Altschul im „Magazin“ Nr. 32, Jahrg. I. D. Red.) Diese Politik ist nicht populär gewesen. Sie ist aber die einzige, die die Kapitalnachfrage dem Kapitalangebot anpaßt. Sie kommt erst jetzt, nachdem die Krise auf ihrem Höhepunkt angelangt ist, zur Geltung, viel später, als es wünschenswert gewesen wäre. Denn der einzelne Unternehmer sieht im Diskontsatz nur ein *Kostenelement*. Er bildet sich ein, daß ein niedriger Diskontsatz seine Produktion verbilligen werde, und begreift schwer, daß er, weil er *allen anderen* die Produktion ebenfalls erleichtert, erst eine Erhöhung aller Preise für *Produktionsmittel* zur Folge hat und dann, weil der Absatz fehlt, einen Preisfall für *Fertigfabrikate* herbeiführt.

Es ist mit der Diskontpolitik wie mit den *Arbeitslöhnen*: für den einzelnen Unternehmer sind die Löhne Kostenelemente. Niedrige Löhne verbilligen unter sonst gleichbleibenden Umständen seine Produktion. In einer von der Inflation zerrütteten Volkswirtschaft stellt aber die Gesamtheit der Arbeitslöhne die *Kaufkraft* dar. Mindert man diese Kaufkraft durch Drücken der Löhne, so erreicht man zwar Verbilligung der Lohnkosten, man schränkt aber den Absatz so ein, daß die Ausnutzung der Werke nur beschränkt möglich ist und die Kosten wieder verteuert werden. Dazu kommt noch, daß hohe Löhne die treibende Kraft aller arbeitsparenden Prozesse sind. Amerika produziert nicht deswegen billig, weil es arbeitsparende Organisationen und Maschinen hat, es hat vielmehr arbeitsparende Einrichtungen, *weil die Löhne hoch sind*, die Einsparung von Arbeit notwendig und der Absatz ausdehnungsfähig sind. In den letzten vier Jahren sind die Preise um 63 %, die Löhne dagegen um 107 % gestiegen.

Niedrige Löhne sind aber auch eine Gefährdung auswärtigen Absatzes. Es ist eine Selbsttäuschung schlimmster Art, anzunehmen, daß unsere Konkurrenzländer sich den Absatz von Waren auf die Dauer gefallen lassen, deren Verkaufspreise im Innern höher stehen als im Ausland. Die Antidumpinggesetzgebung der großen Industrieländer ist heute so gefaßt, daß niedrige Löhne, längere Arbeitszeiten,

höhere Preise im Innern als im Ausland ohne weiteres als Dumping behandelt werden können. Diese Wege der Verbilligung der Produktionskosten sind der deutschen Wirtschaft als Dauerwege verschlossen.

II.

Alle Rationalisierung geht in letzter Linie von der Vorstellung aus, die *Ergiebigkeit* der menschlichen Arbeit zu steigern. Die *Fließarbeit* ist nichts anderes als eine besondere Form dieser Bestrebungen. Sie ist grundsätzlich nichts Neues. Selbst wenn man sie nur vom Standpunkt der praktischen Anwendung betrachtet, ist sie in Amerika lange vor Ford schon von den Chicagoern Schlächtern angewendet worden. Sie beruht auf einer Teilung des Arbeitsprozesses in eine Reihe selbständiger einzelner Arbeitsverrichtungen. Die Teilung ist schon vor 150 Jahren in ihrer wissenschaftlichen und praktischen Bedeutung von Adam Smith in der Stecknadelfabrikation beschrieben worden. Er führte damals schon aus, daß die Teilung und die Gewöhnung zur Verrichtung einer einzelnen Arbeit den Arbeiter geschickter mache, daß die Beschränkung der menschlichen Arbeit auf einen einzelnen Vorgang die Anwendung von Maschinen und die Ersetzung von Arbeitskräften ermögliche. Und er kennt auch bereits das dritte Element, das die Fließarbeit besonders charakterisiert: Der Arbeiter braucht weder seinen Arbeitsplatz noch seine Werkzeuge zu verändern; er verliert weder Zeit noch geistige Energie durch Veränderung seiner Einstellung.

Was die moderne amerikanische Industrie charakterisiert, ist eigentlich nur die technische Ausbildung dieser Gedanken, das Heranbringen des zu bearbeitenden Objekts an den Arbeiter, die Teilung des Arbeitsvorgangs in unendlich viele Abschnitte. Schon vor 15 Jahren zerfiel die Schulfabrikation in Neu-England in 173 gesonderte Vorgänge, deren jeder von einer besonderen Klasse von Arbeitern verrichtet wurde, und eine so einfache Fabrikation wie die von Herrenröcken in 39.

Das Ergebnis dieser Methoden, die, wie man sieht, grundsätzlich nicht neu sind, bedeutet, daß in der gleichen Arbeitszeit, und damit mit den gleichen Arbeitslöhnen, von der gleichen Arbeiterzahl ein sehr viel größeres Arbeitsergebnis hergestellt werden kann. Wenn man den Lohn als Generalunkosten der Arbeit betrachtet, so heißt das, daß man durch Anwendung der Arbeitsteilung, insbesondere auch in der Form der Fließarbeit, die Generalkosten senkt und damit die Kosten für das einzelne Stück vermindert. In der Regel handelt es sich dabei aber nicht um eine bloße Neuordnung vorhandener Arbeitskräfte, um ein reibungsloses Durchlaufen des zu bearbeitenden Gegenstandes zu ermöglichen; meist bedarf es einer neuen Produktionsanlage, die nicht nur eine intensivere Tätigkeit des einzelnen, sondern eine völlige Neugestaltung des Betriebs ermöglicht und damit die Ergiebigkeit um ein Vielfaches steigert.

Dazu ist in den meisten Fällen *Kapital* nötig. Die Verwendung dieses Kapitals aber ist nur möglich, wenn der gewaltig gesteigerten Produktion ein gesteigerter Absatz entspricht. Um diesen Absatz zu erreichen, genügt es nicht, auf *billigere Kosten* hinzuwirken. Man bedarf *niedrigerer Preise*. Das ist bei weitem nicht das gleiche. Das Ziel der deutschen Wirtschaft ist vielfach heute, eine möglichst hohe Spannung zwischen Kosten und Preisen herbeizuführen, um auch bei geringem Umsatz mit Gewinn arbeiten zu können. Die Politik der deutschen Banken, die fortwährend mit ihren Einlegersätzen heruntergehen, ohne die Kredite, die sie gewähren, in der gleichen Weise zu verbilligen, ist wohl das einwandfreieste Beispiel hierfür. Da die deutsche Wirtschaft größtenteils kartellmäßig organisiert ist, so ist ihr die Ausführung einer derartigen Politik möglich. Das bedeutet nichts anderes, als daß die Früchte des Rationalisierungsprozesses den Konsumenten vorenthalten werden und ausschließlich den Produzenten zugute kommen. Damit *verneint* man eigentlich den Rationalisierungsprozeß als solchen! — *Kartelle* sind ihrem inneren Wesen nach rationalisierungsfeindlich. Ihr Bestreben muß es sein, dem technisch rückständigsten Werk noch die Daseinsmöglichkeit zu sichern; sonst hätten sie keinen Sinn. Sie überwinden die Krise nicht durch Verbilligung und daraus folgende Ausscheidung der technisch wenig Leistungsfähigen, sondern durch *Beschränkung der Produktion*. Je ausdehnungsfähiger ein Betrieb durch Rationalisierungsfortschritte werden könnte, desto mehr wird er in Krisenzeiten durch kartellmäßige Einschränkung *bestraft*. Seine Kosten werden nicht nur durch die Einbehaltung der Quote erhöht, die er nicht herstellen darf, sondern insbesondere durch die Verhinderung derjenigen Ausdehnung, die ihm die Rationalisierung ermöglichen würde.

Daß diese Dinge heute in der *Praxis* nicht so hinderlich sind wie in der *Theorie*, ist mir wohl bekannt. Es scheint mir aber nicht für die Vorzüglichkeit eines Systems zu sprechen, wenn es nur dadurch ertragen werden kann, daß die Abmachungen unter den Beteiligten durch allerlei mehr oder minder geschickte Maßnahmen *umgangen* werden. Es scheint mir vielmehr, daß die kaufmännische Ehrlichkeit im Wirtschaftsleben ebenso notwendig und damit Kosten ersparend ist, wie die beste technische Ausrüstung.

Es ist überhaupt nötig, in diesem Kreise darauf hinzuweisen, daß die ganze deutsche Wirtschaftspolitik sich in inneren Widersprüchen bewegt, und daß diese Widersprüche die größte Gefahr für eine Rationalisierung darstellen. Wenn man billig produzieren will, weil man billig produzieren *muß*, so sind die beste technische Organisation und die beste Anordnung der Arbeit gerade gut genug. Es hat aber keinen Sinn, am Verarbeitungsprozeß zu sparen, wenn man sich Nahrungsmittel, Rohstoffe und Halbfabrikate *künstlich verteuert*. Wenn wir die landwirtschaftlichen Produkte um den Zollschatz über die

Preise erhöhen, die unsere Konkurrenten im Ausland bezahlen, wenn wir Halbfabrikate und industrielle Rohstoffe durch Zölle und Kartelle im Innern über den Weltmarktpreis erhöhen, so heben wir die ganze Verbilligung, die die Technik liefern kann, wieder auf. Und wenn wir unsere Halbfabrikate dem Ausland billiger liefern als dem Inland, so verbilligen wir auf Kosten unserer inneren industriellen Verbraucher die Produktionskosten unserer Wettbewerber, die an und für sich schon günstiger gestellt sind.

Die deutschen Wirtschaftler kritisieren oft unsere politischen Zustände und sprechen gern von der *Untüchtigkeit der Demokratie*. Sie organisieren dabei durch ihre monopolistischen Bestrebungen die „*Demokratie der Untüchtigkeit*“. Rationalisierung ist nicht ein rein technischer Vorgang, sondern eine geistige Erfassung und Gestaltung der wirtschaftlichen Zusammenhänge. Man kann sie nicht in den Fabriken betreiben und auf den Märkten vernachlässigen.

III.

Das Problem der *Fließarbeit* ist nach der technischen Seite zweifelsohne ein Problem der einzelnen Industriezweige, die aus ihrer Eigenart sich diese Form der Rationalisierung so schaffen müssen, wie es ihren Bedürfnissen entspricht. Es wäre vermessen, wollte ein technischer Laie dazu irgendwelche, seien es auch nur allgemeine Ausführungen machen. Aber das Problem ist in erster Linie auch ein *finanzielles Problem*. Trotz Kartellierung und trotz Verbänden haben die einzelnen Industriezweige, vom kapitalistischen Standpunkt aus gesehen, glücklicherweise, noch keine korporative Existenz. Noch immer sind die Unternehmungen, ganz einerlei, welches ihre rechtliche Form ist, Individuen, deren Erfolg von ihrer, d. h. ihrer Leiter individueller Tüchtigkeit abhängt. Wenn das nicht mehr der Fall ist, kann die kapitalistische Wirtschaftsordnung einpacken und sich sozialistisch-bureaukratisch begraben, d. h. verwalten lassen. Daraus folgt, daß die einzelnen Unternehmungen eines Berufszweiges die Fließarbeit wie jede andere Frage der Neuorganisation nach ihren eigenen Besonderheiten in die Hand nehmen müssen. Zwei Unternehmen, die technisch völlig gleichartig ausgerüstet sind, stehen ganz verschiedenen Problemen gegenüber, wenn das eine etwa überkapitalisiert oder verschuldet ist, das andere nur ein verhältnismäßig geringes Kapital zu verzinsen hat. Es

Quartalswechsel!

Um Störungen der Zustellung beim bevorstehenden Quartalswechsel zu vermeiden, bitten wir, die *Überweisung des Bezugsgeldes so frühzeitig wie irgend möglich* vorzunehmen. Eine Zahlkarte auf unser *Postscheckkonto Berlin 58914* liegt bei.

ist daher ganz unmöglich, die Fließarbeit in allen Unternehmungen des gleichen Berufszweiges zur gleichen Zeit einzuführen, selbst wenn ganz bestimmte, technisch erprobte Methoden der Fließarbeit zur Verfügung stehen. Es ist *unmöglich*, und es ist *nicht wünschenswert!* Es ist durchaus denkbar, daß ein Unternehmen, das sich in glänzender finanzieller Lage befindet und technisch nicht ganz auf der Höhe steht, kein Interesse daran hat, in einem Augenblick, wo die Umstellung mit großen Kosten der Kapitalbeschaffung verbunden ist, eine solche Umstellung vorzunehmen, und auf eine Zeit wartet, wo das Geld billiger ist. Es ist auf der andern Seite denkbar, daß ein Unternehmen die zur Umstellung nötigen Geldmittel überhaupt erst dann bekommt, wenn es sein übergroßes Kapital durch Zusammenlegung abgeschrieben hat. Es gibt Fälle, wo die *Ab-schreibung* oder selbst der *Bankrott* der beste Rationalisierungsprozeß ist, weil sonst der Fortgang des Unternehmens überhaupt nicht mehr möglich ist. Da sich die Einführung arbeitsparender Methoden, seien es Fließarbeit oder andere, naturgemäß nicht auf einen einzigen Geschäftszweig beschränkt, so würde eine gleichzeitige Umstellung gewaltige Kapitalien in Anspruch nehmen. Ein derartiger Vorgang würde einen Wettbewerb um Kapitalien zur Folge haben, der den Kapitalzins mächtig in die Höhe treiben würde und damit die *Rentabilität gefährden* würde. Welchen Zweck hat es, 5 % durch bessere Organisation einzusparen, wenn man dabei eine Erhöhung aller Kapitalzinsen und eine Vermehrung des Kapitals mit in den Kauf nehmen muß?

Das ist aber noch nicht das Entscheidende. Wenn alle Unternehmungen des gleichen Geschäftszweiges sich gleichzeitig rationalisierten, so würde sich, falls die *Kartellpolitik* beibehalten bleibt, der Absatz nur wenig ändern. Die Kosten würden sich scheinbar vermindern. Da aber die Ausnutzung der neuen, mit hohen Zinsen belasteten Anlagen prozentual sinken würde, so würde sich nur bedingt ein Überschuß ergeben. Gibt man dagegen die Kartellierungspolitik auf, was die Grundlage aller Rationalisierung ist, so bedeutet die Einführung der Fließarbeit selbstverständlich Verbilligung. Diese Verbilligung wird aber, wie groß auch der technische Erfolg sei, nicht so weit gehen, daß die gesteigerte Produktionsfähigkeit aller Werke durch Absatz des gesamten Produkts sofort voll ausgenutzt werden könnte. Eine derartige plötzliche Umstellung würde überdies zweifelsohne Freisetzung von Arbeitskräften zur Folge haben. Das ist sicher nur ein vorübergehender Zustand, da zur Erzeugung der neuen Produktionsanlagen, zur Bewältigung des Absatzes, zur Beschaffung der neu benötigten Rohstoffe, Halbfabrikate usw. neue Arbeitskräfte nötig wären. Große

vorübergehende Störungen würden aber die Folge sein.

Aus diesen rein theoretischen Betrachtungen ergibt sich ganz von selbst, was ja auch im Wesen der Praxis liegt, daß die Fließarbeit nicht *verbandsmäßig* in allen angeschlossenen Betrieben gleichzeitig vorgenommen werden kann. Sie muß sich aus der Natur und dem Charakter des einzelnen Unternehmens ergeben.

Wo es sich nur um eine Neuordnung der Arbeitskräfte im bestehenden Betriebsgehäuse handelt, ist die Umstellung nicht kostspielig. Sie verschlingt dagegen gewaltige Summen, wo ein neues Gehäuse geschaffen werden muß.

Es ist in Deutschland nicht genügend Kapital vorhanden, um die ganze Industrie — denn darum handelt es sich ja eigentlich — gleichzeitig *technisch neu zu equipieren*. Und wenn das Kapital vorhanden wäre, so wäre in dem gegebenen Moment nicht die Kaufkraft vorhanden, um das ganze Produkt einmal *aufzunehmen*, zumal zum mindesten vorübergehend große Arbeitslosigkeit herrschen würde.

Das ist kein Argument *gegen* die Fließarbeit oder die Rationalisierung. Im Gegenteil! Es besagt nur, daß die Unternehmungen im Kampfe des Wirtschaftslebens verschieden ausgestattet sind, daß allen, sei es durch eigene Tüchtigkeit, sei es durch besonders glückliche Umstände, eine günstigere Stellung beschieden ist, im gegebenen Moment andere Organisationsmöglichkeiten zur Verfügung stehen als den unter ungünstigen Verhältnissen Arbeitenden. Jeder Versuch, diese Unterschiede zu ignorieren oder durch kartellmäßige Bindungen zu beseitigen, ist ein Schlag ins Gesicht der Rationalisierung. Der Privatkapitalismus hat *keine Existenzberechtigung*, wenn seine Selbstkosten nicht durch die Selbstkosten der Unternehmungen bedingt werden, die unter den *günstigsten Umständen* arbeiten und die imstande sind, den gesamten Bedarf zu befriedigen, sondern durch die Unternehmungen, die unter den *ungünstigsten Bedingungen* tätig sind. Diese Bedingungen sind vielfach nicht von der Natur gegeben. Sie hängen von der Tüchtigkeit des einzelnen ab, sie können durch gute Organisationsmethoden ersetzt werden. Daher ist es von der größten Bedeutung, diese Methoden zu ersinnen, zu erproben und eine lebhaft propagierte Propaganda für ihre Verbreitung zu betreiben. Die ganze Industrie, alle Erwerbszweige, sollen lernen, daß diese modernen Methoden möglich, zuverlässig und gewinnbringend sind. Die Anwendung aber muß den *einzelnen* Unternehmungen überlassen bleiben. Und wir müssen dabei der Tatsache eingedenk sein, daß der beste Lehrmeister der Anwendung neuzeitlicher technischer Methoden nicht die *Propaganda*, sondern der *freie Wettbewerb* ist.

Die wirtschaftliche Tätigkeit des Völkerbunds

Über der rein politischen Beurteilung des Völkerbundes wird zumeist übersehen, daß er auch Institutionen mit rein wirtschaftlichen Aufgaben geschaffen hat und daß auf diesem Gebiet schon erheblich positivere Arbeit geleistet worden ist als auf dem politischen. Es handelt sich vor allem um zwei Arten von Betätigungen: erstens die aktive Sanierung bankrotter Staaten; und zweitens die mehr wissenschaftliche Untersuchung aller möglichen international-wirtschaftlichen Tatsachen und Zusammenhänge, die zum ersten Male ausreichendes Material für eine wirklich zweckmäßige internationale Wirtschaftsgebarung schaffen soll.

Die Anmeldung Deutschlands zum Völkerbund und die Vorgänge, die sich bei der Genfer Tagung abspielten, haben eine neue Diskussion hervorgerufen, auf die, da es sich vorwiegend um politische Fragen handelt, hier einzugehen nicht der Ort ist. Es hat sich aber auch dabei wieder, wie schon bei früheren Anlässen, gezeigt, daß die Struktur und die Tätigkeit des Organismus, in den einzutreten man sich soeben anschickt, den wenigsten Deutschen wirklich gegenwärtig ist. Unter anderem wurde fast ausnahmslos übersehen, daß die Institution Völkerbund, wie immer es um ihre politische Funktionsfähigkeit auch stehe, neben den politischen auch wirtschaftliche Gremien gebildet und mit gewissen internationalen Aufgaben betraut hat; und daß die Rechenschaftsberichte über diese wirtschaftlichen Unternehmungen eigentlich schon viel positiveren Inhalt aufweisen können als die Rechenschaftsberichte der Nur-Politiker. Über diese schon geleisteten wirtschaftlichen Aktionen und über die weiteren Aussichten auf gleichem Gebiete sollte man sich wenigstens zu informieren suchen.

Sicher darf die Tätigkeit des Völkerbundes nicht nur unter dem wohlwollenden Vorurteil betrachtet werden, daß hier eine kategorisch unparteiische Organisation entstanden sei, deren Entscheidungen stets nur den Geist objektiver Gerechtigkeit atmeten und daher aus dem Zeitalter nationaler egoistischer Interessenkämpfe ohne weiteres in eine neue Epoche friedlicher und verständnisvoller Zusammenarbeit der Völker hinüberführen könnten. Denn eine solche Betrachtungsweise würde übersehen, daß auf eine Organisation, wie sie mindestens der heutige Völkerbund noch darstellt, die geistigen Strömungen und vor allem die Machtinstinkte der einzelnen Nationen (oder, sagen wir besser, der diese Nationen jeweils beherrschenden Gruppen) von sehr starkem Einfluß sind; und daß darum gerade den Entscheidungen des Völkerbunds, auch im günstigen Falle, mehr der Charakter eines politischen Kompromisses als einer unabhängigen richterlichen Entscheidung anhaften muß, — und zwar eines Kompromisses, in dem die jeweilige Machtposition der streitenden Parteien zu einem sehr deutlichen Ausdruck kommt.

Aber ebenso verfehlt ist die übertrieben skeptische und kritische Einstellung, die, in Deutschland und anderswo, eine fruchtbringende Tätigkeit des Völkerbundes aus diesen Gründen überhaupt für unmöglich

hält und ausschließlich ein außenpolitisches Machtinstrument in der Hand der ihn beherrschenden großen Mächte in ihm sieht. Bei dieser skeptischen Einstellung wird wiederum nicht genügend beachtet, daß schon die Existenz eines besonderen Apparats, wie ihn der Völkerbund für seine Zwecke errichtete, in bestimmter Richtung eine soziologische Wirkung entfalten muß. Und zwar einmal in dem Sinne, daß die mächtigen ideologischen Kräfte der Welt, die auf internationale Verständigung hindrängen, durch die pure Existenz eines solchen Apparates, der seine Lebensfähigkeit und Berechtigung stets erweisen muß, zusammengefaßt und gestärkt werden. Weiter aber dadurch, daß hier eine eigentümliche, bisher noch nicht vorhandene Möglichkeit der Zusammenarbeit der Politiker mit den „Technikern“ im weiteren Sinne des Wortes geschaffen wird, — eine Zusammenarbeit, deren Fehlen z. B. die Erledigung des deutschen Reparationsproblems solange verzögert hat und deren arg verspätetes Zustandekommen erst den Dawesplan und Deutschlands endgültige Sanierung zur Folge hatte.

Diese Leistungen des Völkerbundes in wirtschaftspolitischer Hinsicht sind in Deutschland, wie gesagt, ziemlich wenig bekannt und sie werden, während man die politischen Fehlschläge mit größter Aufmerksamkeit registriert, gewöhnlich vergessen. Eine kurze Übersicht über die Tätigkeit des Völkerbundes in dieser Hinsicht scheint uns also gerade in diesen Tagen, in denen die Genfer Vorgänge verstimmend auch auf manchen Anhänger des Völkerbundgedankens gewirkt haben, ganz nützlich zu sein.

Nach zwei Richtungen hat sich die wirtschaftliche Tätigkeit des Völkerbundes entfaltet:

Erstens hat er sich als eine Art große Sanierungskommission für bankrotte Staaten entwickelt (— die im Falle Deutschland nur durch einen politischen Zufall nicht in Aktion getreten ist, obwohl sie nach den guten Erfahrungen, die man in Österreich und Ungarn mit ihr gemacht hat, unzweifelhaft auch in anderen Fällen, vielleicht in nicht allzu langer Zeit für Polen, wieder in Anspruch genommen wird).

Und zweitens sucht der Völkerbund durch seine Kommission für Wirtschafts- und Finanzfragen ständig volkswirtschaftliches, besonders statistisches Material zu beschaffen, das als Unterlage für inter-

nationale wirtschaftspolitische Maßnahmen von großer Bedeutung sein wird.

Betrachten wir zunächst kurz die Sanierungsaktionen. Sie haben stets die charakteristischen Merkmale: Erstens die Stabilisierung der *Währung*; zweitens die Reorganisation der *Finanzen*, die mit einer Finanzkontrolle mehr oder weniger erheblichen Umfangs verbunden ist; und drittens die Beschaffung (im Falle Österreichs sogar die Garantie) einer internationalen *Anleihe* zur Überbrückung des Budgetdefizits bis zum Zeitpunkt der völligen Bilanzierung.

Alle drei Aktionen setzten offenbar voraus, daß zuvor die *Reparationsfrage* geregelt wurde. Im Falle Österreich geschah das derart, daß sowohl die eigentliche Reparationsverpflichtung wie auch die entsprechende Generalhypothek der Reparationsgläubiger auf das Staatvermögen für 20 Jahre aufgehoben wurde (um wahrscheinlich nie wieder aufzuleben). Im Falle Ungarn wurden die Reparationsverpflichtungen auf sehr kleine, von 5 bis zu 14 Millionen Kronen anwachsende Jahresraten beschränkt.

Die *Stabilisierung der Währungen* erfolgte dann durch Einrichtung neuer Notenbanken, deren Goldkapital von der heimischen Finanz aufgebracht werden mußte und die, von jeder Verbindung mit der staatlichen Finanzpolitik gelöst, nach den gesunden Traditionen des Notenbankwesens bezüglich Golddeckung, Einlösung und Ausgabe der Banknoten zu leiten sind, — zum Teil durch ein besonderes Organ des Völkerbundes kontrolliert. Die Notenemissionen der bisher bestehenden, nunmehr zu liquidierenden Notenbanken wurden übernommen, so daß die privaten Gläubiger keinen Schaden erlitten.

Die Kontrolle des *Budgets* und der Steuerpolitik war ziemlich weitgehend: Im Falle Österreich erwies sich sogar eine Verfassungsänderung als notwendig, weil die Finanzpolitik dem üblichen parlamentarischen Mechanismus entzogen und selbständig von der Regierung und einem kleinen parlamentarischen Ausschuß geleitet werden sollte. Außerdem mußten gewisse Einnahmen zur Sicherstellung des Zinsendienstes der internationalen Anleihen verpfändet werden; gewisse Normalbudgets wurden in Vereinbarung mit den Sonderausschüssen des Völkerbundes aufgestellt; und ihre Innehaltung, wie überhaupt die Verwendung des Anleiheerlöses und die gesamte Finanzpolitik, wurde der Kontrolle eines besonderen *Generalkommissars* unterstellt. Im Falle Österreich wurden durch das Wiederaufbaugesetz außerdem besondere steuerpolitische Anforderungen gestellt.

Der Erfolg dieser Maßnahmen war *in finanz- und währungspolitischer Hinsicht glänzend*, wenn auch die *Volkswirtschaften* der betroffenen Länder von schweren Stabilisierungskrisen heimgesucht wurden und Österreich die handelspolitische Abtrennung von den übrigen Nachfolgestaaten erst nunmehr recht empfinden lernte. *Die durch die internationalen*

Anleihen zur Verfügung gestellten Mittel wurden nicht entfernt aufgebraucht. So konnten Österreich mehr als eine Viertelmilliarde Goldkronen, rund $\frac{2}{3}$ des Anleiheerlöses, zu *Investitionszwecken* zur Verfügung gestellt werden; und der ungarische Etat balancierte von vornherein, ohne eines Zuschusses aus der Anleihe überhaupt zu bedürfen. Zwar machte sich in diesen Ländern, wie überall nach einer Stabilisierung der Währung, die Erscheinung bemerkbar, daß die *Ausgaben* trotz aller Sparsamkeitsmaßnahmen die Voranschläge und vereinbarten „Normalbudgets“ weit überstiegen. Aber gleichzeitig wuchsen auch die *Einnahmen*, und zwar in einem noch stärkeren Tempo. Die Kontrolle Österreichs konnte daher im vorigen Herbst auf die Verwendung des Anleiherestes und der Erträge der für sie gestellten Pfänder beschränkt werden; und sie wird in diesem Sommer voraussichtlich ganz wegfallen. Diese günstige Finanzentwicklung zeigt, daß nicht so sehr die Bereitstellung von Zuschüssen zur Finanzgebarung mittels internationaler Anleihen die Lage zum Besseren wendete, sondern daß die *Sanierung in erster Linie durch die Wiederherstellung des Vertrauens* in die finanzielle Lebensfähigkeit der betreffenden Staaten herbeigeführt wurde, — und zwar des Vertrauens sowohl der inländischen Bevölkerung wie des Finanzkapitals der Welt. So sehr das politische Ansehen des Völkerbundes durch manche Ereignisse erschüttert worden ist: das Vertrauen zu seinen Untersuchungsausschüssen, die die finanzielle und wirtschaftliche Lage Österreichs und Ungarns prüften und den Sanierungsplan ausarbeiteten, und zu den Organen, die diese Sanierung im Auftrage des Völkerbundes überwachten, ist nicht nur von vornherein das Hauptaktivum der Sanierungsaktionen gewesen, sondern es ist auch im weiteren Verlauf der Dinge unerschüttert geblieben und eher noch gewachsen.

Die zweite wirtschaftliche Tätigkeit des Völkerbundes, die Beschaffung von Informationsmaterial und Statistiken, wird ebenfalls von Unterausschüssen seiner Wirtschafts- und Finanzkommission ausgeübt. Die Unterkommission für *Binnenschifffahrt* fungiert als eine Art Aufsichtsinstanz für die durch die Friedensverträge eingesetzten internationalen Flußschifffahrtskommissionen. Ähnliche Funktionen werden für die *sonstigen Verkehrsmittel* von einem zweiten Unterausschuß ausgeübt. Die *statistischen Ermittlungen* des Völkerbundes erstreckten sich bisher nur auf Zusammenstellungen über den *Geldumlauf* und die *Zahlungsbilanzen* der einzelnen Volkswirtschaften, — Zusammenstellungen, die deswegen wichtig sind, weil ohne ein allgemein befolgtes und von einer Stelle ausgegebenes Schema vergleichbares Material überhaupt nicht beschafft werden kann. Die Arbeiten über die verschiedenen Zahlungsbilanzen sind gerade jetzt mit einer höchst instruktiven, umfassenden Publikation zu einem vorläufigen Abschluß gebracht worden. Es steht zu hoffen, daß man, in Fortsetzung dieser Arbeit, in

Balde auch brauchbarere Zahlen über die *Steuerlasten* der einzelnen Länder erhalten wird. Und auch in anderer Beziehung werden gewisse Mitglieder, deren Statistiken bisher rückständig waren, durch solche Erhebungen einer internationalen Instanz mit anerkannter Autorität zu einer Vervollständigung moralisch genötigt werden. So wird z. B. auch Deutschland sich nach seinem Eintritt dazu entschließen müssen, dem Beispiel anderer großer Länder nachzufolgen und endlich die lange geforderte, laufende *Produktionsstatistik* durchzuführen; ein Beschluß des dafür zuständigen Komitees hat soeben diese Statistik als unerläßliche Voraussetzung jeder vernünftigen Wirtschafts- und Handelspolitik von allen Mitgliedsstaaten verlangt.

Eine Art Synthese der beiden hier geschilderten Tätigkeiten stellt die große, vom Völkerbund organisierte *internationale Wirtschaftskonferenz* dar, die wohl im Laufe des Sommers erstmals zusammenzutreten wird. Es ist klar, daß man hier keine übertriebenen Erwartungen hegen darf, die Enttäuschungen der Konferenz von Genua mahnen zur Vorsicht. Immerhin gibt es einige wesentliche Punkte, in denen durch eine Annäherung der Interessenten, durch eine Zusammenkunft der maßgebenden Autoritäten aus aller Welt heute sicher schon mehr als damals erreicht werden kann. Auf dem so wichtigen Gebiet der *äußeren Handelspolitik* freilich wird man über einige Resolutionen, die etwas *mehr Freihandel* empfehlen, nicht hinauskommen. (Ähnliche, nicht mehr bindende Empfehlungen sind ja, gelegentlich seiner Sanierung, auch an Ungarn schon gerichtet worden.) Aber sehr wichtig wäre es, wenn z. B. in der *Goldwährungsfrage*, d. h. in der Frage, ob effektiver Goldumlauf oder sogenannte „Goldkernwährung“ mit bloßer

Devisenreserve (vgl. darüber Nr. 29 Jahrg. 1, Nr. 10 Jahrg. 2 des „Magazin“) eine Einigung erzielt und die Goldvorräte der Welt in vernünftiger Richtung neu verteilt würden. Ebenso wäre es von großer Bedeutung, wenn bezüglich der Schlüsselindustrien, in denen seit Jahren eine allgemeine Überproduktion herrscht, also *Eisen* und *Kohle*, gewisse Vereinbarungen zustande kämen, die auf eine vernünftige Regulierung der Produktion hinausliefen. Die Gefahr *monopolistischer* Preissteigerung und Ausbeutung der Verbraucher ist dabei groß, aber sie wird am besten noch vermieden, wenn solche Verhandlungen in weitem internationalen Rahmen vor den Augen der Öffentlichkeit geführt werden.

Zusammenfassend kann jedenfalls gesagt werden, daß sich, auf wirtschaftlichem Gebiete, einige Institutionen im Völkerbund herausgebildet haben, die, wenn sie nicht *hier* entstanden wären, anderwärts einfach hätten geschaffen werden *müssen*. Denn eine Welt, die wirtschaftlich immer enger zusammen gedrängt wird, bedarf ganz gewiß — und sei es auch nur zu wissenschaftlich-vorbereitenden Zwecken — eines Organismus, der, mit der notwendigen Autorität, Untersuchungen anstellen und Feststellungen treffen kann. Und eine Welt, in der jede Krise des *einen* Landes sofort auch alle *anderen* in Mitleidenschaft zieht, muß sehr dankbar dafür sein, wenn sozusagen eine gemeinschaftliche wirtschaftliche Feuerwehr bereitsteht, die dort, wo es brennt, ohne größeren Verzug, mit geschulter Erfahrung und mit vorbereiteten Hilfsmitteln eingreifen kann. In dieser Richtung entwickeln sich die wirtschaftlichen Unter-Institutionen des Völkerbundes tatsächlich. Und es ist kein Zweifel, daß sie damit dem internationalen Wirtschaftsleben wichtige Dienste schon geleistet haben und noch leisten werden.

Die Krise im Konzern Schultheiß-Ostwerke

Im Konzern Schultheiß-Patzenhofer-Ostwerke haben sich starke Gegensätze über die Aufrechterhaltung des bestehenden Gewinnverteilungsschlüssels herausgebildet, wobei die Schultheiß-Gruppe auf eine Schlechterstellung der Kahlbaum A.-G. hindrängt. Um sich über die bestehenden Interessengemeinschaftsverträge hinwegzusetzen, wird anscheinend eine Fusion auf nicht paritätischer Grundlage angestrebt.

Die Vorgänge im Konzern Schultheiß-Patzenhofer-Ostwerke bieten für die Unzulänglichkeiten der Wirtschaftsform „Interessengemeinschaft“ ein neues Beispiel. In dieser Gruppe setzte es die Schultheiß-Gesellschaft erst vor kurzer Zeit durch, daß die Gewinnverteilung zu ihren Gunsten geändert wurde. Bei dieser Gelegenheit wurde im Hinblick auf die starken Differenzen in den Börsenkursen der Konzerngesellschaften erklärt, daß man, ohne eine Bindung für alle Zeit eingehen zu wollen, an eine abermalige Änderung des Vertrages nicht denke. Gleichwohl erweiterte sich die Kursspanne

immer mehr und die Beunruhigung der Kahlbaum-Aktionäre wuchs, um so mehr, als die Gerüchte von einer Lösung oder Änderung der Interessengemeinschaft nicht schweigen wollten (vergl. die Ausführungen hierüber im Bericht über die Berliner Börse in Nr. 10). Nachdem die Verwaltungen mehrfach zu einer präzisen Stellungnahme aufgefordert waren, wurde endlich eine Präsidialsitzung einberufen. Aber die erwünschte Klärung der Verhältnisse hat das Kommuniqué nicht gebracht. Man muß die Erklärung, die sich bemüht, die Generalversammlungsausführungen abzuschwächen und der

in ihnen enthaltenen positiven Stellungnahme zu entkleiden, als äußerst verwaschen und ungenügend bezeichnen. Obgleich man noch vor wenigen Tagen wiederholte, daß man ihnen nichts hinzuzufügen habe, spricht das Kommuniqué nur davon, in der Generalversammlung sei ausgeführt worden, daß die Gesellschaften bestrebt seien, „den Interessengemeinschaftsvertrag loyal zu erfüllen“. Die Unmöglichkeit, für die (zeitlich nicht näher bestimmte) Zukunft bindende Erklärungen abzugeben, wird scharf betont.

Es ist ohne weiteres ersichtlich, daß diese unklare Fassung absichtlich gewählt wurde, vielleicht um auf kommende Änderungen vorzubereiten, und so ist es nicht weiter erstaunlich, wenn man jetzt bereits bestimmter als bisher von einer *Fusion* der drei Gesellschaften spricht, bei der Kahlbaum nicht paritätisch behandelt werden soll. Um zu einem Urteil über die eventuelle wirtschaftliche Berechtigung dieses Schrittes und seiner rechtlichen Grundlage kommen zu können, muß man noch einmal die Verhältnisse im jetzigen Konzern kurz darlegen. Man behauptet heute, daß die Kahlbaum-Gesellschaft ihrer Rentabilität und ihrem Vermögenswerte nach den beiden anderen Unternehmungen nicht ebenbürtig sei. Aber man vergißt anscheinend folgendes: Kurz bevor Kahlbaum die Interessengemeinschaft mit der Ostwerke A.-G. abschloß (im Januar 1921), war eine Interessengemeinschaft mit der *Engelhardt-Brauerei* eingegangen worden, die nun wieder gelöst werden mußte, wofür Kahlbaum an Engelhardt eine Entschädigung zahlte. Es ist doch sehr zweifelhaft, ob die Kahlbaum A.-G. zu dieser Lösung geschritten wäre, wenn sie in der neuen Verbindung mit den Ostwerken nicht einen völligen Ersatz gesehen hätte. Von großem Vorteil war ja sowohl für die Kahlbaum A.-G. wie für ihre Aktionäre die Bestimmung des Interessengemeinschaftsvertrages mit den Ostwerken, wonach jeder einzelne Kahlbaum-Stamm-Aktionär Anspruch auf die gleiche Dividende wie ein Ostwerke-Stammaktionär hat und ihm für diesen Betrag ein direktes Forderungsrecht an die Ostwerke zusteht. Die Ostwerke gingen also eine Dividendengarantie in Höhe ihrer eigenen Ausschüttung ein, und es ist doch wohl anzunehmen, daß einer so weitgehenden Zusage eine reifliche Überlegung vorausging, daß die Ostwerke also den Wert einer Interessengemeinschaft mit Kahlbaum recht hoch veranschlagten. In dem darauf folgenden Vertrag zwischen Ostwerke—Kahlbaum auf der einen, Schultheiß-Patzenhofer auf der anderen Seite, wurde eine ähnliche Dividendengarantie nicht vorgesehen, jedoch ausdrücklich betont, daß dieser neue Vertrag die Abmachungen zwischen den Ostwerken und Kahlbaum nicht beeinträchtigen sollte. Damals müssen es die *Brauereien* gewesen sein, denen an dem Anschluß an die bereits bestehende Interessengemeinschaft lag, denn obgleich ihr Stammkapital sich im Verhältnis zu dem der beiden anderen Unternehmen zusammen wie 1:2 verhielt,

wurde ihnen doch nur eine Quote von 30 % des gemeinschaftlichen Gewinns gewährt, während Kahlbaum und Ostwerke 70 % erhielten, die sie gemäß ihrer Kapitalien und nach den Bestimmungen ihres I. G.-Vertrages im Verhältnis von $\frac{1}{3}$ zu $\frac{2}{3}$ teilten. Kahlbaum stieß nach Eingang dieser Interessengemeinschaft die chemische Fabrik Kahlbaum G. m. b. H. und eine Beteiligung in Spanien ab, weil diese Unternehmungen nicht mehr in den Rahmen der mit schnellem Kapitalumschlage arbeitenden Bier-Sprit-Gruppe paßten. Sie schmälerte also damit ihren eigenen Geschäftsumfang und glaubte das, als im Interesse der Gemeinschaft liegend, ruhig tun zu können, weil sie sich nicht nur durch die vertragliche Gewinnenteilung und Dividendengarantie gesichert fühlte, sondern auch durch die vorgesehene Substanzpooling im Falle der Auflösung der Interessengemeinschaft, wobei ihr der vertraglich zugesicherte Teil des Gesamtvermögens automatisch zufließen mußte und sie sich von der Notwendigkeit besonderer Reservestellung entbunden sah. Sollte man nun versuchen, diesen verringerten Arbeitsbereich mit als einen Grund zu einer Schlechterstellung von Kahlbaum zu benutzen, so müßte das als eine schwere Enttäuschung für die Verwaltung dieser Gesellschaft, deren loyale Haltung nicht bestritten werden kann, und als eine Schädigung ihrer Aktionäre bezeichnet werden.

Wenn nun von der Gegenseite behauptet werden sollte, daß eine Änderung des Vertrages sich schon daraus ergäbe, daß die Aussichten für Kahlbaum ungünstig seien, teils wegen der geschäftlichen Lage an sich, teils wegen der Festlegung flüssiger Mittel durch den Einkauf von Wein, der den Bedarf des Unternehmens auf Jahre hinaus decke, so muß man doch zweierlei bedenken. Eine Interessengemeinschaft soll doch, neben den betrieblichen und sonstigen Vorteilen, auch dem *Risiko-Ausgleich* bei den ihm angeschlossenen Unternehmungen dienen. Es widerspräche daher völlig dem Sinn einer solchen Gemeinschaft, wenn man bei jeder Konjunkturschwankung den Vertrag ändern wollte. Das Risiko, dem die einzelnen Unternehmungen durch einen Zusammenschluß ausweichen wollten, trügen sie dann doch. Was nun die übermäßige Aufstapelung von Weinvorräten anbetrifft, so bleibt die Frage offen, wie sich diese Käufe sowohl der Kenntnis des Aufsichtsrates (in dem doch Vertreter der beiden anderen Gesellschaften sitzen) wie der Kenntnis der als G. m. b. H. aufgezogenen Dachgesellschaft entziehen konnten, zumal der G. m. b. H. vertraglich weitgehende Kontrollrechte zustehen.

Daß eine entscheidende Abänderung des bestehenden Verhältnisses angestrebt wird, wurde schon ausgeführt, und es kann, wenn es dazu kommt, auch kaum fraglich sein, auf welche Weise sie vollzogen werden soll. Eine nochmalige Neufestlegung des Verteilungsschlüssels im Gemeinschaftsvertrag dürfte ebensowenig möglich sein wie eine völlige Lösung. Moralische Bedenken, wie etwa dasjenige, daß es nicht angängig sei, eine erst

vor wenigen Wochen neu festgesetzte und unterzeichnete Regelung umzuwerfen, obgleich sich die Voraussetzungen, unter denen sie damals erfolgte, sicher nicht wesentlich geändert haben, dürften dabei wohl weniger ausschlaggebend sein als die Stellung, die die Ostwerke einnehmen. Jedes Zugeständnis an Schultheiß kann im Rahmen der Interessengemeinschaft nicht auf Kosten von Kahlbaum allein geschehen. Durch Dividendengarantie und Gewinnverteilungsschlüssel ihres schwer abzuändernden Vertrages mit Kahlbaum gebunden, mußten die Ostwerke stets im Verhältnis an einer Verringerung der Quote partizipieren, sie würden sich also ins eigene Fleisch schneiden, wenn sie ihrer Generalversammlung eine abermalige Neufestsetzung empfehlen würden. Diese beengte Lage verschafft ihnen nun gleichwohl eine gewisse Machtstellung gegenüber der Brauereigesellschaft, die ohne ihre Hilfe gegen Kahlbaum nichts unternehmen kann. Und dieses Moment dürfte es wohl auch sein, das, wenn Meinungsverschiedenheiten auch zwischen den Ostwerken und Schultheiß bestanden haben sollten, der Ausgangspunkt für die Verständigung geworden ist.

Um eine Schlechterstellung Kahlbaums zu erzielen, bleibt der anderen Gesellschaft wohl nur der Weg der *Fusion* auf nicht paritätischer Grundlage. Da es sich hier weder um Aufhebung noch um Änderung des Vertrages handelt, sondern um die Schaffung eines neuen Zustandes, durch den der bisherige automatisch erlischt, genügt die gesetzliche Dreiviertelmehrheit. Eine Fusion wird der Gegenpartei auch noch aus anderen als den rechtlichen Gründen erwünscht erscheinen. Einmal sind durch sie alle zukünftigen Mißhelligkeiten aus dem Wege geräumt, zum andern kann man so am besten, ohne die Abstoßungen Kahlbaums im Interesse der Gemeinschaft zu berücksichtigen, durch den kleineren Umfang eine nicht gleichwertige Behandlung wohl erklären, und schließlich könnte sich auch bei einer Fusion die *Kursdifferenz* zuun-

gunsten Kahlbaums ausnutzen lassen. Wie weit die Kursspanne durch Äußerungen von Persönlichkeiten, die dem Konzern nahestehen und die hauptsächlich die Schultheiß-Aktien noch als steigerungsfähig bezeichneten, beeinflusst wurde, soll dahingestellt bleiben. Wer hinter den Käufen von Schultheiß- und Ostwerke-Aktien steht, die zum Teil durch den Verwaltungen befreundete Banken ausgeführt wurden, ob es sich nur um ein zufälliges Zusammentreffen, ein Spekulationsmanöver oder um den Erwerb eines größeren Postens handelt, der das Ergebnis einer künftigen Generalversammlung beeinflussen könnte, ist schwer zu erkennen.

Für Schultheiß dürfte es, bei aller Vorbereitung, darum gehen, ob die Dreiviertelmajorität in der Kahlbaum-Versammlung seinen Plänen zustimmt. Darüber herrscht, da die ganze Angelegenheit zwar Gegenstand weitestgehender öffentlicher Diskussion, aber ebenso weitgehender Verschwiegenheit von seiten der Verwaltungen wie der Großaktionäre ist, noch Unklarheit. Ein recht erheblicher Block Kahlbaum-Aktien dürfte in Hand von Großaktionären liegen, ein weiterer sowie ein Posten Vorzugsaktien bei den Ostwerken und bei Schultheiß. Wie weit diese „Schutzaktien“, die gesondert abstimmen müssen, nun gegen die Gesellschaft Verwendung finden können, steht dahin. Auf jeden Fall muß gefordert werden, daß, wenn es schon zu einer für Kahlbaum ungünstigen Verschmelzung kommen sollte, nicht eine Bevorzugung eines Aktionärs oder einer Aktionärgruppe eintritt, die ihre Stimmenmacht zur Verfügung stellen. Wäre man in der Lage, eine Sondervergütung zu gewähren, so täte man gut, die in mancher Hoffnung getäuschten Kleinaktionäre zu berücksichtigen. Sollte man es wirklich mit der Vertragstreue nicht allzu genau nehmen und die schlechte Lage der einen Gesellschaft zu einer vorteilhaften Transaktion für die besser gestellten Gemeinschaftsfirmen benutzen, so sollte wenigstens in diesem Punkte volle Loyalität eine Selbstverständlichkeit sein.

Reparationszahlungen und Auslandskredite

Die Reparationen, die Deutschland seit 6 Monaten leistet, betragen heute schon beinahe halb soviel, wie Deutschland im „Normaljahr“ zu zahlen hat. Die Leistungen geschehen völlig aus eigener Kraft; denn die privaten Auslandskredite, von denen man häufig glaubt, daß sie den „Transfer“ der in Deutschland aufgebracht Summen erleichtern, können in Wirklichkeit nicht gleichzeitig zur Beschaffung von Betriebs- und Anlagekapital für die Anleiheschuldner und zur Reparationszahlung des Reiches verwandt werden.

Der Ausweis des Reparationsagenten für Februar 1926 schließt die erste Hälfte des zweiten Reparationsjahres, eines Jahres, das deswegen so bedeutungsvoll ist, weil die Leistungen, die Deutschland aus eigenen Kräften während dieses Jahres zu machen hat, um mehr als eine Milliarde größer sind als im ersten Reparationsjahre. Während für 1924/25

außer den 800 Mill. aus der Dawes-Anleihe noch 200 Mill. seitens der Eisenbahn zu zahlen waren, sind im laufenden Jahre 1925/26 allein von dieser 595 Mill., dann von der Industrie 125 Mill. und weitere 500 Mill. direkt oder indirekt aus dem Reichshaushalt zu entrichten; denn das Reich hat von dem ihm nach dem Dawesplan zustehenden Recht, zur Ab-

deckung dieser 500 Mill. einen gleichen Betrag von Vorzugsaktien der Reichsbahn auf eigene Rechnung verkaufen zu lassen, keinen Gebrauch gemacht (aus Gründen, auf die wir schon in Nummer 43 und 46 des Jahrgangs I hingewiesen haben), sondern die Vorzugsaktien gegen Zahlung dieser 500 Mill. übernommen. Von den 1220 Mill., die so im ganzen Zeitraum des zweiten Jahres zu entrichten sind, sind in den ersten sechs Monaten 516 Mill., also nicht ganz die Hälfte, gezahlt worden; die Rate des zweiten Halbjahrs ist deshalb etwas höher, weil die Zahlungen auf die Industrieobligationen erst in der zweiten Jahreshälfte fällig werden. Erwägt man, daß die Normalleistung Deutschlands, wie sie der Dawesplan vorschreibt, nach Ablauf des vierjährigen Moratoriums 2500 Mill. beträgt, also monatlich ca. 200 Mill., so kann man feststellen, daß Deutschland annähernd die Hälfte dieses Betrages *schon jetzt leistet* und daß alle Schwierigkeiten des *Transfers*, die die Sachverständigen des Dawes-Komitees und später die meisten deutschen Nationalökonomien und Wirtschaftsschriftsteller beschäftigt haben, bisher unerwartet leicht gelöst worden sind: man hat nicht nur annähernd 50 % der deutschen Normalleistung in Deutschland *aufgebracht*, sondern es war möglich, sie den Gläubigerländern *in ausländische Valuta* verwandelt zuzuführen.

Man wird dieser Auffassung gegenüber vielleicht einwenden, daß *Barzahlungen* seitens des Reparationsagenten nur in geringem Umfange erfolgt sind, fast nur als Schuldendienst für die *Dawes-Anleihe*, insgesamt im Betrage von ca. 54 Mill. Der Rest ist in erster Linie durch *Sachlieferungen* abgedeckt worden. Aber es ist schon oft darauf hingewiesen worden (man vergleiche z. B. die Ausführungen von Keynes in seinem Buche „Die wirtschaftlichen Folgen des Friedensvertrages“), daß auch solche Sachlieferungen *echten Transfer* darstellen. Denn auch die Beschaffung von Devisen ist nur dadurch möglich, daß Deutschland *Waren exportiert* und den Gegenwert dem Reparationsagenten zur Verteilung an die Reparationsgläubiger überläßt, und wenn nun ein Teil der deutschen Ausfuhr auf Konto Sachlieferungen verbucht wird, so fehlt ein entsprechender Devisenposten in der deutschen Zahlungsbilanz und auf dem Devisenmarkt als Marknachfrage, so daß die Wirkung von Sachlieferungen grundsätzlich für die deutsche Währung keine andere ist als die von Devisenbarzahlungen. Ganz deutlich ist dieser Zusammenhang im Falle der sogenannten *Reparation-Recovery-Abgabe*, bei der die sie erhebenden Gläubigerländer, insbesondere England, einen Teil des vom englischen Importeur dem deutschen Exporteur geschuldeten Ausfuhrerlöses *für sich zurückbehalten*. (Der deutsche Exporteur wird vom Reparationsagenten in Mark entschädigt.) Es ist hier ganz deutlich, daß auf diesem Wege die deutsche Devisenbilanz entsprechend verschlechtert wird. Nur insofern kann man von einer Erleichterung des *Transfers* durch Sachlieferungen sprechen, als diese Sachlieferungen eine Ausfuhr darstellen, der gegenüber die

zahlreichen politischen und psychologischen Hemmnisse wenigstens zum Teil in Wegfall kommen, die *sonst* einer Erweiterung des deutschen Exports vielfach im Wege stehen. Dies ändert aber nichts daran, daß diese Leistungen wie alle anderen durch den Reparationsagenten bewirkten das deutsche Volkseinkommen schmälern und vor allem die deutsche *Devisenbilanz verschlechtern*, und daß es also als ein beachtliches Zeichen für die Stärke der deutschen Wirtschaft und für die Durchführbarkeit des Dawesplanes angesehen werden darf, daß Deutschland binnen eines halben Jahres mehr als eine halbe Milliarde an Reparationsleistungen *aufgebracht und transferiert* hat.

Es ist nun gegenüber solchen Feststellungen in der letzten Zeit — und zwar nicht nur von deutscher, sondern auch von *englischer* Seite aus — betont worden, daß alle diese statistischen Angaben trügen und daß die deutsche Leistungsfähigkeit durch den reichlichen Zustrom an *Auslandskrediten* im Laufe des Jahres 1925, besonders aber in der zweiten Hälfte des Jahres *verfälscht* worden sei: denn diese Auslandsanleihen füllten den Devisenfonds der Reichsbank und erleichterten so die Beschaffung von Devisen zum Zwecke der Reparationszahlungen. Diese Argumentation scheint auf den ersten Blick einleuchtend und ist doch nichts weiter als eine mißverständliche Übertragung der Erfahrungen, die man mit der Dawes-Anleihe gemacht hat, auf die gegenwärtigen Verhältnisse. Als das Reich im ersten Reparationsjahr im Ausland 800 Mill. für Reparationszahlungen (d. h. im wesentlichen zur Bezahlung von Sachlieferungen) entlieh, wurde durch diese Anleihe in der Tat die Zahlungsbilanz Deutschlands um genau denselben Betrag *verbessert*, um den sie durch die gleichzeitige Bezahlung der 800 Mill. Reparationen verschlechtert wurde. Es war nichts anderes, als wenn die in New York, London, Amsterdam usw. geborgten 800 Mill. Devisen *direkt* den Reparationsgläubigern zur Verfügung gestellt worden wären, ohne jemals deutschen Boden zu berühren. Aber die auswärtigen Anleihen, die *jetzt*, insbesondere seit dem Beginn des zweiten Reparationsjahres, aufgenommen werden, sind Anleihen *Privater* (oder auch Anleihen von Gemeinden), die *nicht* für Reparationszahlungen bestimmt sind, sondern zur Beschaffung von *Betriebskapital*, zur Errichtung *neuer Anlagen* usw. Man kann unbedenklich sagen: ebensowenig wie man ein Brot *zweimal aufessen* kann, kann man einen Anleiheerlös *doppelter* Verwendung zuführen. Verbraucht ihn der private Anleiheschuldner oder die Kommune *für sich*, so kann das Reich damit nicht *Reparationen bezahlen*.

Einige Beispiele werden dies völlig klarmachen: für *zwei Zwecke* kann der Devisenerlös aus ausländischen — kurz- oder langfristigen — Anleihen Verwendung finden. Einmal können die Devisen *unmittelbar zur Bezahlung von Importen* dienen, und dann ist wohl deutlich, daß das Reich damit nicht gleichzeitig Reparationen bezahlen kann. Freilich gibt es auch eine andere Möglichkeit: der Schuldner

will mit dem Anleiheerlös *Inlandskäufe* tätigen oder auch *Löhne* bezahlen usw.; in diesem Falle bringt er die Devisen zur Reichsbank und läßt sich dafür Reichsmark aushändigen. Hier, scheint es, wird der *Devisenfonds der Reichsbank* auch durch *private* Auslandsanleihen gestärkt und, so könnte man folgern, die Möglichkeit geschaffen, mit seiner Hilfe Reparationszahlungen an das Ausland zu leisten. Aber in Wahrheit ist diese Möglichkeit nur *ganz kurze Zeit* gegeben. Denn durch den Eintausch der Devisen in Reichsmark wird die *Kaufkraft* des inländischen Anleiheschuldners *erhöht* und die umlaufende *Geldmenge vermehrt*. Wenn dies zu keiner Preissteigerung führen soll, so muß gleichzeitig das *Warenangebot* durch Vermehrung der *Importe* vergrößert werden, und die Bezahlung dieser Importe mindert natürlich den Devisenfonds der Reichsbank wieder auf den vorigen Stand herab. Tritt aber eine solche Einfuhrsteigerung nicht sofort ein, dann erhöhen sich zunächst die Preise, dann geht die Ausfuhr Deutschlands zurück, die Einfuhr nach Deutschland nimmt schließlich doch zu und der Devisenfonds verliert wieder seinen ursprünglichen Zuwachs.

Nur *ganz vorübergehend* kann also durch private Auslandskredite eine Stärkung des Devisenfonds der Reichsbank und eine Erleichterung der Reparationszahlung erzielt werden; eben in dem Zeitabschnitt, in dem die ausländischen Anleiheerlöse bereits ins Inland geflossen sind, in dem aber die Exportvermehrung, die *schließlich* unausweichlich ist, *noch nicht* eingetreten ist. Und ähnlich muß es sich auswirken, wenn der Devisenzustrom aus Auslandsanleihen im *Anschwellen* begriffen ist (so nämlich, daß in jedem Monat *mehr* Devisen hereinkommen als im vergan-

genen), weil dann der Devisenabzug als Folge der passiven Handelsbilanz durch den Devisenzustrom noch *überkompensiert* wird. Würden also die Reparationszahlungen Deutschlands erst zwei Monate andauern, so könnte man glauben, sie seien durch den ständigen Zustrom an Auslandskrediten erleichtert worden. Da sie aber bereits ein halbes Jahr laufen, da in derselben Zeit noch dazu der Gold- und Devisenfonds der Reichsbank infolge dieses Zuflusses angewachsen ist, darf man wohl sagen, daß nicht die privaten Auslandsanleihen es sind, die die Reparationszahlungen ermöglichen, sondern daß diese Zahlungen — wenigstens ganz überwiegend — aus *eigener Kraft* geschehen. Auch der Einwand verfährt nicht, daß das Ausland vielleicht des Zinsgewinns halber gegen Devisenhergabe Markguthaben kaufe und dadurch sozusagen der *Reichsbank* einen Kredit gewähre, den diese zur Transferierung der Reparationszahlungen ausnutzen könne: denn in letzter Zeit haben eher erhebliche kurzfristige Anleihen deutscher Banken im Auslande und Zurückzahlung ausländischer Kredite stattgefunden.

Nur in *einer* Richtung bedeuten die privaten Auslandskredite eine *wirkliche Erleichterung* der Reparationszahlung: indem sie nämlich die Leistungsfähigkeit der deutschen Wirtschaft erhöhen, ihre Produktion vermehren helfen, ihre Produktivität steigern und die volle Ausnutzung der Produktionskapazität Deutschlands erleichtern. Aber das ist keine *Verfälschung* der deutschen Leistungsfähigkeit, sondern ein *echter Gewinn* für die deutsche Volkswirtschaft, ein Gewinn, der *bleiben* und weiter die Reparationszahlungen erleichtern wird, auch wenn der Strom der Auslandskredite allmählich versiegt.

Die Probleme der Woche

EIN ABSCHLUSS IM STUMM-KONZERN

Von denjenigen Fällen, in denen die Interessen eines Konzerns mit den Interessen der Aktionäre in Konflikt geraten, hat der Fall der *Gelsenkirchener Gußstahl- und Eisenwerke A.-G.* besondere Beachtung gefunden. In Nr. 6 des „Magazin der Wirtschaft“ stellen wir dar, daß der Stumm-Konzern in die ihm unterstehende Gelsenkirchener Gußstahl A.-G. eine Reihe von Beteiligungen gelegt und unter Einschaltung von Gelsenguß Stützungskredite an diese Tochtergesellschaften geleitet hatte. Daraus ergab sich für Gelsenguß eine Mithaftung gegenüber der Stumm-Zentrale für Kredite, an denen die eigenen Aktionäre wenig Interesse hatten. Die Gesellschaft hatte damals in einer Veröffentlichung die Berechtigung der Beschwerde bestritten und die Meinung vertreten, daß die Kreditgeschäfte doch im Interesse der Gesellschaft selbst erfolgt seien. Der jetzige Geschäftsbericht zeigt nun aber, daß die Einwände aus Aktionärskreisen keineswegs unberechtigt waren. Das geht schon daraus hervor, daß *inzwischen* das *Verschachtelungsprinzip* auf-

gehört hat und die Unterbeteiligungen von Gelsenguß an die Stumm G. m. b. H. direkt überführt wurden. Es handelt sich dabei hauptsächlich um die Beteiligung an der *Deutschen Lastautomobilfabrik A.-G., Ratingen* und an der *Hephästus-Werk A.-G., Vohwinkel*. Diese Beteiligungen standen bei Gelsenguß per 31. Juni 1925 nach reichlichen Abschreibungen mit 269 097 RM zu Buche, außerdem hatte Gelsenguß den Gesellschaften bis zum 31. Januar 1926 Kredite von 9,60 Mill. RM zur Verfügung gestellt. Für diese Aktien und Forderungen wurden nun von der Stumm-Zentrale 7,77 Millionen RM gezahlt, so daß selbst den Buchwerten gegenüber noch ein *Verlust* von 2,1 Mill. RM entstand. Diese Ziffer umfaßt aber bei weitem nicht den tatsächlichen Verlust, denn das Beteiligungskonto ist in der letzten Bilanz von 4,54 Mill. RM auf 2,07 Mill. RM heruntergeschrieben worden. Man muß annehmen, daß dieser Rückgang sich zum größten Teil aus Abschreibungen zusammensetzt, und zwar wahrscheinlich aus Abschreibungen gerade auf die jetzt abgestoßenen Beteiligungen. In der Gewinn- und Verlustrechnung werden die Abschreibungen auf Beteiligungen mit 2,50 Mill. RM

bezziffert, also mit einer größeren Ziffer als der Differenz zwischen dem früheren und jetzigen Buchwert. Dieser Betrag muß also ganz oder teilweise dem Buchverlust hinzugezählt werden, ebenso etwaige Abschreibungen früherer Jahre. Man kann also den Verlust, den Gelsenguß aus diesen beiden Konzern-Transaktionen erlitt, auf etwa 4 Mill. RM schätzen. Natürlich wird schwer nachzuweisen sein, daß diese Geschäfte von vornherein als ungünstig für die Eigenaktionäre angesehen werden mußten, und es wird daher kaum möglich sein, Vorstand und Aufsichtsrat haftbar zu machen, aber die Erkenntnis, daß Untergesellschaften von Konzernen in der Regel mit besonderer Vorsicht betrachtet werden müssen, ist schließlich von einer solchen Beweisführung nicht unbedingt abhängig. Auch die übrigen Beteiligungsgeschäfte bedürfen noch der Nachprüfung, wird doch mitgeteilt, daß bis zum 31. Januar 1926 die Forderungen an Tochtergesellschaften einschließlich der jetzt abgelösten Summe auf 12,32 Mill. RM angewachsen seien. Das ist ein Betrag, der zur eigenen Finanzkraft der Gesellschaft in einem außerordentlichen Mißverhältnis steht. Allerdings darf nicht vergessen werden, daß in früheren Jahren die Gesellschaft aus der Zugehörigkeit zum Stumm-Konzern auch manche Vorteile gezogen hat. Die vorgeschlagene scharfe Kapitalherabsetzung von 12 Mill. RM auf 4,5 Mill. RM läßt nämlich, so schwer die Enttäuschung jetzt auch sein mag, das Kapital immer noch höher bestehen, als es in der Vorkriegszeit war (3 Mill. RM). Die Substanzvergrößerungen früherer Jahre sind sicherlich zum großen Teil der Konzernzugehörigkeit zu verdanken. Die Bilanz per 31. Juni 1925 zeigt im Vergleich zur Goldmarkeröffnungsbilanz und zur letzten Vorkriegsbilanz folgendes Bild:

	Aktiva:	31. 7. 25	1. 8. 24	31. 7. 14
Grundstücke		1,50	1,50	0,42
Gebäude		3,29	3,00	1,46
Maschinen usw.		3,75	3,80	1,32
Effekten und Beteiligungen		2,07	4,54	0,01
Kasse usw.		0,45	0,29	0,56
Debitoren		3,26	4,08	0,77
Darlehen an Tochtergesellschaften		7,15	—	—
Waren		3,27	1,86	0,32
Verlust		3,84	—	—
	Passiva:			
Aktienkapital		12,00	12,00	3,—
Gesetzliche Rücklagen		1,27	1,24	0,84
Teilschuldverschreibungen		0,12	0,13	0,52
Kreditoren		2,91	5,70	0,42
Akzente		12,28	—	—
Gewinn		—	—	0,73

Durch die Kapitalherabsetzung wird ein Betrag von 7,5 Mill. RM. frei, durch die Auflösung des Reservefonds 1,24 Mill. RM., also insgesamt 8,47 Mill. RM. Davon sollen nun Verwendung finden 3,84 Mill. RM. zur Deckung des Verlusts, 2,1 Mill. RM. zur Deckung des im neuen Jahre entstandenen Verlusts an Konzern-Effekten und -Debitoren, 1,3 Mill. RM. zur Bildung einer neuen Reserve und 1,5 Mill. RM. zu Sonderabschreibungen. Diese enttäuschenden Ziffern gewinnen besondere Bedeutung, wenn man bedenkt, daß auch die sonstigen Abschlüsse von Untergesellschaften des Stumm-Konzerns bisher fast sämtlich sehr schlecht waren. Will man die Situation im Stumm-Konzern mit den Vorgängen im Stinnes-Konzern vergleichen, so ergibt sich also der wesentliche Unterschied, daß im Stinnes-Konzern die Verluste hauptsächlich in den drei Zentralen entstanden,

die einzelnen Unterbeteiligungen aber im großen und ganzen verwertungsfähig geblieben sind. Im Stumm-Konzern dagegen scheint bei den Angliederungen der Inflationszeit keineswegs immer eine richtige Beurteilung der in Frage kommenden Unternehmungen stattgefunden zu haben. Daraus könnte vielleicht die Folgerung entstehen, daß die schwierige Situation im Stumm-Konzern sich nicht so schnell wird beheben lassen wie die im Stinnes-Konzern. Wenn ein Konzern-Gebäude defekt ist, so ist das nicht so schlimm, als wenn außerdem noch die einzelnen Bausteine defekt sind.

DAS ENDE DER SICHEL-GESELLSCHAFT

Die Entscheidung über die Liquidation des Sichel-Konzerns ist nunmehr nahegerückt. Am 1. April läuft die Geschäftsaufsicht über das Mainzer Unternehmen ab und die Verwaltung beeilt sich, wenn irgend möglich, bis zu diesem Termin den *Zwangsvergleich mit den Gläubigern* unter Dach und Fach zu bringen. Ob das gelingen wird, steht im Augenblick noch dahin. Bleiben die jetzt im Zuge befindlichen Verhandlungen über die Sicherung einer gewissen *Gläubiger-Quote* erfolglos, so wird kaum eine ruhige Abwicklung möglich bleiben. Indessen, Geschäftsaufsicht und die persönlich haftenden Gesellschafter hoffen, die Basis für einen Zwangsvergleich sicherstellen zu können. Dieser ist, soweit sich bis jetzt beurteilen läßt, *alles andere als günstig*: man hofft, den Gläubigern 50—55 Prozent bieten zu können und dann die Sichel-Gesellschaft zu liquidieren, wobei die Anteile, soweit sie außerhalb der Agfi, der Schweizer Holding-Gesellschaft des Konzerns ruhen, in einem noch nicht festliegenden Verhältnis *gegen Agfi-Aktien umgetauscht werden sollen*. Das kann nur bescheidensten Wert bieten — die Agfi ist selbst in höchstem Grade schwach, ihr Kapital wird scharf zusammengelegt werden müssen, um eine einigermaßen sichere Basis für einen engen künftigen Wirkungskreis dieser Gesellschaft, die an verschiedenen ausländischen Unternehmungen beteiligt ist, zu finden und sicherzustellen. Der *Zusammenbruch des ganzen Konzerns ist also unabwendbar*. Die Sichel-Gesellschaft selbst war in dem Augenblick erledigt, als unter der Geschäftsaufsicht der Abwicklungszwang und der Verpflichtungsstand zur *Zerschlagung der Eisenhandelsgrundlage des Unternehmens* nötigte. Es blieb und bleibt der Anspruch an die A. G. für Industriewerte in Luzern auf Realisierung des Aktienumtausches von 1923 bzw. auf eine Entschädigung für dessen Nichtdurchführung. Die Agfi hatte, wie bekannt, einen Teil dieser Umtauscheffekten für einen *Bankkredit von 5 Mill. Fr. verpfändet* und dieses Schuldverhältnis dadurch bereinigen müssen, daß sie den Gläubigern die Lombard-Effekten überließ. Wenig bleibt ihr, um den Anspruch der Sichel-Gesellschaft zu befriedigen — hierüber im wesentlichen geht der Kampf um den Zwangsvergleich und seine Aussichten. Es scheint, daß ein *Konsortium*, das nicht eben leicht zusammenzubringen ist, *geschaffen werden soll*, um restliche Werte aus dem Sichel-Gesamtkonzern zu übernehmen und daraus die Mittel für die Durchführung des Zwangsvergleichs zu gewinnen; nicht eben leichte Verhandlungen mit den Bankgläubigern müssen geführt werden. Daß die finanzielle Bereitstellung der

Abwicklungssummen unter Umständen noch geraume Zeit erfordern kann, geht daraus hervor, daß eine Barquote von 50 bis 55 Prozent nicht einmal in allererster Linie in Betracht kommt, sondern die Ausföderung von 90—100 Prozent des Vollwertes der Forderungen an die Sichel-Gesellschaft in 5 jährigen Kassenscheinen der A. G. für Industriewerte in Luzern, die, soweit dies Gläubiger wünschen, schon jetzt mit 50 bis 55 Prozent eingelöst werden sollen. Die Großgläubiger werden sich wohl gedulden müssen. Als *Garantin* für die eventuelle Barauszahlung der Forderung, im übrigen aber für die Durchführung des Zwangsvergleichs will die *Westbank A.-G.* in Frankfurt a. M., die einst dem Sichel-Konzern sehr nahestand, heute aber nur noch dessen Gläubigerin ist, fungieren, selbstverständlich gegen Entgelt. Die kleine Bank ist flüssig — ob sie stark genug sein wird, um diese Aufgabe zu bewältigen, läßt sich schwer beurteilen. Nicht uninteressant ist es in diesem Zusammenhange, daß ziemlich überraschend ein *neuer Wechsel im Aktionärkreis der Westbank A.-G.* soeben eingetreten ist: die *Guyertzellerbank A.-G.* in Zürich, seit der Goldumstellung Großaktionärin, hat ihren Aktienbesitz an der Westbank an eine Gruppe unter Führung des Rechtsanwalts Dr. Lincke in Zürich, der bisher schon Aufsichtsratsmitglied der Bank war, verkauft; Herr Lincke steht verwandtschaftlich dem Leiter der Guyertzellerbank nahe. Ob zwischen dieser Aktientransaktion und der beabsichtigten Garantie-Übernahme durch die Westbank ein innerer Zusammenhang besteht, läßt sich nur vermuten. Kompliziert, wie es das ganze Leben des Sichel-Agfi-Konzerns war, ist auch dessen Ausgang. Ob die jetzt geplante Lösung haltbar sein wird, bleibt abzuwarten. Schwere Verluste resultieren für die Gläubiger — fast der ganze Kapitalverlust aber für die Anteilseigner der Sichel-Gesellschaft und für die Aktionäre der A. G. für Industrieunternehmungen in Luzern. Das ist das Ende eines Konzerns, der ohne *gesicherte Arbeitsgrundlagen* und Finanzmöglichkeiten, in *maßloser Übersteigerung* der Ziele und in *unbegreiflicher Überschätzung* der Fähigkeiten der Leitung sich von der Deflationskrisis hat überrennen lassen.

ZUSAMMENARBEIT MIT DER AMERIKANISCHEN AUTOMOBIL-INDUSTRIE?

Es ist etwa sechs Wochen her, daß die sensationellen Meldungen über die Schaffung des „deutschen Einheitswagens“ in der Öffentlichkeit aufgetaucht. Mit derselben Plötzlichkeit, mit der sie erschienen waren, sind sie auch wieder verschwunden, und die Skepsis, die wir damals (Nr. 5, S. 139) über das *Tempo der Rationalisierungsbestrebungen* innerhalb der deutschen Automobilindustrie geäußert hatten, ist bisher durch den Gang der Dinge bestätigt worden. Natürlich werden die Zusammenschlußbestrebungen unter der Führung des *Reichsverbandes der deutschen Automobilindustrie*, um die es sich bei den damaligen Meldungen handelte, ihren Fortgang nehmen müssen, denn der jetzige Zustand, daß innerhalb Deutschlands noch etwa 50 Fabrikationsfirmen bestehen, die ungefähr 80 verschiedene Modelle erhalten, wird sich auf die Dauer nicht aufrecht erhalten lassen. Aber diese Bestrebungen sind in ihrem gegenwärtigen Stadium für die Behandlung in der Öffentlichkeit wenig geeignet. Dagegen hat

man in den letzten Tagen ein *neues Moment* entdeckt, das Veranlassung gab, sich mit der Automobilindustrie in der Öffentlichkeit zu beschäftigen. Dies „neue Stadium“, wie es optimistisch genannt wurde, soll darin bestehen, daß eine *Zusammenarbeit* deutscher Fabrikationsfirmen mit amerikanischen Interessenten vorbereitet wird. Im einzelnen wurden die *Adler-Werke* und *Benz-Daimler* mit diesen Gerüchten, die die an sich bereits befestigte Börsenstimmung für Automobilwerte weiter stimulierten, in Zusammenhang gebracht. Einzelheiten sind bisher allerdings nicht bekannt geworden. Ein Widerspruch in den Meldungen bestand überdies insofern, als teils amerikanische *Finanzinstitute*, teils *Automobil-Industrielle* als Interessenten genannt wurden. Bei beiden Versionen wurde aber darauf hingewiesen, daß eine *Produktionsumstellung* der deutschen Betriebe notwendig werden würde. Bestätigungen von deutscher Seite waren bis zu dem Zeitpunkt, in dem diese Zeilen geschrieben wurden, nicht zu erhalten. Die Adler-Werke haben sogar dahin *dementiert*, daß wohl früher Unterhaltungen stattgefunden hätten, gegenwärtig aber keine Verhandlungen in dieser Richtung geführt würden. Somit ist es für die jetzige Situation wohl kaum am Platze, von einem neuen Stadium der Entwicklung in der deutschen Automobilindustrie zu sprechen. Wie aber liegen — *unabhängig* von den oben besprochenen Gerüchten — die Beziehungen der Vereinigten Staaten zu der deutschen Automobil-Industrie? Kann man annehmen, daß eine „Zusammenarbeit“ in der zukünftigen Entwicklungslinie liegt? Ohne weiteres wäre dies wohl denkbar, soweit etwa ein *Austausch* deutscher Patente und Lizenzen gegen amerikanische Konstruktionserfahrungen in Frage käme. Dies wären aber nur lose Verbindungen, die noch nicht die Bezeichnung einer Zusammenarbeit verdienen. Was dagegen die *Verlegung* amerikanischer Produktion nach Deutschland betrifft, so muß festgestellt werden, daß bisher *lediglich Ford* hinsichtlich der Produktion das Prinzip der *Dezentralisation* vertreten hat. Bekanntlich hat Ford in verschiedenen Ländern *Montagefabriken* errichtet und ist bemüht, dieses System auch auf Deutschland anzuwenden. Die übrigen führenden amerikanischen Firmen haben bisher den Grundsatz verfolgt, die Produktion in ihren amerikanischen Betrieben zu *konzentrieren* und die *fertigen Wagen* auszuführen. Aber wird dies so bleiben? Die statistischen Ergebnisse der amerikanischen Automobil-Industrie zeigen zwar auch für das Jahr 1925 eine starke *Zunahme des Exports*, und zwar von 48 % gegenüber dem Vorjahre. Auch der Anteil des Exports an der *Gesamtproduktion*, der 1921 nur 2,6 % betragen hatte, ist 1924 von 10,1 % auf 13,3 % gestiegen. Aber diese Ziffern allein geben noch kein *vollständiges* Bild der Entwicklung. Bereits an früherer Stelle haben wir darauf hingewiesen, daß nach den Berechnungen des *Department of Commerce* die europäische Produktion in den wichtigsten Ländern (Großbritannien, Frankreich, Italien und Deutschland) in einem *schnellerem Tempo zunimmt* als der amerikanische Export. Unter diesen Umständen wird die amerikanische Industrie sich kaum darauf beschränken können, durch Verbilligung ihrer inländischen Produktion gegen die europäische Industrie auf

deren zollgeschützten Märkten anzukämpfen, sondern sie wird, wie sie dies in einem früheren Stadium der Entwicklung in *Canada* getan hat, in diesen Ländern *selbst* Produktionsanlagen zu schaffen oder zu erwerben suchen. Fraglich ist allerdings, ob die Aussichten für den *Absatz in Deutschland* schon in nächster Zeit so günstig sind, daß die Aufwendung großer Mittel für solche Expansionszwecke sich rechtfertigen ließe. Aber auf *lange Sicht* betrachtet, besonders bei einer weiteren Konsolidierung der Verhältnisse in Osteuropa, das dann als *weiterer Absatzmarkt* in Frage käme, wird die Entwicklung diesen Gang nehmen müssen.

DIE DIVIDENDEN- POLITIK DER BREMER WOLL-KAMMEREI

Die überwiegende Mehrzahl der deutschen Aktiengesellschaften hatte es im vorigen Jahr für richtig gehalten, für 1924 von einer Dividendenzahlung abzusehen, auch in Fällen, wo das Jahresergebnis eine Ausschüttung an die Aktionäre sehr wohl ermöglicht hätte. Man glaubte ungestraft die Interessen der Aktionäre ignorieren zu können und ließ sich einzig und allein von dem Gesichtspunkt leiten, die angesammelten flüssigen Mittel zusammenzuhalten, ohne die Bedingungen der künftigen Finanzierung zu berücksichtigen. Wie sehr eine solche Dividendenpolitik zur Unterwühlung des allgemeinen Kursniveaus beigetragen und dadurch direkt und indirekt die Geldbeschaffung erschwert hat, ist hier wiederholt dargelegt worden. In diesem Jahr läßt sich nun, soweit die bisher bekanntgewordenen Abschlüsse für 1925 ein Urteil gestatten, eine *Abkehr von der bisherigen kurzfristigen Dividendenpolitik* feststellen. Der Grundsatz, wenn irgend möglich, eine — auch noch so bescheidene — Dividende zu verteilen, scheint allmählich doch wieder zur Geltung zu kommen. Bezeichnend für diese Wandlung ist der in diesen Tagen veröffentlichte Abschluß der *Bremer Woll-Kämmerei*. Diese Gesellschaft bringt nämlich die *gleiche Dividende* wie im Vorjahre in Vorschlag, obwohl im abgelaufenen Jahre infolge des Preissturzes auf den Wollmärkten (zeitweilig bis zu 50 %) bedeutende *Verluste* unvermeidlich waren, im Gegensatz zum Jahre 1924, wo die Wollpreise eine ausgesprochen steigende Tendenz aufwiesen. Ungeachtet des völligen Umschlages im Geschäftsgang der Branche und ungeachtet der wesentlichen Verschlechterung der Gesamtkonjunktur gelangt wieder eine Dividende von je 6 % für die Vorzugsaktien, Stammaktien und Genußscheine zur Verteilung. Da bei der Goldumstellung das inzwischen erhöhte Aktienkapital nicht zusammengelegt worden ist und die Gesellschaft infolgedessen jetzt ein Aktienkapital von 10 Mill. RM Stammaktien und 400 000 RM Vorzugsaktien gegen 5 Mill. RM Stammaktien im Jahre 1914 aufweist, beträgt die Dividende, auf das Vorkriegskapital berechnet, 12 %. Angesichts des zusammengeschrumpften Geschäftsumfanges gewiß eine sehr respektable Leistung! Der Reingewinn stellt sich nach Abschreibungen von 400 097 RM (i. V. 501 790 RM; 1913: 801 097 RM) auf 1,016 Mill. RM gegen 1,182 Mill. RM i. V. Da für Vergrößerungen und Verbesserungen der maschinellen Anlagen 1,513 Mill. RM (i. V. 1,346 Mill. RM) *vorrweg* abgebucht worden sind, muß die Gesellschaft bedeutende *innere Reserven* aufzuspeichern

verstanden haben. Diese Geschäftspolitik hat aber auch die Grundlage für eine stetige Dividendenpolitik geschaffen. Zwar sind durch Verzicht auf eine Zusammenlegung die großen *offenen Reserven* der Gesellschaft aus der Vorkriegszeit stark zusammengeschmolzen (sie erscheinen in der Goldmarkeröffnungsbilanz mit 2,54 Mill. RM gegen 6,5 Millionen RM im Jahre 1914), die inneren Reserven müssen aber sehr bedeutend geblieben sein. Sonst wären die Verlustgeschäfte, die die Verwaltung ungeschminkt zugibt, und die Folgen der Betriebs Einschränkung im letzten Vierteljahr, die 30 % überstieg, nicht auszugleichen gewesen. Offenbar waren in der Bilanz für 1924 die Warenvorräte sehr niedrig eingesetzt worden (sie erscheinen darin mit 2,999 Mill. RM, in der Bilanz für 1925 mit 2,809 Millionen RM). Durch die Dividendenausschüttung wird der Status natürlich eine Verschlechterung erfahren. Den (einschließlich 338 350 RM Akzente), 4,089 Mill. RM betragenden Kreditoren (i. V. einschließlich 1,145 Mill. RM Akzente 4,532 Mill. RM) stehen 2,134 Mill. RM (2,717 Mill. RM) Debitoren gegenüber. Für die Umsicht der Gesellschaft spricht, daß es ihr gelungen ist, die Akzeptverbindlichkeiten auf ein Drittel zu reduzieren. Das neue Jahr soll günstigere Aussichten bieten. Und das wird wohl auch die Verwaltung in ihrer Absicht bestärkt haben, den vorjährigen Dividendensatz aufrecht zu erhalten.

ZUCKERZOLL UND FREIHANDEL

In der öffentlichen Diskussion begegnet man vielfach der Meinung, daß die augenblickliche schwierige Lage der deutschen Zuckerindustrie lediglich die Folge der Kredit- und Rentabilitätskrise der Landwirtschaft sei. Diese Meinung ist jedoch unzweifelhaft falsch. Wenn man die Agrarkrise auf den gefährlichen Kapitalmangel auf dem Land, die außerordentlich hohe und kostspielige kurzfristige Verschuldung und das Mißverhältnis zwischen Gestehungskosten und Produkterlösen zurückführt, so kommt höchstens das letztgenannte Moment in gewissem Umfang als Ursache der Zuckerkrise in Frage. Man kann den Unterschied zwischen beiden Krisen auch so formulieren: nicht die allgemeine Agrarkrise hat die Schwierigkeiten der Zuckerindustrie verschuldet, sondern umgekehrt, die prekäre Lage der letzteren hat die Verhältnisse der Landwirtschaft in den rübenbauenden Bezirken *zusätzlich verschlimmert*. Das wird schon verständlich, wenn man sich die *Organisationsform* unserer Zuckerwirtschaft vergegenwärtigt. Mit geringen Ausnahmen (Rheinland) sind die *Aktien* der Zuckerfabriken in den *Händen der Rübenbauern*, die durch die Aktie oder durch langfristige Verträge an die Lieferung einer bestimmten Rübenmenge an die Fabrik dauernd gebunden sind. Die Organisation ist also ihrer *Wirksamkeit* nach eine *genossenschaftliche*, während die Fabrik als solche über keine eigenen Betriebsmittel verfügt und nicht auf eigene Rechnung, sondern für Rechnung der Gesamtheit der Rübenlieferanten arbeitet. Bis zu einer bestimmten unteren Grenze wird also die Fabrik selbst durch unrentable Zuckerpreise nicht betroffen, da sie auf jeden Fall zunächst ihre Betriebskosten deckt. Jeder Mindererlös trifft vielmehr in vollem Umfang die Rübenbauern, die sich eine entsprechende Reduktion der Rübelöhler ge-

fallen lassen müssen. Während in der Landwirtschaft die Kapital- und Kreditkrisis im Vordergrund steht, handelt es sich bei der Zuckerindustrie fast ausschließlich um die Frage des Absatzes. Die unverkauften Bestände betragen am 1. Februar noch 22,78 Millionen Zentner (Rohzuckerwert) gegen nur 17,57 Mill. am gleichen Tage des Vorjahrs und 17,58 Mill. vor zwei Jahren. Während bis zu diesem Tag im Vorjahr 4,2 Millionen Zentner aus der neuen Kampagne ausgeführt worden waren, sind es für die diesjährige Kampagne erst 123 748 Zentner! Die Ursachen dieser Entwicklung liegen in der Gestaltung der Weltmarktverhältnisse, wo indessen weniger natürliche Momente als vielmehr Maßnahmen *willkürlicher* Art einen *Konjunkturwechsel auf lange Sicht* hervorgerufen haben. Im Zuge der allgemeinen nationalistischen Zollpolitik haben alle Produktionsländer mit alleiniger Ausnahme Deutschlands ihrer eigenen Zuckererzeugung einen außerordentlich hohen *Zollschutz geschaffen*, der in mehreren Fällen überdies durch direkte oder versteckte *Prämien* unterstützt wird. Dazu kommt, daß in der Hochkonjunktur nach Kriegsende, als der deutschen Zuckerindustrie durch das *Ausfuhrverbot* die Ausnützung der vielfach übersteigerten Preisentwicklung am Weltmarkt (der New Yorker Preis stieg im März 1920 bis auf 25¼ cents gegen 2 cents vor dem Krieg und 2,30 cents heute!) verwehrt war, die Ausdehnung der *Rohrzuckeranbaufläche* ungewöhnlich forciert worden ist. Es ist mit Bestimmtheit zu erwarten, daß in einigen Jahren diese Überspannungen einem Ausgleich und einem *Gleichgewichtszustand* einmal zwischen Rohr- und Rübenzuckererzeugung, sodann aber auch zwischen Anbau und Konsum Platz machen werden. Diese tröstliche Aussicht, mag sie auch mit noch so guten Argumenten gestützt werden, schafft jedoch die akute Krisis unserer Zuckerindustrie nicht aus der Welt. Bei der Beratung der *Zolltarifnovelle* hatte die Zuckerindustrie einen Zollsatz von 10 RM. für den Zentner gefordert, wie er vor der Brüsseler Konvention bestanden hatte. Der Reichswirtschaftsrat hatte sich von den wirtschaftlichen Argumenten überzeugen lassen und gegenüber dem Regierungsvorschlag von 5 RM. einen Kompromißsatz von 7,50 RM. empfohlen. Reichsrat und Reichstag haben dieses Zugeständnis aber wieder rückgängig gemacht. Bemerkenswert ist bei diesem Vorgang, daß auch *prinzipielle Freunde des Freihandels* in diesem Fall den *höheren Zoll beifürworten zu müssen glaubten* mit dem Hinweis, daß hier eine durch willkürliche Maßnahmen des Auslands künstlich geschaffene anormale Weltmarktlage vorliege, der man einen so wichtigen Zweig der Produktion nicht opfern dürfe. Die Zuckerindustrie ist nicht in der Lage gewesen, den *Zoll voll auszunützen*, da die Frachtkosten von dem im Zentrum Deutschlands gelegenen Hauptproduktionsgebiet bis zur Grenze das verhindern. Das heißt also, daß der Zoll an sich eine preissteigernde Wirkung nicht ausüben konnte, daß er vielmehr in diesem Fall lediglich einen *Schutz vor der subventionierten Auslandskonkurrenz* darstellt. Wenn die Räumung der Zuckerbestände nunmehr mittels vertraglicher Bindungen zwischen der Ausfuhrvereinigung der Zuckerindustrie und den Fabriken durch *Ausfuhrzwang forciert* werden soll, wobei die eintretenden Preisverluste durch die exportierenden Fabriken zu tragen sind, so wird dieser Akt der Selbsthilfe zwar

die Vorräte vermindern, der Landwirtschaft aber neue Verluste durch die resultierenden *ungenügenden Rübelgelder* zufügen. Jede Einschränkung der Rübenproduktion bedeutet eine *weitere Extensivierung* der agrarischen Produktion, das Gegenteil dessen, was wir im allgemeinen Interesse anstreben müssen. Es ist eben stets gefährlich, *Wirtschaftspolitik nur nach starren Doktrinen* machen zu wollen, um so mehr, wenn die Freunde des Freihandels selbst aus guten Gründen abraten.

ERWEITERTE AUSSEN- HANDELSNACHWEISE

Man kann der handelsstatistischen Abteilung des Statistischen Reichsamts ein ernsthaftes Bemühen um die zweckmäßige Nutzbarmachung des von ihr dargebotenen Zahlenmaterials innerhalb ihres engen Arbeitsrahmens nicht abstreiten. Das ist nach den vielen Angriffen, die seit langem gegen diese Abteilung gerichtet worden waren, und die sich weniger mit den Publikationen der Ergebnisse als mit den *methodischen Mängeln* unserer Handelsstatistik befaßten, um so erfreulicher. Leider ist nur eben der Rahmen, an den sich die handelsstatistische Arbeit halten muß, in seiner teilweise bizarren Verzerrung vorläufig festgelegt und wird seine grundlegende Neugestaltung erst erfahren können, wenn der neue endgültige Zollltarif auch die *Klassifizierung der Waren* auf eine organisch zutreffendere Grundlage stellt. Das Amt hat nun trotz seiner Arbeitsüberlastung die Januar-Ergebnisse des Außenhandels in einer gegen früher *wesentlich erweiterten Form* herausgebracht, die der praktischen Verwendbarkeit des Materials ohne Zweifel sehr nützlich sein wird. Während nämlich bisher bei den einzelnen Warengattungen nur Mengen- und Wertzahlen gegeben wurden, wird nun außerdem für jede Position der *Veredelungsverkehr* nach Mengen *besonders ausgewiesen*. Diese Erweiterung entspricht einer alten Forderung der an der Statistik interessierten Kreise und gibt erst die Möglichkeit, den Umfang des Veredelungsverkehrs, auf dessen Pflege Deutschland nach dem Krieg in weit höherem Maß als vorher angewiesen ist und auf den sich die *Industrie schon weitgehend umgestellt* hat, zu erkennen und seine weitere Ausgestaltung zu verfolgen. Erwünscht wäre nur noch, daß in regelmäßigen, etwa vierteljährlichen Abständen diese Ergebnisse des Veredelungsverkehrs übersichtlich zusammengefaßt und auch *nach Ländern ausgegliedert* werden. Erst dann kann man ein einheitliches Bild von diesem wichtigen Zweig unseres Handelsverkehrs und seinen Tendenzen nach Größe und Richtung gewinnen. Eine zweite, ebenso begrüßenswerte Neuerung ist darin zu erkennen, daß *jeder Position der Zollsatz beigefügt* wird, zu dem die betreffende Ware eingeführt worden ist. Logischerweise sind auch die durch die Handelsverträge inzwischen modifizierten *Vertragssätze* angegeben und jedem Satz auch die *Warenmenge beigefügt, auf die er zur Anwendung gelangt ist*. Diese wertvolle Ausgliederung nach der *Höhe der Zollbelastung* läßt eine ziemlich exakte Untersuchung über die *praktische Auswirkung der Handelsverträge* zu, für deren Ausmaß man bisher nur auf Vermutungen und rohe Schätzungen angewiesen war. Unter diesem Ge-

sichtspunkt dürfte die Beachtung, die unsere Außenhandelsergebnisse schon bisher in der Öffentlichkeit gefunden haben, wesentlich steigen. Nur schade, daß eine ähnliche Ausgliederung nicht auch für die Zeit vor Inkrafttreten der letzten Handelsverträge mit England, Holland, Spanien und Italien vorliegt. Es wäre eine dankbare Aufgabe für das Reichsamt, diese Lücke nachträglich noch auszufüllen, wenn auch immer nur für den jeweiligen Vergleichsmonat des Vorjahres. Die Spezialisierung geht aber noch etwas weiter. Bei der Einfuhr werden nämlich auch die vom Zoll befreiten Waren ausgesondert, deren Zollbefreiung durch ihre Verwendung beim Schiffbau, als Bedarf für ausgehende deutsche Schiffe, als Rückware, als Verbrauch in den Zollausschlüssen, als kleiner Grenzverkehr oder als Gesandtschaftsgut begründet ist. Auch die aus den Lagern des Freihafens Hamburg, aus Niederlagen und aus Freibeirten eingeführten Waren werden der Menge nach besonders ausgewiesen. Ferner trägt das Reichsamt auch der Wiederzulassung des Einfuhrscheinsystems bei der Getreideausfuhr Rechnung, indem es die gegen Einfuhrschein abgefertigten Getreidearten, Hülsenfrüchte, Müllerei- und Mälzereierzeugnisse bei jeder Position noch einmal getrennt aufführt. Schließlich sei noch bemerkt, daß die Reihe der tabellarischen Übersichten selbst erweitert worden ist, und zwar durch eine instruktive Übersicht, die die monatlichen Ergebnisse eines ganzjährigen Zeitraums nach den Warengruppen des Internationalen Verzeichnisses absolut und in Prozenten des gesamten Warenverkehrs darstellt. (In der Tabelle, am Schluß der monatlichen Nachweise, in der die Resultate des Spezialhandels nach Ländern gegeben werden, sind, offenbar aus Versehen, die Zahlen für Italienisch-Afrika und Spanisch-Afrika vergessen worden.) Alle diese dankenswerten Erweiterungen ändern natürlich nichts an der Notwendigkeit, die veraltete Systematik unserer Handelsstatistik sobald als möglich zu ändern. Es dürfte alsdann, um die praktische Vergleichbarkeit nicht zu unterbrechen, erforderlich sein, wenigstens für 1925 und für das letzte Vorkriegsjahr eine nochmalige kursorische Aufarbeitung des Materials nach der neuen Systematik vorzunehmen.

UM DIE WEINSTEUER

Wir erhalten folgende Zuschrift: „Seit dem Winzerturm auf das Bernkasteler Finanzamt werden in den deutschen Parlamenten Maßnahmen diskutiert, um die Notlage der Winzer zu beheben. Als einer der wichtigsten Punkte erscheint unter den Hilfsmaßnahmen die Aufhebung der Weinsteuer, und nicht nur der Preussische Landtag, sondern auch der vom Reichstag eingesetzte Ausschuß für die Winzerhilfe haben sich für die Aufhebung der Weinsteuer ausgesprochen. Anlässlich der Tagung dieses Ausschusses hat auch das Reichsfinanzministerium zur Weinsteuerfrage Stellung genommen. Nach Pressemeldungen wird man annehmen dürfen, daß diese unpopulärste aller Reichsbehörden sich mit der im Reichstag recht populären Aufhebung der Weinsteuer noch keineswegs abgefunden hat. Diesmal scheint allerdings das Recht auf der Seite des Reichsfinanzministeriums zu sein. Betrachtet man die Weinsteuer zunächst

einmal als eine Verbrauchssteuer, so ist es doch sicher gerechtfertigt, daß neben dem täglichen Zucker, dem täglichen Bier, dem täglichen Tabak der meisten deutschen Staatsbürger auch der meistens nicht gerade tägliche Wein einer verhältnismäßig gewiß kleineren Zahl von Deutschen ebenfalls besteuert wird. Es dürfte kaum ein zweites Land in der Welt geben, wo man den Abbau der Verbrauchssteuern beim Wein beginnen läßt. Diese Überlegung wird noch einleuchtender, wenn man sich fragt, auf welche Weine die Hauptlast der Weinsteuer fallen dürfte. Schätzungsweise entfällt zunächst ein Sechstel des Steueraufkommens auf den Sekt, dessen Konsum nach den Beschlüssen des Winzerausschusses des Reichstags ebenfalls steuerfrei bleiben soll. Ein Drittel des Steueraufkommens dürfte weiter das mindeste sein, was von ausländischen Weinen gezahlt wird. Auf inländische Weine entfällt höchstens die Hälfte des Aufkommens. Da die Weinsteuer aber bekanntlich eine Prozentsteuer ist und mit dem Wert des steuerpflichtigen Weins wächst, so dürfte auch von dieser Hälfte der weitaus größte Teil auf den Konsum verhältnismäßig teurerer Weine, d. h. nicht der sog. „kleinen“ Weine entfallen, die in der Regel das Erzeugnis des kleinen Winzers sind. Jede Verbrauchssteuer hat die Tendenz, die Produktion der versteuerten Ware einzuschränken. Die Produktion der Schaumweine wird stärker eingeschränkt werden als die der anderen Weine, weil die Schaumweinsteuer das Doppelte der gewöhnlichen Weinsteuer beträgt. Bei den teureren und den billigeren Weinen liegt es schwieriger. Zweifellos mögen 15 % bei einem Literpreis von 1 M. den Verbrauch stärker einschränken als bei einem Literpreis von 5 M. Die Weinsteuer würde dann also wirklich den kleinen Winzer härter treffen als die größeren Weinbauern, die Qualitätsweine produzieren. Dies ist jedoch ein Trugschluß, der von zwei Seiten her korrigiert wird. Der Hauptkonsum an teuren Weinen dürfte in Luxusgaststätten stattfinden, in denen nicht nur der Wein, sondern bekanntlich auch der in solchen Lokalen übliche Aufschlag auf den Weinpreis, der zur Deckung der erhöhten Betriebskosten notwendig ist, der Steuer unterliegt. Zweitens aber entfällt ein außerordentlich großer Teil des inländischen Konsums an billigen Weinen gerade auf ausländische, besonders spanische und italienische Weine. Es ist anzunehmen, daß der Absatz dieser Weine durch den Fortfall der Weinsteuer verhältnismäßig mehr gefördert werden würde als der an inländischen Weinen. Wenngleich dieser Konsum sehr viel mehr mit dem Konsum anderer alkoholischer Getränke — Bier, Branntwein und Likör — konkurrieren dürfte, als gewöhnlich angenommen wird, ist gerade er ja das Zentrum des Winzerangriffs. Die Aufhebung der Weinsteuer dürfte diesem Konsum viel mehr zugute kommen als dem an inländischem Wein. Diese letzte Überlegung ist besonders wichtig darum, weil vor dem Ablauf des deutsch-spanischen Handelsvertrages der deutsche Weinhandel in sehr großem Umfang sich mit spanischen Weinen eingedeckt hat — man schätzt die Lager an spanischen Weinen auf rund 1,2 Millionen Hektoliter — und zweifellos angesichts der allgemeinen Wirtschaftslage mit Absatzschwierigkeiten kämpft. Die Aufhebung der Weinsteuer würde also

zunächst dem Weinhandel eine recht ansehnliche Unterstützung bei der Unterbringung dieser Mengen geben. Würde sie auch den Winzern helfen? Die Winzer erhalten aus dem Etat des Reichsernährungsministeriums eine *Unterstützung* von 25 Millionen Mark, d. h. etwa ein Drittel des Aufkommens der Weinststeuer. Diese Subvention ist bekanntlich eine Delegation aus der Weinststeuer, wengleich sie aus juristischen Gründen nicht als solche erscheinen kann. Diese Subvention wird einem Beruf zuteil, dessen Produktion nach amtlicher Schätzung sich dem Werte nach auf noch nicht das Vierfache dieser Summe beläuft. Das Reichsfinanzministerium ist bekanntlich der Meinung, man solle den Winzern statt eines Drittels des Weinsteueraufkommens die *Halfte* delegieren und *im übrigen die Steuer unangetastet lassen*. Nach dem Gesagten erscheint es uns unzweifelhaft, daß dieser Weg für die Winzer weit vorteilhafter wäre als die Aufhebung der

Steuer, würde doch dann die Hälfte, die von Schaumweinen und ausländischen Weinen gezahlt wird, praktisch allein übrigbleiben und den Winzern als Subvention nicht nur der Ertrag der Besteuerung ihrer eignen Produktion, sondern auch der aus der Besteuerung aller der Leistungen, die den Wein bis zum Konsumenten bringen, zufallen. So ergibt sich das *Paradoxon*, daß die Winzer selbst eine Forderung vertreten, *die ihnen schädlich ist*. Ob das freilich so ganz unbewußt geschieht, erscheint ein wenig zweifelhaft. Nach dem erfolgreichen Sturm auf das Finanzamt werden die Winzerführer wahrscheinlich damit rechnen, daß sie den Fortfall der Weinststeuer und die Weiterzahlung der Subvention erreichen werden. Eine Spekulation, der eine gewisse Großzügigkeit nicht abzusprechen ist und die bei der hinlänglich bekannten demagogischen Behandlung der Winzerfrage im Reichstage alle Aussicht hat zu gelingen.“

Konjunktur-Barometer

„Die Saison- (Frühjahrs-) Belegung hat trotz der widrigen Witterung angehalten, *die Konjunktur ist weiter zurückgegangen*.“ — Mit diesen lapidaren Worten charakterisiert der Wochenbericht für die zweite Märzwoche eines wichtigen provinziellen Landesarbeitsamtes die gegenwärtige Lage. Daß seine Anschauung nicht vereinzelt dasteht, sondern von sehr vielen Landesarbeitsämtern ganz oder annähernd geteilt wird, ist aus dem Studium der Wochenberichte von den einzelnen (regionalen) Arbeitsmärkten leicht zu ersehen. Besonders für die vorwiegend industriellen Bezirke und für jene in erster Linie, wo Schwerindustrie, Metallindustrie, und Textilindustrie vorherrschen, gilt die Tatsache, daß die Beschäftigungskonjunktur in den zweieinhalb Monaten des neuen Kalenderjahres sich noch fortdauernd verschlechtert hat. In anderen, mehr ländlichen Bezirken (kleineren) Industrien und relativ reger Bautätigkeit wird die Entwicklung durch die Zunahme der saisonmäßigen Arbeiten völlig überdeckt, so daß sich im ganzen eine leichte Besserung der Beschäftigungslage für ganz Deutschland ergibt. Die rein zahlenmäßige Entwicklung der Arbeitslosigkeit, die wegen der (jetzt stark zunehmenden) „Aussteuerungen“ von Erwerbslosen aus dem Kreise der Fürsorgeberechtigten besonders ungenau wird, darf nicht darüber hinwegtäuschen, daß die industrielle Beschäftigungslage, trotz saisonmäßiger Einflüsse, seit dem Tiefstand von Mitte und Ende Januar im größten und ganzen bei Verschiebungen zwischen den Verhältnissen der einzelnen Industriegruppen untereinander keinerlei Fortschritte aufzuweisen hat. — Einzelne entgegengesetzte Nachrichten, die viel und ausführlich besprochen werden, wie z. B. die Wiedereinstellung von 3000 (wohl aus „taktischen“ Gründen beurlaubten) Arbeitern durch die Thyssen-Zechen, sollten nicht zu falschen Schlüssen verleiten. Gerade in Rheinland-Westfalen ist die Situation so unerfreulich, wie nur je. Geringe Bautätigkeit, Entlassungen von Arbeitern, die soeben erst wieder eingestellt worden waren, neue Entlassungen im Bergbau bei rückgängigen Förderziffern, Umwandlungen von Werksbeurlaubungen in Kurzarbeit — das sind die Symptome der Lage in den industriellen wirtschaftlichen Bezirken jenes Gebiets. Deingegenüber ist in den vorwiegend agrarischen Bezirken, sowohl von seiten der Landwirtschaft selbst, wie auch durch Nachfrage der im Land verstreuten kleineren industriellen Werke, ein größerer Bedarf an Ar-

beitskräften vorhanden. Die Berichte vom Stickstoff- wie vom Kalimarkt für den Vormonat zeigen gleichfalls, daß die landwirtschaftliche Nachfrage relativ bedeutend geblieben ist, wenn auch (für Kali) die Rekordnachfrage des Februar 1925 nicht erreicht werden konnte. Diese Tatsache der großen landwirtschaftlichen Käufe ist immerhin wichtig genug — zeigt sie doch, daß die bekannten Versuche, die industriewirtschaftliche Krise *allein* aus dem Fehlen landwirtschaftlicher „Kaufkraft“ herzuleiten, sicher nicht das Richtige treffen.

Der Pessimismus, der sich aus der Betrachtung der industriellen Beschäftigungslage für die Beurteilung der gegenwärtigen Konjunkturverhältnisse ergibt, bedarf jedoch einer Einschränkung. Der Arbeitsmarkt ist zwar der wichtige *soziale* Faktor des Konjunkturgeschehens — aber der Arbeitsmarkt ist nicht die *ganze* Konjunktur. Für sehr viele Unternehmungen und Wirtschaftsgruppen sind andere Dinge weit wichtiger: etwa die Verhältnisse auf dem Geldmarkt oder Effektenmarkt, die Gestaltung der Absatzlage, die Sicherheit oder Unsicherheit hinsichtlich des Zahlungseingangs und der Bonität der Kundschaft u. a. m. In einem gewissen Gegensatz zu der Entwicklung, die im Frühjahr 1925 eingetreten ist (und bis in den Hochsommer hinein andauerte), wo nämlich bei zunehmender Beschäftigung der Industrie und steigender Produktionshöhe eine rückläufige Tendenz in Absatz, Gewinnhöhe und Sicherheit der Debitoren eintrat („gute Arbeit und schlechter Verdienst“), ist jetzt bei abnehmender (oder doch wenigstens nicht steigender) Produktion und Beschäftigungshöhe eine leichte, aber immerhin fühlbare Zunahme der „Sicherheit“ eingetreten. Nach Ueberwindung des Februar-Ultimo ist, trotz der Schwierigkeiten der außenpolitischen Situation, zu Anfang und Mitte März eine neue Belegung auf den Effektenmärkten zu erkennen. Das heißt also, daß (im Gegensatz zur Entwicklung des Vorjahres) *kein* Vermögensschwund in den Anlagen eingetreten ist, der die regulären Geschäftserträge zum Teil wieder illusorisch macht. Und weiter: stärker noch als der Rückgang des gesamten Wechselumlaufs ist die Abnahme der Wechselproteste. Während im Durchschnitt der ersten vier Januarwochen die Zahl der Wechselproteste 6575 und die Summe der protestierten Wechsel 9,9 Millionen betrug, hat sich in den folgenden Wochen (5. Januarwoche bis 4. Februarwoche) die Zahl von 5889 über 5370, 5011, 5231 auf 4414 ermäßigt, die Summe von 8,3 über 7,2, 6,6, 7,0 auf 5,6. Auch die Zahl der (veröffentlichten) Konkurse ist,

Spätsommer des vergangenen Jahres erreicht. Alles in allem: die Produktions- und Umsatztätigkeit auf diesen Gebieten (Schwerindustrie, Massenverbrauch und Massenverkehr) bleibt gering, wenn auch einigermaßen stabil. Daß — leider! — aus dieser Tatsache ein Rückschluß auf die Höhe von Produktion und Umsatz in der großen Masse

der Industrien nicht gezogen werden kann, wo die Beschäftigungsziffern deutlich genug das Darniederliegen der Geschäfte charakterisieren, ist bekannt. Es bleibt ein schwacher Trost, daß die Bonität der Kundschaft sich ein wenig gebessert hat, wenn die Umsätze nicht gleichfalls besser werden.

Die Warenmärkte

Aufwärtsbewegung der Getreidepreise

An den Getreidemärkten brachte die erste Hälfte der Berichtswoche eine Fortsetzung der Bewegung, die bereits während einiger Monate zu beobachten gewesen war. Die Preise bröckelten bei ziemlich stillem Geschäft weiter ab, ohne daß sich irgendwelche neuen Tatsachen von Belang herausgebildet hätten. Dann trat ein *Umschwung* ein, der die Preise insbesondere für die vorderen Sichten beim Weizen kräftig nach oben führte, über dessen innere Kraft und Dauer aber vorläufig Sicheres nicht auszusagen ist. Veranlaßt wurde er dadurch, daß eine Anzahl von Staaten des europäischen Festlandes, darunter nicht zum wenigsten Deutschland, die ermäßigten Preise anziehend genug fand, um stärker in den Markt einzugreifen und daß demgegenüber die überseeischen Abgeber sich plötzlich stärker zurückhaltend zeigten. Das ist vor allem daran zu erkennen, daß die Anzahl der unverkauft abgeladenen argentinischen Getreidesendungen stark nachgelassen hat, wie überhaupt die Weizenverladungen dieses Landes kleiner bleiben, als man angesichts der unter sehr günstigen Voraussetzungen reifenden *Maisernte* zunächst erwarten sollte. Die Märkte der Vereinigten Staaten haben sich von der Verstimmung etwas erholt, die eine Folge der unerwartet großen März-Bestandsziffern war, und auch der *Kanadische Pool* zeigte nicht das Entgegenkommen, auf das man vielleicht hier und da gerechnet hatte. Die Lage ist so unklar wie je, und es ist keineswegs unmöglich, daß die weitere Entwicklung zu einem großen Teile davon abhängt, ob die Käufer in Europa oder die Verkäufer in Übersee die besseren Nerven haben. Die *Einfuhr nach Europa* im abgeladenen Teil des Erntejahres ist infolge der guten Ernten des Erdteils selbst bekanntlich *recht klein* gewesen, und im Zusammenhang damit nimmt man allgemein an, daß auch die Bestände bei den Mühlen und dem Handel Europas nur klein seien. Aber das hat z. B. die *englische Müllerei* bisher noch nicht dazu veranlaßt, in irgendwie merkbarer Weise in den Markt einzugreifen, und auch die Käufe des Festlandes sind an sich nicht sehr groß gewesen.

Beim *Roggen* ist in Deutschland die Erholung, die die Preise in der Berichtswoche erfahren haben, noch kräftiger gewesen, als in der vorhergehenden; man sollte also eigentlich meinen, daß die Neigung, den Roggenmarkt künstlich zu beeinflussen, hätte geringer werden müssen. Da dies aber nicht der Fall ist, so ist zu befürchten, daß auch hier einige Millionen zu einem Experiment verwendet werden, dessen Erfolg ungewiß ist.

Der *Maismarkt* hält sich recht gut angesichts des Druckes, der eigentlich von der riesigen argentinischen Ernte angesichts des gesunkenen Verbrauchs der europäischen Viehzüchter hätte ausgehen müssen, aber noch nicht fühlbar ist.

16 Millionen Ballen Baumwolle

Am *Baumwollmarkt* sind die Preise unter kleinen Schwankungen leicht weiter abgebröckelt, weil die großen Firmen des Südens allmählich mit der *Basis weiter zurückgegangen* sind und auch das Angebot in besserer Ware sich etwas vermehrt hat. Ebenso lauten die Nachrichten von den Feldern weiter gut, und schließlich blieb auch

die abschließende Schätzung der Entkernervereinigung mit mehr als 16 Millionen Ballen nicht ohne Einfluß. — Die verarbeitenden Bezirke in Amerika klagen weiter; es sind auch in den letzten Tagen neue Preisermäßigungen vorgenommen worden. Was die englische Vereinigung von Spinnern amerikanischer Baumwolle veranlaßt hat, eine Erhöhung der wöchentlichen Stundenzahl von 30½ auf 35 Stunden vorzuschlagen, nachdem noch vor wenigen Wochen eine weitere Ausdehnung der Kurzzeit angeregt worden war, ist nicht klar zu erkennen; wahrscheinlich kommt die Ansicht der Wahrheit am nächsten, daß ein großer Teil der Betriebe sich an den letzten Beschluß nicht gekehrt habe und man durch Erhöhung der freigelassenen Stunden größere Einheitlichkeit erzielen wolle.

Auch der Markt *ägyptischer* Ware lag schwach, in Alexandria zeitweilig sehr nervös, weil die Spieler ihre Prolongationsabsichten nur unter großen Schwierigkeiten durchführen konnten; z. T. haben sie sich übrigens halb zwangsweise glattgestellt. Ob noch weitere Regierungseingriffe in den Markt erfolgen und wie sie wirken, das ist jetzt eine sehr beliebte Frage in den Erörterungen am Markt. — Auch *indische* Ware lag schwächer.

Höhere Wollpreise

Die erste Woche der Londoner Wollversteigerungen sah gut besuchte Häuser und ziemlich lebhaft Käufe bei Preisen, die durchschnittlich im Vergleich mit dem Januar gut behauptet, für einzelne besondere Sorten eine Kleinigkeit fester waren. Die Versteigerung dauert aber noch 1½ Wochen, und es kommen gleichzeitig in *Australien* große Mengen zu Markte.

Stärkeres Angebot am Kaffeemarkt

Das *brasilianische Angebot* hat sich etwas vermehrt, und auch die anderen Sorten waren nicht sonderlich fest. Erörterungen darüber, daß die Ernten der milden Sorten wegen Arbeitermangels nicht steigerungsfähig seien, in Brasilien aber ein großer Teil der Bäume allmählich müde werde und nur unvollkommen ersetzt würde, blieben ohne Einfluß auf den Markt.

Metalle rückgängig — nur Zinn fester

Der Lustlosigkeit der Vorwoche ist in der Berichtszeit an den Metallmärkten, von Zinn abgesehen, ein neues Abbröckeln der Preise gefolgt, das z. T., wie etwa bei Blei und Zink, ziemlich bedeutend war. *Zinn* geht auch weiter seine eigenen Wege und scheint wieder völlig unter den Einfluß der seit Jahren bekannten Londoner Spielergruppen geraten zu sein. Diesen kommt zugute, daß die östlichen Handelshäuser jetzt mit den Lageraufnahmen beschäftigt sind und deshalb an sich in den Verladungen etwas zurückhalten. Man kann also mit einer gewissen Sicherheit darauf rechnen, daß die Verschiffungen klein bleiben werden; man schätzt sie für die *Straits* auf etwa 60% der vorjährigen. Andererseits nehmen die Vereinigten Staaten, wenn auch etwas langsamer, in ziemlich erheblichem Maße Zinn auf, so daß also die Weltbestände Ende des Monats sicher einen neuen Rückgang zeigen werden. Diese Lage macht man sich zunutze und paßt allmählich die Preise für spätere Lieferung nach oben den für greifbare Ware an.

Am *Kupfermarkt* zeigt es sich wieder einmal, daß bei ausgesprochener Zurückhaltung des Verbrauchs — Ame-

Ware	Börse	Usance	Notierung	13. 2.	19. 2.	5. 3.	12. 3.
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel ¹⁾	195 ¹ / ₄	191 ⁵ / ₈	188 ³ / ₈	193 ¹ / ₄
"	Chicago	Mai	" "	167 ¹ / ₄	163 ⁵ / ₈	160 ⁵ / ₈	165 ¹ / ₄
"	"	Juli	" "	148 ¹ / ₄	142 ¹ / ₂	140,00	143
"	Berlin	greifbar märk. neuer	RM. je 1000 kg	246 ¹ / ₂	249	251	252
"	"	Mai	" "	268 ¹ / ₂	267	263 ¹ / ₂	266 ³ / ₄
Roggen	"	greifbar märk.	" "	144 ¹ / ₂	145 ¹ / ₂	148	158
"	"	Mai	" "	174 ³ / ₄	171 ¹ / ₂	172 ³ / ₄	181 ¹ / ₄
Weizenmehl	"	greifbar	RM. je 100 kg	337 ³ / ₈	34	34	34 ¹ / ₄
Roggenmehl	"	greifbar	" "	221 ¹ / ₂	22	22 ¹ / ₈	23 ¹ / ₂
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel ²⁾	83 ¹ / ₂	84	83	83 ³ / ₈
"	Chicago	Mai	" "	79	79 ¹ / ₂	78 ¹ / ₄	78 ⁵ / ₈
"	Berlin	greifbar	RM. je 1000 kg	—	—	—	—
Gerste	"	greifbar Winter	" "	145	143	143	143
Hafer	"	greifbar	" "	159	156 ¹ / ₂	163	165
"	"	Mai	" "	—	174	176	175 ¹ / ₄
Zucker	New York	März	cts. je lb. ³⁾	2,40	2,37	2,31	2,27
"	London	Mai	sh. je cwt. ...	14.0 ¹ / ₈	13.7 ⁷ / ₈	13.7 ¹ / ₂	14.4 ¹ / ₂
"	"	"	" "	14.8 ⁵ / ₈	14.3 ³ / ₈	14.1 ¹ / ₈	13.4 ³ / ₈
"	Magdeburg	greifbar	RM. je 50 kg ⁴⁾	26 ¹ / ₂	26	27 ¹ / ₈	27 ¹ / ₈
"	"	Mai	" "	14,50	14,40	14,25	13,95
"	"	August	" "	14,95	14,85	14,75	14,45
"	Hamburg	März	" "	14,15	13,90	13,70	13,37
"	"	August	" "	14,90	14,70	—	14,45
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	19 ³ / ₈	19 ¹ / ₁₆	18,75	18 ¹ / ₁₆
"	"	Mai	" "	18,25	17,92	17,55	17,45
"	Hamburg ⁵⁾	"	RPf. je ½ kg	98,50	98,12	96,75	94,50
Reis	London	Burma II	sh. je cwt. ⁶⁾	15,6	15,6	15,9	15,9
Copra	London cif Rotterdam	Februar—März	£ je long ton ⁷⁾	—	—	29,13,9	29,16,3
Leinsaat Plata	London	Februar—März	" "	14,15,0	—	13,17,9	14,5
"	Berlin	"	RM. je 1000 kg	—	—	—	—
Raps	"	"	" "	—	—	—	—
Leinöl	London	"	£ je ton	32,0,0	32,0,0	30,5,0	31,0,0
Rüböl	"	"	sh. je cwt. ...	47,10	47,10	47,10	47,10
Schmalz	Chicago	März	cts. je lb.	14,75	14,52	14,70	14,75
Gummi	London	greifbar first crêpe	sh. je lb.	2,4 ³ / ₄	2,1 ¹ / ₈	2,4 ³ / ₈	2,6 ¹ / ₂
"	"	April—Juni	" "	2,4 ³ / ₈	2,1 ¹ / ₄	2,3 ¹ / ₄	2,6 ¹ / ₄
"	"	Juli—Dezember	" "	2,3,0	2,0 ³ / ₈	2,2 ¹ / ₂	2,5 ¹ / ₄
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	20,75	19,90	19,50	19,55
"	"	Mai	" "	19,69	18,83	18,71	18,88
"	Liverpool	greifbar	d je lb.	10,57	10,33	9,95	9,90
"	"	Mai	" "	10,01	9,66	9,44	9,36
"	"	greifbar f. g. f. Sak. ⁸⁾	" "	18,10	17,30	16,50	16,05
"	"	März	" "	17,00	16,20	15,40	14,85
"	"	greifb. fine m. g. Broach ⁹⁾	" "	9,15	8,90	8,35	8,45
"	Bremen	greifb. amerik. middling	\$ cts. je lb. ..	21,90	21,00	20,74	20,44
"	"	Mai	" "	19,81	19,50	18,84	18,35
Wolle ¹⁰⁾	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig ¹¹⁾	RM. je 1 kg ..	9,00	9,00	9,00	9,00
Kammzug	"	Buenos Aires D. I. mittel	" "	4,98	4,98	4,98	4,98
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall. ¹²⁾	3,43	3,43	3,43	3,80
Kupfer	New York	greifbar, elektro	cts. je lb.	14 ¹ / ₄	14 ¹ / ₄	14 ³ / ₈	14 ¹ / ₈
"	London	greifbar standard	£ je long ton	59,8,9	59,3,9	59,3,9	58,16,6
"	"	3 Monate	" "	60,8,9	60,3,9	60,1,3	59,16,6
"	Berlin	März	RM. je 100 kg	—	—	119 ¹ / ₈	—
"	"	Juni	" "	120 ⁷ / ₈	120 ⁷ / ₈	121 ¹ / ₈	—
"	"	November	" "	—	—	123 ³ / ₄	—
Zinn	New York	greifbar standard	cts. je lb.	64,25	64,75	64,25	65,25
"	London	greifbar standard	£ je long ton	290,7,6	293,15,0	293,7,6	295,17,6
"	"	3 Monate	" "	282,7,6	282,12,6	283,18,9	287,7,6
"	Berlin	Banka	RM. je 100 kg	—	—	—	7,30
Zink	New York	greifbar und 3 Monate	cts. je lb.	7,57	7,57	7,42	7,30
"	London	frei	£ je ton	35,10,6	35,8,9	35,1,10	33,19,3
"	Berlin	umgeschmolzen	RM. je 100 kg	72	72 ¹ / ₂	71 ¹ / ₂	71
"	"	"	" "	66 ¹ / ₂	66 ¹ / ₂	67	67
Blei	New York	greifbar	cts. je lb.	9,15	9,00	8,75	8,40
"	London	greifbar	£ je ton	34,0,0	33,11,3	32,9,4	31,14,9
"	Berlin	März	RM. je 100 kg	—	—	64 ¹ / ₂	—
"	"	Juni	" "	67 ³ / ₄	67 ³ / ₈	65 ¹ / ₄	—
"	"	November	" "	—	—	65 ³ / ₈	—
Silber	New York	Barsilber ¹⁴⁾ greifbar	cts. je oz. ¹³⁾ fein	66,75	66,25	66,00	66,00
"	London	" 2 Monate	d je oz.	30 ³ / ₄	30 ³ / ₁₆	30 ³ / ₈	30 ³ / ₁₆
"	"	"	" "	30 ³ / ₄	30 ³ / ₁₆	30 ³ / ₈	30 ⁷ / ₁₆
"	Berlin	"	RM. je 1 kg fein	92	92 ¹ / ₄	91	91 ¹ / ₂

1) 1 bushel Weizen = 27,22 kg. 2) 1 bushel Roggen oder Mais = 25,40 kg. 3) 1 lb. = 0,4536 kg. 4) einschl. 10,50 RM. Verbrauchsabgabe und 0,50 RM. für Säcke. 5) Terminnotierung von 2 Uhr nm. 6) cwt. = 50,8 kg. 7) long ton = 1016,048 kg. 8) f. g. f. Sak = fully good fair Sakellardis. 9) m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entkörnt). Broach = wichtigste ostindische Sorte. 10) Inlands-Verkaufspreise des Zentral-Ausschusses der Wollhandelsvereine, Leipzig. 11) deutsche Wolle, fabrikgewaschen. 12) 1 Gallone = 3,084 kg. 13) 1 oz. = 31,1 Gramm 14) 920/1000 Feingehalt.

rika kauft z. Z. fast gar nicht, Europa wenig — die Abgeber nur in seltenen Fällen in der Lage sind, ihre Preise, selbst auf dem Papier, zu halten. Dazu kommt, daß man anscheinend in Amerika auch für die nächste Zeit nicht mit einer Besserung des Verbrauchs rechnet und daß die zweite Hand, die dort augenblicklich eine größere Rolle spielt als im Überseehandel, mit Angebot ziemlich reichlich am Markte ist. Von den Plänen, Standard-Kupfer aus Europa nach Amerika zu nehmen, hört man nichts mehr.

Die Zinkpreise bröckelten ziemlich rasch weiter ab, z. T. deshalb, weil die Bestände in Amerika sich im Laufe des letzten Vierteljahres *vervierfacht* haben und jetzt

wieder über 20 000 t betragen. In London sind mäßige Mengen *polnischen Zinkes* angekommen, was den dortigen Markt ebenfalls stärker beeinflusst hat.

Auch Blei hat in der Berichtswoche trotz geringerer Anlieferungen wieder etwas nachgegeben; man ist in manchen Kreisen der Ansicht, daß die unsichtbaren Bestände dieses Metalls ziemlich beträchtlich seien.

Silber hat sich nach einem neuen Rückgang auf den niedrigsten Stand seit Jahren infolge von Baissedeckungen etwas erholt. Aber Indien tritt noch immer nicht in irgendwie merkbarem Maße als Käufer auf, und ehe dies nicht geschieht, ist auf eine durchgreifende Änderung der Marktlage wohl nicht zu rechnen.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Die Situation an den Kreditmärkten wird drastisch beleuchtet durch einen Entschluß, zu dem die Reichsbank angesichts der zunehmenden *Verknappung des Wechselmaterials* gekommen ist. Die Reichsbank ist an Finanzverwaltung, Post und Reichsbahn herangetreten und hat ihnen angezeigt, daß sie ihnen *nicht mehr wie bisher weitere Wechsel aus ihrem eigenen Portefeuille verkaufen könne*, weil sie selber nicht mehr genügend Material hereinbekomme. Die gesamten Rediskontierungen der Reichsbank hatten nach dem Ausweis vom 7. März 462 Millionen RM. betragen, während der eigene Bestand der Reichsbank an Wechseln und Schecks sich auf 1160 Millionen belief, gegen 1411 am 7. Februar 1926 und 1633 am 7. März 1925. Die Abnahme ist also augenfällig.

Übrigens trat auch auf dem Lombardkonto trotz der vorgenommenen Senkung des Lombardsatzes eine Verminderung um 21 Millionen ein. Insgesamt haben, wenn man den Rückgang der Rediskontierungen um 22 Millionen in Rechnung stellt, die privaten Ansprüche um 229 Millionen abgenommen. Das ist für die jetzigen Verhältnisse in der Tat eine *Rekorderleichterung*. In der 1. Februarwoche hatte sich die private Entlastung auf 79, in der ersten Märzwoche des Vorjahres auf 98 Millionen Reichsmark belaufen.

Vom Standpunkt der Reichsbank aus ist dieser Entschluß verständlich, wenn auch peinlich, nachdem die Reichsbank es gewesen ist, die die Unterstellung der öffentlichen Gelder unter ihre Kontrolle stets gefordert hat. Aber die Reichsbank muß darauf sehen, daß die erforderliche Wechseldeckung ihrer *Giro Guthaben* (über die Notendeckung hinaus) nicht gefährdet wird, und bekanntlich sind die Giro Guthaben bei der Reichsbank in neuerer Zeit verhältnismäßig *hoch* (zuletzt 715 Millionen RM.).

Aber für die öffentlichen Stellen und die Betriebsverwaltungen des Reichs ergibt sich nunmehr die Frage, wie die Kassenreserven *künftig* angelegt werden sollen. Ihre Reduktion durch Gewährung von Reichsbahn- und Wohnbaukrediten und durch demnächstigen Abbau der Steuern wird jedenfalls nur *langsam* vor sich gehen und in der Zwischenzeit bleibt das Anlageproblem bestehen.

Das ist auch für den Geldmarkt nicht gleichgültig. Denn wenn jetzt die Reichsbank die Wechsel, die sie bisher an die öffentlichen Stellen abgegeben hatte, *selbst vergrößert*, während die öffentlichen Mittel nun *zusätzlich* Verzinsung suchen, so könnte sich am Markte des kurzfristigen Leihgeldes eine neue und unter Umständen nicht geringe *Übersorgung* einstellen. Wie im einzelnen die Anlage gedacht ist, darüber liegen bei Abfassung des Berichts noch keine genauen Angaben vor, möglicherweise werden mit den Banken *Abmachungen* getroffen, um diesen die freiwerdenden Mittel für kürzere oder längere Frist zu überlassen.

Am Geldmarkt herrschte in der zweiten Märzwoche die alte Flüssigkeit. Tägliches Geld kostete genau wie im Vormonat $4\frac{1}{2}$ bis $6\frac{1}{2}$ %, dagegen haben sich die Sätze für *Monatsgeld* und *bankgierte Warenwechsel* gegen den Vormonat weiter *gesenkt*. Am 13. März nannte man Monatsgeld (umsatzlos) mit 6 bis $7\frac{1}{2}$ %, einen Monat vorher mit $6\frac{3}{4}$ bis $7\frac{1}{2}$ %. Warenwechsel mit Bankgiro waren weiterhin mit $6\frac{1}{4}$ bis $6\frac{1}{2}$ % (im Vormonat $6\frac{3}{4}$ bis 7 %) kaum zu haben.

Der *Privatdiskont* blieb unverändert 5 %. Auf weitere Reduktion hat die Reichsbank bisher verzichtet, offenbar weil sie sich *keine Wirkung* davon verspricht. Die Ermäßigung des *Reichsbankdiskonts* soll bekanntlich erst im April zur Debatte gestellt werden. Was die Verfassung des Privatdiskontmarkts anlangt, so wurde von Bankseite kürzlich betont, daß man sie nicht mehr bloß als manipuliert zu kennzeichnen brauche. Das ist richtig, insoweit es heißen soll, daß Bankakzepte auch *ohne* die bevorzugte Nachfrage seitens öffentlicher Stellen im In- und Ausland eines ausreichenden Absatzes momentan gewiß sind.

Preußische Schatzwechsel werden an Private neu so gut wie nicht mehr ausgegeben. Auch der Absatz an *Sparkassen* ist eingeschränkt worden, so daß sich der Gesamtumlauf jetzt *unter* 110 Millionen RM. gesenkt haben soll.

Im Inlande befindet sich eine Reihe ansehnlicher Emissionen in Vorbereitung. Perfekt wurde ein Abschluß über 50 Millionen RM. 7proz. *Bayerischer Schatzanweisungen* mit dreijähriger Laufzeit, einem Auszahlungskurs von 96,5 % und einem Ausgabekurs von 98,25 %.

Was *Auslandsanleihen* betrifft, so bleibt die Beratungsstelle beim Reichsfinanzministerium weiter bemüht, die kommunale Auslandsverschuldung auf das unentbehrlichste Maß herabzudrücken. So wurde die *Augsburger Auslandsanleihe*, die in Höhe von 12 Millionen RM. nachgesucht worden war, zur Hälfte *abgewiesen* und zur Hälfte *zurückgestellt*. Indessen vermag es die Beratungsstelle nicht immer zu hindern, daß inländische Placierungen später von dritter Seite ins Ausland *befördert* werden. Wir erwähnten neulich schon, daß an *Württembergischen Staatsschatzscheinen* von 20 Millionen RM. 8 Millionen nach der Schweiz und nach Schweden abwanderten.

Hinsichtlich der *bayerischen Kirchenanleihe* ist übrigens jetzt klargestellt worden, daß es sich um eine einzige Emission über 5 Mill. Dollar handelt, die mit $6\frac{1}{2}$ % verzinslich und binnen 20 Jahren tilgbar ist. Der Auszahlungskurs beträgt 84,53 %. Von sonstigen Abmachungen erwähnen wir, daß die *Mansfeld A.-G. in Eisleben* zwar noch nicht ihre Verhandlungen über eine *langfristige Anleihe* zum Abschluß gebracht, dafür aber einstweilen einen mehrjährigen provisorischen Kredit über 9 Millionen RM. erhalten hat. (Vgl. besondere Notiz unter „Chronik“).

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Die schwierige außenpolitische Lage ließ in der vergangenen Woche an den Effektenmärkten keine größere Unternehmungslust aufkommen. Es machte sich im Gegenteil auf allen Marktgebieten stärkere *Realisationsneigung* geltend, so daß das Kursniveau fast überall eine Senkung erfuhr. Gegen Ende der Woche war man geneigt, die Situation in Genf etwas zuversichtlicher zu beurteilen und im Zusammenhang damit wurde auch die Börsentendenz wieder fester. Zu Beginn der neuen Woche traten wieder leichte Schwankungen ein, doch blieb die Stimmung freundlich. Große Umsätze waren wiederum nur in einigen Spezialpapieren zu verzeichnen.

Im Vordergrund des Interesses standen während der ganzen Berichtszeit die Aktien der *Schultheiß-Patzenhofer-Brauerei*, in denen sich sehr lebhaftes Geschäft entwickelte. Die Kursdifferenz zwischen Schultheiß-Aktien und Kahlbaum-Aktien stellte sich zeitweise auf 60 %. Auf die Vorgänge bei den zur Interessengemeinschaft gehörenden Gesellschaften gehen wir an anderer Stelle ausführlich ein. Ergänzend wollen wir hier nur noch erwähnen, daß nach dem, was an der Börse verlautet, die Gruppe Katzenellenbogen (Ostwerke) bereits über eine 25prozentige Sperrminorität bei Schultheiß verfügen soll. Ob das wirklich zutrifft, läßt sich natürlich nicht feststellen, da die Ostwerke-Gruppe auch in dem Fall, daß sie über eine solche Minderheit nicht verfügt, Interesse daran haben kann, ihre Vertragspartner in dem Glauben zu lassen. Die Lage der Ostwerke ist ja gerade darum so stark, weil zwischen Schultheiß und Kahlbaum kein Abkommen ohne Zustimmung der Ostwerke getroffen werden kann. Wenn sie noch maßgebenden Aktieneinfluß bei Schultheiß erlangen würden, könnten sie die Lage vollkommen beherrschen.

Am Markt der *Schiffahrtsaktien* kam es zu stärkeren Käufen, vor allem in den Aktien des Norddeutschen Lloyd. Man sprach von ausländischen Orders, doch hat sich offenbar auch die heimische Spekulation stärker betätigt. Als bekannt wurde, daß die Hamburg-Amerika-Linie für das vergangene Jahr dividendenlos bleibt, kam es zu einem Rückschlag, obwohl man schon seit Monaten damit rechnen mußte, daß diese Reederei keine Ausschüttungen vornehmen werde.

Etwas freundlicher war die Stimmung wieder am *Montanaktienmarkt*, wo die Abschlüsse von Gelsenkirchen, Deutsch-Luxemburg und Bochum eine günstige Beurteilung fanden. Man verwies darauf, daß die Werke in dem schweren Krisenjahr 1925 immerhin noch Überschüsse erzielt hätten, wenn natürlich auch keine Dividenden vorgesehen seien. Beachtung fanden nach wie vor die Aktien der *Rombacher Hüttenwerke*. Auf die Gründe haben wir in unseren letzten Börsenberichten wiederholt hingewiesen. An der Börse sind jetzt Gerüchte verbreitet, wonach neuerdings als Reflektant auf die Zeche Concordia die Rheinischen Stahlwerke in Betracht kommen. Eine Nachprüfung dieser Gerüchte war nicht möglich, weshalb wir sie nur mit Vorbehalt wiedergeben. — *Oberschlesische Montanwerte* lagen größtenteils schwach, vor allem Oberbedarf und Caro-Hegenscheidt. Man spricht von einer Quotenänderung bei der neuen Eisen-gesellschaft zugunsten der Donnersmarckhütte, da diese nicht durch Schulden belastet sei wie die beiden anderen Unternehmungen. Wir verweisen dazu auf unsere Ausführungen in Nummer 10, S. 303.

Am Markte der *Bankaktien* blieb der Abschluß der Deutschen Bank ohne erkennbaren Einfluß. Die Aktien des Instituts selbst lagen eher etwas schwächer, da einzelne Angaben im Geschäftsbericht die Börse bedenklich stimmten. Feste Haltung zeigten Handels-Anteile und die Aktien der Darmstädter und Nationalbank, die diesmal als letzte der Großbanken ihren Abschluß publizieren

wird. Reichsbankanteile blieben gesucht. Daß der Abschluß der Reichsbank hinsichtlich der Dividende keine Überraschung bringen werde, haben wir schon in unserem vorigen Bericht angedeutet.

Auffällig ist das Interesse, daß seit einiger Zeit die Aktien der *Miag* und der Unternehmungen, die mit ihr verschmolzen werden sollen, finden. Während nämlich früher, als über die Fusionsvorschläge verhandelt wurde, von einer voraussichtlichen Dividende von 12 % verlautete, spricht man jetzt an der Börse von einer Ausschüttung von nur 10 %. Die Verwaltung hat sich allerdings über die Frage noch nicht geäußert. Die Aktien der *Miag* nähern sich dem Paristand. Die Aktien der anderen beteiligten Gesellschaften, deren Aktionäre für fünf Aktien vier *Miag*-Aktien erhalten sollen, stiegen zum Teil über die sich hieraus ergebende Parität. Namentlich die Aktien der Amme, Giesecke & Konneggen A.-G. fanden starke Nachfrage. (Vergl. Jahrgang 1, Nr. 40 S. 1358 und Nr. 46 S. 1562.)

Die Mitteilungen im Geschäftsbericht der Deutschen Bank, daß die *Deutsche Petroleum-A.-G.* mit der *Anglo-Persian Oil Company* grundsätzliche Abmachungen getroffen habe, führten zu einer Kurssteigerung in den Aktien der *Rütgerswerke* und der *Deutschen Erdöl-A.-G.* Die *Anglo-Persian Oil Company* wird sich an den deutschen Verkaufsunternehmungen der Deutschen Petroleum-A.-G. beteiligen und sie mit ihren Produkten beliefern. Vorläufig bestehen allerdings noch ältere Kontrakte, nach deren Ablauf erst die Verhandlungen mit der *Anglo-Persian* in Kraft treten können. — Dividendentaxen von 5 bis 6 % regten das Geschäft in den Aktien der *Deutschen Eisenhandel-A.-G.* stärker an. Es scheint, daß diese Dividendenschätzungen zutreffend sind. — *Automobilwerte* hatten eine Befestigung aufzuweisen. Stärker gesucht waren Daimler, Adlerwerke und NAG. Hinsichtlich Gerüchte über ein angeblich beabsichtigtes Zusammenarbeiten mit der amerikanischen Automobilindustrie verweisen wir auf unsere Ausführungen auf S. 333 dieser Nummer. Bei der Nachfrage nach *NAG*-Aktien sprechen Abschlusserwartungen mit. Im Vorjahr verteilte die Gesellschaft 12 % Dividende; an der Börse sind jetzt Schätzungen von 8 % für 1925 in Umlauf. Eine Verwaltungserklärung liegt aber nicht vor. Stimulierend wirkte auch die Meldung, daß die *NAG* neue Aufträge auf Auto-Omnibusse erhalten habe.

Hamburger Börse

(Von unserem Korrespondenten)

Schneller als allgemein erwartet wurde, hat die Börse sich aus der sogenannten Ermüdungsperiode zu neuer lebhafterer Betätigung aufgerafft. Wie in Berlin ging man auch in Hamburg über die noch recht unerfreulichen Handelskammerberichte für Februar zur Tagesordnung über und ließ sich die Anzeichen einer langsamen Wiedergesundung der deutschen Wirtschaft als Anregung dienen.

Dem Hamburger Markte kam dabei wesentlich die Bewegung am *Schiffahrtsmarkt* zustatten, dem es an Anregungen nicht mangelte, da zu den in immer neuen Variationen fast täglich verbreiteten Kombinationen über gegenwärtigen Stand und wahrscheinlichen Ausgang der Verhandlungen zwischen Cuno und Harriman neuerdings noch Gerüchte über weitere Konzentrationsbestrebungen in der deutschen Großschiffahrt hinzutreten. Daß in diesem Zusammenhange schließlich noch zur Erklärung der sprunghaften Kurserhöhung der *Paketaffahrt-Aktie* auf Majorisierungsbestrebungen oder ausländische Paketansammlungen mit der Erkenntnis eines ziemlich erheblichen Stückmangels hingewiesen wurde, verstärkte das Interesse für das Papier.

Bei dem gegenwärtigen Kursstand spielen übrigens Rentabilitätsaussichten eine ganz untergeordnete Rolle.

Man ergeht sich wohl in Kombinationen über die Auswirkung der amerikanischen Entschädigung, je nach der Zeitdauer bis zu ihrer Durchführung und dem Umfang der den Gesellschaften zufließenden Barmittel, schenkt aber den *gegenwärtigen Verhältnissen im Reedereiwesen* keine Beachtung. Die Hamburg-Amerika-Linie hat soeben bekannt gegeben, daß die Ergebnisse des letzten Jahres befriedigende Abschreibungen möglich machen, aber zu einer Dividendeausschüttung nicht ausreichen. Daß die beiden Afrika-Reedereien und die drei Flensburger Reedereien von einer Verteilung auch nur eines Teils des ausgewiesenen Reingewinnes Abstand genommen haben, sollte jedenfalls zu denken geben. Und in der Tat lassen die Situationsberichte, sowohl hinsichtlich des Frachtenmarkts, wie des Passagegeschäfts noch recht viel zu wünschen übrig. Zu manchem Rückschluß gab auch die Bilanz der Stinnes-Reederei Anlaß, die bei 5 Millionen RM. Aktienkapital einen Verlust von beinahe 10 Millionen RM. ausweist, der nur durch Heranziehung einer in der Umstellung gewonnenen Reserve gedeckt werden kann. In der *Südamerikafahrt* ist ein scharfer Konkurrenzkampf zwischen den Konferenzlinien und einer neuen englischen Reederei ausgebrochen und in der *Ostasienfahrt* sind die Frachtraten auf einen Rekordtiefstand gesunken. Der deutschen *Flußschiffahrt* hat die Verschwendung zwischen den beteiligten deutschen und böhmischen Reedereien noch nicht zu der erhofften Hebung der Wirtschaftlichkeit verholfen und in der *Hochseefischerei* herrscht noch immer die durch die Jahreszeit bedingte Einengung der Fang- und Verkaufstätigkeit.

Etwas freundlicher gestaltete sich in der letzten Zeit die Marktlage für Aktien der *Schiffbauunternehmungen*. Die Verhandlungen über *zusätzliche Werftkredite* durch Abzug eines Fonds aus den Erwerbslosengeldern stehen vor dem Abschluß und haben schon den Erfolg gezeitigt, daß zwischen Reedereien und Werften eine ganze Reihe von Bauaufträgen vereinbart werden konnten. Auch *Sowjetrußland* hat von deutschen Schiffswerften Offerten für die Lieferung einer Anzahl von Frachtdampfern eingezogen. Man beziffert das Schiffbauobjekt auf etwa 150 Millionen Mark.

Zu recht lebhaften Umsätzen kam es auch wieder auf dem Spezialgebiet der Hamburger Börse, dem Markt für *Kolonialpapiere und Pflanzungswerte*. Für die Bewegung ist zunächst bezeichnend die Kurssteigerung der *Neu-Guinea-Anteile* innerhalb Wochenfrist von 440 % auf 595 %. Bei dem verhältnismäßig kleinen Aktienkapital von 440 000 RM. und der bekannten guten Placierung des Materials erscheint die Möglichkeit starker Kurssteigerungen bei etwas lebhafter einsetzender Nachfrage naheliegend. Zu erklären ist die Bewegung aber noch mehr durch die Gruppe des Versteigerungstermins (31. März) der ersten Gruppe des ehemals deutschen Plantagenbesitzes auf *Neu-Guinea*. Man hält hier allen gegenteiligen Erklärungen gegenüber noch immer eine *Wiedereinsetzung der deutschen Betriebsleitung für nicht ausgeschlossen* und weist besonders darauf hin, daß auch für die Anteile fast aller übrigen *Südsee-Unternehmungen* sich eine Nachfrage er-

hält, die nicht nur auf Kombinationen zurückzuführen ist. Die Kauflust übertrug sich sehr bald auch auf *Afrika*-werte, von denen wieder alle Kamerun-Gesellschaften bevorzugt waren. Im Vordergrund des Interesses standen Westafrikanische Pflanzungs-Gesellschaft „Viktoria“, Deutsche Togo- und Dekage-Aktien. Durch eine feste Haltung zeichneten sich ferner aus Otavi-Minen-Anteile, Central American Plantations Corporation und die Anteile der Sociedad Agricola Vinas Zapote, früher Hanseatische Plantagen-Gesellschaft in Guatemala.

Von den *lokalen Industriepapieren* fanden Alsen und Hemmoor Zement wieder eine bessere Aufnahme (+ 10%); auch für Brauerei-Aktien, sowie für Anglo Continentale Guanowerke, für Harburger Gummiwarenfabrik Phoenix, Asbestwerke Calmon, für Maschinenfabrik Gutmann, für Ottensener Eisenwerk und für Hamburgische Elektrizitätswerke zeigte sich Aufnahmebegehren.

Von Verkehrsunternehmungen wurden die kleineren Provinzbahnen auf Dividendengerüchte hin zu steigenden Kursen aus dem Markt genommen; Hamburger Hochbahn fand nur wenig Beachtung; Lübeck-Büchener wurde für Berliner Rechnung abgegeben.

Für die lokalen *Bankenwerte* zeigte sich vorübergehend einige Nachfrage, die sich auf die bekanntgegebenen günstigen Jahresabschlüsse der Westholsteinischen Bank, des Bankvereins für Schleswig-Holstein, der Ottensener Bank und der Handels- und Verkehrsbank stützte.

Auf dem Markte für *festverzinsliche Werte* wurden Zolltürken, Mazedonische Eisenbahn, Bosnische Eisenbahn-Anleihe und Hamburger Pfund-Anleihe recht lebhaft gehandelt; Hamburger Hypothekenbank-Pfandbriefe und Hamburger Staatsanleihen konnten ihren höchsten Kursstand nicht behaupten.

Zu einem Ereignis gestaltete sich der Vortrag des Herrn Direktor Oskar Wassermann über den *Effekten-Giroverkehr*. In der von Börsenmitgliedern außergewöhnlich stark besuchten Versammlung kam die Abneigung der Hamburger Privatbankwelt gegen die Berliner Institution unverhohlen zum Ausdruck.

	26 2	1. 3.	4. 3.	6. 3.	9. 3.	12. 3.
Hamburg-Amerika Linie	131 75	127 —	34 —	139, —	141, —	144, —
Hamburg-Süd	102 50	98 75	103 50	106, —	104 50	106 50
Norddeutscher Lloyd	128 75	123 —	130, —	135, —	138, —	136 75+
Deutsch Austr.	107 75	105 —	110 50	114, —	115, —	121, —
Vereinigte Elbschiffahrt	38, —	37 —	36, —	36, —	37 50	37, —
Vereinsbank	92, —	92, —	91, —	90 60	90 10	92 10
Westholsteinische Bank	110 50	110 50	111, —	111 60	111 50	112, —
Lübecker Commerzbank	76 —	76, —	74, —	74 50	73, —	74, —
Hamburger Hochbahn	74 10	73 75	73 75	74 50	74 60	78 25
Lübeck-Büchen	62 —	62 —	62, —	64 —	63, —	64 —
Bill-Brauerei	131 —	129, —	127, —	127, —	126, —	125 50
Elbschloß-Brauerei	118, —	118, —	118 —	120, —	120, —	120, —
Holsten-Brauerei	95, —	95 —	90, —	90, —	89, —	89, —
Asbest-Calmon	114 50	115, —	116, —	119, —	119, —	122, —
Nagel & Kaemp	31, —	32, —	33 50	34, —	34 25	33 75
Hamburger Electricitätswerke	75 —	75, —	75, —	75, —	75, —	75, —
Anglo Guano	106 5	105 50	106, —	105 75	106 45	107 25
Schliack & Co.	80 50	82, —	82 75	82 50	85, —	88 —
Bödlker & Co.	69, —	72 50	71, —	70, —	71 50	71 50
Sagebiel	8 —	8, —	10, —	10, —	9, —	9 05
Bibundl-Pflanzungs-A.-G.	101, —	101 —	100, —	100 50	100 50	101, —
Deutsche Togosellschaft	3 10	3, —	3, —	3, —	3, —	3 10
Deutsche Kautschuk A.-G.	230, —	230 —	230 —	240, —	240, —	250, —
Westafrikanische Viktoria	57 —	55 —	58, —	55, —	55, —	58, —
Dekage	37 50	34 —	35, —	37, —	37, —	40, —
Jaluit-Gesellschaft	115, —	110 —	110, —	110 —	105, —	105, —
Deutsche Handels-Plant. der Südsee	51 75	50 50	51, —	53, —	55 —	55 25
Consolidierte Diamond	30 75	29 50	30, —	33 25	31, —	33 25
	21 75	21 50	21, 0	21 5	21 50	22, —

*) nach 148 75
+) nach 143,25

Bilanzen

Deutsche Bank

10% Dividende — Ueber 1200 Mill. Kreditoren —
Verschlechterte Liquidität

Daß die Deutsche Bank für das Geschäftsjahr 1925 wieder eine Dividende von 10 % in Vorschlag bringen werde, hatte man schon seit Monaten erwartet. Der Abschluß ist aber trotzdem in mancher Hinsicht etwas überraschend. Die *Einnahmen aus Zinsen und Gebühren*, *Wechsel, Sorten* und *Zinsscheinen* sind nämlich von

121,81 Mill. RM. auf 118,423 Mill. RM. *zurückgegangen*, trotzdem die Deutsche Bank im vergangenen Jahre durch Angliederung der Essener Kreditanstalt und der Siegener Bank eine recht erhebliche Ausdehnung erfahren hat. Die Verwaltung begründet diesen Rückgang des Ertragnisses hauptsächlich mit dem *Rückgang der Zinsspanne*, die im vergangenen Jahr mehrmals vorgenommen wurde. Anfangs betrug die Zins- und Provisionssätze 161 1/2 %; im Januar wurden sie auf 15 %, im Februar auf 14 % ermäßigt. Eine weitere Ermäßigung auf 14,3 % erfolgte

Ende September „vorzeitig auf Druck der Regierung hin“, wie die Verwaltung sich ausdrückt. Da den Banken andere Einnahmequellen als aus dem Geld- und Kreditgeschäft im abgelaufenen Jahre nicht zur Verfügung standen, mußte das Erträgnis hierunter leiden. Die Gewinne aus Wertpapieren, die 1924 immerhin noch mit 3,129 Mill. RM. ausgewiesen werden konnten, erscheinen diesmal nur noch mit 0,894 Mill. RM., die Gewinne aus Gemeinschaftsgeschäften mit 1,046 Mill. RM. gegen 1,693 Mill. RM. i. V.

Insgesamt stellt sich der *Bruttogewinn* des Instituts auf 121,847 Mill. RM. gegen 126,632 Mill. RM. Dagegen erforderten Handlungskosten 82,606 Mill. RM. gegen 87,637 Mill. RM. im Vorjahr. Nach den Angaben der Bank entfällt davon der größte Teil auf Personalausgaben. Die Verringerung um rund 5 Mill., die gegen 1924 eingetreten ist, bezeichnet die Verwaltung als zu gering. Am Jahresende wurden einschließlich der von der Essener Kreditanstalt und der Siegener Bank übernommenen Angestellten rund 16 000 Köpfe gegen 18 699 im Vorjahr beschäftigt. Der Höchststand, der 1923 erreicht wurde, betrug 40 000 Köpfe, so daß seitdem ein Abbau um 60 % erfolgt ist. Trotz dieses starken Abbaues hält die Verwaltung aber noch eine *weitere Verminderung des Personals für erforderlich*. Die Steuern haben mit 9,509 Mill. RM. etwas mehr als im Vorjahr (9,228 Mill. M.) erfordert. Nach Abschreibungen von 2,595 Mill. RM. auf Bankgebäude und kleineren Abschreibungen auf sonstigen Grundbesitz und Mobilien verbleibt ein *Reingewinn* von 17,468 Mill. RM. (i. V. 18,758 Mill. RM.), der sich um den Vortrag aus 1924 um 0,762 Mill. RM. auf 18,230 Mill. RM. erhöht. Die Dividende von 10 % erfordert diesmal 4 Mill. RM. mehr als im Vorjahr, da die 40 Mill. RM. neue Aktien, die von dem bekannten Konsortium übernommen worden sind, an der Dividende teilnehmen. Über diese neuen Aktien erklärte die Verwaltung, daß eine Weiterbegebung bisher nicht erfolgt ist und entgegen immer wieder auftauchenden Meldungen in den nächsten Monaten auch nicht zu erwarten sei. Von einer Ueberweisung an die offene Reserve, die im Vorjahr 5 Mill. RM. erhielt, wurde diesmal Abstand genommen. Dem Wohlfahrtsfonds sollen rund 1 Mill. RM. (i. V. 1,5 Mill. RM.) zufließen und nach Abzug des Gewinnanteils des Aufsichtsrats in Höhe von 677 419 RM., der sich auf 55 Köpfe verteilt, 1,508 Mill. Reichmark (i. V. 0,762 Mill. RM.) auf neue Rechnung vorgetragen werden.

In der Bilanz sticht vor allem die starke Steigerung der *Kreditoren* von 864,298 Mill. RM. auf 1239,642 Mill. hervor. 1913 haben die Kreditoren 1580,045 Mill. M. betragen, bei einem eigenen Vermögen der Bank (Kapital und bilanzmäßige Reserve) von 312,5 Mill. M.; jetzt beträgt das eigene Vermögen der Bank bekanntlich 203 Mill. RM. Von den Kreditoren entfallen 691,746 Mill. RM., also mehr als die Hälfte auf Einlagen auf gebührenfreie Rechnung, und zwar sind hiervon 370,284 Mill. RM. innerhalb 7 Tagen fällig. Wie uns erklärt wird, tragen die Einlagen auf gebührenfreie Rechnung wieder in starkem Maße den Charakter von *Spareinlagen*. Die Debitoren haben sich von 389,206 Mill. RM. auf 682,319 Mill. RM. vermehrt; etwa die Hälfte von diesem Betrag entfällt auf ungedeckte Debitoren. Die Verwaltung erklärt selbst, daß das starke Anwachsen der Debitoren keine erwünschte Erscheinung darstellt, aber als Ausfluß der schweren wirtschaftlichen Verhältnisse des Jahres 1925 zu werten ist. Von den Nostroguthaben, die sich von 226,479 Mill. RM. auf 203,399 Mill. RM. vermindert haben, entfallen rund 90 % auf Guthaben im Ausland. Diese entsprechen den Guthaben, die das Ausland bei der Deutschen Bank in fremder Währung unterhält. Der größte Teil der bei der Deutschen Bank unterhaltenen Auslandsguthaben, die den vierten Teil der Gesamtverbindlichkeiten der Bank ausmachen, wird aber in Reichsmark geführt, ein Zeichen für das Vertrauen, das die deutsche Währung wieder genießt.

Zur Erläuterung unserer tabellarischen Übersicht sei noch bemerkt, daß die Immobilien sich durch Uebernahme der Essener Kreditanstalt und der Siegener Bank erheblich

vermehrt haben. Die Deutsche Bank verfügt jetzt über 179 Bankgebäude an 148 Plätzen gegen 148 Bankguthaben an 123 Plätzen im Vorjahr. Eine Berechnung der *Liquidität* ergibt, wenn man die Vorschüsse auf Waren und Warenverschieffungen den leichter greifbaren Mitteln hinzurechnet, einen Prozentsatz von 56,84 gegen 70,18 im Vorjahr. Läßt man die Vorschüsse auf Waren und Warenverschieffungen unberücksichtigt, so reduziert sich die Liquidität auf 48,62 % gegen 61,82 % im Vorjahre. — Die Geschäftslage im *neuen Jahre* beurteilt die Verwaltung mit großer Zurückhaltung. Die Verminderung der Unkosten lasse sich nicht im gleichen Tempo herbeiführen, in dem die Verringerung der Zinsspanne, gegenwärtig die Hauptgewinnquelle, vor sich gehe. Man müsse jedoch damit rechnen, daß es sich jetzt um eine Übergangsperiode handle und sich die Situation in den kommenden neun Monaten natürlich bessern könne.

	Bilanz per 31. 12. 25.	Bilanz per 31. 12. 24.	Bilanz per 31. 12. 13.
	in Millionen R.-M.		in Mill. Mk.
<i>Aktiva</i>			
Bargeld, Sorten, Zinsscheine, Guthaben bei Noten- und Abrechnungsbanken	83,46	67,49	127,45
Nostroguthaben b. Banken u. Bankfirmen	203,39	226,48	61,73
Wechsel	342,02	229,32	689,40
Unverzinsl. deutsche Schatzanweisungen *)	2,00	—	216,77
Vorschüsse auf Waren	109,28	72,15	—
davon am Abschlußtag gedeckt	79,15	63,41	233,23
Reports und Lombardvorschüsse	15,30	10,21	161,20
Eigene Wertpapiere	15,00	10,00	—
davon: Anleihen des Reichs und der Bundesstaaten	1,17	0,45	131,69
sonstige beleihbare Wertpapiere	1,68	1,65	18,01
sonstige börseng. Wertpapiere	11,37	6,50	1,79
sonstige Wertpapiere	1,79	1,40	53,46
Beteiligung a. Gemeinsch.-Unternehmung. Dauernde Beteiligungen bei and. Banken	15,00	10,00	82,47
Schuldner in laufender Rechnung	22,72	23,28	638,46
davon: gedeckt	350,04	143,99	572,44
ungedeckt	332,28	240,22	126,02
Bankgebäude	46,50	43,03	31,50
Sonstiger Grundbesitz	3,50	3,50	—
<i>Passiva</i>			
Aktienkapital	150,00	150,00	200,00
Reservefonds	55,0	50,00	112,50
Gläubiger in laufender Rechnung	1239,64	864,29	1580,05
davon: Verpflichtungen <i>seitig</i> Rechnung seitens d. Kundschaft b. Dritten benutzte Kredite	1,59	0,29	139,70
Guthaben deutscher Banken	112,01	53,71	—
Einlagen auf gebührenfreier Rechnung	139,67	150,63	899,41
davon: innerhalb 7 Tagen fällig	691,75	436,79	636,26
bis zu 3 Mon. fällig	370,28	233,79	181,72
nach 3 Mon. fällig	312,84	196,29	90,73
sonstige Gläubiger	1,72	1,72	549,51
davon: innerhalb 7 Tagen fällig	8,62	222,82	315,25
bis zu 3 Mon. fällig	294,63	234,80	97,69
nach 3 Mon. fällig	234,80	201,89	136,57
Akzepte	49,75	12,01	0,08
Unerhobene Dividende	10,07	8,98	7,57
Wohlfahrtsfonds	73,57	5,79	35,75
Gewinn	0,18	—	—
	1,53	2,50	—
	18,23	18,73	—

*) 1924 5 Mill. R.-M. Dollarschatzanweis.

Commerz- und Privat-Bank A.-G.

8 3/4 % Dividende — Rückgang der Liquidität

Das Institut erzielte im Jahre 1925 einen *Gesamtumsatz* von 68,34 Milliarden RM. und hat damit den Vorjahrsumsatz (51,2 Milliarden) um 33,5 % steigern können. Die dauernden Beteiligungen brachten zwar auch diesmal wieder ein befriedigendes Ergebnis. Jedoch sind die *Einnahmen an Zinsen*, aus Wechseln und Provisionen, trotz der höheren Umsätze, auch bei diesem Institut *geringer* geworden. Ein Ausgleich für diese Mindereinnahmen wurde indessen durch eine entsprechende *Verringerung der Unkosten* erreicht. Das *Filialnetz*, das hauptsächlich infolge der Uebernahme der Mitteldeutschen Privatbank zeitweilig einen Höchststand von über 300 Filialen erreicht hatte, ist bis Ende 1924 auf 219 Filialen und bis Ende 1925 weiter auf 203 *konzentriert* worden. Ferner sind im Geschäftsjahr 59 Filialen und Zweigstellen in Kassenstellen umgewandelt worden. Daneben ist im inneren Betrieb im großen Maßstab *Maschinen-Arbeit* zur Einführung gelangt, deren Anschaffungskosten allerdings den letzten Unkostenetat mehr belastet haben, als der potentiellen *Ausgabensparnis* dieser Einrichtungen entspricht. Der *Angestelltenabbau* hat ebenfalls weitere Fortschritte gemacht und wird als abgeschlossen bezeichnet. Während die Höchst-

Zahl der Angestellten 1923 mit 26 000 erreicht war, waren bis Januar 1925 schon 15 000 abgebaut worden, und Ende des Geschäftsjahrs betrug der Angestelltenstab noch 7 100 — immer noch erheblich mehr, als sämtliche, inzwischen fusionierten Institute 1913 beschäftigten, wo die Zahl nur 4 500 war. Wenn auch die Umsätze sich nicht im gleichen Maße vergrößert haben, so darf man doch nicht übersehen, daß die einzelnen Geschäfte heute durchschnittlich *wesentlich verkleinert* sind, ihre Zahl aber sehr angewachsen ist, so daß zur Bewältigung eines gleich hohen Umsatzes erheblich mehr Personal erforderlich ist als vor dem Krieg. Der *Reingewinn* beläuft sich diesmal auf 5,125 RM. gegen 5,06 Millionen im Vorjahr und schließt einen Vortrag von 464 635 RM. ein. Nach Absetzung der *Dividende*, die wieder 8 % beträgt, und der Tantieme bleiben für Vortrag auf 1926 1,53 Mill. RM. Mit Rücksicht auf das relativ niedrig umgestellte Aktienkapital (42 Millionen) darf die Dividendenausschüttung als bescheiden bezeichnet werden. In der *Bilanz* ist die *Steigerung der Verpflichtungen* besonders bemerkenswert. Sie wuchsen von 145 Millionen in der Goldbilanz auf 381 Millionen Ende 1924 und weiter auf 625 Millionen Ende 1925. Im Gegensatz zum Vorjahr ist die *Commerz- und Privatbank* wieder zu dem spezialisierten *Großbank-Schema* zurückgekehrt und gliedert die Kreditoren wieder nach der Fälligkeit aus. Von den 319 Millionen RM. Einlagen auf provisionsfreier Rechnung waren 196 Millionen innerhalb 7 Tagen fällig und 117 Millionen innerhalb 3 Monaten. Umgekehrt ist das Verhältnis bei den sonstigen Kreditoren, die 211 Millionen betragen, und von denen 57 Millionen innerhalb 7 Tagen und 154 Millionen innerhalb 3 Monaten fällig waren. *Akzente* sind infolge der Rediskontierbarkeit der Bankakzente auf 24,4 Millionen gestiegen, gegen nur 2,7 Millionen im Vorjahr. Auf der Aktivseite sind die *eigenen Wechsel* von 134 auf 189 Millionen, die *Reports und Lombards* von 14,3 auf 42,6 Millionen und die *Vorschüsse auf Waren* von 27 auf 47 Millionen angewachsen. Die *Debitoren* weisen eine Zunahme von 170 auf 294 Millionen auf. Gegenüber dem Vorjahr ist übrigens eine bemerkenswerte *Verschlechterung der Liquidität* festzustellen. Rechnet man *Kasse, Wechsel und Nostro-Guthaben* als liquide Mittel erster Ordnung, so sind die Gesamtverpflichtungen in Höhe von 625 Millionen zu 42,2 % durch sie gedeckt, gegen 49,6 % im Vorjahr. Nimmt man die liquiden Mittel zweiter Ordnung, also *Reports und Lombards, gedeckte Warenvorschüsse*, und eigene börsengängige Wertpapiere hinzu, so steigt die Deckung zwar auf 58,2 %, ist aber gegen das Vorjahr (60,7 %) zurückgegangen.

Siemens-Konzern

Beträchtliche Umsatzsteigerung — Besserung der Liquidität

In der vorigen Nummer (S. 305) haben wir die Abschlüsse der drei zum Siemens-Konzern gehörenden Gesellschaften bereits kurz besprochen. Leider können auch die nunmehr vorliegenden *Geschäftsberichte* der beiden Berliner Gesellschaften, der *Siemens & Halske A.-G.* und der *Siemens-Schuckertwerke G. m. b. H.*, nicht annähernd ein Bild von den *wirklichen Erträgen* des letzten Geschäftsjahres vermitteln. Wie üblich, beschränken sich die Verwaltungen aus unerfindlichen Gründen auf die Mitteilung eines *Rohgewinns* in der Gewinn- und Verlustrechnung, der indessen schon kein Rohgewinn im gewohnten Sinne mehr ist. *Vor* seiner Ermittlung sind nämlich die Ausgaben für *Steuern*, für *soziale Lasten* (7 Millionen RM. bei beiden Gesellschaften) und für *Abschreibungen*, ferner die *gesamten Betriebs- und Verwaltungsunkosten* schon abgezogen worden, so daß der wirkliche Rohertrag alle diese (nicht mitgeteilten) Posten umfassen müßte. Nach einer Mitteilung im Geschäftsbericht der Siemens & Halske A.-G. sollen übrigens die gezahlten Steuern des Gesamtkonzerns einschließlich der Tochtergesellschaften 16,6 Mill. RM. betragen haben. Bei dieser Berechnung scheint ein *Irrtum* einer der beiden Verwaltungen vorzuliegen. Die allein von den Siemens-Schuckertwerken gezahlten Steuern sollen sich laut Bericht auf das 2½fache der Dividendenausschüttung (5,4 Mill.) belaufen haben. Danach wären 13,5 Mill. Steuern gezahlt worden, so daß für die beiden andern Gesellschaften und sämtliche Tochtergesellschaften nur 3,1 Mill. Steuern in Frage kämen. Beide Gesellschaften setzen von ihrem imaginären Rohgewinn nur Abschreibungen auf Gebäude ab, trotzdem natürlich auch auf die übrigen Anlagewerte beträchtliche Abschreibungen vorgenommen worden sind. Aus dem Betriebsertrag scheinen ferner zusammen 1,6 Mill. RM. auf die *Dollar-Anleihen* amortisiert worden zu sein, während die hohen *Aufverlungsbeträge für die Spareinlagen* in Höhe von zusammen 18,2 Mill. RM. (einschließlich Neueinlagen in unbekannter Höhe) aus den dafür bestimmten stillen Rücklagen in der Goldbilanz gedeckt werden konnten. Auch das *Disagio* und die *Ausgabekosten* der Dollaranleihen sind voll abgeschrieben worden. Aus all dem ergibt sich die *Wahrscheinlichkeit*, daß der *wirkliche Rohertrag* beider Unternehmungen *zwei- bis dreimal so hoch* ist wie der ausgewiesene Betrag.

Die Verwaltungen haben es diesmal wieder unterlassen, ihre Aktionäre über die *Höhe des Umsatzes* zu orientieren, den man für das Vorjahr dann nachträglich aus den Amerika-Prospekten aus Anlaß der Dollaranleihen doch erfuhr. Er läßt sich aber schätzungsweise aus einer Angabe im Bericht der Siemens-Schuckertwerke, deren *Reingewinn* von 8,5 Mill. RM. etwas über 2 % des Umsatzes ausmachen soll, berechnen. Danach hätte der *Jahresumsatz* etwa 426 Mill. RM. betragen, so daß man für beide Gesellschaften zu einem *Mindestumsatz* von *700—800 Millionen RM.* gelangen würde gegen 386,4 Mill. im Vorjahr. Die Geschäftsberichte geben im übrigen ein Bild von der technischen und kaufmännischen Weiterbildung der Unternehmungen, auf die die Umsatzsteigerung in der Hauptsache zurückzuführen ist. Die *Aufträge* waren ausreichend und auch im laufenden Jahr sind die beiden Gesellschaften gut beschäftigt. Die Zahl der bei den drei Konzerngesellschaften beschäftigten Personen belief sich Ende September 1925 auf 112 000 gegen 103 000 im Vorjahr. Zu den *Bilanzen* geben die Verwaltungen nur spärliche Erläuterungen. Das Konto „*Dauernde Beteiligungen*“ bei der Siemens & Halske A.-G. zeigt einen Zugang durch den Erwerb der Aktien des *elektromedizinischen Trusts*, die zum Börsenkurs vom 30. September 1925, also unter dem Erwerbspreis, eingestellt wurden. Das gleiche Konto bei den Siemens-Schuckertwerken erscheint diesmal niedriger als im Vorjahr, obwohl der innere Wert nicht verändert sein soll. Es dürften daher in diesem Konto weitere *stille Reserven* geschaffen worden sein. Im Gegensatz zu den

	Bilanz per 31. Dez. 1925	Bilanz per 31. Dez. 1924	Gold- bilanz per 1. Jan. 1924
	in Millionen RM.		
Aktiva			
Kasse, fremde Geldsorten, Zinsscheine, Wechsel u. unverzinsl. Schecks	20,24	18,90	13,59
Nostro-Guthaben b. Banken u. Bankfirmen	188,65	193,76	5,62
Reports u. Lombards geg. börseng. Wertp.	54,02	36,58	58,74
Vorschüsse auf Waren	42,62	14,31	4,16
Anleihen, verlust. Schatzanweisungen	47,31	27,08	3,99
Sonst. börsengängige Wertpapiere	0,199	0,62	
Sonst. börsengängige Wertpapiere	0,34	0,33	
Kontokorrentverpflichtungen	9,61	8,66	11,00
Dauernde Beteiligungen	0,59	1,14	
gedeckte Beteiligungen bei and. Banken	6,43	7,71	7,50
ungedekte Debitoren	4,06	4,01	3,30
Bankgebäude	208,97	65,00	37,79
Sonst. Immobilien	90,06	74,81	32,63
Verrechnung mit Niederlassungen und Filialen	23,50	23,50	23,50
	2,63	2,65	2,50
			3,44
Passiva			
Aktienkapital	42,0	42,00	42,00
Reservefonds	22,00	21,00	21,00
Nostroverpflichtungen	0,8	4,33	
helfens d. Kundschaft bei Dritten benutzte Kredite			
Guthaben deutscher Banken	80,77	19,58	
gleich fällige Einlagen	39,59	41,99	
Einlagen auf feste Termine	195,89	179,13	
Sonst. Kreditoren, innerhalb 7 Tagen fällig	123,30	132,99	
bis 3 Monaten fällig	87,01		
nach 3 Monaten fällig	153,73		
Akzente	0,10		
noch nicht eingelöste Schecks	24,39	2,73	0,48
Verrechnung mit Niederlassungen und Filialen	0,96	0,28	0,03
Gewinn		0,28	
	5,12	5,06	

Die deutschen Reparationszahlungen

Bilanz des Generalagenten

Table with columns: Februar 1926, Goldmark, Zweitjahresannuität Gesamtsumme bis zum 28. Febr. 1926, Goldmark. Rows include: Einnahmen im zweiten Annuitätsjahre, Zahlungen im zweiten Annuitätsjahre, Zahlungen an die Mächte, Barbestand am 31. August 1925, Barbestand am 28. Februar 1926.

4. Belgien:

Table with columns: Februar 1926, Goldmark, Zweitjahresannuität Gesamtsumme bis zum 28. Febr. 1926, Goldmark. Rows include: Reichsmarkzahlungen an die Besatzungstruppen, Lieferungen in natura auf Grund der Artikel 8-12 des Rheinlandabkommens, Lieferungen von Kohle, Koks und Braunkohle, Beförderung von Kohle, Koks und Braunkohle, Lieferungen von Farbstoffen und pharmazeutischen Erzeugnissen, Lieferungen von chemischen Düngemitteln und stickstoffhaltigen Produkten, Lieferungen von Kohlenbenerzeugnissen, Holzlieferungen, Verschiedene Lieferungen, Wiederherstellung der Bibliothek von Löwen.

5. Serbisch-Kroatisch-Slovenischer Staat:

Table with columns: Februar 1926, Goldmark, Zweitjahresannuität Gesamtsumme bis zum 28. Febr. 1926, Goldmark. Rows include: Lieferungen von pharmazeutischen Erzeugnissen, Verschiedene Lieferungen, Serbisch-Kroatisch-Slovenischer Staat, Rumänien, Verschiedene Lieferungen, Japan, Lieferungen von Farbstoffen, Portugal, Verschiedene Lieferungen, Griechenland, Verschiedene Lieferungen, Polen, Lieferungen von landwirtschaftlichen Erzeugnissen, Verschiedene Lieferungen, Barüberweisung: Liquidierung von Saldo-beträgen für Lieferungen oder Dienste, welche seitens der deutschen Regierung vor dem 1. September 1924 gemacht wurden, Polen, Gesamtzahlungen an die Mächte.

Bemerkungen

Lieferungen in natura auf Grund der Artikel 8-12 des Rheinlandabkommens. Während des Monats Februar 21 sind dem Generalagenten Abkommen zwischen den französischen, britischen und belgischen Regierungen und der deutschen Regierung angemeldet worden, welche Pauschalbeträge zur Deckung des Gegenwerts der Leistungen der Reichsbahn für die Besatzungstruppen für die Zeit vom 1. April bis 31. August 1925 festsetzen. Im Vergleich mit den der deutschen Regierung für Ersparnisse zur Folge gehabt, die aus den der deutschen Regierung zur Deckung laufender Ausgaben zustehenden Beträgen berichtigt worden sind. Auf diese Weise sind während des Monats Februar Berichtigungen vorgenommen, die durch entsprechende Abzüge von oder Zugänge zu der Gesamtsumme berücksichtigt worden sind.

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

Table with columns: 27. Februar 1926, Bayr. Noten-B., Sächs. Bank, Badische Bank, Württ. Noten-B. Rows include: Gold, Deckungsfähige Devisen, Sonstige Wechsel und Schecks, Deutsche Scheidemünzen, Noten anderer Banken, Lombardforderungen, Wertpapiere, Sonstige Aktiva, Notenumlauf, Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten, Verbindlichkeiten mit Kündigungsfrist, Sonstige Passiva, Darlehen bei der Rentenbank, Weiterbegebene Wechsel.

Die Finanzen der Reichspost im Januar 1926

Table with columns: Einnahmen, Ausgaben, Jan 26, Dez 25, Jan 26, Dez 25. Rows include: Post, Postscheckverkehr, Telegraphie, Fernsprechwesen, Funkwesen, Vermischte Einnahmen, Besondere Unkosten, Allgemeine Unkosten, Persönliche Unkosten, Sonstige Unkosten, Zinsen, Abschreibungen etc., Anlage-Ausgaben.

Sozialer Wohlstandsindex

Berechnet von Dr. Moritz Elsas, Frankfurt a. M.

Table with columns: Massen-Wohlstands-Index, Kapital-Wohlstands-Index, Sozialer Wohlstands-Index. Rows include: Februar, Januar, Juni, Juli, August, September, Oktober, November, Dezember, Januar.

Übersicht der Gesamtzahlungen an die Mächte nach den verschiedenen Ausgabezwecken geordnet. Table with columns: Goldmark, Goldmark. Rows include: Besatzungskosten, Reichsmarkzahlungen an die Besatzungstruppen, Lieferungen in natura auf Grund der Artikel 8-12 des Rheinlandabkommens, Sachlieferungen, Kohle, Koks und Braunkohle, Beförderung von Kohle, Koks und Braunkohle, Farbstoffe und pharmazeutische Erzeugnisse, Chemische Düngemittel u. stickstoffhaltige Produkte, Kohlenbenerzeugnisse, Feuerfeste Tonerde, Landwirtschaftliche Erzeugnisse, Holz, Zucker, Verschiedene Lieferungen, Reparation Recovery Acts, Barüberweisungen, Liquidierung der Konten der französisch-belgischen Eisenbahngesellschaft, Liquidierung der Saldobeträge für Lieferungen oder Dienste, welche seitens der deutschen Regierung vor dem 1. September 1924 gemacht wurden, Wiederherstellung der Bibliothek von Löwen, Gesamtzahlungen an die verschiedenen Mächte.

Übersicht der Zahlungen an die einzelnen Mächte nach den verschiedenen Ausgabezwecken geordnet. Table with columns: Goldmark, Goldmark. Rows include: Zahlungen an oder für Rechnung von: Frankreich, Reichsmarkzahlungen an die Besatzungstruppen, Lieferungen in natura auf Grund der Artikel 8-12 des Rheinlandabkommens, Reparation Recovery Act, Beförderung von Kohle, Koks u. Braunkohle, Lieferungen von Kohle, Koks u. Braunkohle, Lieferungen von Farbstoffen und pharmazeutischen Erzeugnissen, Lieferungen von chemischen Düngemitteln und stickstoffhaltigen Produkten, Lieferungen von Kohlenbenerzeugnissen, Lieferungen von landwirtschaftlichen Erzeugnissen, Holzlieferungen, Lieferungen von Zucker, Verschiedene Lieferungen, Barüberweisungen, Liquidierung der Konten der französisch-belgischen Eisenbahngesellschaft, Liquidierung der Saldobeträge für Lieferungen oder Dienste, welche seitens der deutschen Regierung vor dem 1. September 1924 gemacht wurden, Frankreich, Großbritannien, Reichsmarkzahlungen an die Besatzungstruppen, Lieferungen in natura auf Grund der Artikel 8-12 des Rheinlandabkommens, Reparation Recovery Act, Großbritannien, Lieferungen von Kohle und Koks, Beförderung von Kohle und Koks, Lieferungen von Farbstoffen und pharmazeutischen Erzeugnissen, Verschiedene Lieferungen, Italien.

Berliner Börsenkurse vom 9. bis 15. März 1926

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

Main table containing various stock market data including sections for 'Heimische Anleihen', 'Ausländische Anleihen', 'Bahn-Werte', 'Bank-Werte', 'Schiffahrts-Werte', 'Automobil-Werte', 'Chemische Werte', 'Elektrizitäts-Werte', 'Kali-Werte', 'Lokomotiv- u. Waggon-Fabrik-Aktien', and 'Maschinen- und Metallwaren-Fabrik-Aktien'. Each section lists securities with their respective prices and dividends.

*) ausschließlich Dividende

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

Table with columns for dates (8. März to 16. März), exchange rates (Kurs) for various companies, and liquidation rates (Liquidationskurse). Rows include companies like Allgem. Dt. Kleinbahnen, Berliner Handels-Gesellschaft, Disconto-Gesellschaft, and many others.

Chronik

10% Dividende bei der Disconto-Gesellschaft
Die Verwaltung der Disconto-Gesellschaft beschloß, den Aktionären die Ausschüttung einer Dividende von 10 % wie im Vorjahre vorzuschlagen. Bei der Norddeutschen Bank in Hamburg und beim A. Schaafhausenschen Bankverein, bei denen die Generalversammlung schon stattgefunden hat, ist ebenfalls eine Ausschüttung von 10 % erfolgt. Wir kommen in der nächsten Nummer noch ausführlich auf die Abschlüsse zurück.

schtüttung einer Dividende aber nicht möglich sei. Über die Bilanz werden wir noch berichten.

Fusion Bank für Thüringen - Disconto-Gesellschaft
Die Generalversammlung der Bank für Thüringen vom B. M. Strupp A.-G. genehmigte die Fusion mit der Disconto-Gesellschaft; gegen nominell 240 RM. Aktien der Bank für Thüringen werden nominell 180 RM. Disconto-Anteile gewährt.

Der Abschluß der Preußag

Nach einem Vorbericht über den Jahresabschluß betrug der Umsatz der Preußag in 1925 98,5 Mill., Löhne erforderten 49 Mill. Es bleibt ein Rohgewinn von 20 Mill. RM. Für Abschreibungen sollen nach vorläufigen Angaben 12 Mill. verwendet werden. Der Reingewinn dürfte sich auf etwa 4 Mill. RM. stellen.

Die Hamburg-Amerika-Linie dividendenlos

Die Verwaltung teilt mit, daß im vergangenen Jahr zwar ein befriedigendes Ergebnis erzielt worden, die Aus-

Dollarkredite für Mansfeld

Durch Vermittlung der Muttergesellschaft als Kreditnehmerin hat die Mansfeldsche Metallhandel A.-G., Berlin, den Erlös einer Dollaranleihe von 9 Mill. RM. auf 3 Jahre erhalten, der zur Erweiterung ihrer Exportorganisation verwendet werden soll. Die Mansfeld A.-G. für Bergbau und Hüttenbetrieb ist im Begriff, eine langfristige Anleihe von 3 Mill. Dollar zum Ausbau der Produktionsanlagen abzuschließen.

Unterbringung deutscher Aktien im Ausland

Das Hollandsch Administratiekantoor voor Duitse Waarden wird neue *Zertifikate* über Aktien von sechs verschiedenen deutschen Gesellschaften in den Freiverkehr der Amsterdamer Börse zu einem Kurse von ca. 120½ % einführen. Für je

1800 RM. Aktien der AEG, Berlin,
800 „ Anteile der Berliner Handels-Gesellschaft, Berlin,
1600 „ Aktien der Deutschen Kali-Werke, Bernterode,
480 „ Aktien der Dresdener Bank, Berlin,
600 „ Aktien der „Hapag“, Hamburg,
720 „ Aktien des Norddeutschen Lloyd, Bremen,

6000 RM.

werden, ebenso wie bei der vorigen Ausgabe, drei Zertifikate über je 2000 RM. ausgegeben, ferner für die Hälfte obiger Aktien je ein Zertifikat über 2000 RM. und 1000 RM.

Der Amsterdamsche Börsenverein hat mit Rücksicht auf die deutsche Aufwertungsgesetzgebung die Notierung der älteren in Nummer 8 des „Magazin der Wirtschaft“ Jahrgang 2, erwähnten Zertifikate über Aktien von sieben deutschen Gesellschaften verweigert, obwohl Obligationen dieser Gesellschaften in Holland kaum zirkulieren sollen. Nichtsdestoweniger wird das Kontor die Notierung für die neu ausgegebenen Zertifikate beim Börsenverein beantragen.

Das abgelehnte Hochbahnangebot

Der Berliner Magistrat hat den Gegenvorschlag der Hochbahn-Gesellschaft abgelehnt mit der Begründung, daß er über den Betrag von 1100 M. 7½ %iger Stadtanleihe für jede Aktie von 1000 M. nicht hinausgehen könne. Bei 113 Mill. RM. Aktienkapital hätte das Angebot der Hochbahn einen *Kaufpreis* von 125 Mill. bedeutet, zu dem noch 14,4 Mill. für die *Übernahme der Hochbahnobligationen* kämen.

Höhere Sätze der Erwerbslosenfürsorge

Vom 1. März d. J. ab gelten erhöhte Höchstsätze in der Erwerbslosenfürsorge, die sich für Erwerbslose, die keine Familienzuschläge beziehen und nicht dem Haushalte eines anderen angehören, wie folgt stellen: im Wirtschaftsgebiet *Osten* für Personen über 21 Jahre in Ortsklasse A 152 Pf., B 142 Pf., C 132 Pf., für Personen unter 21 Jahren A 100, B 93 und C 86 Pf. Im Wirtschaftsgebiet *Mitte* für Personen über 21 Jahre in Ortsklasse A 178 Pf., B 166 Pf., C 154 Pf., im Wirtschaftsgebiet *Westen* 191, 178 und 165 Pf. Die gleichen Sätze gelten für alle übrigen *Hauptunterstützungsempfänger*, nur erhalten die Personen unter 21 Jahren niedrigere Sätze, die in Ortsklasse C (Osten) bei 71 Pf. beginnen und bis 116 Pf. in Ortsklasse A (Westen) reichen.

Neue Auslandsanleihen

Von der 7prozentigen 15 Mill. Dollar betragenden Anleihe des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes sollen in *Europa* 2,25 Mill. durch ein Konsortium, zu dem auch die Fa. *Mendelssohn & Co.* gehört, aufgelegt werden. Die

Auflegung erfolgt zu 94¾ %. Die Anleihe läuft 20 Jahre. Eine Rückzahlung zwischen 1931 und 1935 muß zu 102 % später zu pari erfolgen. Die Tilgung beginnt ab 15. November 1927 und ist am 1. Februar 1947 beendet. Für die Anleihe haften außer dem Verband die Gemeinden mit ihrer *gesamten Steuerkraft*.

Bezüglich der umstrittenen *Bayerischen Kirchen-Anleihe* wird mitgeteilt, daß nur eine *einzig* Anleihe von 5 Mill. Dollar aufgenommen worden ist, die mit 6½ % verzinslich ist und zu 84,55 % aufgelegt wird. Die Tilgung erfolgt vom vierten Semester ab in 18½ Jahren.

Das Kapital der Ipu fast zur Hälfte verloren

Nach der Schlußbilanz der *Internationalen Petroleum-Union* in Zürich muß von dem 19 Mill. Fr. betragenden Aktienkapital ein Betrag von 8,5 Mill. Fr. als verloren angesehen werden. Die *Aufteilung des Restvermögens* unter die Aktionäre wird wahrscheinlich mit einer *Aufteilung der Tochteraktien* verbunden sein.

Eingegangene Bücher

Die Redaktion behält sich die Besprechung jedes einzelnen Werkes vor

Compaß. Finanzielles Jahrbuch 1926. Bd. IV Ungarn. 59. Jahrgang. Gegründet von *Gustav Leonhardt*. Budapest 1926. Compaßverlag. 1382 S.

Das Grunderwerbssteuergesetz vom 12. September 1919 nebst Ausführungsbestimmungen unter Berücksichtigung der Rechtsprechung des Reichsfinanzhofs, sowie der später ergangenen Gesetzesabänderungen einschl. des Gesetzes vom 10. August 1925. Mit Einleitung, Erläuterungen und einem Sachregister, allgemeinverständlich dargestellt von *H. Rohde*. Dritte, durchgearbeitete und ergänzte Auflage. Berlin-Wien 1926. Industrieverlag Spaeth & Linde. 179 S. — Preis geh. 3,60 RM., geb. 5,40 RM.

Deumer, Dr. Robert: Das deutsche Genossenschaftswesen. Zweite Auflage. Sammlung Göschen. Bd. 384. Berlin-Leipzig 1926. Verlag Walter de Gruyter & Co. 136 S. — Preis 1,50 RM.

Die Deutsche Rentenbank und Deutsche Rentenbank-Kreditanstalt. Von *Dr. O. Berthold* und *Dr. E. Seelmann-Eggebert*. Deutsche Wirtschaftsgesetze, Bd. 3. Berlin 1926. Verlag von Reimar Hobbing. 279 S. — Preis 12 RM.

(Schluß des redaktionellen Teiles.)

Redaktion des „Magazin der Wirtschaft“: Berlin SW 19, Beuthstraße 19. Telefon Merkur 8790, 8791, 8792. — Verantwortlich für die Redaktion: I. V. Dr. H. F. Geller Berlin-Zehlendorf. — Für die Inserate: Karl Bayer, Berlin-Bernau. — Verlag: Wirtschaft und Geschäft G. m. b. H., Berlin SW 19, Beuthstr. 19. — Postcheckkonto: Berlin 68914. — Bankkonto: Dresdner Bank, Depositenkasse F., Berlin SW, Spittelmarkt. — Druck: Gehring & Reimers G. m. b. H., Berlin SW 68, Ritterstraße 19. — Alleinige Anzeigenannahme: Raro-Reklame G. m. b. H., Berlin SW 18, Beuthstr. 19. — Für unverlangt eingesandte Manuskripte übernimmt die Redaktion, auch wenn Rückporto beiliegt, keine Verantwortung. Bezugspreis: Bei Postzustellung M. 10.— pro Quartal, bei Zusendung durch Streifband im Inland und Österreich M. 12.—, im Ausland M. 13.—.

Unserem dieswöchentlichen Heft liegt ein Prospekt „Schmollers Jahrbuch“, Verlag von Duncker & Humblot, München, bei, auf den wir unsere Leser besonders hinweisen.



DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN

Aktienkapital und Reserven

100 MILLIONEN

Reichsmark

Deutsche Bank.

Geschäftsbericht für das Jahr 1925.

Das Jahr 1925, das sechsfünftzigste Geschäftsjahr unserer Bank, hat unserer Wirtschaft eine schwere Krisis gebracht. Nachdem wir im Vorjahre aus einer beispiellosen Geldinflation über die Notbrücke der Rentenmark und durch das Dawes-Abkommen auf den festen Grund einer gesicherten stabilen Währung gelangt waren, mußte sich notwendigerweise ein Deflationsprozeß der weit über das Erträgliche hinaus vermehrten Betriebe in Produktion und Handel anschließen. Einer Zahl von 5486 Aktiengesellschaften vor Kriegsausbruch standen Ende 1924 17 074 gegenüber, ohne daß sich das Gesamtkapital sehr wesentlich erhöht hätte. Auch die Gesellschaften mit beschränkter Haftung haben sich in fast gleichem Grade von 26 790 Ende 1913 auf 75 257 Ende 1924 vermehrt. Bei den Unternehmungen von Einzelpersonen hat ebenfalls ein zu großer Zuwachs stattgefunden. Die Vielköpfigkeit, die sich in den gegen früher verringerten Gewaren mit zu hohen Kosten und band zu viel Kapital, Kredit und Vorrat. Die Wettbewerbsfähigkeit im Ausfußgeschäft wurde beeinträchtigt und im Inlandsgeschäft die reale Kaufkraft der Einbehaltenen Kapital der einzelnen Betriebe, so wie es in die Goldumstellungsbilanz nach den starken Abstrichen in der Substanzbewertung eingesetzt war, eine gute Rentabilität gesichert, sah man sich vielfach getauscht. Die Notwendigkeit einer gründlichen Rationalisierung der Wirtschaft erwies sich immer deutlicher. Um diesem Prozeß, dem technische Schwierigkeiten, Personenfragen und Kapitalmangel an sich schon große Hindernisse in den Weg legten, ohne schwere Schäden ruhige Abwicklung zu ermöglichen, hätte es viel günstigerer Umstände bedurft, als uns beschieden waren.

Die Nichträumung der Kölner Zone und die Ausdehnung der Besetzung des Ruhrgebiets bis in den August hinein ständen im ganz Europa politischer Beruhigung, die erste Voraussetzung jedes wirtschaftlichen Aufschwungs ist, entgegen.

Zu dieser ungünstigen Einwirkung der Außenpolitik kam, die Entwicklung nicht weniger hemmend, der Widerstreit zwischen Alt und Neu im Innern. Starke Doktrinen von links und rechts hinderten, den Notwendigkeiten der Umstellungs- und Übergangszeit durch Zusammenwirken der Arbeitnehmer und Arbeitgeber seitig Rechnung zu tragen.

Dem Kreditbedürfnis, das bei dem Mangel eigenen Kapitals besonders drängend auftrat, konnte bei weitem nicht in vollem Umfang entsprochen werden. Einerseits schuf die maßlose Agitation für eine überhohe Aufwertung von Vorkriegsschulden große Unsicherheit, und das im Juli endlich verabschiedete Aufwertungsgesetz, ein in jeder Hinsicht unbefriedigendes Kompromiß, beeinträchtigte die Kreditfähigkeit unzähliger Betriebe in Industrie, Handel und Landwirtschaft. Andererseits hielt das Ausland mit langfristigen Krediten sehr zurück, und die inländische Sparkraft war zu gering. Auch mied sie noch das Risiko darlehen reichlich hohe Zinsen zu erzielen waren. Während doch immerhin rund 400 Millionen Reichsmark Pfandbriefe der Land- und Hypothekbanken abgesetzt werden konnten, blieb der Verkauf neuer Industrieaktien und Obligationen unbedeutend. Unsere Wirtschaft mußte sich also mit kurzfristigem Kredit begnügen, soweit er vom Ausland gewährt wurde und von den inländischen Banken zur Verfügung gestellt werden konnte.

Durch die Wahrnehmung, daß ein nicht unbedeutlicher Teil dieser auf kurze Kündigung gegebenen Gelder in den Betrieben herausgezogen werden konnten, und bei der immer offensichtlicheren Unrentabilität der Betriebe, an der ein unzweckmäßiges Steuersystem und eine durch unzeitgemäße Aufblähung der Staatsverwaltung, Ländern und Kommunen verursachte übermäßige Steuerhöhe großen Anteil hat, wurde Mißtrauen der Börsenkurse schon seit Februar aus; zur offenen Kredit- und Vertrauenskrise wurde es gesteigert durch die im Juni bekanntgewordenen Schwierigkeiten des Stinnes-Konzerns. Und da Stinnes nur der erste, allerdings auch größte einer Reihe ähnlicher, im Laufe der folgenden Monate offenkundig gewordener Fälle war, entwickelte sich immer mehr eine allgemeine Wirtschaftskrise, die am Jahreseschluß noch nicht überwunden war. Im Dezember allein sind 3048 Zahlungseinstellungen (davon 1660 Konkurse und 1388 Geschäftsaufsichten), beinahe das Vierfache des Monatsdurchschnitts vom Jahre 1913, zu verzeichnen.

Im Übergang zum neuen Jahre zeigt sich unsere Wirtschaft in traurigem Zustande. Absatzschwierigkeiten wegen fehlenden oder geminderten Einkommens weiter Volkskreise auf der einen, wegen der Preishöhe auf der anderen Seite, machen sich in fast allen Erwerbszweigen geltend, am wenigsten noch in der Elektrizitäts- und chemischen Industrie, im Brauereigewerbe, im Braunkohlenbergbau und in einem Teil der Papierindustrie, am meisten dagegen in der Schwerindustrie, im Schiff-, Maschinen-, Lokomotiv- und Waggonbau und der Automobilindustrie. — Der erhebliche Rückgang der Großhandelspreise, den sowohl die meisten inländischen Erzeugnisse unserer Landwirtschaft als wichtige Importartikel erfahren haben, wirkt sich ungleichmäßig aus: Er verbilligt auf der einen Seite die Lebenshaltung und verhandelt auf der anderen Seite große Verluste an den vorhandenen Beständen.

Die finsternen Wolken, die unsere Wirtschaft überschatten, verdunkeln noch alles, was im abgelaufenen Jahre für den Wiederaufbau geleistet worden ist, und das ist nicht wenig.

Die politischen Beziehungen zum Auslande haben sich im Laufe des Jahres gebessert. Hervorzuheben sind der Eintritt Deutschlands in die Internationale Handelskammer, noch mehr die günstige Auswirkung der zuerst vielfach kritisierten Reichspräsidentenwahl und endlich die Konferenz von Locarno. Da für Handelsbeziehungen und zur Wiedererlangung des Wohlstandes die Tätigkeit sind, internationale Handelsentwicklung aber von der großen Politik abhängig ist, kommt den Abmachungen von Locarno und dem Eintritt Deutschlands in den Völkerbund auch in rein wirtschaftlicher Hinsicht allergrößte Bedeutung zu.

Unsere Ausfuhr konnte (ohne Gold und Silber) um 2264 Millionen auf 8798 Millionen Reichsmark, darunter die so wichtige Ausfuhr fertiger Waren um 1437 Millionen auf 6625 Millionen

Reichsmark gesteigert werden. Hierzu haben zweifellos die verschiedenen im Jahre 1925 mit ausländischen Staaten geschlossenen Handelsabkommen viel beigetragen. Es ist zu wünschen, daß so rasch, wie gründliche Vorbereitung es zuläßt, die provisorischen Abkommen in endgültige umgewandelt und neue, unseren Bedürfnissen Rechnung tragende Handelsverträge abgeschlossen werden. Die Möglichkeit, das Gleichgewicht im Außenhandl zu erreichen, ist hiervon abhängig. Der Überschuß der Einfuhr über die Ausfuhr, der in den einzelnen Monaten, in Verbindung mit bevorstehenden Handelsabkommen oder Zolländerungen große Unregelmäßigkeiten aufweist, hat über das Jahr die erschreckende Höhe von rund 3600 Millionen Reichsmark erreicht; auf den November, in dem sich die Krisis schon sehr auswirkte, entfallen jedoch nur 65 Millionen dieses Defizits, und im Dezember war sogar zum ersten Male ein Ausfuhrüberschuß von 36 Millionen zu verzeichnen.

Bei dem großen Einfuhrüberschuß hätte eine erhebliche Zunahme unserer Auslandsverschuldung nicht wundernehmen können. Tatsächlich sind die Schulden aber nicht oder nicht wesentlich gestiegen; denn nach einer Berechnung, die zum Teil auf zuverlässigen Unterlagen, zum Teil auf sehr sachverständiger Schätzung beruht, beträgt die Höhe unserer gesamten Auslandsverschuldung gegen Ende 1925 etwa 3500 Millionen Reichsmark, davon (einschließlich der Dawes-Anleihe) über zwei Milliarden langfristige. Die langfristigen Anleihen, die uns das Ausland in letzter Zeit gewährt hat, sind sonach in der Hauptsache nicht nur Schuldenvermehrung, sondern zur Umwandlung kurzfristiger Schulden in langfristige verwandt worden. Wenn danach die Gesamtverschuldung aus dem Auslande nicht mehr beträgt als das Defizit der Handelsbilanz dieses Jahres, so muß die Rückwanderung deutschen Kapitals aus dem Auslande nach Erlangung der Währungsstabilität hingereicht haben, um die gesamten Ausfälle der früheren Jahre auszugleichen.

Große Fortschritte sind in unserer Landwirtschaft gemacht worden. Durch reichliche Verwendung von künstlichen Düngemitteln und durch Verbesserung der Technik sowie dank günstiger Witterung ist an Getreide 84 %, an Kartoffeln sogar rund 110 % des Durchschnittsertrages der letzten drei Ernten vor dem Kriege erzielt worden. Trotzdem ist unsere Landwirtschaft in eine üble finanzielle Lage geraten, weil die Preise für ihre Erzeugnisse zu den gestiegenen Produktionskosten und teuren Zinsen in einem Mißverhältnis stehen und weil die Aufwertung, die nach der Dritten Steuernotverordnung mit etwa 1800 Millionen Reichsmark zu beziffern war, auf rund 3000 Millionen erhöht worden ist und dadurch die Kreditfähigkeit beeinträchtigt hat. Für die Gestaltung unserer Zahlungsbilanz ist es von entscheidender Bedeutung, daß die Einfuhr landwirtschaftlicher Produkte ständig zurückgeht. Regierung und Wirtschaft haben also zusammenzuwirken, um unserer Landwirtschaft über die augenblickliche Not hinwegzuhelfen und ihr weitere Ertragssteigerung zu ermöglichen.

Vorerst nur als Imponderable zu bewerten, weil die Zeit zur Auswirkung noch zu kurz war, für die Zukunft aber vielleicht von größter Bedeutung, ist die erzieherische Wirkung, die von der Krisis selbst auf alle Kreise der Wirtschaft ausgeübt wurde. Abbau und Aufbau wurden im Rahmen der Möglichkeit viel rascher und wirksamer betrieben. Ohne Produktionsminderung konnte die Höhe der Vorräte und die Zahl der Angestellten und Arbeiter verringert werden. In der seit Mitte November so rapiden Zunahme der Arbeitslosenziffern zeigen sich gleichzeitig die Auswirkung der Wirtschaftskrise und die beginnende Wirtschaftsheilung. Neben der Durchprüfung der Einzelbetriebe auf Ergiebigkeit und ihrer Umorganisation, wo es nützt, kommt die größte Bedeutung dem wohl erst in den Anfängen stehenden Prozeß der Zusammenschlüsse zu. Der Kalibergbau, die Farbenindustrie, im geringeren Maße die Petroleumindustrie sind vorangegangen, in der Schwerindustrie im Osten und Westen stehen Zusammenfassungen größten Stils unmittelbar bevor. Auch auf die Maßnahmen der Regierung ist die Entwicklung von Einfluß gewesen. Sie, die bis zur Zuspitzung der Krisis alle Vorstellungen der Wirtschaft abweis, willigt nunmehr ein, die steuerlichen Hindernisse, die einer Vereinigung entgegenstanden, zu mildern. Sie hat sich darüber hinaus entschlossen, Höhe und System der Besteuerung, die soviel zur Unrentabilität der Wirtschaft beigetragen hat, zu reorganisieren. Sie hat sogar mehrfach aktiv in die Wirtschaftsvorgänge eingegriffen, indem sie mit thesaurierten Staatseinkünften großen, wichtigen, in Not geratenen Unternehmungen zu Hilfe kam. Daß diese Gelder ausgegeben wurden, um die Folgen zu bekämpfen, die ihre Erhebung zum großen Teil verschuldet hat, wird man voll anerkennen, weniger, daß die Gelegenheit benutzt wurde, um industrielle Betriebe in Staatshand überzuführen, die besser im Privatbesitz geblieben wären.

Den Banken war bei dem Gange, den unsere Wirtschaft genommen hat, eine recht sorgenvolle Tätigkeit beschieden. Sie haben sich bemüht, den Abbau fortzusetzen. Sie waren überhaupt bestrebt, zu normalen Verhältnissen soweit wie möglich zurückzukehren. Die Veröffentlichung der Zweimonatsbilanzen wurde wieder aufgenommen. Das Bankkzept, das vollkommen verschwunden war, wurde wieder eingeführt und auf Initiative und mit Hilfe der Reichsbank ein Markt für Privatkonten geschaffen. Das Zeitgeschäft in Wertpapieren, zunächst an den Börsen von Berlin und Frankfurt, dann an den anderen großen Börsen im Reiche, wurde wieder in Gang gesetzt. Den Unzuverlässigkeiten, die in der Abwicklung der Effektengeschäfte die überaus kleine Stückelung mit sich bringt, suchte man durch neue Formen der Effektenlieferung und Abnahme zu begegnen.

Ihrer Kundschaft haben sich die Banken bemüht, nach aller Möglichkeit zur Seite zu stehen, selbst unter bewußter Lockerung der Grundsätze, die sie mit Rücksicht auf ihre Liquidität früher im Ausmaße der Kreditgebung innehielten. Die Kreditoren der Berliner Großbanken haben sich bis 31. Oktober (letzter veröffentlichte Ziffer) um etwa eine Milliarde vermehrt. Diese ganze Zunahme wurde an Debitoren ausgeliehen. Daneben lief die Darlehensvermittlung mit dem Auslande und die sehr beträchtliche Kreditgewährung im Wechselkontogeschäft. Die Zins- und Provisionssätze, zu denen die Kredite zur Verfügung gestellt wurden, betragen anfangs 16½ % und konnten im Januar auf 15 % und im Februar auf 14 % ermäßigt werden. Eine weitere Ermäßigung auf 13,4 % geschah Ende September vorzeitig auf Druck der Regierung hin, die unter den Maßnahmen für die von ihr betriebene Preissenkung eine Minderung der Bankbedingungen nicht missen wollte. Den Geschäftsergebnissen der Banken, die im letzten Quartal am stärksten zurückgingen, entsprach sie

nicht. Zwar haben die letzten Monate des Jahres infolge des allgemeinen schlechten Geschäftsganges und der Vorratsverminderung dem Geldmarkt belangreiche Zuflüsse gebracht; da diese aber aus Mangel an Vertrauen nur von Tag zu Tag zur Verfügung gestellt wurden, haben sie den Banken kaum Gewinn gelassen. Es fehlte die Möglichkeit der Anlage auf so kurze Frist. Der Umlauf an Wechseln, die hierfür gut geeignet gewesen wären, war stark rückgängig. Wenn auch ein erheblicher Teil dieses Rückgangs darauf zurückzuführen sein wird, daß bei dem gestiegenen Mißtrauen Finanz- und Konzernwechsel, die sich früher eingeschmuggelt hatten, ausscheiden mußten, so hatte doch der verringerte Warenverkehr auch einen erheblichen Rückgang legaler Wechselausschreibungen zur Folge, und zwar in solchem Maße, daß die Reichsbank am Ende des Jahres imstande war, die Kreditrationierung, die sie seit April 1924 im Interesse der Währung unverändert aufrechterhalten hatte, praktisch aufzuheben, ohne daß dies der ständigen Abnahme ihres Wechselportefolles Einhalt getan hätte.

Andere Einnahmequellen als aus dem Geld- und Kreditgeschäft konnten sich die Banken auch im abgelaufenen Jahre nicht erschließen. Die Sparkraft des Publikums hat sich zwar gehoben, aber lange noch nicht genügend, um Emissions- und Börsengeschäft lohnend zu entwickeln. Einer angeregten Spekulationsstätigkeit waren die Zeiläufe erst recht nicht förderlich. Wenn eine Bankverbindung unter diesen Umständen Beträgen berechnen muß, die selbst ein lohnender Betrieb schwer, ein mit der Ungunst der Verhältnisse kämpfender mit hin noch schwerer tragen kann, der sieht nur die absolute Höhe der ihm drückenden Bedingungen. So waren denn die Banken in der Öffentlichkeit vielfachen Angriffen wegen ihrer angeblichen „Zinspolitik“ ausgesetzt. Man hält sie fälschlicherweise für Herren und Meister der Verhältnisse, denen sie selbst unterworfen sind.

Wenn man von dem Gewinn von rund 17 1/2 Millionen Reichsmark, den die Deutsche Bank im Jahre 1925 erzielt hat, das Erträgnis der Wertpapiere, Gemeinschaftsgeschäfte und Dauernden Beteiligungen sowie das Zinserträgnis der Nostroguthaben im Ausland, die ungefähr der Höhe unseres Aktienkapitals entsprechen, in Abzug bringt, verbleibt ein Nutzen, der mit rund 8 1/2 Millionen noch nicht 1 % des Betrags unserer Kreditoren am Jahresbeginn und kaum mehr als 2/3 % der Höhe am Jahresende entspricht. Da aber auch dieser Nutzen zu einem erheblichen Teile aus Umsatzprovisionen, Vermittlungsgebühren, Inkasso, Sortengeschäft usw. stammt, ist ersichtlich, daß die „Zinsspanne“ den Banken über die Betriebskosten hinaus sehr wenig erbracht hat.

Nur der vor Abschluß des Geschäftsjahres 1924 erfolgten Übernahme der Württembergischen Vereinsbank, sowie der in das Jahr 1925 fallenden Aufnahme der Essener Credit-Anstalt und der Siegener Bank durch unser Institut, worüber bereits in unserem vorjährigen Bericht Näheres mitgeteilt worden ist, also einer wesentlichen Geschäftsausdehnung, haben wir es zu danken, daß der Ertrag des Geschäftsjahres hinter dem Ergebnisse des Vorjahres nicht sehr merklich zurückgeblieben ist.

Die Deutsche Bank hatte am 31. Dezember 1925 an 186 Plätzen Niederlassungen. Daneben wurden 102 Stadt-Depositokassen unterhalten, von denen 38 auf Berlin entfielen. Im Laufe des Berichtsjahres haben wir einige kleine Zweigstellen und Depositokassen geschlossen, weil Ertrag und Umsatz zeigten, daß ein wirtschaftliches Bedürfnis für die Aufrechterhaltung der Stellen nicht vorlag.

Unsere Filialen im Inland und Ausland haben befriedigend gearbeitet.

Die Liquidation unserer Londoner Filiale konnte kurz nach Abschluß des Berichtsjahres zu Ende geführt werden; dagegen wurde die Abwicklung unserer Brüsseler Niederlassung weiter verzögert.

Die Zahl der Konten ist (zum Teil durch die vorerwähnten Fusionen) von 280 788 auf 332 183 gestiegen.

Der Personal-Bestand ist im Geschäftsjahre weiter abgebaut worden, hat aber andererseits durch den Hinzutritt der Essener Credit-Anstalt und der Siegener Bank wieder einen Zuwachs erfahren. Er stellt sich um die Jahreswende auf rund 18 000 Köpfe gegenüber der, unter Einbeziehung der inzwischen aufgenommenen Banken, gegen Ende 1923 mit rund 40 000 Köpfen errechneten Höchstzahl. Die Verminderung im Laufe der beiden letzten Geschäftsjahre beträgt demnach rund 24 000 Angestellte. Die Zahl unserer Direktoren, Prokuristen und sonstigen Oberbeamten hat sich in den letzten beiden Jahren um annähernd 1000 ermäßigt. Gegenüber der Verringerung des Personalbestandes um 60 % weist das Personal-Unkosten-Konto nur eine Verminderung um rund 25 % auf. Die Abweichung der Ersparnis gegenüber der Personenverminderung ist einmal auf die Erhöhung der Bezüge, die in dem zweijährigen Zeitraum für die Tarifbeamten je nach Einkommensgruppen und Berufs Jahren um mindestens 46 % und bis zu 62 % gesteigert wurden, im übrigen aber auf die beim Abbau, namentlich auf die verheirateten und dienstälteren Beamten genommenen Rücksichten zurückzuführen. Insbesondere hierdurch stellt sich das Durchschnittsgehalt eines Tarifangestellten jetzt für die Bank um 70 %, für Berlin sogar um 98,2 % höher als Anfang 1924. Eine erhebliche einmalige Ausgabe ist der Bank wiederum durch reichliche Übergangsbeihilfen und Abfindungen an ausgeschiedene Angestellte und eine noch erheblichere, laufende Belastung durch die Gewährung von Pensionen erwachsen. Der Abbau mußte trotz des Mißverhältnisses zwischen Personal-Bestand, der auch heute noch etwa 44 % höher ist als im Jahre 1914, und verringertem Geschäft unterbrochen werden, mit Rücksicht auf die durch die Aufwertung entstehende Mehrarbeit, die die volle Arbeitskraft rund 1000 Angestellter in Anspruch nimmt. — Das Arbeitsinteresse und die Leistungen unserer Angestellten sind anerkennenswert. Unerträglich sind die gesetzlichen und behördlichen Eingriffe in den Betrieb durch Festsetzung der Entlohnung und der Arbeitszeit, ohne genügende Berücksichtigung der besonderen Eigenart des Bankgeschäfts und der wirtschaftlichen Tragbarkeit.

Die Förderung der körperlichen und beruflichen Ausbildung unserer Angestellten haben wir uns durch Unterstützung der Sportvereinigungen, die allein in Berlin rund 1300 Mitglieder zählen, durch Unterhaltung von Erholungsheimen und Einrichtung von Unterrichtskursen angelegen sein lassen. In den Erholungsheimen „Johannaberg“ und „Selin“ haben im Geschäftsjahre 586 Beamte an 11 925 Tagen kostenlos Unterkunft und Verpflegung erhalten. Außerdem haben 184 Kinder von Angestellten in den

Wintermonaten für die Dauer je eines Monats in Johannaberg Aufnahme gefunden.

Bei der Deutschen Ueberseeischen Bank, die für das Jahr 1924 eine Dividende von 6 % verteilte, ist auch für das verfllossene Geschäftsjahr mit einem befriedigenden Ergebnis zu rechnen.

Die Deutsche Petroleum-Aktien-Gesellschaft hat eine wesentliche Änderung ihres Geschäftsbereichs dadurch erhalten, daß die uns nahestehende Rütgerswerke-Aktiengesellschaft mit der Deutschen Erdöl-Aktiengesellschaft übereingekommen ist, die beiderseitigen deutschen Petroleumunternehmen in der Deutschen Petroleum-Aktien-Gesellschaft zu vereinigen. Zur Vorbereitung dieses Zusammenschlusses haben wir, wie die meisten anderen früheren Aktionäre der Deutschen Petroleum-Aktien-Gesellschaft, unseren Besitz von Deutschen Petroleum-Aktien an die Rütgerswerke-Aktiengesellschaft gegen Übernahme neuer Aktien der letzteren abgegeben, und gleichzeitig wurde die im Jahre 1923 gegründete, zu den Verhältnissen nicht mehr passende Interessengemeinschaft Deutsche Petroleum-Aktien-Gesellschaft — Rütgerswerke-Aktiengesellschaft aufgehoben. Die Deutsche Petroleum-Aktien-Gesellschaft, an deren Schicksal wir weiterhin auf dem Wege über die Rütgerswerke-Aktiengesellschaft ein erhebliches Interesse haben, hat nunmehr mit der Anglo-Persian Oil Company Limited, London, grundsätzliche Abmachungen dahingehend getroffen, daß diese sich demnächst an den deutschen Verkaufsunternehmen des Konzerns beteiligen und sie mit ihren Produkten beliefern wird.

Zu den einzelnen Positionen der Bilanz und der Gewinn- und Verlust-Rechnung bemerken wir folgendes:

Die Nostroguthaben bei Banken und Bankfirmen bestehen zu rund 90 % aus Auslandsguthaben. Die Vorschüsse auf Waren und Warenverschiffungen enthalten nur die Rembourskredite für die Wareneinfuhr.

Unter Reports und Lombard-Vorschüsse sind lediglich die börsenmäßig gegen Wertpapiere gegebenen Darlehen verbucht.

Die Vermehrung der Eigenen Wertpapiere ist durch mehrfache Interventionstätigkeit im Berichtsjahre verursacht worden. Das geringere Erträgnis erklärt sich aus der widrigen Kursentwicklung.

Die Zunahme des Konsortialkontos ist auf die Einleitung einiger neuer Gemeinschaftsgeschäfte und damit zusammenhängende Einzahlungen zurückzuführen.

Unsere Dauernden Beteiligungen bei anderen Banken haben sich durch die obenerwähnten Fusionen ermäßigt. Die freigewordenen Beträge haben wir zur Vermehrung unseres Interesses an anderen Banken verwendet. Es sind die Dividenden für 1924 vereinnahmt worden. Nach zweijähriger Unterbrechung bildet dieser Posten wieder eine Position unserer Gewinn- und Verlust-Rechnung.

Von unseren Bürgschaften sind RM 42.158.564 in deutscher Währung und RM 36.516.441 in fremder Währung geteistet. Diese in der Hauptsache für richtige Abwicklung von Exportaufträgen.

Die Konten Bankgebäude und Sonstiger Grundbesitz haben sich durch die Übernahme der Essener Credit-Anstalt und der Siegener Bank um RM 3.500.000 auf insgesamt RM 50.000.000 erhöht. Am Jahreschluß besaßen wir 179 Bankgebäude an 148 Plätzen.

Unter Verpflichtungen für eigene Rechnung kommen ausschließlich unsere Hypotheken-Verpflichtungen, die auf dem eigenen Grundbesitz liegen, zum Ausdruck. Die Erhöhung gegenüber dem Vorjahre erklärt sich aus den Bestimmungen des Aufwertungsgesetzes vom 16. Juli 1925 und der Durchführungsvorordnung vom 29. November 1925.

Von der Gesamtsumme der Gläubiger in laufender Rechnung entfallen rund 25 % auf Guthaben von Ausländern.

Der Jahresertrag aus dem Vermögen des Dr. Georg von Siemens-Wohlfahrtsfonds wurde bestimmungsgemäß zu Unterstützungen und Beihilfen verwandt. Wir schlagen vor, diesen Fonds durch eine Zuwendung aus unserem Gewinn von RM 1.045.291,70 auf RM 5.000.000 zu verstärken.

Der Ertrag aus Zinsen, Wechseln und Gebühren, zu dem die ehemalige Essener Credit-Anstalt und Siegener Bank beigetragen haben, ist trotzdem hinter unserer Vorjahrsziffer zurückgeblieben. Es kommt darin die Herabsetzung der Bankbedingungen zum Ausdruck.

Einschließlich des Vortrags aus 1924 von RM 762 221,48 und nach Vornahme der Abschreibungen auf Mobilien, Bankgebäude und Sonstiger Grundbesitz von insgesamt RM 3 427 498,50 beläuft sich das Erträgnis des Jahres 1925 auf RM 18 230 895,50

Hievon erhalten zunächst die Aktionäre
4 % Dividende auf RM 150 000 000.— 6 000 000.—
(nach § 33 b der Satzungen) „ „ 12 230 895,50

Von den verbleibenden „ „ RM 12 230 895,50
beantragen wir, dem Dr. Georg von Siemens-Wohlfahrtsfonds „ „ 1 045 291,70

zu überweisen. „ „ RM 11 185 604,25

Von dem übrigbleibenden Betrage von „ „ RM 1 045 291,70
abzüglich RM 1 508 184,90 Vortrag auf
neue Rechnung erhält (nach § 33 d der
Satzungen) der Aufsichtsrat „ „ 677 419,35

Wir schlagen vor, von den restlichen „ „ RM 10 508 184,90
6 % Superdividende auf „ „ 9 000 000.—
RM 150 000 000.— mit „ „ RM 1 508 184,90

zu verteilen und den Überschuß von „ „

auf neue Rechnung vorzutragen.
Es würde demnach erhalten
jede Aktie von nom. RM 60.—: RM 6.— } = 10 %
„ „ „ „ 100.—: „ 10.— }
„ „ „ „ 120.—: „ 12.— } Dividende.
„ „ „ „ 500.—: „ 50.— }

Berlin, im März 1926.

Der Vorstand der Deutschen Bank
A. Blinzig S. Fehr C. Michalowsky P. Millington-Herrmann
O. Schlüter E. G. v. Stauß O. Wassermann

Malzbierbrauerei Groterjan & Co. Aktiengesellschaft

Bilanz per 30. September 1925.

Aktiva.		RM	Pf.	RM	Pf.
Grundstück und Gebäude		900 000	—		
Abschreibung		16 000	—	884 000	—
Maschinen		190 525	—		
Abschreibung		40 525	—	150 000	—
Wagen		74 694	—		
Abschreibung		24 694	—	50 000	—
Pferde		76 355	—		
Abschreibung		25 335	—	51 000	—
Lagerfastagen		31 001	—		
Abschreibung		3 001	—	28 000	—
Transportfastagen		8 234	—		
Abschreibung		2 733	—	5 500	—
Flaschenbier-Utensilien		78 865,02	—		
Abschreibung		38 865,02	—	40 000	—
Brauerei-Utensilien		22 036,95	—		
Abschreibung		11 036,95	—	11 000	—
Beteiligungen				1	—
Kasse				7 048	21
Effekten				1	—
Hinterlegungen				1	—
Außenstände				234 995	21
Im voraus bezahlte Versicherungsprämien etc.				3 081	14
Warenbestände				76 363	86
				1 540 996	42

Passiva.			
Aktienkapital		1 000 000	—
Hypotheken		47 271	70
Unerhobene Dividende		292	50
Verbindlichkeiten		312 240	68
Rückstellung für fälligwerdende Beträge (Berufsgenossenschaft usw.)		90 181	11
Gewinn		91 010	43
		1 540 996	42

Gewinn- und Verlustrechnung.

Debet.			
Betriebs- und Verwaltungskosten		1 682 069	60
Steuern und Abgaben einschl. Reichsbiersteuer		483 356	37
Abschreibungen:			
Grundstück und Gebäude		16 000	—
Maschinen		40 525	—
Wagen		24 694	—
Pferde		25 355	—
Lagerfastagen		3 001	—
Transportfastagen		2 733	—
Flaschenbier-Utensilien		38 865,02	—
Brauerei-Utensilien		11 036,95	—
Gewinn		162 209	97
		91 010	43
		2 418 646	37
Kredit.			
Erlös aus Bier, Nebenprodukten und Verschiedenem		2 418 646	37
		2 418 646	37

Vorstehend aufgeführte Bilanz sowie die Gewinn- und Verlust-Rechnung der Malzbierbrauerei Groterjan & Co. A. G. habe ich geprüft und mit den ordnungsmäßig geführten Geschäftsbüchern der Gesellschaft in Übereinstimmung gefunden.

Berlin, den 10. Februar 1926.

A. Mettchen,
beidigter Bücherrevisor.

FRIED. KRUPP Aktiengesellschaft, ESSEN.

Vermögensbestandteile

Bilanz zum 30. September 1925 Verbindlichkeiten und Reinvermögen

Grundeigentum, Werksanlagen, Werksgüter und Beförderungsmittel	185 596 875,84
Vorräte, halb und ganz fertige Waren	85 724 063,42
Gewerbliche Schutzrechte	1,—
Kasse und Reichsbankguthaben	12 140 697,79
Wechsel und Schecks	
Wertpapiere und Beteiligungen:	
festverzinsliche Wertpapiere	181 863,65
andere Wertpapiere u. Beteiligungen	51 452 669,58
Bankguthaben	5 007 991,95
Guthaben bei öffentlichen Sparkassen	412 556,39
Waren- und sonstige Schuldner	39 703 146,98
Schuldner aus Werksgemeinschaftsverrechnung	26 249 637,11
Durchlaufende Buchungen	151 886,97
Sicherheitswechsel und Bürgschaften	13 116 002,38
Verlust aus 1924/25	15 293 772,56
	RM. 421 865 163,24

Grundkapital	160 000 000,—
Gesetzliche Rücklage	16 000 000,—
Sonderrücklage	24 000 000,—
Berichtigung für Vorräte	5 561 732,09
Deckung für Schäden und Verpflichtungen	39 013 568,94
Guthaben der Pensionskassen, Stiftungen u. dgl.	718 200,83
Guthaben von Werksangehörigen	1 545 495,01
Anleihen	56 253 034,82
Hypotheken und Restkaufgelder	1 348 126,77
Anzahlungen	22 169 381,69
Waren- und sonstige Gläubiger	26 295 384,42
Bank- und Akzeptschulden	21 898 858,31
Gläubiger aus Werksgemeinschaftsverrechnung	36 315 050,73
Rückständige Löhne, Gehälter, Steuern usw.	10 511 926,58
Durchlaufende Buchungen	234 403,05
Sicherheitswechsel und Bürgschaften	13 116 002,38
	RM. 421 865 163,24

Ausgaben

Gewinn- und Verlust-Rechnung für 1924/25.

Einnahmen

Steuern	15 593 124,17
Angestellten- u. Arbeiterversicherung	6 539 189,53
Wohlfahrtsausgaben	5 295 515,17
Zinsen	4 243 941,21
Verschiedene Ausgaben und Verluste	15 754 257,93
	RM. 47 426 028,01

Betriebsüberschuf	32 182 255,45
Verlust aus 1924/25	15 293 772,56
	RM. 47 426 028,01

Fried. Krupp Germaniawerft A.-G., Kiel.

Vermögensbestandteile.

Bilanz zum 30. September 1925.

Verbindlichkeiten und Reinvermögen.

Grundeigentum und Werksanlagen	4 370 129	49	Grundkapital	10 000 000	—
Werksgерäte und Beförderungsmittel	88 005	—	Gesetzliche Rücklage	1 000 000	—
Vorräte, halb- und ganzfertige Waren	10 634 922	12	Deckung für Schäden und Verpflichtungen	1 800 000	—
Gewerbliche Schutzrechte	1	—	Guthaben der Pensionskassen, Stiftungen	6 365	63
Kasse, Reichbank- u. Postscheckguthaben	89 485	42	u. dgl.	200	—
Wertpapiere und Beteiligungen:			Guthaben von Werksangehörigen	11 000	—
1. Festverzinsl. Wertpapiere 142 334.—			Hypotheken und Restkaufgelder	12 357 523	09
2. Andere Wertpapiere und			Anzahlungen	1 312 127	12
Beteiligungen 567 861.—	710 195	—	Waren- und sonstige Gläubiger	1 801 625	—
Bankguthaben	131 927	64	Bank- und Akzeptschulden	675 674	—
Waren- und sonstige Schuldner	2 666 850	98	Rückständige Steuern, Provisionen etc.	112 058	46
Schuldner aus Werksgemeinschaftsver-			Durchlaufende Buchungen		
rechnung	3 385 056	70	Sicherheitswechs. u. Bürgschaft. 4571 500.—		
Sicherheitswechs. u. Bürgschaft. 4571 500.—					
Sonderabschreibung	7 000 000	—			
	RM.	29 076 573		RM.	29 076 573
		35			35

Ausgaben.

Gewinn- und Verlustrechnung für 1924/25.

Einnahmen.

Allgemeine Unkosten und verschiedene	4 739 893	10	Verschiedene Einnahmen	533 823	95
Ausgaben	726 587	—	Verlust	7 000 000	—
Steuern	779 196	47			
Angestellten- und Arbeiterversicherung	212 822	05			
Wohlfahrtsausgaben	1 075 325	33			
Zinsen	RM.	7 533 823		RM.	7 533 823
		95			95

Fried. Krupp Grusonwerk A.-G., Magdeburg.

Vermögensbestandteile.

Bilanz zum 30. September 1925.

Verbindlichkeiten und Reinvermögen.

Grundeigentum und Werksanlagen	5 675 062	—	Grundkapital	10 000 000	—
Werksgерäte und Beförderungsmittel	393 535	—	Gesetzliche Rücklage	1 000 000	—
Vorräte, halb- und ganzfertige Waren	8 912 065	—	Deckung für Schäden und Verpflichtungen	900 000	—
Gewerbliche Schutzrechte	1	—	Guthaben der Pensionskassen, Stiftungen	16 534	10
Kasse, Reichsbank- u. Postscheckguthaben	195 567	64	u. dgl.	142 594	01
Wechsel und Schecks	2 371 874	63	Guthaben von Werksangehörigen	18 500	—
Wertpapiere und Beteiligungen	34 968	24	Hypotheken und Restkaufgelder	6 644 073	41
Bankguthaben	1 522 681	21	Anzahlungen	1 071 531	24
Guthaben bei öffentlichen Sparkassen	55 958	16	Waren- und sonstige Gläubiger	1 390 231	02
Waren- und sonstige Schuldner	3 410 745	34	Gläubiger aus Werksgemeinschaftsver-	1 536 093	76
Schuldner aus Werksgemeinschaftsver-			rechnung	16 938	15
rechnung	164 042	47	Rückständige Steuern, Löhne, Gehälter,		
Sicherheitswechs. u. Bürgschaft. 2533 500.—			Provisionen usw.	22 736 500	69
			Durchlaufende Buchungen		
			Sicherheitswechs. u. Bürgschaft. 2533 500.—		
	RM.	22 736 500		RM.	22 736 500
		69			69

Ausgaben.

Gewinn- und Verlustrechnung für 1924/25.

Einnahmen.

Allgemeine Unkosten	1 547 817	15	Betriebsüberschuß	3 729 648	17
Steuern	964 218	69	Zinsen	170 820	34
Angestellten- und Arbeiterversicherung	346 441	97			
Wohlfahrtsausgaben	347 083	81			
Gewinn aus 1924/25 (an die Fried. Krupp					
Aktiengesellschaft Essen abgeführt)	694 96	89			
	RM.	3 900 468		RM.	3 900 468
		51			51

Aktiengesellschaft für Unternehmungen der Eisen- und Stahlindustrie, Berlin.

Vermögensbestandteile.

Bilanz zum 30. September 1925.

Verbindlichkeiten und Reinvermögen.

Wertpapiere und Beteiligungen	4 495 940	14	Grundkapital	12 000 000	—
Schiffspark	1 286 800	—	Gesetzliche Rücklage	2 400 000	—
Verschiedene Schuldner	1 630 192	—	Verschiedene Gläubiger	1 076 000	—
Schuldner aus Werksgemeinschaftsver-			Gläubiger aus Werksgemeinschaftsver-	412 738	75
rechnung	8 475 806	61	rechnung		
Sicherheitswechsel und Bürgschaften			Sicherheitswechsel und Bürgschaften	19 303 082,96	—
19 303 082,96					
	RM.	15 888 738		RM.	15 888 738
		75			75

Ausgaben.

Gewinn- und Verlustrechnung für 1924/25.

Einnahmen.

Steuern	698 559	20	Zinsen	326 551	85
Abschreibungen u. verschiedene Ausgaben	3 386 787	76	Verschiedene Einnahmen	3 758 795	11
	RM.	4 085 346		RM.	4 085 346
		96			96