

Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

★ Inhalt:

R. L., Der neue Weg Österreichs	457	Preußische Zentralgenossenschaftskasse	
Der Tschernowetz: eine Warnung	459	Allgemeine Lokalbahn- und Kraftwerke	
A. L., Die Liquidation des Sichel-		A.-G.	
Konzerns	461	Berlin-Gubener Hutfabrik A.-G.	
E. R., Nachzahlungspflicht auf Ver-		Generalversammlungen	481
sicherungs-Aktien	463	Disconto-Gesellschaft	
Die Probleme der Woche	465	Dresdner Bank	
Reparationskommissar und deutsche		Barmer Bankverein	
Steuerpolitik		Optische Anstalt C. P. Goerz A.-G.	
Innere Reichsanleihen		Die Wirtschaft des Auslands	482
Handelskammern als Rechtschöpfer		Der Abschluß der französischen Finanz-	
Schwierigkeiten bei Mannesmann-Mulag		reform	
Zum Zusammenschluß der Berliner Groß-		Die Entwicklung der russischen Wirt-	
mühlen		schaft	
Diskontierung des deutschen Bankakzepts		Chronik	485
in Holland		Wirtschafts-Literatur	484
Goldbilanzen und Dividenden der Wiener		Statistik	485
Großbanken		Rentenbank-Ausweis	
Einigung im Hochbahn-Streit		Absatz künstlicher Düngemittel	
August Thyssen		Die Finanzen der Reichspost	
Konjunktur-Barometer	472	Die deutschen Reparationszahlungen	
Die Warenmärkte	475	Börsenkurse	
Der Geld- und Kapitalmarkt	476	Termin-Notierungen und Liquidations-	
Die Effekten-Börse	476	kurse	
Berliner Börse		Reichsbank-Ausweis	
Hamburger Börse		Wochenübersichten deutscher Privat-	
Bilanzen	478	notenbanken	
Oberschlesische Eisenbahn-Bedarfs-			
Aktien-Gesellschaft			

VIERTELJÄHRLICH 10 MK.

★ EINZELHEFT: 1 MARK

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

BERLIN SW 19, BEUTHSTR. 19



DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN

Aktienkapital und Reserven
100 MILLIONEN
Reichsmark

BARMER BANK-VEREIN

Hinsberg, Fischer & Comp.

Kommanditgesellschaft auf Aktien

Bilanz vom 31. Dezember 1925.

Soll	RM.
1. Nicht eingezahltes Aktienkapital . . .	—
2. Kasse, fremde Geldsorten, Zinnscheine und Guthaben bei Noten- und Abrechnungsbanken . . .	17 967 926,99
3. Wechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen . . .	33 261 770,27
4. Guthaben bei Banken und Bankfirmen . . .	20 042 901,83
5. Vorschüsse gegen börsengängige Wertpapiere . . .	3 930 203,92
6. Vorschüsse auf Waren und Warenverschiffungen . . .	4 205 648,47
7. Eigene Wertpapiere . . .	1 050 573,29
8. Beteiligungen an Gemeinschaftsgeschäften . . .	1 852 083,99
9. Dauernde Beteiligungen bei anderen Banken und Bankfirmen . . .	5 210 615,—
10. Außenstände in laufender Rechnung:	
a) gedeckte . . . RM. 32 387 976,06	
b) ungedeckte . . . „ 17 110 763,85	49 498 739,91
Außerdem:	
Aval- und Bürgschaftsforderungen	
RM. 11 639 924,55	
11. Bankgebäude . . .	10 305 620,—
12. Einrichtungen . . .	1,—
13. Sonstige Liegenschaften . . .	1,—
	<u>147 326 085,67</u>

Haben

1. Aktien-Kommandit-Kapital	21 000 000,—
2. Ordentliche Rücklage	10 000 000,—
3. Gläubiger	103 144 227,58
4. Akzente und Schecks	9 558 154,08
Außerdem:	
Aval- u. Bürgschaftsverpflichtungen	
RM. 11 639 924,55	
5. Rückständige Dividende	26 973,88
6. Reingewinn	2 429 730,13
7. Erlös aus Verwertungsaktien zugunsten der ordentlichen Rücklage . . .	1 167 000,—
	<u>147 326 085,67</u>

Gewinn- und Verlustrechnung vom 31. Dezember 1925.

Soll

1. Verwaltungskosten	8 419 048,17
2. Steuern und öffentliche Lasten . . .	1 680 054,62
3. Reingewinn	2 429 730,13
4. Zuweisung an die ordentliche Rücklage — Erlös aus Verwertungs-Aktien . . .	1 167 000,—
	<u>13 695 832,92</u>

Haben

1. Vortrag aus 1924	204 920,—
2. Gebühren-Rechnung	6 304 480,09
3. Zinsen-Rechnung	5 372 014,47
4. Gewinn auf Wertpapiere	647 418,36
5. Erlös aus Verwertungsaktien zugunsten der ordentlichen Rücklage . . .	1 167 000,—
	<u>13 695 832,92</u>

Barmen,

Düsseldorf, den 8. April 1926.

Die persönlich haftenden Gesellschafter:
Bandel, Bendix, Blecher, Harney, Dr. Marx.

Auskünfte über Firmen in der ganzen Welt erteilt

DEUTSCHE AUSKUNFT

[(vormals R. G. Dun & Co.) G. m. b. H.]

Filialen in allen
größeren Städten Deutschlands



Zentralbüro: Berlin SW 68, Friedrichstrasse 210

Telephon: Hasenheide 2282/2287

MAGAZIN DER WIRTSCHAFT

* Vereinigt mit „PLUTUS“ *

JAHRGANG II

BERLIN, DONNERSTAG, 15. APRIL 1926

NUMMER 15

Der neue Weg Oesterreichs

Im Zentrum des wirtschaftspolitischen Interesses Oesterreichs steht nicht mehr — wie noch vor kurzem — die Frage der Annäherung an die Nachfolgestaaten, sondern die Reform des Zolltarifs mit dem Ziele eines umfassenden Zollschutzes. Gleichzeitig haben die Tendenzen zur Herbeiführung einer Zollunion mit Deutschland einen neuen Impuls erhalten. Das Problem des wirtschaftlichen Anschlusses bedarf aber noch des eingehenden Studiums der Beteiligten, um in seinen Auswirkungen geklärt zu werden. Letzten Endes wird die Wiederherstellung der bedrohten Lebensfähigkeit Oesterreichs von der Entwicklung der gesamt-europäischen Situation abhängig bleiben.

Vor kurzem hat der österreichische Bundeskanzler Dr. Ramek der deutschen Reichsregierung einen Besuch abgestattet. In seiner Begleitung befand sich Sektionschef Dr. Schüller, die führende Persönlichkeit der österreichischen Handelspolitik. In der internationalen politischen Debatte hat es begreiflicherweise nicht an Kommentaren zu diesem Besuche gefehlt. Vor allem stellte man, wie zu erwarten, die Frage, welche Bedeutung diesem Besuche hinsichtlich des *Anschlußproblems* einerseits, der österreichischen Beziehungen zu den *Nachfolgestaaten* andererseits beizumessen sei. Daß die Antworten — je nach der nationalen und parteipolitischen Zugehörigkeit der Fragenden — recht verschieden ausfielen, konnte nicht überraschen. Die *diplomatische* Bedeutung dieses Besuches zu behandeln, kann an dieser Stelle nicht unsere Aufgabe sein; wohl aber erscheint es notwendig — besonders im Hinblick auf die kommenden *Handelsvertragsverhandlungen* mit Oesterreich —, daß man in der deutschen Öffentlichkeit sich Klarheit über die *neue wirtschaftspolitische Einstellung Oesterreichs* verschafft.

Im Frühjahr 1925 hatte die österreichische Regierung an den Rat des Völkerbundes das Ersuchen gerichtet, durch Experten „die tatsächlichen Verhältnisse, unter denen Oesterreich und ganz Europa leiden“, prüfen zu lassen. Der Wunsch, der diesem Ersuchen zugrunde lag, bestand sicherlich nicht darin, theoretisch eine *Analyse* der Lage zu erhalten, sondern Oesterreich wollte die *Autorität des Völkerbundes* dazu benutzen, um aus seiner wirtschaftlichen *Isolierung* herauszukommen. Die erste Vorbedingung dieser *Isolierung* war durch die Zerschlagung des österreichisch-ungarischen Wirtschaftskörpers im Friedensvertrage geschaffen worden. *Verschärft* wurde sie durch die Haltung der neugeschaffenen *Sukzessionsstaaten*, die die Tendenz zeigten, nach der *politischen* Loslösung sich auch *wirtschaftlich* von der Wiener Führung der Vorkriegszeit zu emanzipieren. Hierdurch wurde

Deutsch-Oesterreich die Möglichkeit genommen, seine *Einfuhren* aus den Nachfolgestaaten durch *Exporte* nach diesen auszugleichen. So kam es, daß die Handelsbilanz Oesterreichs mit den Nachfolgestaaten sich ständig *verschlechterte*. Auch im Rahmen des österreichischen *Gesamtexportes* ging der Anteil des Exportes nach den Sukzessionsstaaten zurück. Vom Gesamtexport entfielen auf die Tschechoslowakei, Polen, Jugoslawien, Ungarn und Rumänien insgesamt im Jahre 1922 51,3 %, dagegen in der ersten Hälfte 1925 42,4 %.

Der Versuch, durch den Völkerbund eine Aenderung der Absperrungspolitik der Sukzessionsstaaten herbeizuführen und an ihre Stelle eine Politik wirtschaftlicher Annäherung treten zu lassen, ist *nicht gelungen*. Nicht nur die offensichtlich utopischen Wünsche einer *Zollunion mit den Nachfolgestaaten* blieben unerfüllt, sondern ebenso die *gemäßigte* Forderung nach einem System von *Vorzugszöllen* als Vorstufe einer kontinuierlichen Applanierung der Zollschranken. Der Bericht der Völkerbundsexperten stellte zwar eindeutig fest, daß die österreichische Krise keine speziell *innerösterreichische* Angelegenheit sei, sondern daß eine ihrer wichtigsten Ursachen in den *handelspolitischen* Verhältnissen, insbesondere in der Absperrungspolitik Zentraleuropas, liege. Aber eine wirtschaftspolitisch reformierende *Initiative* des Völkerbundes setzte trotz dieser Feststellungen nicht ein und hätte auch nicht erwartet werden dürfen, wenn man sich ehrlich von dem embryonalen Stadium der handelspolitischen Bestrebungen des Völkerbundes Rechenschaft gegeben hatte.

So verlief dieser Versuch im Sande und diejenigen Kritiker behielten recht, die (so beispielsweise in der Denkschrift der österreichisch-deutschen Arbeitsgemeinschaft) die These aufgestellt hatten, daß das österreichische Problem *nicht ausschließlich* mit *Mitteln der Handelspolitik* zu lösen sei. Diese Kreise verwiesen darauf, daß die Emanzipationstendenzen der neuen Staatsgebilde in einer noch dauernd *fort-*

schreitenden Entwicklung begriffen seien. Hierdurch hatten sich die Aussichten auf eine Wiederrückkehr im Laufe der *Nachkriegsjahre* ständig verschlechtert. Weiter argumentierte man, daß unabhängig von der Höhe der Zölle durch *Verwaltungsschikanen* die Möglichkeit einer Sabotage handelspolitischer Annäherungen mittels des administrativen Protektionismus überall dort bestehe und sich auswirken müsse, wo nicht zugleich mit Staatsverträgen auch eine *Einheit des Staatswillens* und eine *Einheit der Staatsgewalt* bestehe.

Die Enttäuschung über die ausgebliebenen Wirkungen der Völkerbundexpertise im Zusammenhang mit der *Verschärfung* der wirtschaftlichen Lage Oesterreichs und der Neubildung des Kabinetts haben nun zu einer Neuorientierung auch in wirtschaftspolitischer Hinsicht geführt. Nachdem die Hoffnungen auf eine Abtragung der fremden Zollmauern aufgegeben oder wenigstens auf absehbare Zeit zurückgestellt worden sind, will man dem schlechten Beispiel der anderen folgen und *selbst* Schutzzollpolitik betreiben. Ein Entwurf über Erhöhung des *Zuckerzolles* ist bereits eingebracht worden. Dies war aber nur die Einleitung. Weiterhin verlangt die *Eisenindustrie*, geführt von der *Alpinen Montan*, die Heraufsetzung des Stabeisenzolles von 2,5 auf 5 Goldkronen. Mit der verarbeitenden Industrie hat man sich nach berühmten Mustern „verständigt“. Auch die österreichischen *Kohlengruben* treten mit Zollforderungen auf, um sich gegen die Einfuhr böhmischer Braunkohle zu sichern. Als Kompensation für die Montanzölle dringt die *Landwirtschaft* auf Einführung und Erhöhung von Agrarzöllen, was wiederum in dem bei uns nicht unbekanntem Wechselspiel Zollwünsche *anderer Produktionszweige* auslöst. Die Regierung hatte zur Einleitung der Zollreform eine Enquete veranstaltet, bei deren Durchführung jedem Industriezweig die Gelegenheit gegeben wurde, seine Zollanträge zu stellen. Selbstverständlich wurde hiervon ausgiebigster Gebrauch gemacht. Die *Modalitäten der Enquete* wurden in der österreichischen Öffentlichkeit aufs schärfste kritisiert; vor allem bemängelte man, daß die Zollinteressenten nicht nach englischem Muster unter Hinzuziehung der Verarbeiter, Konsumenten und von unabhängigen Sachverständigen in öffentlicher kontradiktorischer Verhandlung vor der Regierung auftraten, sondern daß die Regierung *lediglich mit den Industriellen*, und zwar in geheimer Sitzung, verhandelte. Starke Bedenken wurden auch dagegen geltend gemacht, daß die Regierung ein *Ermächtigungsgesetz* für Zolländerungen im Wege der Verordnung unter Zustimmung des Hauptausschusses erhalten soll.

Man wird es vielleicht *psychologisch* verstehen können, daß die überaus schwierige Lage Oesterreichs inmitten der hochschutzzöllnerischen Nachbarstaaten die Neuorientierung zum Schutzzoll bedingen mußte. Aber es ist nicht denkbar, daß auf diesem Wege — selbst wenn die Modalitäten bei der Einführung von Zöllen zweckmäßiger wären, als es

nach dem Vorhergesagten der Fall ist — die Wirtschaftsnot des Landes beseitigt werden kann. Denn seiner Natur nach muß Oesterreich ein *Freihandelsland* sein. Dies folgt einmal daraus, daß es eine natürliche Funktion im *Transithandel* hat, und ferner aus seiner Abhängigkeit von der Lebensmitteleinfuhr und von der Ausfuhr seiner *industriellen* Fabrikate. Es erscheint ausgeschlossen, daß das komplizierte Problem der Lebensfähigkeit Oesterreichs durch das *primitive* Mittel der Zollerhöhung lösbar ist. Weite Kreise in Oesterreich sind sich der Unmöglichkeit dieser Lösung auch bewußt. Bei anderen ruht diese Erkenntnis noch im Unterbewußtsein. Hieraus erklärt sich die an sich etwas paradoxe Tatsache, daß gleichzeitig mit den neu aufgetretenen Tendenzen zum Schutzzoll auch die deutsche Anschlußbewegung, und zwar in der *wirtschaftlichen Form* der *Zollunion*, einen neuen mächtigen Impuls erhalten hat. Bezeichnend ist, daß die Wiener Handelskammer, in der früher starke Gegnerschaft gegen den Anschlußgedanken bestand, jetzt den offiziellen Beschluß gefaßt hat, sich mit der Frage der Zollunion zu beschäftigen. Man verkennt nicht die Fülle von wirtschaftlichen Problemen, die in einer Zollunion mit Deutschland enthalten sind. Vor allem der verstärkte Druck der *deutschen Konkurrenz* auf den österreichischen Markt, sodann der Vorsprung der deutschen Industrie in fabrikatorischer und finanzieller Beziehung, die Verschiedenheit der *sozialen Schichtung* in beiden Ländern und manches andere. Alle diese Momente lassen es auch vom österreichischen Standpunkte aus als sehr fraglich erscheinen, ob die *unmittelbaren* Folgen einer Zollunion günstig sein würden. Wohl aber neigt man dazu, zu glauben, daß, auf lange Sicht hinaus betrachtet, ein solcher Schritt sich zum Vorteil auswirken müsse. *Problematisch* ist auch die Haltung der Nachbarstaaten. Würde eine weitere Verschärfung der Abschließungstendenz im Falle der Zollunion zu erwarten sein? Als Aktivum im Falle eines wirtschaftlichen Zusammengehens mit Deutschland gilt, daß Oesterreich in der *Handelsvertragspolitik* mit dritten Ländern von der größeren Macht Deutschlands profitieren könnte. Bedenklich dagegen erscheint der Einfluß, den die deutsche *Schwerindustrie* und die *Großagrarier* auf die österreichischen Interessen ausüben würden.

Wie soll sich nun Deutschland zu der neuen Phase der österreichischen Wirtschaftspolitik stellen? Vor allem wird es notwendig sein, daß man die *wirtschaftliche Form* des Anschlusses, die *Zollunion*, auch nach *rein wirtschaftlichen Gesichtspunkten* beurteilt. Wenn von österreichischer Seite darauf hingewiesen wird, daß die Folgen eines wirtschaftlichen Zusammengehens noch recht ungeklärt sind, so wird man dies von deutscher Seite nur *bestätigen* können. Darüber hinaus wird man sogar skeptisch die Frage aufwerfen müssen, ob denn wirklich in der Frage einer wirtschaftlichen Annäherung an die Nachbarstaaten bereits das letzte

Wort gesprochen ist oder nicht doch wieder einmal ein Tendenzumschwung eintritt.

Was die bevorstehenden *handelspolitischen Verhandlungen Deutschlands* mit Oesterreich betrifft, so wird Oesterreich unabhängig von der Frage der Zollunion, die in jedem Falle eine Frage der ferneren Zukunft ist, auf deutsches *Entgegenkommen* rechnen dürfen, sofern nicht die Schutzzollbewegung in Oesterreich unerwartete Komplikationen schafft. Eine Grenze findet das deutsche *Entgegenkommen* begreiflicherweise darin, daß dritte Länder, die mit Deutschland im Meistbegünstigungsverhältnis stehen,

von jeder Zollermäßigung, die man Oesterreich gewährt, profitieren. Doch kann man wohl darauf hinweisen, daß auch *innerhalb* des Zustandes der Meistbegünstigung durch geeignete Kontingentierungen ein starkes Entgegenkommen möglich ist. Aber weder von einem vorteilhaften *Handelsvertrag* noch von einer *Zollunion an sich* wird Oesterreich allzu viel erhoffen dürfen. Das österreichische Problem ist ein *europäisches* Problem und kann als solches weder durch *isolierte* Maßnahmen Oesterreichs mit den Sukzessionsstaaten, noch mit Deutschland gelöst werden.

R. L.

Der Tschervonetz: eine Warnung

Der innere Wert des Tschervonetz hat sich in der letzten Zeit sehr vermindert, wie die Steigerung der Warenpreise auf über das Doppelte und das Entstehen eines Agios auf Goldmünzen beweist. Auf die Dauer müßte auch der vorläufig noch stabile Wechselkurs in Mitleidenschaft gezogen werden. Die Ursache dieser ungünstigen Entwicklung liegt in einer rein formal-statistisch, nicht ökonomisch orientierten Politik der Geldschöpfung inflationistischer Natur, die man, glücklicherweise bisher ohne Erfolg, auch für Deutschland empfohlen hat.

In den russischen Währungsverhältnissen hat sich in den letzten Wochen eine unerwartete Entwicklung vollzogen. Die Stabilität des Wirtschaftsystems, die der „Nep“, die „neue Wirtschaftspolitik“, an Stelle des gescheiterten Wirtschaftsystems eines *vollständigen Kommunismus* gesetzt hatte, erscheint bedroht. Zwar ist es für die russische Währung, die durch die Note der Staatsbank, den auf 10 Goldrubel lautenden Tschervonetz (21 Reichsmark) repräsentiert wird, schwer möglich, im Kurse ausländischen Währungen gegenüber zu sinken. Denn das staatliche Außenhandelsmonopol vermag — *eine Zeitlang wenigstens* — das Verhältnis von Ausfuhr und Einfuhr so zu regulieren, daß Angebot und Nachfrage nach Tschervonzen auf dem Devisenmarkt sich die Wage halten. Und so ist nicht nur der von der Staatsbank willkürlich manipulierte amtliche Tschervonetzkurs an der Moskauer Börse bis heute stabil geblieben, sondern auch die Londoner Notierung weist keine Abweichung von der erstrebten Goldparität auf.

Aber dennoch ist das Geldsystem in Unordnung geraten. Dies zeigt sich in der plötzlichen und unerwarteten *Preisentwicklung*, die Rußland in den letzten Monaten durchzumachen hatte, eine Preisentwicklung, die das Vertrauen der Bevölkerung zur Stabilität der neuen Währung erheblich erschüttert hat. Die russischen Preise wiesen, an den verschiedenen amtlichen Indices gemessen, schon seit langem eine ungewöhnlich *starke Erhebung* über das Vorkriegsniveau auf, eine Erhebung, die wesentlich größer war, als die *allgemeine Steigerung* des Weltmarktpreisniveaus, die etwa 50 % beträgt. Schon im Laufe des Jahres 1924/25 zeigte der amtliche Großhandelsindex eine Preissteigerung von 179 %,

der Kleinhandelsindex eine solche von 212 % an. Aber dieses Preisniveau fand in den hohen russischen Zöllen und Einfuhrbeschränkungen seine Erklärung. Doch seit dem Ende des Jahres 1925 trat eine entscheidende *Wendung* ein, die Großhandelspreise sind auf 194 %, die Kleinhandelspreise auf 234 % (beides am 1. März) gestiegen und diese Aufwärtsbewegung hält noch an. Die Gefahr einer *Inflation* wurde so dem russischen Publikum vor Augen gestellt, und das alte zaristische 10-Rubel-Goldstück, das in großen Mengen gehandelt wird und das bisher mit dem Tschervonetz Parität behauptet hatte, ja zeitweise ihm gegenüber sogar ein Disagio aufwies, erhielt in steigendem Maße ein *Agio*. Das Publikum *hält Goldstücke zurück*, der Zufluß an Gold in die Staatskassen, der für die Bezahlung von Einfuhr so wichtig war, stockt.

Diese Entwicklung ist nicht nur wegen ihrer Wirkung für Rußland selbst für uns interessant, sondern vor allem auch deshalb, weil sie ein warnendes Beispiel dafür darstellt, daß man Währungspolitik nicht allein auf der Grundlage von Statistiken über den *Geldumlauf* und von Erwägungen über den angeblich immer noch nicht gestillten „*Geldbedarf*“ der Wirtschaft treiben darf. Auch für Deutschland

Quartalswechsel!

Um Störungen der Zustellung beim Quartalswechsel zu vermeiden, bitten wir, die *Überweisung des Bezugsgeldes*, soweit dies noch nicht geschehen sein sollte, umgehend vorzunehmen. Eine Zahlkarte auf unser *Postscheckkonto Berlin 58914* liegt bei.

wird ja immer wieder behauptet — Prof. Julius Wolf hat das in diesen Spalten erst kürzlich wieder getan —, daß die eigentliche Ursache aller wirtschaftlichen Not daran liege, daß der *Geldumlauf zu klein* sei und noch nicht die *Vorkriegshöhe* erreicht habe, daß also der „legitime Geldbedarf“ der Wirtschaft noch nicht befriedigt sei. Wir haben diese Auffassung immer bekämpft und die russische Entwicklung zeigt, *wie recht* wir mit unserer Stellungnahme hatten. Der russische Geldumlauf erreicht noch heute mit annähernd 1500 Millionen nicht entfernt den Vorkriegsumlauf von rund 1900 Millionen; und wenn man die normale, in der ganzen Welt herrschende Erhöhung des Preisniveaus um 50 % — d. h. Geldentwertung um ein Drittel — berücksichtigt, so kommt man zu dem Ergebnis, daß er noch nicht die Hälfte des Vorkriegsumlaufs ausmacht, daß also, rechnet man nur „statistisch“ und nicht „ökonomisch“, keineswegs eine Geldausgabe von übermäßig großem Umfange stattgefunden hat. (Denn wie hoch man auch den Rückgang der russischen Produktion und des Warenumsatzes veranschlagen mag, mit absoluter Sicherheit kann gesagt werden, daß er 50 % nicht erreicht, und wahrscheinlich nicht viel größer ist als 30 %!) Trotzdem steigen die Preise, trotzdem herrscht in Rußland „Inflation“!

Eine *gesunde* Bankpolitik kann sich eben nicht nach solchen rein statistischen Erwägungen — von übrigens zweifelhafter Exaktheit — richten, und *ohne* eine gesunde Bankpolitik ist selbst eine jahrelang stabilisierte Währung den Gefahren neuer Entwertung ausgesetzt. Der Fehler der russischen Währungspolitik liegt in der übermäßig schnellen *Vermehrung* des Geldumlaufs. An staatlichen Kassenscheinen und Scheidemünzen hat die Sowjetrepublik innerhalb der beiden letzten Jahre — hauptsächlich um völlige Deckung des *Staatsbedarfs* zu erzielen — beinahe eine Milliarde Goldmark (464 Mill. Rubel) emittiert, und im gleichen Zeitraum wuchs die Tscherwonetz-Emission der Notenbank von 328 Mill. Rubel auf 759 Mill. (am 1. März 1926). Der Berliner Attaché des Finanzkommissariats betonte schon vor einigen Wochen in einem Artikel, daß die Geldzirkulation der Sowjetrepublik im Wirtschaftsjahr 1924/25 um 83 % zugenommen habe, während der Warenumlauf nur um 54 % gestiegen ist. Aber wir möchten überhaupt meinen, daß der Grundsatz, nach dem das Finanzkommissariat die *Vermehrung der Geldmenge* reguliert, nämlich Anpassung an die *voraussichtliche Zunahme der Produktion*, keineswegs bedenkenfrei ist. Es ist ja nicht sicher, daß eine solche Zunahme der Produktion nicht mit einer Verbesserung der Technik des Zahlungsverkehrs verbunden ist, die den Umsatz der neuerzeugten Waren zu den bisherigen Preisen auch ohne Vermehrung der Geldbestände ermöglichen würde, so daß die neu emittierten Geldzeichen ein *Nachfrage-Plus* darstellen und eine Preissteigerung hervorrufen. Will man solche Gefahr vermeiden, so bleibt nur der Ausweg, auf die Ausgabe von staatlichem Papier-

geld möglichst ganz zu verzichten und auch Scheidemünzen nur in den Verkehr zu bringen, soweit dafür anderes Geld eingezogen wird; die Aufgabe der Geldschöpfung muß ganz und gar der *Notenbank* überlassen bleiben, die ihrerseits (abgesehen von Gold oder Golddevisen) nur *wirklich* kurzfristige Wechselverpflichtungen produktiver Unternehmungen zur Grundlage ihrer Notenausgabe machen darf, um jederzeit ohne Schwierigkeit zu einer Wiedereinschränkung ihrer Kredite imstande zu sein. Dieser letzten Bedingung wird *formell* durch das Statut der russischen Staatsbank genügt: ihre Noten müssen bekanntlich zu 25 % durch Edelmetall, zu 75 % durch kurzfristige Wechsel und leicht realisierbare Waren gedeckt sein. (Diese letztere, schon wegen der Gefahr eines Preissturzes der Waren privatwirtschaftlich nicht unbedenkliche Bestimmung kann außer acht gelassen werden, da die auf dieser Grundlage gewährten Kredite tatsächlich von keiner Bedeutung sind.) Aber es ist gerade in Rußland äußerst fraglich, ob sich nicht unter den „kurzfristigen Wechseln“ *Betriebskredite* an industrielle Unternehmungen verbergen, die sich in einem kritischen Augenblick, wie dem jetzigen, als „eingefroren“ und nur *schwer* einschränkbar erweisen. Man darf nämlich nicht vergessen, daß die Kredite ganz vorwiegend an die *staatlichen* industriellen Unternehmungen gegeben werden, die an begreiflichem Kapitalmangel leiden und daher geneigt sein werden, sich die Abführung ihres bilanzmäßigen Reingewinns, die für den *Staatshaushalt* von so großer Bedeutung ist, durch Aufnahme möglichst hoher Kredite bei der Staatsbank zu erleichtern. Jedenfalls hat der Umfang der Notenbankkredite seit 1. Januar d. J. nicht unbeträchtlich zugenommen, nämlich bis zum 16. März 1926 um 53 Mill. Rubel, und trotz der unerfreulichen Erscheinungen auf dem Markte des Tscherwonetz ist bis zum 1. April nur eine Verringerung um 3 Mill. Rubel gelungen.

Die Sowjetregierung ist sich des Ernstes der Situation sehr wohl bewußt, wie schon die oben zitierten, sehr offenerzigen Darlegungen des Attachés beim Finanzkommissar beweisen. Es läßt sich auch nicht verkennen, daß eine *Fortdauer* des gegenwärtigen Zustandes von großer Gefahr auch für die russische *Zahlungsbilanz* und den *Kurs* des Tscherwonetz gegenüber *Auslandsvaluten* sein würde. Schon jetzt ist das Verhältnis von Import und Export empfindlich gestört worden dadurch, daß die *Getreideernte* ungünstig ausfiel und daß vor allem die Bauern weit weniger ablieferten, als angenommen, weil sie schon infolge des relativ niedrigen Steuerdrucks, der auf ihnen lastet, ein größeres Konsumbedürfnis und den Wunsch zur Aufstapelung einiger Reserven empfanden — Umstände, die natürlich auch die inländischen Getreidepreise heben und zur Erhöhung des *allgemeinen* Preisniveaus beitragen mußten. Man hat sich in Rußland darum entschlossen, die aus öffentlichen Mitteln erfolgende Kapitalversorgung der staatlichen Industrieunter-

nehmungen und entsprechend die Bestellungen im Ausland einzuschränken. Aber es ist nicht nur klar, daß diese Einschränkung der *Einfuhr* sehr viel langsamer als der Rückgang der *Ausfuhr* vor sich gehen muß, schon weil frühere Bestellungen noch ausgeführt werden und zu bezahlen sind, sondern es ist vor allem im Interesse der russischen Wirtschaft unmöglich, bei ihr zu verharren. Die allgemeine Steigerung des Preisniveaus müßte die Ausfuhr von Produkten in immer größerem Umfange unmöglich machen, weil sich bei solchen Preisen Abnehmer nicht mehr finden und andererseits kann die russische Volkswirtschaft, um existieren zu können, auf den größeren Teil der Einfuhr gar nicht verzichten. Eine Zeitlang könnte man sich durch Goldabgabe helfen (der Reservefonds der Staatsbank an Edelmetall und Devisen ist ja vom 16. 3. bis zum 1. 4. 26 sogar von 226 Mill. auf 230 Mill. Rubel gestiegen, womit er freilich den Stand vom 1. 1. 1926 von 265 Mill. Rubel noch nicht entfernt erreicht); aber auf die Dauer kann nur eine *Preissenkung* die ungünstige Gestaltung der Handelsbilanz verbessern.

Neben einer Einschränkung der Kredite und den unermüdlichen Maßnahmen gegen Valutaspekulation der Staatsbank erwägt die russische Regierung anscheinend die Aufnahme einer *inneren Anleihe*, wie sie in den letzten Jahren schon öfters gegliückt ist. Daß dieses System der Ausgabe von 30 Mill. Rubel Scheidemünzen, wie sie eigentlich für das laufende Jahr vorgesehen war, vorzuziehen ist, bedarf keiner näheren Begründung: während die Geldausgabe die Nachfrage vergrößert, wird sie durch eine Anleiheaufnahme verringert, falls man

die so gewonnenen Mittel zur Rückzahlung staats-industrieller Schulden an die Notenbank und damit im Endeffekt zu einer Verringerung des Zahlungsmittelumschlags verwendet. (Auch Ankauf von Goldmünzen im Inland wäre eine zweckmäßige Anlage des Anleiheerlöses.) Aber daß dieses Hilfsmittel *allein* genügt, ist doch fraglich; denn die Bevölkerung dürfte sich freiwillig durch Zeichnung von Anleihe nicht in genügendem Maße der in ihren Händen befindlichen Kaufkraft entäußern, um sie auf den Staat zu übertragen. Das Verhältnis von Angebot und Nachfrage auf dem Warenmarkt wird vielmehr nur dann normal werden, wenn man durch einen stärkeren Steuerdruck, ähnlich wie es im *zaristischen* Rußland geschah, die freie Kaufkraft des Bauern aufsaugt und ihn zu Getreideverkäufen in größerem Umfang nötigt; in gleicher Weise würde eine Steigerung der Produktivität der staatlichen Unternehmungen auf eine Vergrößerung des Warenangebots und eine allgemeine Preisherabsetzung hinwirken. Es zeigt sich immer mehr, daß die „neue Wirtschaftspolitik“, seit sie dem Kommunismus den Rücken gekehrt hat, nicht auf halbem Wege stehenbleiben kann, sondern die Grundsätze einer kapitalistischen Wirtschaftsführung auf das strengste beachten muß. Für die übrige Welt ist die Preis- und Währungsentwicklung Rußlands eine Warnung, weil sie zeigt, daß selbst in einer zentralistisch regulierten Wirtschaft bei der Geldschöpfung die *vorsichtigen* Grundsätze, die durch die Praxis der *großen Notenbanken* seit einem Jahrhundert entwickelt worden sind, nicht ungestraft verletzt werden dürfen.

Die Liquidation des Sichel-Konzern

Nachdem in der letzten Generalversammlung der Sichel-Gesellschaft die Vorschläge der Verwaltung genehmigt worden sind, tritt die Firma in Liquidation. Den Aktionären wird dabei so gut wie nichts bleiben. Unter der Voraussetzung, daß keine Störungen eintreten, sollen sie für nom. 1000 RM. Sichel-Aktien nom. 100 Frs. neue Agfi-Aktien erhalten, deren Wert aber auch noch zweifelhaft ist. Im besten Fall bleibt vom ganzen Sichel-Konzern eine kleine Schweizer Gesellschaft mit 2 Mill. Frs. Kapital übrig.

Im August 1925 ist die Krise des Inflationskonzerns, der sich um die Firmen *Julius Sichel & Co. Kommandit-Gesellschaft auf Aktien* in Mainz und *A.-G. für Industriewerte* in Luzern allmählich herausgebildet hatte, akut geworden. Die unter der unzulänglichen Führung des Herrn Dr. *Alfred Ganz* stehende Geschäftsgruppe war ihrem Verfall entgegen gereift. Dringende Liquiditätsschwierigkeiten, in denen der mangelhafte Aufbau des Konzerns zum Ausdruck gelangte, zwangen am Schluß der ersten Septemberdekade 1925 dazu, das Mainzer Haus den Weg unter die — jetzt noch bis 30. April d. J. laufende — *Geschäftsaufsicht* antreten zu lassen. Nach schwierigsten Verhandlungen, nach einer weitgehenden Zerschlagung der deutschen In-

teressen des Sichel-Konzerns müssen jetzt die nichtgedeckten Gläubiger der Mainzer Gesellschaft sich mit 50 % ihrer Forderungen begnügen. Ein Basler Großgläubiger, der 2 Mill. Fr. zu fordern hat, ermöglicht durch sein persönliches vorläufiges Zurücktreten diesen Zwangsvergleich, zu dem auch die gedeckten Bankgläubiger ihr Entgegenkommen dadurch erweisen müssen, daß sie, um das bei einer raschen Realisation ihrer Effektenunterlagen kaum vermeidliche Entstehen großer Ausfallsforderungen an die Masse zu verhüten, in eine langsame zweijährige Abwicklung ihrer Unterpfänder, allerdings nur gegen neue Garantien aus der Restmasse der Mainzer Firma, einzuwilligen haben. Dieser künstliche Abwicklungsbau wird noch dadurch belastet,

daß Großgläubiger, die offenbar zugleich Aktionär-Interessen vertreten, die Forderung gestellt und durchgesetzt haben, daß auch die Aktionäre nicht leer ausgehen sollen — so mußte ein Kompromiß gesucht werden, in dem der maßgebende Hauptaktionär der Mainzer Sichel-Gesellschaft, die A.-G. für Industriewerte in Luzern, den außenstehenden Sichel-Aktionären für je 1000 RM. Sichel-Anteile 100 Fr. neue A.-G. für Industriewerte-Aktien bietet, wobei die A.-G. für Industriewerte selbst erst von 16 Mill. Fr. auf 1 Mill. Fr. Aktienkapital rekonstruieren muß und alsdann zur Befriedigung der Sichel-Aktionäre ihr Kapital von 1 auf 2 Mill. Fr. wieder erhöhen will. Sie erhält für diese Leistung die bescheidene Restmasse der Mainzer Gesellschaft, wenn und sobald diese aus der Pfandhaft für das Konsortium der zwei Jahre stillhaltenden, gedeckten Bankgläubiger entlassen werden wird. Die *Mainzer Gesellschaft* tritt in *Liquidation*.

Daß die A.-G. für Industriewerte das Opfer der Interessierung für die Sichel-Anteilsbesitzer bringt, vollzieht sich nicht freiwillig. Engste Verknüpfungen und Verstrickungen liegen vor. Der schon erwähnte Großgläubiger der Mainzer Gesellschaft, die Basler Firma *Staechelín & Co.*, besitzt für seine Forderung von 2 Mill. Fr. die Bürgschaft der A.-G. für Industriewerte und bleibt auf die künftige Masse der Agfi angewiesen; an diese richten sich aber auch sehr direkte, in ihrem Werte aber gar nicht bestimmbare Forderungen der Mainzer Sichel-Gesellschaft, die aus einem nicht zur Durchführung gelangten Effekten-Tauschvertrag aus dem Jahre 1923 stammen, bei dem gegen nominal 300 Millionen Papiermark neue Sichel-Aktien (von total 500 Millionen Papiermark) eine erhebliche Quantität deutscher und luxemburgischer Konzern-Effekten von Luzern nach Mainz zurückwandern sollten. Diese Transaktion war nur zu einem bescheidenen Teile durchgeführt worden — die A.-G. für Industriewerte hatte einen großen Teil der Tausch-Effekten für einen Kredit von 5 Mill. Fr., den sie bei einem unter Führung des Comptoir d'Escompte de Genève stehenden Konsortium kontrahiert hatte, verpfändet, und diese Effektenunterlagen waren schließlich von dem Konsortium zur Lösung dieses Kredits, der auf andere Weise nicht mehr getilgt werden konnte, in natura übernommen worden. Rechtsanspruch und Höhe dieses Anspruchs von Mainz gegen Luzern waren und sind äußerst schwer zu bewerten. Ein Kompromiß, ein gegenseitiger Ausgleich wurde unvermeidlich. So erwuchs die jetzige Abwicklungsverbindung zwischen Mainz und Luzern. Die Liquidation, der Zwangsvergleich von 50 %, die ganze Lösung muß gestützt werden durch eine *Garantie der kleinen Westbank A.-G.* in Frankfurt a. M., die, einst selbst dem Sichel-Konzern sehr nahestehend, sich seit längerer Zeit von ihm gelöst hatte, aber doch noch durch eine für sie beträchtliche Forderung an die A.-G. für Industriewerte in Luzern an das Geschick des Sichel-Konzerns gebunden war und nun im Entgelt für ihre Garantie

des Zwangsvergleichs, für die sie sich finanziell genügend stark gerüstet hält, einen ausgleichenden Vorteil sucht.

Neben diesen ganzen komplizierten Schwierigkeiten und Lösungsprojekten laufen noch die privaten, persönlichen Komplikationen des persönlich haftenden Gesellschafters und Hauptverantwortlichen, *Dr. Ganz*, die in der letzten Generalversammlung der Mainzer Sichel-Gesellschaft ziemlich klar dahin gekennzeichnet wurden, daß *Dr. Ganz* von den ihm nahestehenden Bankkreisen (anscheinend in erster Linie von der Bank von Elsaß und Lothringen in Straßburg) entgegenkommender Weise gehalten werden muß, und daß *Dr. Ganz* selbst angesichts seines Schuldenstandes zu einem Zwangsvergleich genötigt wäre, wenn seine Gläubiger auf rascher Realisation ihrer Forderungen beständen. Die Verpflichtungen von *Dr. Ganz* sind zu einem Teil daraus entstanden, daß er sich in sehr starkem Maße an Aktien der A.-G. für Industriewerte und der Mainzer Sichel-Gesellschaft beteiligt hat; er besitzt noch 4000 Aktien der Agfi und über 6300 Aktien von Sichel, die sämtlich verpfändet sein dürften.

Das ist die Gesamtlage, die selbst unter den deutschen Inflationskonzernen, bei denen man so vieles an Verwicklungen und Schwierigkeiten erlebt hat, ein Übermaß von Verworrenheit aufweisen dürfte. Herr *Dr. Ganz*, der in außerordentlicher Überschätzung seiner Fähigkeiten und seiner Finanzkraft einen Konzern zusammengewürfelt hat, der bei jeder in der Inflationszeit sich bietenden Gelegenheit als Käufer von Majoritäten und „Sachwerten“ auftrat, der ohne jedes Gefühl für eine gesunde Finanzierung und für die Voraussetzungen der Erhaltung des Erworbenen im Strome der sich entwertenden Mark der typische, oberflächliche Konzerngründer war, der das Menschenmögliche an Hin- und Herschiebungen von Aktienpaketen zwischen Mainz und Luzern leistete und sich durch keine öffentliche Kritik stören und warnen ließ, begnügte sich in der Generalversammlung der Mainzer Gesellschaft vom März 1926 damit, sich als ein Opfer seines „Optimismus“ hinzustellen und überließ den geschädigten Gläubigern und Aktionären die unfruchtbare Feststellung, daß auch sie die Opfer des Optimismus dieses Herrn, die Opfer einer ganz unverantwortlichen Art zu wirtschaften geworden sind. Dabei steht dieser ganze komplizierte Abwicklungsapparat, der hier dargestellt worden ist, noch immer auf des Messers Schneide. Zwar liegt jetzt die Zustimmung der erforderlichen Mehrheit der Gläubiger zum Zwangsvergleich vor, auch haben sich die gedeckten Bankgläubiger zur Stundung bereit finden lassen, doch ist die Sicherung, daß der Konkurs vermieden bleibt, noch nicht gegeben, solange die Generalversammlung der A.-G. für Industriewerte dem Abwicklungsprogramm noch nicht zugestimmt hat. Eines steht fest: kommt es nicht zu einem Zwangsvergleich bei der Mainzer Gesellschaft, so ist auch die A.-G. für Industriewerte in Luzern dem Konkurse

ausgesetzt. Die Verstrickung beider Firmen ist so eng, daß sie nur in gutlichem Wege der Verständigung zu lösen ist. Die schweren Fehler, die im Aufbau des Konzerns gemacht wurden, bestanden nicht etwa nur in der wilden Zusammenraffung von allen möglichen, großenteils gar nicht zu einander passenden Einzelobjekten, nicht nur in der völlig unzureichenden Durchfinanzierung, in der komplizierten, oft geänderten Verschachtelung zwischen Mainz und Luzern, in der hastigen, planlosen Geschäftemacherei. Der Grundfehler war, daß der nächstliegende Weg der Konsolidierung eines sich erweiternden Geschäftskreises, die Ausbildung des einst gesunden Kerns der *Eisenhandlungen* der Mainzer Sichel-Gesellschaft durch organische Zuführung einer leistungsfähigen Produktions-Werksgruppe, völlig vernachlässigt wurde, daß gerade nach der Richtung hin, nach der sich der Eisenhandel sinngemäß fundieren ließ, praktisch gar nichts erreicht wurde. So zerfiel das ganze Agglomerat, die ganze Zusammenschwemmung aus der Sintflut der Inflation, als diese selbst ihr Ende gefunden hatte.

Was bleibt nun? Wenn sich die Abwicklung programmäßig durchführen läßt, so wird nach einiger Zeit nur noch die A.-G. für Industriewerte in bescheidenstem Rahmen übrig bleiben, ein kleines Unternehmen mit 2 Millionen Schweizer Franken Aktienkapital, an dem die alten schweizerischen A.-G. für Industriewerte-Aktionäre nach einer Zusammenlegung von 16 zu 1 und nach der Wiedererhöhung auf 2 Mill. Fr. sich hälftig mit den jetzigen Sichel-Aktionären in den Besitzstand teilen müssen. (Ob die schweizerische Opposition bei der A.-G. für Industriewerte, die in der letzten Generalversammlung dieser Gesellschaft sehr scharf hervorgetreten war, die Durchführung des Projekts zulassen wird, bleibt auch noch abzuwarten.) Was wird die A.-G. für Industriewerte besitzen? An Eigenem hat sie, nachdem auch der Aktienbesitz an dem Elektrizitätswerk Lonza zur Deckung von Bankverpflichtungen hat abgegeben werden müssen, und nachdem mancherlei andere Betriebe, in denen man sich versucht hat, praktische Ergebnisse kaum geliefert haben, im wesentlichen nur noch die Hoffnungen, die sich auf den Besitz im *Walliser Kohlenbergbau* stützen. Man glaubt in Mainz und Luzern, daß sich dieser Kohlenbergbau fruktifizieren lassen werde, und zwar gerade für das Elektrizitätswerk Lonza, das erhebliches Interesse zeige; die geringen Möglichkeiten, die in der Schweiz für eine eigene Kohlenversorgung bestehen, spielen dabei eine Rolle. Wie weit sich diese Hoffnungen materiell bewähren werden, bleibt abzuwarten; man ist in den Kreisen der Interessenten optimistisch. Daneben fließen nach einer gewissen Zeit der A.-G. für Industriewerte die Restbestände der deutschen Sichel-Masse zu. Es handelt sich dabei um folgende Werte:

133 000 RM. Aktien der *Turbo Maschinenbau A.-G.* in Ueberlingen, nom. 80 000 RM. Aktien der *Kaltwalzwerk A.-G.* in Villingen, nom. 5½ 500 RM. Aktien der *Lahrer Maschinenbau A.-G.* in Lahr i. Baden, nom. 733 600 RM.

Aktien der *Laies-Werke A.-G.* in Trier (belastet mit einer gestundeten Bankschuld ohne persönliche Haftung der Julius Sichel & Co. Komm.-Ges. a. A.), die Eisenhandlung Sichel & Co. G. m. b. H. in Mainz (Besitztum Bassenheimer Hof), nom. 375 000 RM. Anteile der Paul Richter G. m. b. H. in Mainz, das Immobilienobjekt Ritterstraße 8-10 in Mainz, das Immobilienobjekt Feldstraße 72 in Düsseldorf (diese beiden Objekte sind mit 150 000 RM. hypothekarisch belastet), der Liquidationserlös aus der *Gasapparat- und Gußwerk A.-G.* in Mainz sowie aus den in Auflösung begriffenen Eisenhandlungsfirmen usw., endlich die noch vorhandenen sonstigen Debitoren.

Es ist doch wohl kaum zweifelhaft, daß diese ganzen Interessen, deren Wert heute nicht sicher abzuschätzen ist, nur eine Liquidationsbedeutung haben; sie sind offensichtlich zur allmählichen Abwicklung bestimmt und niemand vermag zu sagen, was schließlich dabei herauskommen wird. So bleibt das Ergebnis aus dem ganzen, einst so großgedehnten Sichel-Konzern, wenn der Konkursrichter dauernd ausgeschaltet bleiben kann, eine kleine schweizerische Firma mit unsicherer, schwer beurteilbarer Zukunft, ein bescheidenes Restchen aus dem großen Trümmerhaufen des niedergebrochenen Inflationskonzerns.

A. L.

Nachzahlungspflicht auf Versicherungs-Aktien

In dem Prozeß, den der Konkursverwalter der *Vesalia Versicherungs-A.-G.* in Wesel gegen den Aufsichtsratsvorsitzenden und Großaktionär wegen Nachzahlung der noch ausstehenden 75 % Aktieneinzahlung angestrengt hat, liegt nunmehr das erstinstanzliche Urteil vor, das sich den Ausführungen des Klägers voll anschließt. Die *Vesalia*, eines der ältesten deutschen Rückversicherungsunternehmungen (Gründungsjahr 1842) erlitt an der neu aufgenommenen *Kollektiv-Versicherung* so große Verluste, daß im Februar 1925 eine Generalversammlung einberufen werden mußte, die über Auflösung oder Sanierung beschließen sollte. Wenige Tage nach der Einberufung stellte das Reichsaufsichtsamt Antrag auf *Konkurseröffnung*, und die Generalversammlung beschloß daraufhin, abzuwarten. Schon damals wurde die Nachzahlungsverpflichtung der Aktionäre als das größte Aktivum bezeichnet, die Schulden aber nur mit etwa 550 000 RM. angegeben, unter denen sich 220 000 RM Guthaben der Muttergesellschaft, der *Niederrheinischen Assecuranz*, befinden sollten. Da das Goldkapital der *Vesalia* 1 Million beträgt, worauf nur 25 % eingezahlt sind, wären die Verbindlichkeiten ohne weiteres abzudecken gewesen. Leider stellten sich die Schätzungen sehr bald als viel zu optimistisch heraus. Im Mai 1925 gab der Konkursverwalter die Schulden bereits mit 1,5 Millionen an, darunter 0,75 Millionen bei der *Niederrheinischen Assecuranz*. Im Februar d. J. wurden sie ausschließlich der Forderungen der Muttergesellschaft, die sich jetzt auf allein 1,5 Millionen stellten, auf 1,55 Millionen beziffert, denen an Aktiven etwa 450 000 RM

gegenüberstehen zuzüglich der Nachzahlung der Aktionäre. Während sich nun diese zuerst nicht abgeneigt zeigten, dieser Pflicht zu genügen, stellte sich späterhin der Großaktionär und Aufsichtsratsvorsitzende auf den Standpunkt, daß eine Nachzahlung, wenn überhaupt, nur in dreifacher Höhe des bei der Umstellung tatsächlich vorhandenen Reinvermögens — entsprechend der 25prozentigen Einzahlung — in Betracht komme, daß aber dieses Reinvermögen nicht mit dem in der Goldmarkbilanz angegebenen übereinstimme, sondern niedriger anzusetzen sei.

Das Urteil in der daraufhin vom Kurkursverwalter angestregten Klage hat seine Vorläufer in einem *Gutachten des Goldmarkbilanz-Schiedsgerichts* der Berliner Handelskammer und in einer prinzipiellen Bemerkung im Bericht des Reichsaufsichtsamtes. Das Gutachten wurde vor etwa einem Jahr von der Niederrheinischen Assecuranz anlässlich der Einrufung weiterer 25 % Aktieneinzahlung erbeten. Beide Entscheidungen nun, die schiedsgerichtliche wie die gerichtliche, kommen wenn auch auf verschiedenem Wege dazu, daß eine *Nachzahlung* seitens der Gesellschaft verlangt werden kann und seitens des Aktionärs *geleistet werden muß*. Während das Schiedsgericht davon ausgeht, daß eine Erfüllung in Gold- bzw. Reichsmark bis zur Höhe des durch die Umstellung ermittelten neuen Nennbetrages nicht gegen den Begriff der Aufwertung verstoße, daß es sich hier aber um einen *Garantie-Anspruch* der Gesellschaft handle, der für ihre Existenz von Bedeutung sei, so daß sich hieraus der Maßstab für die Umwertung ergebe, lehnt das Gericht die Anwendbarkeit der Aufwertungsgrundsätze überhaupt ab. Bei der Umstellung von Papier- auf Goldmark wären nicht wie bei diesen Billigkeitsmomente ausschlaggebend, sondern lediglich *der wirtschaftliche Zweck*. Daher sei ausschließlich die sich im Grundkapital ausdrückende Haftsumme für die Leistung maßgebend. Das bedeutet für die Vesalia, die die mit 25 % eingezahlte 1000-PM-Aktie auf mit ebenfalls nur 25 % eingezahlte 200 RM umstellte, eine *Nachschußpflicht der Aktionäre von 150 RM. je Aktie*. Die Auffassung des Großaktionärs daß seine Verpflichtung durch den Nennbetrag der alten Papiermark-Aktien begrenzt sei, daß er somit nur 750 PM. zu zahlen habe, ist falsch. Doch setzt sich das Gericht auch mit dem Fall einer Anwendung der Aufwertungsgrundsätze für den Nachschußanspruch auseinander und kommt zu dem Ergebnis, daß auch dann eine niedrigere Verpflichtung des Aktionärs nicht bestünde. Am Tage der letzten Kapitalserhöhung, am 1. Mai 1918, war der innere Verkehrswert der Mark noch so hoch (nach den Aufwertungs-tabellen ergeben die 750 PM 600 Goldmark), daß, hauptsächlich unter Berücksichtigung der bezweckten

Garantie, auch mindestens eine Nachschußpflicht von 150 RM je Aktie herauskommen würde. Außerdem aber haben ja die in der Generalversammlung anwesenden Aktionäre ausdrücklich die *Nachschußpflicht anerkannt*. Das Reichsaufsichtsamte, das in seinem Geschäftsbericht zur Frage der Nachzahlungsverbindlichkeit keine grundsätzliche Stellung nimmt, um nicht der Entscheidung der ordentlichen Gerichte vorzugreifen, glaubt doch allen Streit durch eine Einwilligungserklärung der Aktionäre aus dem Wege geräumt zu haben. Es irrt dabei, wie man sieht. Denn der Aufsichtsratsvorsitzende und Großaktionär der Vesalia behauptete, daß seine diesbezügliche Erklärung kein rechtsgeschäftliches Anerkenntnis, sondern nur eine rechnerische Feststellung sei. Aber auch dieser Auffassung vermochte sich das Gericht nicht anzuschließen, ebenso wie es den fast naiv anmutenden Versuch ablehnte, eine Verringerung der Verpflichtung durch die Behauptung herbeizuführen, daß die Goldumstellung auf einer unrichtigen Vermögensbilanz beruhe. Das Gericht nahm den Standpunkt ein, daß die Umstellung gültig sei, da sie nicht angefochten wurde, und verwies mit Recht darauf, daß der Aufsichtsratsvorsitzende zur Prüfung der Bilanz verpflichtet und für die Richtigkeit verantwortlich sei.

Wird gegen dieses Urteil Berufung eingelegt, so wäre die Stellungnahme der höheren Instanzen mit Interesse zu erwarten. Zweifellos wäre es zu begrüßen, wenn einmal von höchster Gerichtsstelle über diese Nachschußverpflichtungen eine endgültige Entscheidung getroffen würde. Die Garantiekapitalien sind nicht nur, gemessen an den Reserven der Versicherungsunternehmungen, prozentual gewachsen, sie haben auch zu Zeiten des Kapitalmangels und des niedrigen Standes der Börsenkurse, die eine Neuemission unter Umständen unmöglich machen (Deutscher Lloyd!), eine erhöhte Bedeutung erlangt. Es erscheint auch als untragbare Rechtsunsicherheit, wenn man die einmal vollzogene Goldumstellung in ihren Konsequenzen (hier also der ausdrücklich anerkannten Nachschußpflicht) jederzeit angreifen und umstoßen zu können glaubt. Schwindendes Vertrauen wäre die sichere Folge. Fraglich ist allerdings, ob dieser grundsätzliche Streit unbedingt in *diesem* Falle ausgetragen werden mußte. Der Prozeß dauerte in der ersten Instanz fast ein Jahr, wie lange er sich noch hinschleppt und mit ihm das Konkursverfahren, steht dahin, und die entstehenden, sicher nicht geringen Kosten müssen entweder das an sich geringe Vermögen der Vesalia oder das des nachschußpflichtigen Klägers schmälern. Müßte das Verantwortlichkeitsgefühl eines Aufsichtsratsvorsitzenden, selbst wenn er Gericht, Aktionäre und Gläubiger mit der Mitteilung von der Unrichtigkeit der Goldbilanz überraschte, nicht hier bald einen Schlußstrich ziehen?

E. R.

Die Probleme der Woche

REPARATIONSKOMMISSAR UND DEUTSCHE STEUERPOLITIK

Der Reichstag hat, wie wir in der letzten Nummer bereits erörterten, durch seine letzten Be-

schlüsse zur Finanzreform die Erhöhung der Biersteuer bis zum 1. Januar 1927 hinausgeschoben. Gegen diese Maßnahme hat unerwarteterweise der Kommissar für die verpfändeten Einnahmen protestiert und sich nach einigen Verhandlungen nur mit der Hinausschiebung bis zum 1. Juli einverstanden erklärt, so daß die Reichsregierung den im Londoner Protokoll für diesen Fall vorgesehenen Schiedsrichter anzurufen sich entschlossen hat. Von der sachlichen Seite der Angelegenheit ganz abgesehen, ist im vorliegenden Falle sehr unklar, worauf der Kommissar für die verpfändeten Einnahmen seine Befugnis zur Erhebung eines solchen Einspruchs stützt. Eine Kontrolle der deutschen Finanzpolitik, insbesondere auf die Vermeidung eines Budgetdefizits hin, steht ihm bekanntlich nicht zu, und selbst bei der Festsetzung der Tarife für die verpfändeten Steuern (zu denen auch die Biersteuer gehört), hat die deutsche Regierung nach dem Dawes-Plan grundsätzlich wenigstens freie Hand. Auch der im Londoner Protokoll vorgesehene Fall, daß die verpfändeten Einnahmen hinter dem aus dem Reichsbudget abzuführenden Reparationsbetrag zurückbleiben — ein Fall, für den dem Kommissar besondere Rechte zugestanden werden —, ist nicht eingetreten, so daß als Begründung für den Einspruch allein jene schon im Dawes-Plan angelegte Bestimmung des Londoner Protokolls in Frage kommt, nach der Tarifiermäßigungen bei den verpfändeten Steuern der Einwilligung des Kommissars bedürfen. Es kann aber doch keinem Zweifel unterliegen, daß der Aufschub einer noch nicht durchgeführten Tarifierhöhung nicht eine „Tarifiermäßigung“ im Sinne des Londoner Protokolls ist; denn jene Bestimmung des Protokolls soll doch nur verhüten, daß Einnahmen, die dem Reparationsfonds bisher zugeflossen sind, seitens der deutschen Regierung beliebig vermindert werden können, während es sich im vorliegenden Fall darum handelt, daß dem Fonds bis zum 1. 1. 1927 keine neuen Einnahmen zufließen sollen. Aber wie man auch zu der rechtlichen Seite dieser Angelegenheit stehen mag, über jeden Zweifel erhaben ist, daß durch den Aufschub der Biersteuererhöhung der pünktliche Eingang der Reparationskasse in dem fraglichen Zeitraum zustehenden Haushaltsbeiträge nicht gefährdet wird. Deutschland ist bekanntlich erst im dritten Reparationsjahr, das am 1. September 1926 beginnt, verpflichtet, einen Beitrag aus dem Haushalt für Reparationszwecke zu leisten, und zwar in der Höhe von 110 Mill. jährlich, oder — da die Ansammlung eines Reservefonds vorgesehen ist — von zunächst monatlich 11 Mill. Dieser Betrag erhöht sich nun zwar auf Grund des sogenannten „kleinen Besserungsscheines“: ein Drittel des eine Milliarde übersteigenden Aufkommens der verpfändeten Steuern muß im dritten Reparationsjahr bis zu einem Maximum von 250 Mill. zusätzlich an die Reparationskasse abgeführt werden. Aber dies macht doch monatlich nur 21 Mill. — zusammen mit

den ordentlichen Leistungen also 32 Mill. RM. —, während das durchschnittliche Aufkommen aus den verpfändeten Steuern beinahe den fünffachen Betrag dieser Summe erreicht hat, obwohl die Tabaksteuererhöhung sich in den Einnahmen des jetzt abgelaufenen Steuerjahres nur zu einem Bruchteil ausgewirkt hat. Irgendeine Gefährdung der 32 Mill.-Monatszahlung durch den Aufschub der Biersteuererhöhung liegt also nicht vor. Nun könnte der Kommissar vielleicht anführen, daß die Reparationskasse ein besonderes Interesse an einer schleunigen Biersteuererhöhung besitze, weil dadurch die im „kleinen Besserungsschein“ vorgesehene Zusatzzahlung erhöht würde; aber erstens haben die Reparationsgläubiger selbstverständlich keinen Anspruch auf eine Steuererhöhung aus solchen Gründen (können vielmehr dieserhalb nur ihre Einwilligung zu einer Steuerermäßigung verweigern) und zweitens hat der Ertrag der verpfändeten Steuern schon im jetzt abgelaufenen Steuerjahr den Grundbetrag von 1 Milliarde um 850 Mill. überstiegen, so daß das Maximum der Zusatzzahlung aus dem kleinen Besserungsschein (250 Mill.) in jedem Falle, auch ohne sofortige Biersteuererhöhung, erreicht wird. Der Einspruch des Kommissars ist also formell wie materiell unbegründet, und es ist sehr bedauerlich, daß durch eine solche ganz verfehlte Maßnahme den zahlreichen Gegnern des Dawes-Plans Material zu einer Propaganda gegen diese im ganzen doch für beide Teile erträglichen Regelung der Reparationsfrage in die Hand gegeben wird. — Bei dieser Gelegenheit soll auch ein verbreiteter Irrtum über die Wirkung der deutschen Finanzpolitik auf das Inkrafttreten des „kleinen Besserungsscheines“ richtiggestellt werden. Man beschuldigt die unter anderen Gesichtspunkten gewiß einer gerechtfertigten Kritik zu unterwerfende Finanzpolitik des Ministers Schlieben, daß sie durch eine vorzeitige Erhöhung der Tarife der verpfändeten Steuern Deutschland in die Lage gebracht habe, Zusatzzahlungen auf den kleinen Besserungsschein leisten zu müssen. Nun liegt die Sache aber so, daß alle Erträge der verpfändeten Steuern, die über 1750 Mill. hinausgehen, für die Höhe der Zusatzzahlungen belanglos sind, weil diese auf 250 Mill. maximal begrenzt sind. Auch ohne die Erhöhung der Steuertarife (die im vergangenen Jahr sicherlich nicht mehr als 100 Mill. ausgemacht haben) wäre aber höchstwahrscheinlich dieser Betrag von 1750 Mill. erreicht worden. Von den Zusatzzahlungen hätte Deutschland also nur befreit werden können entweder durch eine Herabsetzung der Tarife, zu denen der Kommissar aber sicherlich (von seinem Standpunkt auch mit Recht) seine Einwilligung nicht gegeben hätte, oder durch Verzicht auf die Schutzzollpolitik des Kabinetts Luther, für die aber der Finanzminister allein nicht verantwortlich gemacht werden kann. Übrigens dürfte im Zollaufkommen der Ertrag der Schutzzölle, wie vor dem Kriege, so auch heute, eine nur unwesentliche Rolle neben dem Ertrag der Finanzzölle spielen, deren Herabsetzung aus denselben Gründen wie die der Steuertarife unmöglich gewesen wäre; keinesfalls würde Deutschland auch durch Verzicht auf Schutz-

zölle und völligen Freihandel mehr als ca. 50 Mill. Zusatzzahlung (d. h. 20% der Gesamtsumme) erspart haben.

INNERE REICHSANLEIHEN

Der *Umschlag*, der sich in den letzten Tagen an der *Börse* angebahnt hat, war nicht zum wenigsten durch die Furcht vor *Geldknappheit* veranlaßt, deren Eintreten man bei der Begebung einer *inneren Anleihe* des Reichs für wahrscheinlich hielt. Es ist nun ziemlich sicher, daß *das Reich selbst* im gegenwärtigen Augenblick an die Aufnahme einer solchen Anleihe *nicht* denkt, und es besteht bei seiner günstigen Finanzlage auch keinerlei Anlaß dazu. Der Reichsfinanzminister hat zwar bei seinem Amtsantritt erklärt, daß er die außerordentlichen Ausgaben des Reichs auf Anleihe zu nehmen beabsichtige (127 Mill.), um zu weitergehenden Steuerermäßigungen schreiten zu können. Aber die Begebung dieser Anleihe kommt erst für einen noch *sehr fernliegenden Zeitpunkt* in Frage. Das Reich verfügt nämlich über eine größere Anzahl von Fonds aus den Überschüssen der letzten Jahre, die erst allmählich, im Laufe des Etatsjahres oder noch später, ihrem Zwecke zugeführt werden müssen. Hierher gehört z. B. der 150-Millionen-Fonds zur Abfindung gewisser Aufwertungsgläubiger. Vor allem stehen aber gegenwärtig für außerordentliche Ausgaben des Reiches noch die *zusätzlichen Reparationszahlungen* aus dem sogenannten „kleinen Besserungsschein“ (vgl. über ihn S. 465) zur Verfügung, die zwar in der etatsmäßigen Höhe von zirka 146 Millionen schon dem Finanzjahr 1926/27 entstammen, aber erst einen Monat nach Ablauf des dritten Reparationsjahres, d. h. nicht vor dem Oktober 1927, fällig werden. Irgendein Bedürfnis, die zur Deckung der außerordentlichen Ausgaben des Etatsjahres 1926/27 geplante Anleihe schon jetzt (anstatt Ende 1927) zu begeben, liegt also nicht vor. — Anders liegen die Dinge bei den *Reichsbetrieben*. Die Reichsbahn wünscht bekanntlich schon seit einiger Zeit für Anlagezwecke Kapital im Anleihewege flüssig zu machen, da die laufenden Einnahmen dafür nicht ausreichen, und vor allem scheinen die Pläne der *Reichspost*, die in gleicher Richtung gehen, jetzt konkretere Gestalt anzunehmen. Es handelt sich um 150 Millionen, die im Laufe des Jahres 1926 neben 141 Millionen aus Betriebseinnahmen usw. zu Investitionszwecken verwandt werden sollen; von ihnen soll zunächst ein Teilbetrag von 70 Millionen begeben werden. Die gesamten Investitionsausgaben erscheinen recht beträchtlich, wenn man bedenkt, daß sie nicht viel weniger als *zwanzig Prozent* des überhaupt investierten Kapitals der Reichspost ausmachen. Es ist übrigens nur den eigentümlichen, vom kaufmännischen Standpunkt aus nicht zu billigen Bestimmungen des Postfinanzgesetzes zu verdanken, daß der Reichspost nicht in noch *größerem Umfang eigene Mittel* zur Finanzierung von Neuanlagen zur Verfügung stehen. Die in § 8 des Gesetzes vorgeschriebene Rücklage, deren Höhe jetzt auf 12% der jährlichen Betriebsausgaben begrenzt ist, darf nicht — im Gegensatz zu dem Reservefonds eines privaten Unternehmens — im Betrieb investiert werden, sondern ist *in bar* oder *in Werten gesichert*

als ein Sonderfonds anzulegen. Diese Bestimmung entbehrt der ausreichenden Begründung und sollte bald abgeändert werden. So notwendig es ist, daß eine Reserve gebildet wird, die gegebenenfalls bilanzmäßig zur Deckung von Verlusten herangezogen werden kann, so wenig ist es erforderlich, daß diese stets in *liquider Form* vorhanden ist. Im Bedarfsfalle würde es gerade einem Unternehmen wie der Reichspost, das stets noch über mehr als eine *halbe Milliarde Postscheckgelder* verfügen kann, nicht schwer fallen, einen etwaigen Verlust, der *bilanzmäßig* durch Auflösung der Reserve ausgeglichen wird, *tatsächlich* durch Aufnahme einer Anleihe zu decken. Der Endeffekt würde bei einem solchen Verfahren kein anderer sein als bei der gegenwärtigen Methode: es würde auf der *Passivseite* an Stelle des Reservefonds eine Anleiheverpflichtung erscheinen, der auf der *Aktivseite* die früher gemachten Neuinvestitionen gegenüberstehen, nur daß man diese Neuanlagen aus den Mitteln des Reservefonds finanziert und die Anleihe erst beim wirklichen Eintreten des Verlusts aufgenommen hat. Die gegenwärtige Methode hat den großen Nachteil, daß die Reichspost auf der einen Seite Schulden machen muß, während sie auf der anderen Seite Gläubigerin ist, wobei natürlich die Passivzinsen erheblich höher sind als die Aktivzinsen, so daß ein leicht vermeidbarer Zinsverlust entsteht. Die ganze Bestimmung stammt noch aus der Epoche der Stabilisierung, in der Vermeidung jedes Kassendefizits als das einzige Heilmittel gegen Inflation erschien und in der sich die Bürokratie der Reichsämtler keine Vorstellung davon machte, daß in einigermaßen normalen Zeiten auch die Finanzierung durch echte Anleihen in Frage kommt. Jetzt ist man soweit, außerordentliche Ausgaben durch Anleihen decken zu wollen, aber hält immer noch törichterweise an dem Prinzip möglichst hoher *liquider Reserven* für Notfälle fest, obgleich gerade in diesen Fällen der Anleiheweg der einzig gegebene ist. — Die letzte Frage, die hier noch zu beantworten bleibt, ist die, *in welcher Form* eine innere öffentliche Anleihe jetzt am besten ausgegeben wird. Die Leichtigkeit, mit der Pfandbriefe im gegenwärtigen Moment untergebracht werden können, darf nicht darüber hinwegtäuschen, daß die neuen Käufer diese Effekten in erster Linie zu *vorübergehender Geldanlage* erworben haben, weil am „Geldmarkt“, im engeren Sinne des Wortes, leidliche Verzinsung kaum zu erzielen ist, und daß der Pfandbriefmarkt, überhaupt der Markt für langfristige Anleihen alles in allem noch *recht labil* ist. Will man daher Rückschläge und die Notwendigkeit späterer *Kursinterventionen* vermeiden, so wird man einen verhältnismäßig hohen Zinssatz, wohl nicht unter 8%, bewilligen müssen. Es fragt sich, ob die öffentliche Hand nicht besser tut, relativ kurzfristige Anleihen zu schaffen und etwa Bonds mit einer Laufzeit von einem, höchstens zwei Jahre, auszugeben, deren Kurs auch bei einer Veränderung des landesüblichen Zinsfußes, bei einer *Verknappung des Kapitalmarktes*, schon mit Rücksicht auf den nahen Einlösungstermin nur geringfügig schwanken dürfte. Eine Erneuerung dieser Schuld kann auf keine Schwierigkeiten stoßen und an einem späteren Zeitpunkt bei günstigeren Bedingungen an *Konsolidierung* gedacht werden.

 HANDELSKAMMERN
 ALS RECHTSCHÖPFER

„Das Handelsgesetzbuch ist ja soweit ganz schön, mir Kaufleute aber richten uns nach einem ganz

andern Recht.“ — Diese erstaunliche Aeußerung, die vor einigen Jahren ein Handelsrichter tat, ist nun nicht etwa als offene Auflehnung gegen das geltende Gesetz und auch nicht als Ausdruck eines überbeleblichen Standespartikularismus zu werten. Ihre Bedeutung ist viel schlimmer: sie kennzeichnet nämlich in gewissem Umfang den tatsächlichen Zustand. Dem Richter und auch dem Gesetzgeber kann billigerweise nicht zugemutet werden, daß er über alle Finessen des vielgestaltigen geschäftlichen Verkehrs im Handel genau unterrichtet ist. Die Beratung des Richters durch *Handels Sachverständige* und durch *Gutachten sachverständiger Einzelpersonen* und *Körperschaften* ist daher bei der Urteilsfindung in Handelsachen eine im Gesetz fundierte Einrichtung geworden, die sich *im allgemeinen durchaus bewährt* hat. Es lag indessen in der Natur der Dinge, daß mit dem Erstarken der privatwirtschaftlichen Organisationen, der Verbände in Handel und Industrie, die Tendenz vorherrschend wurde, in diesen Gutachten die besonderen Interessen des betreffenden Gewerbezweiges in den Vordergrund zu stellen. Gewiß geschah dies meist ohne selbstsüchtige Absicht einzelner Interessenten, lief aber in der Wirkung darauf hinaus, daß manchen Bestimmungen des HGB ein Inhalt gegeben wurde, der sich in vielen Fällen mit den Absichten des Gesetzgebers nicht mehr deckt. Das ist sehr häufig der Fall in all den Fragen, wo es sich um die Feststellung eines *ortsüblichen oder brancheüblichen Handelsbrauchs* für die Zwecke der Urteilsfindung handelt. Schon längst haben sich z. B. die Handelsverbände ihre geschriebenen Rechtsverfassungen in Form von *Geschäftsbedingungen* und *verbindlichen Vertragsmustern* gegeben, ganz zu schweigen von der rechtlich zwingenden Form der Konventionen und Kartellverpflichtungen. Die Praxis der Handelsrechtssprechung hat nun dazu geführt, daß von vielen Handelsrichtern diese *Geschäftsbedingungen ohne weiteres als Rechtsquelle angesehen* werden. Ein gleiches gilt von den Gutachten der *Handelskammer*, die in Kommissionen zustandekommen, in denen ihrer Sachkenntnis wegen die unmittelbaren Interessenten die ausschlaggebende Rolle spielen. Es würde hier zu weit führen, Fälle im einzelnen aufzuzählen, in denen offensichtlich bei der Festlegung dieser Gutachten die Interessen einzelner besonders einflußreicher Mitglieder eines Handelsverbandes zum Nachteil der anderen Mitglieder vertreten wurden, oder aber, in denen ein Verband die Interessen der außenstehenden Firmen bewußt schädigte. Auf jeden Fall hat die Entwicklung dazu geführt, daß an Stelle der objektiven Rechtsgrundlagen des HGB in mancher Hinsicht Rechtsübungen getreten sind, die dem *Machtbewußtsein der Verbände* (direkt oder durch Vermittlung der begutachtenden Handelskammern) weit mehr als der objektiven Rechtsfindung des Richters ihre Entstehung verdanken. Da *Handelsbräuche zumeist örtlich begrenzt* sind, ist der Fall nicht selten, daß in verschiedenen Handelskammerbezirken ganz verschiedene Rechtsübungen bezüglich der gleichen Materie Platz gegriffen haben. So sind *drastische Fälle aus dem Holzhandel*

bekannt, wo Handelskammern und Handelssachverständige den Richtern bezüglich der *Mängelrüge* ortsübliche Handelsbräuche glaubhaft gemacht haben, die ihre grundsätzliche Verschiedenheit aus dem anders gearteten Abnehmerkreis (hier: weiterstreute unorganisierte Kleinkundschaft — dort: wenige Großabnehmer, die mit Kapital am Handel, teilweise sogar an den Sägewerken beteiligt waren!) in den beiden Bezirken herleiten. Obwohl das eine Gutachten in diametralem Gegensatz zu den klaren Vorschriften über Mängelrüge im HGB steht, wurde es trotzdem in verschiedenen Fällen zur Urteilsbildung herangezogen, da es auf den Geschäftsbedingungen des lokalen Holzhändlerverbandes beruhte, die von der zuständigen Handelskammer genehmigt worden waren. Es würde sich lohnen, die *rechtserweiternde und rechthumbildende Gutachtertätigkeit* der Handelskammern und Verbände auch einmal daraufhin zu untersuchen, wie weit die durch einschlägige Bestimmungen des HGB geschützten Interessen der *Konsumenten* zugunsten der Produzenten und Händler beeinträchtigt worden sind. Etwas grundsätzlich anderes ist es natürlich, wenn die Geschäftsbedingungen der staatlich kontrollierten *Effekten- und Warenbörsen* für die Rechtsprechung herangezogen werden. Die Gefahr einer wesentlichen Rechtsumformung ist hier weniger gegeben als bei der sich jeder staatlichen Kontrolle entziehenden Gutachtertätigkeit privater Interessentenverbände. — Mit diesen Hinweisen wollen wir uns vorerst begnügen, glauben aber, daß es an der Zeit wäre, wenn *Reich und Einzelstaaten* sich einmal mit den hier entstandenen Problemen befassen würden, um eine die Gesamtwirtschaft wie die Interessen der wirtschaftlich Schwächeren schädigende Rechtsumformung zu verhindern und eine *einheitliche* Rechtsübung gerade auf dem wichtigen Gebiet der Handelsbräuche zu sichern.

 SCHWIERIGKEITEN BEI
 MANNESMANN-MULAG

In der *Automobilindustrie* ist es in der letzten Zeit *ruhiger* geworden. Nach der Häufung von Insolvenzfällen in 1925 schien das Schlimmste überstanden; die schwächsten Unternehmungen sind ausgemerzt und die übrigen im Begriffe, ihre übergroßen Vorräte allmählich abzuarbeiten und die Liquidität langsam zu verbessern. Die leichte Besserung im Absatz für Personewagen, die die Saison und der Fortfall der Luxussteuer mit sich brachte, hat diese Entwicklung erleichtert. Nun kommt die Nachricht, daß die *Mannesmann-Mulag Motoren- und Lastwagen A.-G.* in Aachen in Zahlungsschwierigkeiten geraten ist und ihre Großgläubiger zum 14. d. M. zu einer Besprechung zusammenberufen hat. Aus dem zeitlichen Unterschied zwischen diesem Vorfall und den anderen Automobilinsolvenzen geht schon hervor, daß man es nicht mit einem neuen Glied jener Kette von Zusammenbrüchen zu tun hat, auch nicht mit einem verspäteten. Die Gründe, die für die Schwierigkeiten des mit einem reichlich milde umgestellten Kapital von 5 Mill. RM. (1913: 2 Mill. Mark), ausgestatteten Unternehmens maßgebend waren, müssen vielmehr ganz andere sein. Damals war es die plötzliche, im Herbst einsetzende Absatzstockung bei allgemein großen Materialvorräten und Materialbestellungen, die vielfach unmittelbar zur

Illiquidität führte. Die Mulag-Gesellschaft stellt aber in erster Linie Lastwagen und Omnibusse her, für die jener ruinöse *Bedarfsrückgang* nicht zu verzeichnen war. Im Gegenteil, die Ausbreitung des Omnibusverkehrs in Stadt und Land, insbesondere die großen Bestellungen der Reichspost und der provinziellen Verkehrsgesellschaften haben den gemischten Fabriken (Daimler, N.A.G.) einen Ausgleich für das schlechte Personenwagengeschäft geboten, so daß also eine reine Lastwagen-Gesellschaft kaum sehr an Absatzmangel gelitten haben kann. Es wird auch verwaltungsseitig betont, daß *größere Aufträge* der Post vorliegen. Die Bedrängnis muß also mehr von der *finanziellen* Seite herkommen. Das scheint verständlich, wenn man berücksichtigt, daß die Gesellschaft zum Konzern der *Familie Mannesmann* gehört, deren *unglückliche Hand in Finanzangelegenheiten* fast schon sprichwörtlich geworden ist. Diese Gruppe, deren ausgezeichnete *technischen* Leistungen unbestritten sind, hat schon in der Vorkriegszeit meist Schiffbruch gelitten, wenn es sich darum handelte, eine grandiose technische Idee durch kaufmännische Arbeit auszunutzen. Man erinnere sich, welche großen Verluste die Mannesmann-Röhrenwerke trotz ihres technischen Vorrangs anfangs erlitten, und daß sie erst anfangen rentabel zu arbeiten, als die Familie sich desinteressiert hatte. Was sich in der Nachkriegszeit, zusammengefaßt in der *Mannesmann Industrie- und Handels A.-G. Berlin*, als neuer Konzern herausbildete, war aber weit schlimmer. Welch klägliche Rolle haben beispielsweise jene drei kleinen Bankunternehmungen gespielt, die *Diskonto- und Effektenbank A.-G. Hamburg*, die *Deutsche Auslandsbank A.-G. Berlin* und die *Depositen- und Handelsbank A.-G. Berlin*, die zu ganz undurchsichtigen Zwecken angegliedert worden waren. Unseres Wissens besteht von ihnen heute keine mehr; die Hamburger konnte zeitweise ihren Verpflichtungen nicht nachkommen und wurde liquidiert, während die Angelegenheiten der Depositen- und Handelsbank A.-G. aus den öffentlichen Kreditaffären des Vorjahres hinreichend bekannt sind. Es wäre vermeidbar, an diese Vorfälle immer wieder zu erinnern, wenn nicht auch jetzt wieder die Sanierung von Mannesmann-Mulag auf dem Umweg über *öffentliche Gelder* betrieben würde. In aller Heimlichkeit wurde vor einigen Wochen durch einflußreiche Persönlichkeiten dem Haushaltsausschuß des Reichstags ein Plan unterbreitet, nach dem das Reich die *Garantie* übernehmen sollte für einen von der Reichskredit A.-G. und einer Großbank an die Gebr. Mannesmann zu gewährenden Kredit von 8 Mill. RM. Als Sicherheit sollten in erster Linie die Besitzungen der Familie in *Spanisch-Marokko* dienen. Der Wert jener Bergwerke, die später in eine internationale Gesellschaft eingebracht werden sollten, ist angesichts der politischen Wirrnisse in Marokko z. Z. nicht zu übersehen, so daß also eine Reichsgarantie in diesem Falle nicht nur formalen Charakter hätte. Daß die Öffentlichkeit kein Interesse daran hat, auf so unsicherer Basis 8 Mill. RM. für die Sanierung einer der allzu zahlreichen Automobilfabriken zu riskieren, braucht nicht erst betont zu werden, ganz abgesehen davon, daß hier offenbar ein wenig erfreulicher Mißbrauch mit politischen Beziehungen versucht worden ist. Es scheint auch,

daß der Plan infolge des rechtzeitigen Einsetzens der öffentlichen Kritik nur noch wenig Aussicht auf Erfolg hat. Erstaunlich bleibt aber, daß die *Konzernleitung* in ihrem unbegreiflichen *Optimismus* den Gläubigern jetzt schon alsbaldige Befriedigung aus jener Kreditquelle verspricht.

ZUM ZUSAMMENSCHLUSS DER BERLINER GROSS- MÜHLEN

Die Motive, die die vier großen Berliner Mühlen zur Bildung einer *engeren Betriebsgemeinschaft* geführt haben, sind schon an früherer Stelle (1926, Nr. 7, S. 207) eingehend gewürdigt worden. Die *Generalversammlungen* der Berliner Viktoriamühle, der Humboldtmühle und der Weizenmühle Karl Salomon & Co. haben nunmehr ihren Verwaltungen die Ermächtigung zum Abschluß der notwendigen Vorträge erteilt; nur bei der *Berliner Dampfmühlen-A.-G.* wird eine neue außerordentliche Generalversammlung, die gleichzeitig einige Satzungsänderungen beschließen soll, *einen gleichlautenden Beschluß* nachholen. Wirtschaftlich gesehen kommt dem Zusammenschluß, der rechtlich die Selbständigkeit der vier schon bisher durch Kapitalbeteiligungen enger verbundenen Aktiengesellschaften erhält und offiziell unter der Bezeichnung „Betriebs- und Interessengemeinschaft“ vor sich geht, durchaus der *Charakter einer Vollfusion* zu. Die gesamte technische und kaufmännische Betriebsführung aller Mühlenbetriebe der beteiligten Gesellschaften soll nämlich auf Grund von *Pachtverträgen* durch eine „Betriebsgesellschaft Berliner Mühlen m. b. H.“ erfolgen, und zwar nach einheitlichen Grundsätzen, die das *Ziel der Fusion*, nämlich die Ersparnis an Unkosten und die rationelle Ausnützung der Anlagen bis zur letzten Konsequenz verfolgen. Den bisherigen Verwaltungen und den Aktionären wird also auf die Geschäfts- und Betriebsführung nur noch ein *mittelbarer Einfluß* zustehen. Die G. m. b. H. als wirtschaftliche Zentrale des neuen Konzerns wird nämlich mit den vier Aktiengesellschaften zusammen eine *offene Handelsgesellschaft* bilden, die ihrerseits als *finanzielle Holdinggesellschaft* der fünf Unternehmungen anzusehen sein wird. Während die vier Mühlen-Gesellschaften je ein Viertel Quote der Betriebs-G. m. b. H. übernehmen, ist ihre Beteiligung an der offenen Handelsgesellschaft auf 98 % begrenzt, während der zweiprozentige Restanteil der G. m. b. H. verbleibt. Über den *Schlüssel*, nach dem die 98 % auf die vier Aktiengesellschaften verteilt werden sollen, wird im Augenblick *noch verhandelt*, wobei man weniger das Aktienkapital der Gesellschaften, als vielmehr deren *Anlagevermögen und Kapazität* zugrunde legen will. Dieses *Quotenproblem* dürfte noch manche Schwierigkeiten bereiten, da gerade die beiden Gesellschaften mit dem größten Aktienkapital (Viktoriamühle 3 Mill., Berliner Dampfmühlen 2,8 Mill. RM.) und den umfassendsten Anlagen über eine geringere Mahlkapazität verfügen als die beiden kapitalschwächeren Betriebe. Kompliziert wird die Lage auch dadurch, daß die *neuen*, mit den modernsten Einrichtungen ausgestatteten Anlagen der Berliner Dampfmühlen-A.-G. einen hohen, aber z. Zt. *noch schwer abschätzbaren* wirtschaftlichen Wertzuwachs darstellen, für dessen Beurteilung die *Ansätze in der*

letzten Bilanz nicht allein maßgebend sein können. Unter solchen Umständen erscheint es zweifelhaft, ob die einheitliche Betriebsführung bereits am 1. Mai dieses Jahres, wie in Aussicht genommen, beginnen kann. Den bisherigen Aktiengesellschaften und ihren Aktionären wird die Tatsache des Zusammenschlusses ohne Zweifel Gewinn bringen. Für die *Humboldtmühle* liegen die Geschäftsergebnisse aus dem letzten Geschäftsjahr noch nicht vor. Die *Viktoriamühle* schüttet eine *Dividende* von 6 % gegen 8 % i. V. aus bei einem Betriebsgewinne von 1,4 Mill. RM. (1,65) und einen Reingewinn von 0,22 (0,27) Mill. RM. Die beiden anderen Gesellschaften bleiben für 1925 *dividendenlos*. Die *Weizenmühle Karl Salomon & Co.* (i. V. 6 % *Dividende*) konnte ihren Betriebsgewinn auf 2,06 (1,34) Mill. steigern. Höhere Unkosten (1,84 Mill. gegen 1,14 Mill. i. V.) reduzierten mit Abschreibungen den Reingewinn jedoch auf 47 860 RM. (94 891). Die *Berliner Dampfmühlen-A.-G.* (i. V. 7 % *Dividende*) erlitt einen beträchtlichen Betriebsgewinnausfall: 0,59 Mill. gegen 1,08 Mill. RM. i. V., der Reingewinn beträgt nur noch 75 137 RM. gegen 297 004 RM. im Vorjahr. Das schlechte Ergebnis bei den drei Gesellschaften ist die Folge der *unzureichenden Ausnutzung* der vorhandenen Anlagen. Durch den geplanten Abbau unrentabler Nebenanlagen, durch ein einheitliches Produktionsprogramm und die Vorteile gemeinsamen Einkaufs wird sich der gesamte Unkostenetat sicherlich verringern und die Ausnutzungsquote der Anlagen, die unmittelbar wieder die Rente auf das investierte Kapital bestimmt, erhöhen. Im Augenblick sollen die Gesamtanlagen nur zu etwa 50 % ausgenutzt sein. Die beabsichtigten Rationalisierungsmaßnahmen dürften ferner auch die *Liquiditätsverhältnisse* bei den vier Gesellschaften, die *gegenwärtig sehr angespannt* sind, verbessern. Nach den vorliegenden Bilanzen stehen bei den drei Großmühlen einem gesamten Kreditorenbestand (einschließlich Akzepten) von 7,41 Mill. RM. flüssige Mittel (Kasse, Wechsel, Bankguthaben, Debitoren) in Höhe von nur 5,72 Mill. RM. gegenüber. Erhebliche Mittel (3,9 Mill. RM. zusammen) sind in *Vorräten festgelegt*, deren Abstoßung die *Gefahr erheblicher Verluste* nicht ausschließt. Dazu kommt, daß bei allen drei Gesellschaften seit Aufstellung der Goldbilanz Abschreibungen auf die hohen Anlagekonten nur in ganz unzulänglichem Maß vorgenommen werden konnten. Es bedarf also einer sehr vorsichtigen Geschäftsführung, wenn das Unternehmen nicht größeren Schaden nehmen soll.

Diskontfähigkeit des Akzeptes wird gefordert, daß der Akzeptant in Holland ansässig und Holländer oder als holländische Firma oder Gesellschaft eingetragen ist. Die Wechsel müssen *reine Rembourswechsel* für die Finanzierung von Importlieferungen desjenigen darstellen, für dessen Rechnung akzeptiert wird. Das Verhältnis zwischen den eigenen Mitteln des Akzeptanten und der Gesamtheit seiner Akzente will die Niederländische Bank dauernd überwachen. Die Niederländische Bank ist sonach von ihrem bisherigen grundsätzlich ablehnenden Standpunkt in der Frage der Diskontierung von ausländischen Bankakzepten abgegangen. Praktisch handelte es sich bei den bisherigen Diskussionen über die Zulassung ausländischer Wechsel zum Diskont hauptsächlich um die *deutschen Bankfirmen*, die sich während des Krieges und nach dem Kriege in Holland niedergelassen haben. Die holländische Bankwelt betrachtete die deutschen Unternehmungen zunächst als Eindringlinge, denen sie das Geschäft nach Möglichkeit zu erschweren suchte. Später gewann immer mehr die Überlegung Oberhand, daß die Zulassung der Akzente der in Holland arbeitenden deutschen Banken dem Amsterdamer Platz durch Ablenkung eines Teiles der Finanzierung nach Amsterdam, durch die internationale Einbürgerung des Gulden und die Schaffung eines größeren Diskontmarktes doch mehr Nutzen bringen würde als die Gegner der Zulassung zugeben wollen. Durch die jetzt von der Niederländischen Bank getroffenen Regelung werden freilich *nicht alle deutschen Firmen* in Holland zum Diskont zugelassen, da einige nicht als holländische Unternehmungen, sondern als deutsche Filialen gelten. Während also z. B. das der Disconto-Gesellschaft nahestehende Haus H. Albert de Barry, die von der Kommerz- und Privatbank abhängige N. V. Hugo Kaufmann & Co.'s Bank, die Kommandite der Dresdner Bank Proehl & Gutmann, das Amsterdamer Haus Mendelssohn & Co. als *holländische Unternehmungen* gelten, ist die große Amsterdamer Filiale der *Deutschen Bank*, die wohl mit der Zeit die sequestrierte Londoner Filiale zu ersetzen bestimmt ist, *vorläufig noch ausgeschlossen*. Die Deutsche Bank wird sich deshalb wohl entschließen, der Amsterdamer Niederlassung eine andere Rechtsform zu geben, denn die Diskontfähigkeit des deutschen Bankakzeptes in Holland ist namentlich im Rembours-Geschäft von großer Bedeutung. Wie sich die Neuregelung, die die Niederländische Bank jetzt getroffen hat, im einzelnen auswirken wird, ist noch nicht zu übersehen. Möglicherweise führt das Verhalten des holländischen Noteninstituts noch zu verschiedenen Rückwirkungen in anderer Hinsicht.

DISKONTIERUNG DES DEUTSCHEN BANKAKZEPTS IN HOLLAND

Der Streit um die Zulassung ausländischer Akzente zum Diskont bei der Niederländischen Bank ist

jetzt in einem für Deutschland günstigen Sinne entschieden worden. Das holländische Noteninstitut hat für die Erteilung der Diskontbefugnisse an ausländische Bankfirmen neue Grundsätze aufgestellt, wonach der *Wechseldiskont* künftig zulässig ist, wenn der Diskontant in Holland ansässig und Holländer oder als holländische Firma oder Gesellschaft eingetragen ist. Dabei wird zur Bedingung gemacht, daß der Diskontant Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung und ausreichende Erläuterungen dazu bei der Niederländischen Bank einreicht. Für die

GOLDBILANZEN UND DIVIDENDEN DER WIENER GROSSBANKEN

In einigen Wochen werden die Wiener Großbanken voraussichtlich zur Veröffentlichung ihrer *Goldbilanzen* schreiten und sie werden dann in der neuen Währung, in Schillingen, ausweisen, wieviel sie von ihrem Vorkriegsvermögen aus der Inflationszeit gerettet haben. Wie seinerzeit in Bank- und Börsenkreisen die Frage lebhaft die Gemüter, in *welcher Höhe* die einzelnen Institute das Goldkapital und die offenen Reserven

nominieren werden. Auch in Österreich können die Bankleitungen dabei ziemlich willkürlich verfahren. Vor einiger Zeit hatte es den Anschein, daß es zwischen den Banken in irgendeiner Form zu einer Vereinbarung über die Goldbilanzen kommen werde, es zeigt sich jetzt aber, daß die *Niederösterreichische Eskompte-Gesellschaft*, durch ihren filiallosen Betrieb und die einträgliche Verbindung mit der Stadtgemeinde Wien begünstigt, eigene Wege gehen und ein verhältnismäßig hohes Eigenkapital — man spricht von 100—120 Mill. Schilling — ausweisen will. Von den anderen großen Instituten werden ihr mindestens die *Credit-Anstalt*, die *Boden-Credit-Anstalt* und der *Bankverein* aus Prestigegründen folgen. Man kann also damit rechnen, daß jede der genannten vier Banken nach der Goldumstellung mit einer Kapitalsziffer aufwarten wird, die nicht unter 60 Mill. Reichsmark liegt. Das ist gewiß eine sehr respektable Kapitalsumme, die das Ansehen der großen Wiener Banken im Inlande und im Auslande nur heben kann. Es fragt sich indessen, ob die Banken in der Lage sein werden, auf die Dauer auch so hohe Kapitalien angemessen zu *verzinsen*. Schon der Streit um die Höhe der Ausschüttung für das Jahr 1925 zeigt, mit welchen Schwierigkeiten einige Institute zu kämpfen haben, um der auch hier eine Sonderstellung einnehmenden Eskompte-Gesellschaft folgen zu können, die ihre Dividende in derselben Höhe wie im Vorjahr vorschlagen will. Durch die Verbindung mit der Stadt Wien hat dieses Institut im vergangenen Jahr auch im regulären Geschäft beträchtliche Gewinne erzielt, so daß die Eskompte-Gesellschaft vielleicht als einzige Großbank berechtigt ist, am vorjährigen Dividendensatz festzuhalten. Bei den anderen Banken liegen die Dinge so, daß die Verwaltungen, wenn es lediglich nach den *wirklich* erzielten Ergebnissen des Vorjahrs gehen sollte, von einer Ausschüttung überhaupt Abstand nehmen müßten. Mindestens müßten sie die Dividenden, wenn sie schon den Kupon nicht notleidend werden lassen wollen, erheblich reduzieren. Die *Credit-Anstalt*, die *Boden-Credit-Anstalt* und der *Bankverein* glauben aber, auch in der Dividendenfrage der ungleich günstiger arbeitenden Eskompte-Gesellschaft folgen und an der vorjährigen Dividendenhöhe festhalten zu müssen. Von den alten Großbanken kann allein die *Union-Bank* nicht mitmachen; sie wird voraussichtlich ebenso wie die *Merkur-Bank* eine Ermäßigung der Dividende eintreten lassen. (Auch bei der Festsetzung des Goldkapitals werden diese beiden Institute vermutlich eine wesentlich geringere Kapitalsumme herausrechnen als die anderen vier Großbanken.) Ob die Politik der drei Institute, die es der Eskompte-Gesellschaft unbedingt gleich tun zu müssen glauben, richtig ist, oder ob es nicht vielmehr im Interesse dieser Banken läge, ihre stillen Reserven zusammenzuhalten und lieber ein kleineres Eigenkapital auszuweisen, wird sich noch erweisen. Die Wiener Großbanken sind durch Aktienbesitz mit der österreichischen Industrie und der Industrie der Nachbarstaaten so stark verflochten, daß ihr Schicksal weit stärker von der Entwicklung der Industrie abhängt, als etwa das Wohlergehen der deutschen Großbanken von der Lage der Industrie in Deutschland. Mit der Dividendenpolitik der Wiener Großbanken verhält es sich aber diesmal ähnlich wie bei den großen deutschen Instituten: sie werden weit mehr ausschütten, als sie verdient haben.

 EINIGUNG IM HOCH-
BAHN-STREIT

Die ordentliche Generalversammlung der Hochbahngesellschaft brachte für die Öffentlichkeit insofern eine *Überraschung*, als die erwarteten Interessenkämpfe zwischen den beiden Parteien vollkommen ausblieben. In einer am gleichen Tage abgehaltenen Sitzung der Berliner Verkehrsdeputation mit den Vertretern der Hochbahngesellschaft und der Deutschen Bank war nämlich bereits eine *Einigung über ein Kompromißabkommen* erzielt worden, das indessen noch der formellen Zustimmung einer neuen außerordentlichen Generalversammlung der Gesellschaft bedarf. Die Ruhe, in der sich die ordentliche Versammlung abspielte, scheint uns ein Zeichen dafür zu sein, daß wohl alle Beteiligten den neuen gemeinsamen Vorschlag der beiden Parteien als eine tragfähige Basis betrachten, auf der den Interessen sowohl der Mehrheitsaktionäre, als auch der Berliner Stadtverwaltung Gerechtigkeit widerfahren würde. Rechnerisch gesehen stellt das Kompromiß eine *Mittellösung* dar zwischen dem ersten Angebot der Stadtverwaltung und dem weitergehenden Gegenvorschlag der Gesellschaft, über deren Auswirkungen wir in Nr. 9 und Nr. 14 (S. 265 und S. 436) uns eingehend geäußert haben. Ein weiteres Symptom für eine wahrscheinliche reibungslose Einigung dürfte die Tatsache darstellen, daß die von Bankier Carsch vertretene Aktionärgruppe ihren inzwischen der Tagesordnung einverleibten *Ergänzungsvorschlag*, hinter dem die städtischen Interessen stehen, vor der Beratung zurückzog. Die in Aussicht genommene Vereinbarung weicht von den bisherigen Vorschlägen insofern ab, als das Hochbahnunternehmen von der Stadtverwaltung *nicht als Ganzes auf einmal käuflich übernommen* wird. Die Übernahme erfolgt vielmehr *sukzessive* und soll sich über mehrere Jahre, mindestens bis zum Jahre 1936, erstrecken. In den Jahren 1926 bis einschließlich 1930 würde die Stadt jährlich einen Betrag von nominal 1,6 Millionen Mark Aktien anzukaufen haben. Für den Ankauf kommen jedoch nur solche Aktien in Frage, die sich dem Gesamtabkommen ausdrücklich unterworfen haben. Auf keinen Fall soll der Ankaufspreis höher als 100 % plus $\frac{1}{2}$ % für jeden angefangenen Monat seit Beginn des Geschäftsjahres sein. Vom Jahre 1931 an tritt an die Stelle dieser *vertraglichen Verpflichtung zum Ankauf* die *Berechtigung* der Stadt, die von dem Abkommen erfaßten Aktien zum Nennwert zuzüglich der aufgelaufenen Zinsen von 7 % anzukaufen, und zwar erstmalig zum 1. April 1931. Gleichzeitig würde sich die Stadt verpflichten, dem Aktionär auf Wunsch an Stelle dieser Barzahlung *städtische Obligationen* gegen Lieferung seiner Aktien anzubieten. Erst vom Jahre 1936 an besteht für die Stadt wieder die *Verpflichtung*, jedem Aktionär, der sich dem Abkommen unterworfen hat, seine Aktien nach vorhergehender zweimonatlicher Kündigung auf das Ende eines Kalendervierteljahres zum Nennwert zuzüglich aufgelaufener Zinsen von sieben Prozent gegen Barzahlung abzunehmen. Bis zur Übernahme seiner Aktien genießt jeder Aktionär, soweit er an dem Abkommen teilnimmt, eine *Zinsgarantie* in Höhe von sieben Prozent, zu der sich die Stadt ausdrücklich verpflichten muß. Als Gegenleistung für diese Garantie treten die Aktionäre ihren Anspruch auf Dividende an die Stadt ab.

Die Finanzierung des *allmählichen* Ankaufes des Hochbahnunternehmens durch die Stadt Berlin erfolgt aber nicht nur durch diesen *gestaffelten Aktien-erwerb*, sondern ferner durch eine *Barzahlung* von 200 RM. an die Aktionäre in fünf unverzinslichen gleichen Raten, die jeweils am Ende der Geschäftsjahre 1926—1930 fällig sind. Diese zusätzliche Zahlung stellt eine Art Ausgleich zwischen den beiden früheren Angeboten her. Die Aktien, die sich dem Abkommen unterworfen haben, erhalten einen entsprechenden Stempelaufdruck und sollen an der Berliner Börse besonders notiert werden. Das Zustandekommen dieser Vereinbarung ist jedoch an folgende *Vorbedingungen* geknüpft: das 113,3 Millionen RM. betragende Aktienkapital der Hochbahngesellschaft ist gegen Einbringung der *Nord-Südbahn-A.-G.* in das neue Gemeinschaftsunternehmen um 36 Millionen RM. voll eingezahlter Aktien zu erhöhen. (Das Aktienkapital der Nord-Südbahn-A.-G. beträgt z. Z. 43,6 Mill. RM.) Gegen die Einbringung der *Schöneberger Bahn* ist eine *weitere Erhöhung des Aktienkapitals* um 24 Millionen RM. vorzunehmen, die jedoch nur mit 25 Prozent einzuzahlen ist. Schließlich sind die bestehenden 50 000 *Schutzaktien*, die bekanntlich den Gegenstand der schwebenden Prozesse bilden, *ein-zuziehen*. Für den weiteren Ausbau des Schnellbahnnetzes plant die spätere gemeinsame Verwaltung in nächster Zukunft die *Aufnahme einer größeren Anleihe* und hofft deren Erfolg durch die geschilderte Verbreiterung der Kapitalbasis sicherzustellen. — Ohne Zweifel hat die im Lauf der letzten Wochen eingetretene *Kursaufbesserung am Anleihemarkt* dem Interessenstreit der beiden Partner noch seine letzte Schärfe genommen, die schon dadurch nie so akut in die Erscheinung treten konnte, da die Stadt ja selbst durch ihren erheblichen Besitz an Hochbahnaktien am Zustandekommen eines auch für die Hochbahnaktionäre erträglichen Vergleichs interessiert ist. Die in der Generalversammlung von Aktionärseite angeschnittene Frage über das *Schicksal der dem Abkommen nicht beitretenden Aktionäre* bleibt allerdings noch offen, zumal die Verwaltung mit dem Hinweis auf die noch andauernden Verhandlungen jedes Eingehen auf eine Diskussion der neuen Vorschläge kategorisch ablehnte.

AUGUST THYSSEN

Anders als Hugo Stinnes hat August Thyssen, der am Ostersonntag im Alter von 84 Jahren gestorben ist, sein Lebenswerk abschließen können. Der *Ruhrtrust*, dessen wichtigster Bestandteil die Thyssenschen Werke bilden werden, verwirklicht jetzt, was Thyssen bereits vor Jahrzehnten angestrebt hat, infolge des Widerstandes namentlich von Peter Klöckner und Hugo Stinnes aber damals nicht erreichen konnte: den *Zusammenschluß der westdeutschen Montan-industrie nach amerikanischem Vorbild*. Von diesem Vorbild hat sich Thyssen viel stärker beeinflussen lassen, als irgendein anderer in der deutschen Montanindustrie. Aber seine Bedeutung liegt vor allem darin, daß er stets *rechtzeitig* das tat, was für den weiteren Ausbau der Montanindustrie notwendig war. August Thyssen war dadurch den anderen führenden Männern der Schwerindustrie immer voraus: er baute nicht, wenn die Konjunktur gut war,

sondern bereits wenn er eine gute Konjunktur kommen sah. Er schritt zur horizontalen und vertikalen Konzentration, bevor diese zum Schlagwort wurde, und brachte seine Werke dadurch zu einer alle andern überragenden Leistungsfähigkeit. Schließlich verschmähte er es auch bewußt, sich für seine Unternehmungen der Aktienform zu bedienen, im Gegensatz zu Hugo Stinnes, dessen Manipulationen mit den Aktien von Deutsch-Luxemburg in der Geschichte der deutschen Börse unvergessen bleiben werden. Neben der industriellen Voraussicht der kommenden Dinge lag Thyssens Hauptstärke in der Fähigkeit, die großen Finanzmächte für sich zu gewinnen und für seine Unternehmungen aufs stärkste in Anspruch zu nehmen, ohne sich doch in Abhängigkeit von ihnen zu begeben. Er vermochte das, indem er sie in geradezu genialer Weise gegeneinander ausspielte. Niemals machte er alle seine Geschäfte mit einem einzelnen Institut, sondern er suchte sich jedesmal den finanziellen Partner, der ihm am geeignetsten erschien. Die Kunst, seine Geldgeber von der Durchführbarkeit und der Erfolgssicherheit seiner Pläne zu überzeugen, war Thyssen im hohen Grade zu eigen. „Uns schwirrt der Kopf,“ äußerte einmal der leitende Direktor einer der größten deutschen Banken, „wenn dieser Mann zu uns kommt und uns darlegt, welche ungeheuren Pläne er mit unserem Gelde durchführen will.“ Von der Sorge um die *Gesamtwirtschaft* war Thyssen bei seinen Plänen wenig besorgt. Er sah alles nur unter dem Gesichtspunkt, ob es *seinen* Unternehmungen nützlich oder schädlich sein würde, worin er sich z. B. von einem Manne wie Peter Klöckner wesentlich unterschied. Thyssen ging in die Kartelle, wenn es ihm *für sich* nützlich erschien, er hielt sich abseits, wenn er *für sich* einen Schaden daraus erwartete. Häufig trat er mit einem Teil seiner Unternehmungen den großen Kartellen bei, während er mit dem anderen Teil draußen blieb. In der Schwerindustrie hat man ihm das ebenso verdacht wie den umfangreichen Verkauf von Kohlenfeldern an den preußischen Fiskus, den er einmal vornahm, als der finanzielle Status seiner Unternehmungen sehr angespannt war. Thyssen baute mit dem Erlös, als das Bauen billig war, und war dann, als die Konjunktur sich besserte, allen konkurrierenden Werken weit voraus. Ähnlich wie in diesen Dingen verhielt sich Thyssen in sozialen Fragen. Er war keineswegs antisozial, wie ihm oftmals nachgesagt wurde, aber er war in hohem Grade asozial. Für ihn gab es nur die eine Frage, wie er seine Unternehmungen am besten fördern könne. Daß Thyssen sich so schnell zur Teilnahme an der Bildung des Ruhrtrusts, der „Vereinigte Stahlwerke A.-G.“, entschlossen hat, war daher für den, der seine Entwicklung kennt, nicht überraschend. Die Thyssenschen Werke, vielleicht die einzigen von allen beteiligten Unternehmungen, die ganz neu und modern ausgebaut sind, werden das Kernstück des Trusts bilden, und August Thyssen hat noch die Genugtuung erlebt, das Werk verwirklicht zu sehen, wegen dessen Propagierung er vor einem Vierteljahrhundert verlacht worden ist. Wenn nicht alle Zeichen trügen, werden künftig die Macht und der Einfluß des Hauses Thyssen — auf dem Wege über die Vereinigte Stahlwerke A.-G. — noch wachsen.

mittel gegen die Schwierigkeiten einer „allgemeinen“ (konjunktur-zyklisch bedingten) Krise. Dieser Weg der Umstellung und der Anpassung ist vielerorts mit Erfolg beschränkt worden, wie die Rückkehr zur Liquidität, das Sinken der Zinssätze (insbesondere des „landesüblichen“ Zinssatzes, der sich aus dem Rendement festverzinslicher Werte errechnet) und das Aufhören der Klagen über „Kapitalmangel“ und „Kreditnot“ zeigt. Trotz der relativ geringen Umsatztätigkeit, die heute auf einem niedrigeren Stand als in den letzten Monaten des Vorjahres verharrt, und trotz der gegen damals stark gestiegenen Arbeitslosigkeit ist die Lage bei der Mehrzahl der Unternehmungen heute wesentlich gebessert und gesünder. Diese Beurteilung hat weder etwas mit einem „Optimismus“ bezüglich der künftigen Entwicklung zu tun, noch verkennt sie die volkswirtschaftlich höchst unerwünschte Situation, daß mit zahlreichen Betrieben ein ungeheures Heer von Arbeitslosen zur Untätigkeit verdammt ist.

In der letzten Zeit ist mehrfach die Frage aufgeworfen worden, ob nicht bei einer Verstärkung der Wirtschaftstätigkeit sehr bald ein starker Abzug von Kapitalien vom Geldmarkt und damit ein Anziehen der Zinssätze, d. h. eine *Wiederkehr des Kapitalmangels*, in Erscheinung treten müßten. Die Frage läßt sich vielleicht dahin beantworten, daß bei einer langsamen und organischen Entwicklung, in der die Proportionalität zwischen verstärkter Erzeugung, vermehrter Lagerhaltung einerseits erhalten bleibt, eine solche Gefahr nicht vorliegt. Der Spielraum, der für die Kreditgewährung seitens der Notenbank und der Privatbanken bleibt, ist jetzt groß genug, um das Gleichgewicht zwischen der Kreditmenge und dem Kapitalzuwachs (der aus der Ausdehnung des sachlichen Geschäftsumfanges erwächst, vorausgesetzt, daß die Ertragsmöglichkeiten nicht geringer werden) noch sehr lange aufrechtzuerhalten — ohne daß dabei „zusätzliche Kredite“ gewährt werden müßten. Geschieht aber das letztere, oder (was ja nur ein anderer Ausdruck für denselben Tatbestand ist) verschlechtern sich die Ertragsmöglichkeiten der Unternehmungen im großen Durchschnitt bei unveränderter Kreditgewährung, so wäre es nur von Vorteil, wenn das erneute Fühlbarwerden des Kapitalmangels bei erhöhtem Zinsstand die Aufschwungstendenzen schon so rechtzeitig zum „Auf-der-Stelle-treten“ zwingt, daß Fehlinvesti-

tionen großen Umfangs vermieden werden und damit der Wirtschaft eine erneute langwierige Korrektur erspart bleibt.

Im Augenblick ist freilich noch kaum daran zu denken, daß die Aufschwungstendenzen sich in größerem Umfange tatkräftig durchsetzen. Das *Ostergeschäft* war in den Konsumindustrien so ruhig wie nur je, die saisonmäßig bedingte Belegung in der Landwirtschaft und auf dem Baumarkt bleibt immer noch hinter den Erwartungen zurück. Lediglich die Verkehrsleistungen der Reichsbahn zeigen, bei weiterem Rückgang der Kohlenverladungen, eine gewisse und dauernde Neigung zur Besserung. In den beiden großen Komplexen der Schwerindustrie und Metallindustrie (einschließlich des Maschinenbaues), bei den Produktionsmittelindustrien, und in der Textilindustrie, der der Größe nach wichtigsten Konsumgüterindustrie, ist seit etwa 4 Wochen die Beschäftigungslage im ganzen unverändert, zum Teil noch verschlechtert, wie die Berichte der Arbeitsämter deutlich genug zeigen. (Das gilt mit der oben bereits erwähnten Einschränkung, daß sich die innere Situation zum Teil wesentlich verbessert hat.) Beim Kalibergbau und in der Stickstoffindustrie ist die Lage, dank der unerwartet günstigen Aufnahmebereitschaft der Landwirtschaft, um einiges besser. Auch in den Fahrzeugindustrien hat das Frühjahrsgeschäft etwas mehr Anregung gebracht, als man ursprünglich angenommen hatte. Sehr viel günstiger als im Durchschnitt ist die Lage der Elektro-Industrien, und in der chemischen Industrie hält die sehr gleichmäßige Beschäftigungslage nun schon seit einer geraumen Zeit, kaum gestört durch die Krisenentwicklung in der übrigen Wirtschaft, weiter an. Ähnliche Verhältnisse bestehen für das Druckerei- und Vervielfältigungsgewerbe, während in der Zementindustrie und der Brauindustrie bei einem Umsatz, der die Leistungsfähigkeit der Betriebe bei weitem nicht ausfüllt, die Gewinnmöglichkeiten auch weiterhin recht gleichmäßig, d. h. also günstig, erscheinen. Die saisonmäßige Absatzverschlechterung, die der auf den Hausbrand stark angewiesene Braunkohlenbergbau erfahrungsgemäß während der Sommermonate erfährt, ist noch verhältnismäßig wenig in Erscheinung getreten. In den Verbrauchsindustrien zeigen alle Zweige der Tabakverarbeitung nun schon seit Monaten einen beträchtlichen Tiefstand.

Die Warenmärkte

Metalle abgeschwächt

Die schwache Stimmung an den Metallmärkten, über die bereits während mehrerer Wochen berichtet wurde, hat sich nach den Feiertagen noch deutlicher ausgeprägt, und zwar galt dies nicht zum wenigsten vom *Zinn*, bei dem der Preisfall vorübergehend recht bedeutend war, obgleich die statistische Lage des Metalles sich eher noch verbessert hat. Die Weltbestände waren am Ende März mit knapp 13600 to kleiner als seit Jahren und es ist zu erwarten, daß sie im April noch weiter zurückgehen werden. Auf der anderen Seite scheint die Spekulation nach der scharfen Steigerung des Preises im März bis nahe an 300 Pfund das Interesse daran verloren zu haben.

Ziemlich schwach lag auch *Zink*, bei dem sich besonders die noch immer hohe Produktion der Amerikaner geltend macht; die amerikanischen Forderungen allerdings liegen zur Zeit noch immer über europäischer Parität. Aber der Londoner Markt wird, trotz deutlicher Zurückhaltung der Belgier, mehr als zur Genüge von Oberschlesien versorgt und das hat auch auf den dortigen Markt weiter eingewirkt.

Blei sank in der Berichtszeit zum erstenmal seit sehr langer Zeit unter 30 Pfund Sterling, wie es scheint, zum

Teil deshalb, weil gegen alle Erwartung die australische Produktion hoch geblieben ist. Auch die amerikanischen offiziellen Preise sind erneut um 20 Punkte herabgesetzt worden und es werden, besonders bei amerikanischen Bleiverbrauchern, jetzt Stimmen laut, die von zu erwartenden wesentlich niedrigeren Preisen sprechen.

Am *Kupfermarkt* ist die Lage unklar, weil sich die Fortschritte in der Bildung der amerikanischen Kupfer-Ausfuhrvereinigung nicht beurteilen lassen. Die Kreise, die an deren Bildung hauptsächlich beteiligt sind, erlassen jetzt bereits längere Erklärungen, wonach sie sich nur gegen künstliche Beeinflussung der Preise wendeten, insbesondere dagegen, über den *Standard-Markt* auf den *Elektrolyt-Markt* zu drücken, aber das gibt nicht genügend Aufschluß über ihre Pläne, um diese ungefährlich erscheinen zu lassen. Wichtig ist es vielleicht, festzustellen, daß, entgegen gelegentlichen Pressemeldungen, von einer bereits erfolgten Bildung der Ausfuhrvereinigung noch nicht die Rede sein kann.

Die Schwäche der Metallmärkte erstreckte sich auch auf die minder wichtigen Metalle, von denen insbesondere *Antimon* und *Quecksilber* in der Berichtszeit wieder abbröckelten. — Auch *Silber* lag recht schwach, wohl vor

Ware	Börse	Usance	Notierung	19. 3.	26. 3.	1. 4.	9. 4.
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel ¹⁾	187 ⁵ / ₈	188	184 ¹ / ₈	186 ³ / ₈
"	Chicago	Mai	" "	159 ⁷ / ₈	160	156 ¹ / ₈	153 ³ / ₈
"	"	Juli	" "	139	138 ⁷ / ₈	133 ¹ / ₂	135 ¹ / ₂
"	Berlin	greifbar märk. neuer	RM. je 1000 kg	257	264	279	281
Roggen	"	Mai	" "	271 ¹ / ₂	276	284 ¹ / ₂	290 ¹ / ₂
"	"	greifbar märk.	" "	159 ¹ / ₂	157 ¹ / ₂	169 ¹ / ₂	175
Weizenmehl	"	Mai	" "	181 ¹ / ₂	178 ³ / ₄	187 ³ / ₄	192 ¹ / ₂
Roggenmehl	"	greifbar	RM. je 100 kg	34 ³ / ₄	34 ⁷ / ₈	36 ⁷ / ₈	37 ¹ / ₂
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel ²⁾	23 ⁷ / ₈	24	25 ³ / ₈	26
"	Chicago	Mai	" "	78 ¹ / ₂	83 ¹ / ₂	85 ³ / ₄	83 ¹ / ₂
"	Berlin	greifbar	RM. je 1000 kg	73 ¹ / ₂	73 ¹ / ₂	73 ³ / ₄	71 ¹ / ₂
Gerste	"	greifbar Winter	" "	—	—	—	—
Hafer	"	greifbar	" "	145	146	153 ¹ / ₂	157 ¹ / ₂
"	"	Mai	" "	168	173	193	199 ¹ / ₂
Zucker	New York	"	cts. je lb. ³⁾	2,27	2,37	2,36	2,29
"	"	Juli	" "	2,40	2,45	2,49	2,43
"	"	Dezember	" "	—	2,67	2,70	2,65
"	London	April	sh. je cwt.	—	—	—	13,4 ¹ / ₂
"	"	Mai	" "	13,6 ³ / ₈	13,4 ⁷ / ₈	13,7 ⁷ / ₈ *	13,6 ³ / ₈
"	Magdeburg	greifbar	RM. je 50 kg ⁴⁾	27 ¹ / ₈	27 ¹ / ₄	27 ¹ / ₂	27 ¹ / ₂
"	"	Mai	" "	13,85	13,50	13,65	13,35
"	"	August	" "	14,45	14,10	14,25	14,15
"	Hamburg	Mai	" "	13,80	13,40	—	13,35
"	"	August	" "	14,30	14,00	—	14,05
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	17 ⁵ / ₈	17 ¹⁵ / ₁₆	17 ³ / ₄	17 ¹¹ / ₁₆
"	"	Mai	" "	16,80	17,15	16,87	16,25
"	"	September	" "	15,85	16,17	15,97	15,10
"	"	März 1927	" "	—	15,35	15,12	14,25
"	Hamburg ⁵⁾	Mai	RPf. je ½ kg	93 ³ / ₈	93 ³ / ₈	92 ⁵ / ₈	89 ³ / ₈
Reis	London	Burma II	sh. je cwt. ⁶⁾	15,9	15,9	16,0	16,0
Copra	London cif Rotterdam	März—Mai	£ je long ton ⁷⁾	—	29,5	29,5	29,2,6
Leinsaat Plata	London	Februar—März	" "	14.13,9	14.8,9	14.11,3*	—
"	Berlin	"	RM. je 1000 kg	—	—	—	—
Raps	"	"	" "	—	—	—	—
Leinöl	London	"	£ je ton	30.15,0	29.12,6	30.15,0*	31,5,0
Rüböl	"	"	sh. je cwt.	47.10,0	48,0,0	49,0,0*	49,0,0
Schmalz	Chicago	Mai	cts. je lb.	—	—	14,27	13,80
Gummi	New York	greifbar first crépe	" "	62 ¹ / ₄	59 ⁷ / ₈	59	53 ³ / ₈
"	London	"	sh. je lb.	2,6 ⁷ / ₈	2,4 ⁷ / ₈	2,4 ¹ / ₂ *	2,2 ¹ / ₂
"	"	April—Juni	" "	2,6 ⁷ / ₈	2,4 ³ / ₄	2,4 ¹ / ₈ *	2,2 ¹ / ₈
"	"	Juli—September	" "	2,5 ⁵ / ₈	2,3 ⁵ / ₈	2,3 ¹ / ₄ *	2,1 ⁵ / ₈
"	Hamburg	April—Juni	RM. je 50 kg	540	550	527	495
"	"	November	" "	528	520	512	460
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	19,30	19,25	19,35	19,30
"	"	Mai	" "	18,73	18,72	18,86	18,79
"	"	Dezember	" "	17,22	17,31	17,40	17,17
"	Liverpool	greifbar	d je lb.	10,08	10,16	10,23*	9,99
"	"	Mai	" "	9,47	9,55	9,66*	9,42
"	"	greifbar f. g. f. Sak. ⁸⁾	" "	15,60	15,60	15,85*	15,70
"	"	April	" "	—	—	—	15,05
"	"	greifb. fine m. g. Broach ⁹⁾	" "	8,55	8,80	8,90*	8,65
"	Bremen	greifb. amerik. middling	\$ cts. je lb.	20,46	20,59	20,38	20,39
"	"	Mai	" "	18,27	18,48	18,46	18,42
Wolle ¹⁰⁾	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig ¹¹⁾	RM. je 1 kg	9,50	9,50	9,50	9,50
Kammzug	"	Buenos Aires D. I. mittel	" "	4,98	4,98	5,06	5,06
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall. ¹²⁾	3,30	3,30	3,30	3,30
Kupfer	New York	greifbar, elektro	cts. je lb.	14 ¹ / ₈	13 ⁷ / ₈	14	13 ⁷ / ₈
"	London	greifbar standard	£ je long ton	59,3,9	57,18,9	57,8,9*	56,16,3
"	"	3 Monate	" "	60,1,3	58,16,3	58,8,9*	57,13,9
"	Berlin	Juni	RM. je 100 kg	—	118 ¹ / ₂	118 ¹ / ₂	116 ¹ / ₈
"	"	November	" "	—	121 ³ / ₈	122 ¹ / ₂	120
Zinn	New York	"	cts. je lb.	65,37	64,37	64,00	62,62
"	London	greifbar standard	£ je long ton	293,17,6	288,10,0	284,12,6*	279,12,6
"	"	3 Monate	" "	285,7,6	280,12,6	276,12,6*	268,2,6
"	Berlin	Banka	RM. je 100 kg	—	—	—	—
Zink	New York	"	cts. je lb.	7,50	7,15	7,17	7,00
"	London	greifbar und 3 Monate	£ je ton	34,3,3	33,10,0	33,6,3*	32,13,3
"	Berlin	frei	RM. je 100 kg	69 ¹ / ₂	67	67	67
"	"	umgeschmolzen	" "	65	62 ¹ / ₂	62 ¹ / ₂	62 ¹ / ₂
Blei	New York	"	cts. je lb.	8,20	8,25	8,25	8,00
"	London	"	£ je ton	32,2,6	30,16,3	30,8,0*	28,11,3
"	Berlin	Juni	RM. je 100 kg	—	62	61 ³ / ₄	58 ⁷ / ₈
"	"	November	" "	—	62 ¹ / ₄	62 ³ / ₄	59 ³ / ₈
Silber	New York	"	cts. je oz. ¹³⁾ fein	65 ⁷ / ₈	65 ⁵ / ₈	65 ¹ / ₄	65 ¹ / ₄
"	London	Barsilber ¹⁴⁾ greifbar	d je oz.	30 ¹ / ₈	30 ³ / ₁₆	30 ¹ / ₈ *	30
"	"	" 2 Monate	" "	30 ⁵ / ₁₆	30 ⁵ / ₁₆	30 ³ / ₁₆ *	30 ¹ / ₁₆
"	Berlin	"	RM. je 1 kg fein	90 ¹ / ₄	90	90	89 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 Sakellaridis. 9) m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entkörnt). Broach = wichtigste ostindische Sorte. 10) Inlands-Verkaufspreise des Zentral-Ausschusses der Wollhandelsvereine, Leipzig. 11) deutsche Wolle, fabrikgewaschen. 12) 1 Gallone = 3,084 kg. 13) 1 oz. = 31,1 Gramm. 14) ⁹²⁵/₁₀₀₀ Feingehalt. * Preis vom 31. März 1926.

alles im Zusammenhang mit den chinesischen Wirren, gegen deren Wirkung die ziemlich gute indische Nachfrage nicht aufzukommen vermochte. Der Preis ist unter 30 Pence gesunken, auf einen Stand also, der, worauf Samuel Montagu & Co. in ihrem Wochenbericht hinweisen, seit der ersten Hälfte der Kriegszeit — seit 1916 — nicht mehr zu verzeichnen war.

Die ersten Getreide-Saatenstandsberichte

In der Berichtszeit sind die ersten *Saatenstandsberichte* herausgekommen, von denen hier vor allem der deutsche und der amerikanische interessieren. Nach dem *deutschen* Bericht ist der Stand etwas über mittel und die Saaten sind im allgemeinen gut durch den Winter gekommen; Einzelheiten über die Auswinterungen bringt erst der Mai-Bericht, sie scheinen aber unbedeutend gewesen zu sein. Gelegentlich wird über tierische Schädlinge geklagt, vor allem über Mäusefraß. Die Kartoffeln hätten sich in den Mieten und Kellern sehr gut gehalten; die privaten Schätzungen über den Teil, der verdorben ist, lauten außerordentlich niedrig. — Der *amerikanische* Saatenstandsbericht zeigt ebenfalls recht günstige Ziffern, wie das auch nach den vorangegangenen privaten Schätzungen nicht anders erwartet werden konnte; da aber die amtliche Ziffer hinter den privaten etwas zurückbleibt, so wirkte sie auf den Markt trotzdem befestigend, vor allem wohl deshalb, weil die Meldungen aus Argentinien gleichzeitig wieder etwas zurückhaltender lauteten.

Im ganzen hat der Weltmarkt auch in der Berichtswoche überwiegend fest gelegen, wenn auch die Umsätze infolge der Feiertage naturgemäß eingeschränkt waren. Aber die Kaufbewegung Europas, insbesondere Deutschlands, hielt an, und das genügte trotz der dauernden Zurückhaltung Englands, um dem Markte eine Stütze zu geben. Man verwies vor allem auch auf die starke Abnahme der Verschiffungen, die die schwimmenden Mengen jetzt unter die Hälfte der vorjährigen hat herabsinken lassen. Es bleibt allerdings abzuwarten, wie sich diese Statistik gestalten wird, wenn die kanadischen Osthäfen aufgehen, was nach den letzten Meldungen bereits in allernächster Zeit zu erwarten sein dürfte.

Bemerkenswert schwach lag während eines großen Teiles der Woche *Mais*, weil sich anscheinend die Hoffnung der nordamerikanischen Landwirte, daß ihnen der Staat gerade in Mais auch eine Unterstützung gewähren werde, nicht verwirklicht. Dabei lauteten die Meldungen aus Argentinien ungünstiger als bisher, insbesondere soll der spät gesäte Mais nicht so gut aufgegangen sein, wie man erwartete.

Der *deutsche Markt* ging auch in der Berichtszeit zum großen Teil seine eigenen Wege. Die *Einfuhrkäufe*, auf die bereits im vorigen Bericht hingewiesen wurde, setzten sich beim Weizen fort, griffen aber in ganz beträchtlichem Maße auch auf Futtergetreide über. Hafer, Gerste und auch Mais wurden in ganzen und Teilladungen für deutsche Rechnung erworben, nachdem die Steigerung der Roggenpreise es dem Landwirt unrentabel gemacht hat, den Roggen weiter zu verfüttern. Diese Steigerung ist soweit gegangen, daß vereinzelt sogar mit Verdienst Western-Roggen ins Land genommen werden konnte.

Günstige Nachrichten von den Baumwollfeldern

Das Geschäft in Baumwolle hat sich nach den Feiertagen nicht erholt und konnte auch die vorher beobachtete leichte Besserung nicht behaupten, weil die Nachrichten aus den Südstaaten der Union weiter recht günstig lauteten. Das Wetter hat sich dort wesentlich gebessert, so daß die Befürchtungen, die man vorübergehend hegte, zunächst beseitigt sind. Auch über die Möglichkeiten einer Verringerung der Anbauflächen denkt

man jetzt noch skeptischer als vor einigen Wochen, überdies lassen die amtlichen Berichte über die Überwinterung des *Rüsselkäfers*, die jetzt vorliegen, erkennen, daß die seinerzeit verbreiteten alarmierenden Meldungen nicht begründet waren. Gerade in den wichtigsten Staaten, von Louisiana abgesehen, scheint der Käfer im Winter schwer gelitten zu haben. Überdies ist der Geschäftsgang in den weiterverarbeitenden Bezirken durchweg so ruhig, daß die Spinnerentnahmen hinter den vorjährigen stark zurückbleiben und jetzt bereits, im Gegensatz zur ersten Hälfte des Erntejahres, die Gesamtziffer kleiner ist als zur gleichen Zeit des Vorjahres. Unter diesen Umständen kann es nicht überraschen, wenn von Fachseite, insbesondere von einzelnen New Yorker Firmen, die Jahresschlußbestände jetzt schon wesentlich höher geschätzt werden, als im vorigen Jahre, zum Teil auf über 6 Millionen Ballen. An dem Gewicht dieser Ziffer ändert es auch nicht viel, daß sich darin beträchtliche Mengen minderer Ware befinden werden, die erst ganz allmählich vom Verbrauch aufgenommen werden könnte.

Der *ägyptische Markt* lag schwach, obgleich laufend bescheidene Käufe für amerikanische Rechnung und auch für Rechnung der Regierung erfolgen. Man nimmt an, daß die Ernte in diesem Jahr sich verspäten wird, hat aber vorläufig noch keinen Anlaß, auf außergewöhnliche Schäden zu rechnen.

Wolle fest

Die Wollversteigerungen in London haben, wie im vorigen Bericht erwähnt, fest geschlossen, und das hat dem gesamten Markte, auch jenem von Kammzug, eine gewisse Anregung gegeben, so daß die Forderungen für diesen Teil eine Kleinigkeit erhöht werden konnten. Trotzdem ist die Stimmung während der letzten Tage in England unruhig geworden, und zwar deshalb, weil man annimmt, daß in den letzten Monaten größere Wollposten von der Spekulation aufgenommen worden seien, die auf die Einführung von Wollzöllen gehofft habe. Diese scheinen nun nicht zu kommen oder wenigstens nicht sehr bald, und man rechnet mit der Möglichkeit, daß sich daraus Angebot von spekulativ gehaltener Wolle ergeben könnte.

Verstimmung am Zuckermarkt

Am Zuckermarkt gaben die Notierungen leicht nach, vor allem deshalb, weil der New Yorker Markt unter dem Eindruck der großen kubanischen Zufuhren und Bestände eine gewisse Verstimmung bei im übrigen recht geringen Umsätzen zeigte. Über den europäischen Anbau herrscht noch völlige Unklarheit, jedoch wird von manchen Seiten behauptet, daß mit stärkeren Einschränkungen zu rechnen sei.

Größere brasilianische Kaffee-Ernte

Völlig undurchsichtig ist noch immer die Lage auf dem Kaffeemarkt. Die Schätzungen der laufenden brasilianischen Ernte sind erheblich in die Höhe gesetzt worden, gleichzeitig hat aber der Ausschuf die nach den Häfen rollenden Mengen erneut herabgesetzt. Es scheint auch fast, als ob hier neue Mittel zur Verfügung ständen, um den Markt zu manipulieren, wobei ihnen zustatten kommt, daß die Verbrauchsländer eben doch infolge ihrer schlechten Versorgung laufend kleinere Mengen zu erwerben gezwungen sind. Die meisten Statistiker sind sich darin einig, daß entgegen den Erwartungen, die man noch vor einem Vierteljahr hegte, das Erntejahr auch am Kaffeemarkt mit gestiegenen Weltbeständen abschließen wird, teils weil Brasilien 2 Millionen Sack mehr erntet, als erwartet war, teils deshalb, weil auch die Zufuhren von milden Kaffees die Schätzungen übertreffen.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Geld- wie Kapitalmarkt zeigten im ersten Aprildrittel wiederum Anzeichen einer *durchgreifenden weiteren Erleichterung*. Während die nominellen Sätze für *Tagesgeld* alsbald wieder auf dem Vorultimostand von 4 bis 6% angelangt waren (teilweise auch darunter), ist für länger befristetes Leihgeld ein weiterer *Rückgang* zu konstatieren. Monatsgeld kostete nur noch 5½ bis 6%, was bemerkenswert bleibt, obwohl der Umsatz minimal ist. Vor allem aber wurde der Satz für *bankgirierte Warenwechsel* abermals etwas herabgedrückt, und zwar auf etwa 5% bis 6%, und selbst zu diesem gewichenen Diskont war so gut wie überhaupt kein Wechselmaterial für den Ankauf erhältlich.

Unter diesen Umständen ist erneut die Frage aufgetaucht, ob nicht auch der *Privatdiskontsatz*, der seit langem auf 5% steht, herabgesetzt werden solle. Die Ansichten darüber sind geteilt. Am 10. April hatte man sich jedenfalls noch *nicht* zu einer Reduktion entschließen können, was jedoch bereits die Folge gehabt hat, daß entgegen den Abmachungen der Stempelvereinigung Bankakzente *unter der offiziellen Notierung*, nämlich bis zu 4% herab umgesetzt worden sind. Eine Ermäßigung des Privatdiskonts, wie sie nunmehr wohl zu erwarten steht, brauchte nicht ohne weiteres als ein Vorläufer für eine abermalige *Herabsetzung des Reichsbankdiskontes* aufgefaßt zu werden.

Allerdings hat die letzte Herabsetzung vom 26. März auf 7% noch keineswegs zu einer verstärkten Inanspruchnahme geführt. In der Woche vom 25. März bis 31. März haben sich die *Wechsel und Schecks* bei der Reichsbank um 121 auf 1216 Mill. RM. erhöht, was durchaus keine überdurchschnittliche Ultimobeausspruchung darstellt. In der gleichen Zeit des Vorjahres war sogar eine Vermehrung um 140 auf 1578 Mill. zu verzeichnen gewesen. Freilich weiß man heute ebensowenig wie damals, ob etwa nennenswerte Verschiebungen im *Verhältnis zwischen Inlands- und Auslandswechslern* eingetreten sind, die beide auf demselben Konto vermischert erscheinen. Auffällig bleibt die diesmalige Steigerung der *Lombardforderungen*, die um volle 72 auf 77,5 Mill. RM. zugenommen haben, während im Vormonat nur eine Steigerung um 20 auf 25 Mill. RM., zum Märzultimo voriges Jahres eine Vermehrung um 21 auf 27 Mill. RM. eingetreten war.

Die *Rediskontierungen* an öffentlichen Stellen sanken diesmal um 46,5 auf 413 Mill., ohne daß man wußte, ob darin die mangelnde *Aufnahmefähigkeit* der öffentlichen Kassen oder die mangelnde *Abgabewilligkeit* der Reichsbank zum Ausdruck kommt. Daß trotz dieser Verminderung der Rediskontierungen das Wechselportefeuille nicht stärker angeschwollen ist, das gibt immerhin zu denken. Die Reichsbank selbst scheint sich ihre Entscheidung über den Banksatz vorbehalten zu wollen. Sie hat diesmal *keine bestimmten Erklärungen über Nichtermäßigung* abgegeben, nachdem die letztmaligen Ankündigungen von Direktoriumsmitgliedern durch die Maßnahme vom 26. März desavouiert worden sind.

Die *Kommunikation* zwischen Geld- und Kapitalmarkt setzt sich mit verstärkter Vehemenz durch. Eine Fülle von Inlandsemissionen findet rapiden Absatz. Und allenthalben bereitet man sich auf eine *weitere Ermäßigung der Bedingungen* auch auf dem Kapitalmarkt vor. Als ein *Symptom* in dieser Beziehung kann auch die Erwägung gewertet werden, statt des 8prozentigen Pfandbriefftyps, zu dem man vor kurzem übergegangen war, jetzt 7prozentige Hypothekarausgaben treten zu lassen.

Drei große öffentliche Emissionen sind im Gange oder wenigstens in Vorbereitung, nachdem selbst die 6%prozentigen Preußischen Schatzanweisungen, die noch am 15. März mit 97% zur Börse gebracht worden waren, den Parikurs erreicht haben. Die *Deutsche Girozentrale* hat eine Emission über 40 Mill. RM., die wiederum 8% Zinsen trägt, zu 95% zur öffentlichen Zeichnung aufgelegt. Mitte April will ferner die *Reichspost* von ihrem Gesamtkapitalbedarf von 150 Mill. RM. zunächst 70 Mill. am heimischen Markt befriedigen; in welcher Form und zu welchen näheren Bedingungen, das ist bei Abfassung des Berichts nicht bekannt.

Die *Verflüssigung am heimischen Kapitalmarkt* ist eingetreten, obwohl der *Zufluß weiterer Auslandsanleihen gering* gewesen ist. Sie ist also in erster Linie als eine Folge der *geschäftlichen Stockung* aufzufassen, was ihrer „Echtheit“ keinerlei Abbruch tut. Denn diese Verbilligung der Kapitalzinssätze im Gefolge der gewerblichen Depression, ist es ja eben, die den *Ausgleich zwischen Kapitalangebot und -nachfrage* und damit die *Wiederherstellung der Gleichgewichtslage zwischen Produktion und Konsum* zu bewerkstelligen verspricht. Das Stocken des Kapitalimports ist momentan vor allem auch durch die *ungenügende Anpassungsfähigkeit, speziell des amerikanischen Marktes*, an die innerdeutsche Entwicklung mitverursacht, wofür einmal die unsicheren amerikanischen Börsenverhältnisse verantwortlich sind und zweitens der Umstand, daß *bei sinkenden deutschen Zinsraten das Investierungsinteresse der Amerikaner für Deutschland naturgemäß nachläßt*.

Die *Beratungsstelle für Auslandskredite* hat sich bekanntlich auf den Standpunkt gestellt, daß erhebliche Konzessionen in den Anleihebedingungen erforderlich seien, ehe an eine weitere Hereinnahme fremden Kommunalkredits gedacht werden könne. Die projektierte *zweite Auslandsanleihe der Deutschen Girozentrale* über 10 Millionen Dollar, hinsichtlich derer bereits mit Harris Forbes ziemlich weit vorgeschrittene Verhandlungen stattgefunden hatten, ist unter diesen Umständen einstweilen ins Wasser gefallen. Die Beratungsstelle hält nur noch einen Realzins von 8% für vertretbar. Aus demselben Grunde hat sie auch den *westfälischen Städten* einen Strich durch die Rechnung gemacht, die ebenfalls 10 Mill. RM. im Auslande aufzunehmen gedachten. Auch sie wurden auf Zeiten vertröstet, in denen bessere Bedingungen erlangbar sind.

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Obwohl die Monatsberichte der Großbanken noch recht optimistisch gelaute hatten und sich auch während der viertägigen Unterbrechung des Börsenverkehrs größere Kaufaufträge aus dem Reiche und angeblich auch aus dem Auslande angesammelt haben sollen, war die *Tendenz* an den Effektenmärkten *schwächer*. Für die rückläufige

Bewegung werden verschiedene Gründe angeführt. Vor allem scheint man die künftige Gestaltung des Geldmarktes nicht mehr so zuversichtlich zu beurteilen, wie es noch vor kurzem geschah. Man geht an der Börse von der Erwägung aus, daß, wenn sich die Emissionen öffentlicher und privater Anleihen in der bisherigen Weise häufen, schließlich die verfügbaren Mittel immer stärker

vom Markt der Dividendenwerte abgezogen werden müssen, zumal die wirtschaftliche Lage in den offiziellen Berichten der Handelskammern noch immer als sehr schwierig gekennzeichnet wird. Aus den Kreisen des Privatpublikums schritt man daher im Laufe der Woche zu ziemlich umfangreichen Verkäufen. Die Börsenspekulation, die durch Insolvenzgerichte noch mehr beunruhigt wurde, nahm gleichfalls Abgaben vor.

Bei den Banken scheint sich die Beurteilung der Börsenlage, die gegen Schluß des vorigen Monats noch sehr optimistisch war (was in ihren periodischen Berichten deutlich zum Ausdruck kam), inzwischen gleichfalls geändert zu haben. Wie wir hören, sollen verschiedene Bankinstitute und größere Privatfirmen der Kundschaft zu Verkäufen geraten haben und zum Teil auch selbst ihre Effektenbestände zu verkleinern suchen. Dies Vorgehen wird damit motiviert, daß die Kurssteigerungen im letzten Vierteljahr sehr erheblich gewesen seien und man, auch wenn die gegenwärtige Börsenkonjunktur anhalten würde, besser daran täte, zunächst einmal die erzielten Gewinne zu realisieren. Ein Vergleich der Kurse von Ultimo März mit den Notierungen von Ultimo Dezember zeigt in der Tat, trotzdem schon vereinzelt Rückschläge eingetreten sind, wie stark sich das Kursniveau in dieser Zeit gehoben hat.

Börsenkurs	Ultimo März 1926		Ultimo Dezember 1925	
	Zahl d. Ges.	in %	Zahl d. Ges.	in %
150 % und darüber	30	3,4	10	1,1
100 %—150 %	198	22,2	76	8,7
75 %—100 %	196	22,0	142	16,1
50 %—75 %	251	28,2	245	27,7
unter 50 %	215	24,2	410	46,4

Wie aus der vorstehenden Tabelle hervorgeht, wurden Ende Dezember 46,4 % der zur Berliner Börse zugelassenen Aktien unter 50% notiert. 27,7% notierten zwischen 50 und 75%, 16,1% zwischen 75 und 100% und nur 9,8% über 100%. Ende März stellte sich bereits der Kurs von mehr als 25% aller notierten Papiere auf über 100% und nur 24,2% hatten einen Kursstand unter 50% aufzuweisen. Diese Entwicklung innerhalb weniger Monate zeigt, wie schädlich und falsch die namentlich Ende vorigen Jahres von verschiedenen Seiten betriebene Propaganda für eine allgemeine Kapitalzusammenlegung bei den Aktiengesellschaften war. Das Wort von der neuen Parität, die bei 50% liege, ist jetzt wohl endgültig abgetan.

Die Frage, ob die Entwicklung in der bisherigen Richtung weitergehen wird, und die Steigerung der Börsenkurse als Anzeichen für eine bevorstehende allgemeine wirtschaftliche Belebung gelten kann, oder es sich nur um ein Strohfeuer handelt, ist schwer zu beantworten. Soweit bei den undurchsichtigen Verhältnissen ein Urteil überhaupt möglich ist, neigen wir zu der Auffassung, daß bei den gegenwärtigen Kursen die meisten Effekten keineswegs als überzahlt gelten können, aus verschiedenen Gründen aber jetzt doch mit einer zeitweiligen Unterbrechung des Kursaufstiegs zu rechnen ist. Jedenfalls sollten die interessierten Kreise durch eine pflegliche Behandlung des Marktes, wo es notwendig ist auch durch Interventionen, dafür sorgen, daß nicht wieder eine Panikstimmung an den Aktienmärkten entsteht wie im vorigen Jahre.

Von Einzelheiten des Verkehrs ist die starke Steigerung der Aktien der *Rombacher Hüttenwerke* zu erwähnen, die mit neuen Kombinationen über die Sanierung dieser Gesellschaft begründet wurde. Man spricht wiederum von Verhandlungen mit der Harpener Bergbau-Gesellschaft und mit dem Preussischen Staat über einen Verkauf der Rombach gehörenden Concordia-Hütte. Auch von Verhandlungen mit dem Auslande wollte man wissen. Die Verwaltung hat in der letzten Zeit zu diesen Gerüchten, die zum Teil schon früher in Umlauf waren, nicht Stellung genommen. Es hat aber den Anschein, daß tatsächlich die andauernden Käufe in den Aktien der Rombacher Hüttenwerke mit irgendwelchen Vorgängen bei der

Gesellschaft in Zusammenhang stehen. Von den anderen Montanwerten zogen die Aktien der *Rheinischen Stahlwerke* das meiste Interesse auf sich. Irgendwelche sachlichen Gründe für die Nachfrage wurden nicht bekannt. Daß die I.-G. Farbenindustrie A.-G. eine Auseinandersetzung mit den unabhängigen Rheinstahl-Aktionären wünscht, wobei der Farbenindustrie der Kohlenbesitz, den anderen Aktionären die Beteiligung am Ruhrtrust bleiben würde, weiß man seit langem. Lebhaftes Geschäft entwickelte sich in den Aktien der *Hohelohe-Werke*, wobei man wieder auf angebliche Verhandlungen mit Harriman hinwies.

Größere Nachfrage hatten einige *Automobilwerte* aufzuweisen. So erzielten die Aktien der Daimler Motoren-Gesellschaft einen größeren Kursgewinn. Angeblich soll versucht werden, die weitere Finanzierung von Daimler und Benz im Auslande vorzunehmen. NAG setzten ihre Kurssteigerung fort im Zusammenhang mit den umlaufenden Dividendenschätzungen. Die an der Börse verbreitete Annahme, daß die NAG 10% zahlen werde, dürfte indessen kaum zutreffen. Das Unternehmen, das besonders in der Lastwagenfabrikation führend ist und die Personenwagenherstellung ganz einzustellen beabsichtigen soll, wird aber jedenfalls für 1925 eine Ausschüttung vornehmen. — Bemerkenswert sind die Vorgänge am Markt der *Roth-Büchneraktien*. Der Kurs ist in wenigen Tagen um etwa 50% des bisherigen Wertes gestiegen, da kein Material an den Markt gelangt. Die Kauforders mußten stark repartiert werden. Ein erheblicher Teil des Aktienkapitals ist kürzlich an die Gilette-Company verkauft worden, doch liegt die Mehrheit noch immer in den Händen des von der Bankfirma v. Goldschmidt-Rothschild & Co. geführten Konsortiums. Diese Firma ist auch in den letzten Tagen wieder als Käufer für die Aktien beobachtet worden.

Hamburger Börse

(Von unserem Korrespondenten)

Die Belebung der Geschäftstätigkeit an den deutschen Wertpapiermärkten hat durch die Osterfeiertage in diesem Jahre keine Einschränkung erfahren. Spekulation und Privatkapital ließen sich die durch Diskontermäßigung, Geldflüssigkeit, Steuerreform, Kartellbestrebungen, Jahresausblicke usw. gebotenen Anregungen dienen und betätigten sich in einem Umfange, wie die Liquidationseinrichtungen in Berlin, Frankfurt und Hamburg ihn seit Jahresfrist nicht zu bewältigen hatten.

Der *Hamburger Börse* kam überdies das Interesse zu-statten, das in zunehmendem Maße aus allen Teilen Deutschlands den lange Zeit vernachlässigten unnotierten Papieren, insbesondere *Kaliverten* und *Kolonialwerten*, sich zuwandte. In welchem Umfange in diesem Zusammenhange die Auswirkungen der amerikanischen Freigabebill oder die Wiederingangsetzung deutscher Kolonialwirtschaft sich geltend machen werden, kann dahingestellt bleiben. Bezeichnend sind jedenfalls die Preissteigerungen, die sich infolge Materialknappheit und andauernder Nachfrage für alle *Kolonialwerte* in den letzten Wochen herausgebildet haben. Kamerun-Kautschuk-Aktien sind in Monatsfrist von 39 auf 120%, Deutsche Togo-Anteile von 250 auf 500% gestiegen. Von Südseewerten weisen Hamburger Südsee-A.-G. (Forsayth) eine Höherbewertung um 40%, Neu-Guinea-Anteile um 200% auf. Ein lebhaftes Interesse zeigt sich auch für die Aktien der Pflanzungsunternehmen in Zentralamerika (Capco Shares) und Südamerika (Chade und Tocopilla) sowie für Consolidated Diamond und Otavi-Minen-Anteile.

Auf dem Markte für *Schiffahrtsaktien* hat die spekulative Tätigkeit in der letzten Zeit eine Einschränkung erkennen lassen, die vielleicht aus dem Bestreben zu erklären ist, einen Teil der stark angewachsenen Kursgewinne in Sicherheit zu bringen. Für die weitgehenden

Erwartungen, die an die Freigabe deutschen Eigentums in Amerika geknüpft werden, spricht dabei die Tatsache, daß das an den Markt gelangende Aktienmaterial ohne Kursdruck untergebracht werden konnte. Als sogenannte Freigabewerte fanden in der letzten Zeit auch die Aktien der Flensburger Dampfer Co. und der Flensburger Ozean-Reederei mehr Beachtung. Über die in Entwicklung begriffene Neuorientierung in der deutschen Großschiffahrt verlautet noch nichts Bestimmtes. Man war geneigt, das plötzlich erwachte Interesse für die Aktien der Neuen Stettiner Dampfer Co. (35 bis 41%), das in den inneren Verhältnissen des Unternehmens nicht begründet sein kann, mit Angliederungsbestrebungen zu erklären, da von dem ehemals ganz im Besitz der Gesellschaft gewesenen Kapital der Deutschen Orient-Linie die Hälfte schon vor längerer Zeit von der Hamburg-Amerika-Linie übernommen wurde. Auf ähnliche Bestrebungen führte man auch die Kurssteigerung zurück, die sich für die Aktien der Vereinigten Elbeschiffahrt A. G. (40 bis 60%) in den letzten Tagen herausbildete, da man sich erinnerte, daß schon vor dem Kriege Kombinationsabsichten bestanden haben und zum Teil auch durchgeführt wurden. Eine Höherbewertung erfuhren auch die Aktien der Horn-Reederei und der Oldenburg-Portugiesischen Dampfschiffsreederei. Von *Fischereiwerten* fanden Cuxhavener Hochseefischerei eine bessere Aufnahme, dagegen blieben die *Heringsfischereien* angeboten.

Für *Schiffbauunternehmungen* zeigte sich etwas Aufnahmelust. Anregend wirkten Nachrichten über neue Auslandsaufträge und eine befriedigende Tätigkeit im Schiffsreparaturgeschäft.

Von *Industriepapieren* waren Zementwerke (Hemmoor, Breitenburger, Alsen), Kaliaktien (Wittekind und Ronnenberg), Maschinenfabriken (Ottensener, Gutmann, Dolberg), Gummifabriken (Harburger Phoenix und Gummwerke Elbe), Asbestwerke Calmon, Stader Lederfabrik und die Aktien der Hamburg-Altonaer Brauereien und Eisfabriken gefragt und höher.

Von *Verkehrswerten* wurden Hamburger Hochbahn-Aktien in Erwartung eines befriedigenden Jahresabschlusses und einer voraussichtlichen Kapitalerhöhung im Zusammenhang mit den weitreichenden Ausbauplänen in großen Beträgen aus dem Markte genommen. Eine Höherbewertung erfuhren auch die Aktien der holsteinischen Privat-Eisenbahn-Gesellschaften, nur Lübeck-Büchener waren auf den enttäuschenden Dividendenvorschlag hin (6%) angeboten.

Von *Bankaktien* setzten Hamburger Vereinsbank, Westholsteinische Bank, Schleswig-Holsteinische Bank und Ottensener Bank ihre Aufwärtsbewegung fort. Nachfrage regte sich auch für die Aktien der Hamburger und Bremer Versicherungsgesellschaften.

Ein lebhaftes Geschäft entwickelte sich auf dem Markte für *festverzinsliche Werte*, von denen, unterstützt von der Hamburg-Berliner Arbitrage, die türkischen, mazedonischen, bosnischen Anleihen, ferner Hamburger Hypothekenbank Pfandbriefe zu anziehenden Preisen umgesetzt wurden.

	26. 3.	29. 3.	31. 3.	1. 4.	6. 4.	9. 4.
Hamburg-Amerika Linie	150 25	153 75	158 —	162 25	161 25	160 —
Hamburg-Süd	113 75	119 —	112 50	112 0	112 —	106 —
Norddeutscher Lloyd	151 75	155 75	155 —	158 —	156 50	155 50
Deutsch Austr.	123 60	125 75	127 25	128 —	127 —	123 75
Vereinigte Elbeschiffahrt	40 40	42 —	43 —	43 50	47 50	59 50
Vereinsbank	90 10	92 10	94 —	96 80	97 —	95 50
Westholsteinische Bank	115 35	106 60	106 50	110 25	110 10	110 25
Lübecker Commerzbank	82 —	82 —	86 —	80 —	80 —	90 10
Hamburger Hochbahn	80 10	82 75	86 25	86 10	85 50	83 —
Eutin-Lübeck	71 —	82 —	82 —	81 —	81 —	80 50
Lübeck-Büchen	124 50	124 —	121 —	121 —	121 —	120 —
Bill-Brauerei	130 —	130 —	130 —	130 —	142 —	150 —
Elbschiff-Brauerei	100 —	104 —	106 —	108 —	110 —	110 —
Holsten-Brauerei	135 —	140 50	140 —	140 —	142 50	143 —
Asbest-Calmon	44 —	48 —	45 50	45 —	47 25	44 —
Nagel & Kaemp	78 25	75 —	78 —	78 —	78 —	78 —
Hamburger Electricitätswerke	117 50	124 —	123 50	123 —	122 50	121 —
Anglo Guano	90 —	91 —	92 50	94 —	97 —	97 50
Schlinck & Co.	69 —	70 50	72 50	75 —	75 —	73 —
Bödiker & Co.	9 75	11 —	13 —	13 10	13 25	14 —
Sagebiel	100 —	101 —	101 —	101 —	101 —	95 —
Bibandt-Planungsges. A. G.	4 —	4 50	5 —	5 50	6 —	6 —
Deutsche Togogesellschaft	360 —	380 —	400 —	420 —	440 —	460 2
Deutsche Kautschuk A. G.	75 —	80 —	90 —	110 —	130 —	120 —
Westafrikanische Viktoria	47 50	50 —	52 —	60 —	70 —	70 —
Dekage	110 —	120 —	130 —	135 —	140 —	145 —
Jaluit-Gesellschaft	104 —	103 —	104 —	105 —	105 —	110 —
Deutsche Handels-Plant. der Südsee	120 —	115 —	125 —	125 —	125 —	130 25
Consolidierte Diamond	22 —	22 —	21 —	22 —	22 —	22 50

Bilanzen

Oberschlesische Eisenbahn-Bedarfs-Aktien-Gesellschaft

Die Verschuldung der ober-schlesischen Montanindustrie

Bericht und Abschluß für das Geschäftsjahr 1924/25 werden vorgelegt. Die Gewinn- und Verlustrechnung ist *außerordentlich kärglich*. Sie führt Einnahmeposten überhaupt nicht auf und beschränkt sich darauf, 847 811 M. Abschreibungen und 219 276 M. „sonstige Verluste“ zu einem *Gesamtverlust* von 1 067 088 M. zu addieren, der durch Herabsetzung des Reservefonds auf 170 531 M. gedeckt wird. Schlüsse auf die Ursachen des ungünstigen Ergebnisses lassen diese Ziffern natürlich nicht zu, doch ist die Lage der ober-schlesischen Montanindustrie in der Öffentlichkeit zu oft besprochen worden, als daß es kein Befremden erregen müßte, wenn der Geschäftsbericht unter diesen Ursachen an erster Stelle die Steuerbelastung nennt. Erst an späterer Stelle werden die für Oberschlesien besonders ins Gewicht fallenden Frachtsätze und erst ganz zum Schluß wird der schlechte Absatz, insbesondere infolge der Zurückhaltung der Reichsbahn, erwähnt. Ueber den Zinsaufwand, den die sehr erhebliche Verschuldung der Gesellschaft erfordert, wird leider nicht mitgeteilt. Auch, was im Bericht über die sehr notwendige Rationalisierung der ober-schlesi-

schen Eisenindustrie, für die bekanntlich ein Zusammenschluß mit den Werken Caro-Hegenscheidts und der Donnersmarkhütte die Voraussetzungen schaffen soll, sowie was im Zusammenhang hiermit über die Konsolidierung des Seehandlungskredites von 23 Millionen Mark gesagt wird, wiederholt teils längst Bekanntes, teils Überholtes.

An der Bilanz fällt zunächst auf, daß die *Gesamtverschuldung* mit 27,53 Millionen M. das *tatsächliche Aktienkapital* um mehr als das *Doppelte übersteigt*, denn von 27,7 Millionen Mark Stammaktien befinden sich 15 Millionen M. als nicht dividendenberechtigte Vorratsaktien zur Verfügung der Gesellschaft. Diese Vorratsaktien, die unter Effekten und Beteiligungen mit 50 % nur wenig mit dem Börsenkurs aktiviert sind, erscheinen nachgerade ziemlich überflüssig. Als Schutz vor Ueberfremdung dürften sie bei der Lage der ober-schlesischen Montanindustrie noch weniger erforderlich sein als in den vielen Fällen, in denen man in den letzten Jahren auf ähnliche Sicherungen mit Recht verzichtet hat. Die Begebung der Vorratsaktien aber ist nach Durchführung der beabsichtigten Einbringung der Anlagen in eine neue Trustgemeinschaft und der Umwandlung des Unternehmens in eine reine Holding-Gesellschaft doch wohl kaum wahrscheinlich. Auf der Aktivseite weisen die Anlagen einen Zu-

gang von 1 829 811 M. auf. Effekten und Beteiligungen sind etwas zurückgegangen, da die Aktien der Otto Jachmann-A.-G. in Berlin-Borsigwalde auf eine Mark abgeschrieben werden mußten. Nachdem die Berliner Niederlassung der Oberschlesischen Rohrbau G. m. b. H. zu einem besonderen Tochterunternehmen von Oberbedarf gemacht worden ist, sind die Anteile der auf polnisches Gebiet gefallenen Gesellschaft gleichen Namens abgestoßen worden. Im übrigen befinden sich auf diesem Konto neben den Vorratsaktien insbesondere die Aktien der polnisch gewordenen Friedenshütte und Ferrum-Aktiengesellschaft sowie etwa drei Viertel des Kapitals der Donnersmarckhütte. Auch wenn man die Ertragsaussichten der Tochtergesellschaften mit der teilweise gewiß notwendigen Zurückhaltung beurteilt, muß man in ihrer Bewertung mit kaum mehr als 11 Millionen Mark das Vorhandensein von einigen *stillen Reserven* erkennen. Die *Anspannung* des Status ist gegenüber der Reichsmarkeröffnungsbilanz erheblich *weiter verschärft*. Die Verhandlungen über die dringend erforderliche Konsolidierung der Seehandlungsschuld durch einen Reichs- und Staatskredit, die ja von der Durchführung des geplanten Zusammenschlusses abhängig ist, sind bekanntlich noch nicht zum Abschluß gekommen. Wenn auch die Dividendenaussichten infolge der Zins- und Amortisationsverpflichtungen jedenfalls auch für die Zukunft wesentlich beschränkt bleiben, ist es zu wünschen, daß endlich das Abkommen perfekt wird, durch das die Arbeitsweise der ober-schlesischen Eisenindustrie auf eine neue Grundlage gestellt werden soll. Die folgende Zusammenstellung gibt die Bilanzziffern im einzelnen im Vergleich zur Reichsmarkeröffnungsbilanz wieder:

	Bilanz per 30. 9 1925	Goldbilanz per 1. 10. 1924
	(in Millionen Reichsmark)	
Aktiva		
Immobilien und Inventar	17,332	16,350
Materialien und Produktenbestände	6,223	5,157
Effekten und Beteiligungen	18,707	19,257
Wechselbestand	0,101	0,008
Kassenbestände und Giro Guthaben	0,021	0,011
Debitoren	13,131	9,303
Hypotheken	0,008	0,005
Verlust	1,067	
Passiva		
Aktienkapital	27,792	27,792
Reservefonds	1,238	1,238
Obligationen	1,781	1,856
Zinsschein-Konto	0,027	—
Hypotheken	0,084	0,051
Kreditoren	25,667	19,155

Preußische Zentralgenossenschaftskasse

Niedrigere Dividende bei erhöhten Stammeinlagen

Der Bericht der Preussischen Zentralgenossenschaftskasse für das Jahr 1925 schildert eingehend die ungünstige wirtschaftliche Lage der deutschen Landwirtschaft, die die Genossenschaften dieses Wirtschaftszweiges vor schwierige Aufgaben stellte. Angesichts des Mangels an ausreichenden Eigenmitteln und Einlagen bei den Verbandskassen und Genossenschaften hätten auch im verflossenen Jahre die an das Genossenschaftswesen gestellten Kreditanforderungen hauptsächlich durch die Preußenkasse befriedigt werden müssen. Diese Anforderungen waren um so größer, als bisher eine befriedigende Lösung der Realkreditfrage nicht gelungen ist. Nach den Berechnungen der Preußenkasse waren der deutschen Landwirtschaft Ende 1925 nur etwa 1,13 Milliarden RM. an Realkrediten seit der Währungsstabilisierung zugeflossen. Die Personalverschuldung wird für den gleichen Zeitpunkt auf 1,8 bis 1,9 Milliarden RM. angegeben.

Die Preußenkasse konnte im Jahr 1925 einen *Zinsgewinn* von 16,034 Millionen RM. gegen 13,416 Millionen

Reichsmark erzielen. Zinsscheine und Sorten, Vermittlungsgebühren und Gewinne aus Wertpapieren erbrachten nur kleine Beträge. Die persönlichen Ausgaben erforderten 3,064 Millionen RM. gegen 2,376 Millionen RM. im Vorjahr. Nach Abzug der sonstigen Unkosten in Höhe von rund 1,5 Millionen RM. können der *besonderen Reserve wieder 7 Millionen RM. zugewiesen* werden. Die *Dividende* auf die von 39 Millionen RM. auf 47 Millionen RM. erhöhten Stammeinlagen beträgt 6 % gegen 10 % im Vorjahr. Ein Vergleich der Bilanz mit der des Vorjahres ist infolge des veränderten Bilanzschemas leider nicht möglich. Über den Geschäftsverlauf ist dem Bericht zu entnehmen, daß die von der Preußenkasse insgesamt eingeräumten Kredite sich Anfang 1925 auf 790 RM. belaufen haben. Am 19. Oktober 1925 erreichten sie mit 1200 Millionen RM. ihren Höhepunkt und betrug Ende 1925 noch immer 1109 Millionen RM. Diese umfangreichen Kredit-einträumungen zwangen die Preußenkasse dazu, neben der Ausleihung ihrer Eigenmittel die ihr sonst zu Gebote stehenden Kreditquellen stark in Anspruch zu nehmen. Im Gegensatz zum Geschäftsjahr 1924, in dem die Beschaffung der erforderlichen Mittel hauptsächlich durch Wechselrediskontierungen bei der Reichsbahn erfolgte, war aber im vergangenen Geschäftsjahr die *Rentenbank* die größte Geldgeberin der Preußenkasse. Der *Gesamtumsatz* bei der Preußenkasse betrug im vergangenen Jahr 59 Milliarden RM. gegen 26,4 Milliarden RM. im Vorjahr. Gegenüber der Vorkriegszeit hat sich der Umsatz mehr als verdreifacht. Die Bilanzsumme ist gegen 1913 um mehr als das Vierfache gestiegen. — Sehr bemerkenswert ist die *starke Besserung der Liquidität*. Durch Kassenbestände, Wechsel und Guthaben bei Banken und Bankiers waren die gesamten Verpflichtungen durchschnittlich mit 71,3 % gegen nur 49,4 % im Vorjahr gedeckt.

	Bilanz per 31. 12. 1925
	in Mill. RM.
Aktiva	
Nicht eingezahlte Stammeinlage der Verbandskassen	19,450
Reichsbank- und Postscheck-Guthaben usw.	4,237
Kupons und Sorten	0,027
Wechsel und Schecks	375,009
Effekten	1,002
Beteiligungen	5,481
Guthaben bei Banken und Bankiers	1,039
Reichsbank-Abwicklungskredite	380,751
Darlehn für Saatgut und Saatkartoffeln	73,224
Pfanddarlehn	112,459
a) an Verbandskassen	68,317
b) „ landschaftl. Darlehnskassen	0,077
c) „ öffentl. rechtl. Körperschaften	8,936
d) „ Unternehmen mit staatl. Beteiligung	0,004
e) „ Spar- und Gemeinde-Kassen	1,823
f) „ andere Kunden	13,300
Forderungen in laufender Rechnung	20,717
Bürgschaften für Verbandskassen	5,638
Schwebende Abrechnungen	1,379
Dienstgebäude	2,900
Einrichtung	0,100
Passiva	
Grundkapital	66,556
Reserven	18,660
Ruhegehaltsverpflichtung	5,870
Noch zu leistende Einzahlungen auf Beteiligungen	2,563
Befristete Darlehn von Reichs- und Staatskassen	170,023
Rentenbank-Abwicklungskredite	380,751
Darlehn d. Dt. Rentenbank-Kreditanstalt	110,250
Guthaben von Staatsbanken u. staatlichen Betriebsverwaltungen	42,650
Guthaben von Banken und Bankiers	70,830
„ in laufender Rechnung	21,265
Depositen	101,102
Mündelgelder	0,125
Bürgschaftswchsel	5,638
Rücklagen für schwebende Abrechnungen	1,819
Reingewinn	5,306

Allgemeine Lokalbahn- und Kraftwerke-A.-G.

12 1/2 Dividende — Neue Beteiligungen — Keine Bankschulden

Die eigenen Betriebe und die Beteiligungen des Konzerns brachten im Berichtsjahr infolge der allgemeinen Verkehrszunahme und der Steigerung des elektrischen Stromverbrauchs einen *mit höheren Einnahmeüberschuß als im Vorjahr*. Der Rohüberschuß stellt sich auf 4,16 Mill. RM. (3,43). Die Umwandlung des Betriebs der *Duisburger Straßenbahnen* in eine gemischtwirtschaftliche

G. m. b. H., an der die Gesellschaft maßgebend beteiligt ist, andererseits eine neue Beteiligung an der Halberstadt-Blankenburger Eisenbahngesellschaft haben allerdings Verschiebungen innerhalb der Hauptcinnahmegruppen verursacht, so daß die eigenen Betriebe nur noch 2,24 Mill. Reichsmark (2,76) an Rohüberschuß brachten, während der Ertrag aus Wertpapieren und Beteiligungen auf 1,09 (0,32) Mill. RM. stieg. Zinseinnahmen konnten von 240 715 RM. auf 574 683 RM. vermehrt werden. Trotz gesteigerter Verwaltungskosten und Steuern (1,24 Mill. gegen 0,88 Mill.) bleibt daher ein *höherer Reingewinn* als im Vorjahr. Er stellt sich auf 2,09 Mill. gegen 1,73 i. V. An der Aufteilung des Gewinns nehmen diesmal auch die *Altbesitzer der Obligationen* teil, die mit 707 625 RM. (15 % von 4,72 Mill. Papiermark Nennwert) zu Buche stehen, von denen aber nur 3,62 Mill. ihren Altbesitz nachweisen konnten. Letztere erhalten somit ein *Genußrecht* in Höhe von 361 850 RM., das erstmalig mit 6 % = 21 711 RM. dotiert wird. Die *Dividende für die Stammaktien* beträgt 12 % und beansprucht 1,8 Mill. RM. (i. V. 10 %). Auf neue Rechnung werden 137 442 RM. (123 504) vorgetragen. Durch eine kluge und vorsichtige Geschäftspolitik konnte die Verwaltung den *inneren Wert des Gesamtunternehmens beträchtlich steigern*. Mit dem durch die Gründung der Duisburger G. m. b. H. freigewordenen Mitteln hat die Gesellschaft die *Aktienmehrheit der Halberstadt-Blankenburger Eisenbahngesellschaft* erworben, und zwar zu einem Kurs, der eine gute Verzinsung des Kaufpreises sicherstellen dürfte. Diese neue Beteiligung besitzt ihrerseits sämtliche Anteile der *Blankenburger Eisenbahnbedarfs- und Maschinenfabrik G. m. b. H.* (Bema) sowie die Anteilsmehrheit der *Harz-Kraftfahrzeug-Linien der Ostharzbahn G. m. b. H.* und wird voraussichtlich 4 % Dividende (i. V. 0 %) ausschütten. Sie verfügt über ein Streckennetz von 87,25 km Länge. Ihr Aktienkapital war bekanntlich im Verhältnis 1 zu 1 umgestellt worden. Auch die Dividendenvorschläge der *übrigen Beteiligungen* sind durchweg zufriedenstellend und bewegen sich zwischen 3 und 12½ %. Die *Elektrizitätswerk- und Straßenbahn-Braunschweig-A.-G.* (5 % Dividende) konnte die erheblichen Erweiterungen ihres Kraftwerkes sowie ihrer Bahnanlagen ohne Inanspruchnahme fremder Kredite aus ihren Betriebsrücklagen decken. Die *Danziger Elektrische Straßenbahn A.-G.* stellte ihr Kapital von 10 Mill. Papiermark auf 5 Mill. Danziger Gulden um und konnte schon für 1924 15 % Dividende auf die Stammaktien ausschütten. Die *Frankfurter Elektrizitäts-Werke G. m. b. H.*, Frankfurt-Oder, wird wieder 5 % Dividende verteilen. Umfangreiche Betriebserweiterungen hat auch die *Elektrizitäts- und Straßenbahn-Gesellschaft Linz* vorgenommen. Infolge ihrer Zusammensetzung aus einem deutschen und einem polnischen Teil erfuhr die *Schlesische Kleinbahn Spolka Akcyjna* in Kattowitz eine wesentliche Umwandlung. Für den deutschen Teil, der seit Juli 1925 selbständig verwaltet wird, wurde der Firmenname in *Oberschlesische Überlandbahnen G. m. b. H.* in Gleiwitz geändert. Den polnischen Besitz hat die neugegründete *Schlesisch-Dombrowaer-Eisenbahnbetriebs G. m. b. H.* mit einem Stammkapital von 300 000 Zloty übernommen, von dem je die Hälfte auf die deutsche und die polnische Gruppe entfällt. Die eingangs geschilderten Besitzveränderungen haben sich in der Bilanz in der Weise ausgewirkt, daß der *Buchwert der eigenen Anlagen* um 9,4 Mill. RM. (Duisburg) auf 17,01 Mill. zurückging. Die Beteiligungen erhöhten sich aber um 3,09 Mill. und im Zusammenhang damit auch die *Vorschüsse und Darlehen an nahestehende Gesellschaften* um 4,9 Mill. Auf der Passivseite gingen die *Rücklagen für Tilgung und Erneuerungen*, die seinerzeit in die Goldbilanz als Differenz zwischen Sachwert und Buchwert der Anlagen mit 12,02 Mill. eingestellt wurden, um 2,78 Mill. zurück. Die *rechnerische Liquidität* des Status hat durch diese Besitzverschiebungen eine Verbesserung erfahren. Bemerkenswert ist der Hinweis der

Verwaltung, daß die *gesamte Geldwirtschaft aus eigenen Mitteln*, ohne Aufnahme von Krediten, durchgeführt werden konnte. Als äußeres Zeichen ihrer gesunden Geschäftspolitik resultiert ein *Bankguthaben* in der relativ beträchtlichen Höhe von 2,2 (2,36) Mill. RM. Seit der Goldbilanz haben die *Vorräte* eine wesentliche Verminderung erfahren. Hier sowie auf dem Konto Wertpapiere und Beteiligungen sind noch *erhebliche Reserven* zu vermuten.

	Bilanz per 31. Dez 25	Bilanz per 31. Dez 24	Goldbilanz per 1. Jan. 25
Aktiva			
in Millionen Reichsmark			
Noch zu leistende Einzahlungen auf die Vorzugsaktien	0,225	0,225	0,225
Anlagen eigener Betriebe	17,01	26,41	26,25
Hausgrundstück Berlin	0,18	0,18	—
Wertpapiere und Beteiligungen	7,09	4,00	4,03
Kasse	0,04	0,03	0,03
Vorräte	0,29	0,42	0,78
Bankguthaben	2,19	2,35	2,48
Vorschüsse und Darlehen an nahestehende Gesellschaften	7,88	2,98	2,49
Sonstige Außenstände	0,34	0,46	0,15
Passiva			
Aktienkapital	15,30	15,30	15,30
Reservefonds	1,54	1,54	1,54
Schuldverschreibungen	0,71	0,75	0,82
Bankenonds	0,30	0,18	0,10
Tilgungs u. Erneuerungsfond.	9,96	12,24	12,21
Gläubiger	5,35	4,81	4,25
Gewinn	2,096	1,728	—

Berlin-Gubener Hutfabrik A.-G.

14% Dividende — Verluste bei den Tochtergesellschaften

In der jetzt vorgelegten Bilanz für 1925 wird ein für heutige Verhältnisse außerordentlich *günstiges* Geschäftsergebnis ausgewiesen. Aus dem nach ausreichenden Abschreibungen verbleibenden Reingewinn von 1,25 Mill. RM. soll eine *Dividende von 14%* zur Verteilung gelangen. Die schon im Vorjahr recht *gute Liquidität* hat sich weiter erheblich gesteigert. Der *Dispositionsfonds*, dessen Mittel demnächst für bauliche und maschinelle Verbesserungen Verwendung finden sollen, ist durch eine erneute Zuweisung von 200 000 RM. im neuen Geschäftsjahr auf insgesamt 400 000 RM. gebracht worden. — Die Beschäftigung in den *Wollhutfabriken* der Gesellschaft war befriedigend; infolge der herrschenden Moderichtung konnten sogar wesentlich größere Umsätze als im Vorjahr erzielt werden, wenn auch vermutlich zu gedrückten Preisen. Als im Spätherbst die Lage des inländischen Marktes infolge zahlreicher Zusammenbrüche und Schwierigkeiten im Großhandel immer ungünstiger wurde, wandte die Gesellschaft ihre Aufmerksamkeit in erhöhtem Maße dem *Auslandsgeschäft* zu. Für die *nächste Zukunft* scheinen die Aussichten allerdings *nicht besonders rosig* zu sein, denn die Verwaltung rechnet nach Aufarbeitung der noch etwa drei Wochen ausreichenden Aufträge mit der Einführung der *Kurzarbeit* in ihren Wollhutfabriken.

Die beiden Tochtergesellschaften, die *Berlin-Gubener*

	Bilanz per 31. 12. 25	Bilanz per 31. 12. 24	Goldbilanz per 1. 1. 24	Bilanz per 31. 12. 14
Aktiva				
(in Millionen Reichsmark)				
Grundstücke	0,350	0,350	0,350	0,127
Gebäude	1,536	1,568	1,600	1,674
Maschinen	1,040	1,170	1,300	0,460
Beteiligungen	0,495	0,480	0,480	0,212
Hypotheken	0,095	0,095	0,035	0,095
Vorräte	2,353	1,835	2,257	0,913
Kasse	0,042	0,027	0,029	0,009
Wechsel	0,227	0,067	0,064	0,49
Debitoren	5,012	4,453	1,668	1,972
Bankguthaben	0,108	0,143	0,289	0,241
Effekten	0,017	0,042	0,020	—
Passiva				
Aktienkapital	5,250	5,250	5,250	8,000
Reserven	0,600	0,525	0,525	0,69
Dispositionsfonds	0,200	—	—	0,050
Obligationen Anleihe	—	—	—	0,391
Wohlfahrtsfonds	0,100	—	—	0,105
Nicht erhobene Divid.	0,006	—	—	0,0108
Hypotheken	—	—	—	0,278
Kreditoren	8,889	3,202	2,377	0,761
Reingewinn	1,249	1,255	—	0,586

Haarhutfabrik G. m. b. H. und die *Union-Fez-Fabrik G. m. b. H.*, von denen die Stammgesellschaft 100 bzw. 90% des Kapitals besitzt, haben mit Verlust gearbeitet. Für das zweite Unternehmen dürfte wohl der schwindende Bedarf der Türkei einer der Hauptgründe sein, während für den Niedergang des Absatzes der *Haarhutfabrik* der

zu geringe Zollschutz verantwortlich gemacht wird, der es den deutschen Produzenten fast unmöglich mache, sich gegen die starke tschechoslowakische und italienische Konkurrenz, die schon den Auslandmarkt in diesem Artikel beherrscht, auf dem durch die Wirtschaftskrise geschwächten deutschen Markt zu behaupten.

Generalversammlungen

Großbank-Generalversammlungen I

Disconto-Gesellschaft — Dresdner Bank — Barmer Bankverein

Die bisher abgehaltenen Generalversammlungen der Großbanken verliefen genau so farblos wie im Vorjahr. Die Verwaltungen hatten nicht das Bedürfnis, die spärlichen Angaben über die Geschäftsvorgänge, die in den Berichten für 1925 enthalten waren, zu ergänzen, und den Aktionären genügt es offenbar, die Ausführungen der Banken über die allgemeine Wirtschaftslage, die Überlastung durch Steuern und die trüben Aussichten für die Zukunft nochmals zu lesen.

In der Generalversammlung der *Disconto-Gesellschaft* trat wieder der amerikanische Rechtsanwalt *Lamarc* auf, der die Versammlungen aller Großbanken zu besuchen pflegt, und führte Klage darüber, daß die der *Disconto-Gesellschaft* nahestehenden Industriegesellschaften für das vergangene Jahr zumeist dividendenlos geblieben seien. Er beklagte das, weil seine Gruppe gerade im Vertrauen auf die *Disconto-Gesellschaft* Aktien jener Gesellschaften erworben habe. *Lamarc* wies darauf hin, daß die Ausschüttung von Dividenden in manchen Fällen nicht mangels eines ausreichenden Ertrages unterblieben sei, sondern nur, weil die *Barmittel* fehlten, und regte an, in solchen Fällen nach amerikanischem Muster *Scrips* auszugeben, die später eingelöst werden könnten. Der Vorsitzende lehnte diesen Vorschlag ab und erklärte, daß Dividenden nur ausgeschüttet werden sollten, wenn die dazu erforderlichen *Barmittel* tatsächlich vorhanden seien. Nach dieser Auseinandersetzung wurden die Regularien genehmigt und der Vorsitzende zeigte eine solche Eile, daß er die Generalversammlung schloß, bevor die als Punkt 3 auf der Tagesordnung stehenden Wahlen zum Aufsichtsrat vorgenommen waren. Das mußte dann nachgeholt werden, ebenso wie die dürftigen Erklärungen über die augenblickliche Geschäftslage erst abgegeben wurden, nachdem die Versammlung offiziell bereits geschlossen war. — Die Verwaltung der *Disconto-Gesellschaft* ist der Ansicht, daß eine grundlegende Änderung der Verhältnisse, die als Ursache der Wirtschaftskrise anzusehen sind, bisher nicht eingetreten sei. Bei der Besserung der Börsentendenz und der Erleichterung am Geldmarkt müsse man daher immer berücksichtigen, daß es sehr leicht zu einem Rückschlag kommen könne. — Neu in den Aufsichtsrat wurde Generaldirektor *Gehres* vom *Lothringen-Konzern* gewählt.

Bei der *Dresdner Bank* wurde über die Geschäftslage in der Generalversammlung mitgeteilt, daß im Effekten-geschäft seit Jahresbeginn eine erhebliche Besserung zu verzeichnen sei. Der Anleihemarkt habe sich in gewissem Umfang wieder für heimische Emissionen aufnahmefähig gezeigt. Die Verringerung des Zinsertrages durch die Verengung der Spanne zwischen Debet- und Kredit-Zinsen hoffe man in gewissen Grenzen durch Herabsetzung der allgemeinen Unkosten auszugleichen. Ob die bessere Tendenz an den Effektenmärkten nur vorübergehender Natur sei oder als Vorläufer einer allgemeinen wirtschaftlichen Bewegung angesehen werden könne, hält die Verwaltung für ungewiß. — An Stelle von Geheimrat von *Klemperer* wurde Herr *Fritz Andreae* zum

Vorsitzenden des Aufsichtsrats gewählt. Herr von *Klemperer* wurde stellvertretender Vorsitzender. Diese Regelung erfolgte mit Rücksicht darauf, daß Herr *Andreae* seinen Wohnsitz in Berlin hat, wo sich die Zentralverwaltung befindet, während Herr von *Klemperer* in Dresden wohnt.

Etwas ausführlicher äußerte sich in der Generalversammlung des *Barmer Bankvereins* der Geschäftsinhaber *Harney*. Leider reichten die Ergänzungen, die er zu den Mitteilungen des Geschäftsberichts gab, nicht aus, um verschiedene Unklarheiten aufzuhellen. Auf die von uns in Nr. 10, Seite 315 aufgeworfene Frage, wieso auf die *Verwertungsaktien* auch für 1924 eine *Dividende* verteilt worden sei, wurde erklärt, daß diese Aktien von einer Gruppe fest übernommen und vor der Aufstellung der Goldmarkbilanz abgerechnet worden waren. Die Dividenden habe die Gruppe aber der Bank zurückgezahlt und sie seien dann der Rücklage zugeflossen. Es wäre interessant zu wissen, warum überhaupt die Dividende auch auf diese Aktien ausgeschüttet worden und wann die Rückzahlung erfolgt ist. — Herr *Harney* ging dann noch einmal auf die Lösung der Verbindung mit dem *Stinnes-Konzern* ein und teilte mit, daß keinerlei vertragliche Beziehungen zur Firma *Stinnes* mehr beständen. Durch Geschäftsfreunde und Aufsichtsratsmitglieder seien die *Stinnesschen* Aktien zurückerworben worden. — Im laufenden Jahr haben sich nach Erklärung der Verwaltung die Geschäfte weiter gut entwickelt. Die Herabsetzung der Zinseinnahmen habe durch Gewinn in den anderen Abteilungen ausgeglichen werden können. Im Gegensatz zu den anderen Banken, die sich bisher sehr zurückhaltend geäußert haben, glaubt die Leitung des *Barmer Bankvereins*, daß die gleiche Entwicklung auch im weiteren Verlauf des Geschäftsjahres anhalten werde und man im nächsten Jahre ein ebenso befriedigendes Ergebnis werde vorlegen können. — Von den 33 Herren, die bisher dem Aufsichtsrat angehört haben, wurden 6 nicht wiedergewählt. Der erste *Abbau von Aufsichtsräten*, der bisher bei einer Bank zu verzeichnen ist!

Optische Anstalt C. P. Goerz A.-G.

Die Schäden der Kriegsexpansion

Der sehr günstige Jahresabschluß der *C. P. Goerz A.-G.* (vergl. Nummer 14) hat, wie zu erwarten war, in der Generalversammlung erneut *Opposition aus Kleinaktionärkreisen* hervorgerufen, mit dem Erfolg, daß die Verwaltung die Ursachen der Verluste noch etwas deutlicher klarlegte, als es schon im Geschäftsbericht geschehen war. Es ergab sich, daß die Expansion, die die Gesellschaft während des Krieges betrieben hat, das Unternehmen jetzt vor große Schwierigkeiten stellt. Zurückblickend kann man heute kaum verstehen, wie eine Fabrik unter den irregulären Absatzverhältnissen der Kriegszeit große Neubauten vornehmen konnte, ohne die Gewißheit zu haben, daß der vermehrte Umsatz sich auch nach Kriegsbeendigung erhalten wird. Infolge des großen Armeebedarfes wurden in *Berlin-Zehlendorf* eine Fabrik völlig neu erbaut, die größer war als die alte Fabrik in *Friedenau*. Nach dem Kriege hat nun nicht nur der vermehrte Heeresbedarf aufgehört, sondern infolge des *Versailler Vertrages*

fast der gesamte Heeresbedarf überhaupt. Vor dem Krieg wurden aber nur 20 % der Erzeugnisse an Private, der Rest an Armee und Marine verkauft. Wenn es nun gelungen ist, den Umsatz in Privat-Artikeln auf das Zweieinhalbfache der Vorkriegszeit zu heben, so wurde damit erst etwa 50 % des Gesamtumsatzes von früher wieder erreicht und die *Anlagenausnutzung* beträgt bei mehr als verdoppelten Fabrikationsstätten nur etwa 25 % von früher. Eine Rentabilität kann also nur durch scharfen Abbau wieder erreicht werden, der eigentlich schon längst hätte in Angriff genommen werden müssen. Noch während der Inflationszeit hat sich aber die Verwaltung über die Aufnahmefähigkeit des Marktes angesichts des damaligen Warenhunglers getäuscht und den Abbau verzögert. Inzwischen ist nun der Beamtenstab von 500 auf 280 Personen ermäßigt worden. Zwei Vorstandsmitglieder sind ausgeschieden und die Belegschaft ist eingeschränkt worden. Diese Maßnahmen sind aber noch unzureichend, in Anbetracht der Tatsache, daß auch im Photogewerbe eine Ueberbesetzung vorliegt; es soll zur Zeit noch etwa 55 Kamera-Fabriken in Deutschland geben. Die Interessengemeinschaft mit Ica, Ernemann und Contessa-

Nettel, der ebenfalls dem Abbau bzw. der Typisierung dienen sollte, wirkt sich nur ganz allmählich aus, weil nämlich jede der vier Fabriken noch über bedeutende Mengen an Halbfabrikaten verfügt, die natürlich aufgearbeitet werden müssen, bevor die Verteilung der übergroßen Typenzahl auf die einzelnen Werke vorgenommen werden kann. Unter diesen Umständen scheinen die Aussichten auch für die Zukunft noch trübe zu sein, nur ganz allmählich dürfte sich eine Wiederanpassung der Unkosten an die Absatzmöglichkeiten bewerkstelligen lassen. — Auf einzelne Anfragen des Opponenten wurde mitgeteilt, daß die alte Friedenauer Fabrik jetzt vollständig an die AEG. verpachtet sei, und zwar für jährlich 156 000 RM. Im März sei eine *Absatzbesserung* eingetreten, so daß die Umsätze der letzten sechs Monate trotz der anfänglichen Verschlechterung eine leichte Erhöhung gegenüber dem Vorjahre aufweisen. Man hoffe auf weitere Belebung in der kommenden Saison. Die *Opposition*, die nur über 911 Stimmen bei 20 205 Stimmen Gesamtpräsenz verfügte, gab gegen alle Abstimmungen *Protest* zu Protokoll. Ein oppositioneller Antrag auf Streichung der festen Vergütung für den Aufsichtsrat wurde abgelehnt.

Die Wirtschaft des Auslands

Der Abschluß der französischen Finanzreform

Wir haben unsere Leser seinerzeit kurz darüber unterrichtet, daß die großen Pläne Painlevés, durch Vermögensabgabe und Zwangsstundung der fälligen schwebenden Schuld die französischen Finanzen und die Währung gleichzeitig zu sanieren, gescheitert sind. Es blieb zur Rückzahlung der am 10. Dezember fälligen zehn Milliarden Schatzanweisungen, von denen ein beträchtlicher Bruchteil nicht prolongiert worden war, nichts weiter als der *Rückgriff auf die Notenpresse* übrig. So stiegen die Vorschüsse der Notenbank an den Staat um beinahe 4 Milliarden auf 35 Milliarden, entsprechend erhöhte sich der Umlauf an Noten (zuzüglich der sonstigen täglich fälligen Verpflichtungen der Bank) von reichlich 50 auf 54,3 Milliarden am 25. März. Obgleich dieser Gesamtumlauf, gemessen am Preisniveau und dem Kursstand des Franken Ende 1925 an sich nicht übermäßig war, schien doch die Gefahr einer weiteren Inflation immer größer und die monatelangen Verhandlungen des Parlaments über die Finanzvorlagen, die einmal mit dem Sturze des ersten Finanzministers Briands, Doumers, endeten, immer weniger aussichtsvoll: der Prozeß der Flucht aus den Franken setzte sich fort und erhebliche Valutazahlungen im März verschlechterten die Börsenlage. Die Senkung des Franken, der im Dezember vorigen Jahres noch an 20 % seines Goldwertes besessen hatte, auf ca. 17½%, ist es wohl gewesen, die zusammen mit der Geschicklichkeit des neuen Finanzministers Raoul Péret schließlich eine Einigung von Kammer und Senat über die Finanzreform herbeiführte.

Dabei ist von der Einführung *neuer Steuern* Abstand genommen worden, ein Umstand, der sicherlich unter steuertechnischen Gründen zu begrüßen ist. Das Defizit von 4½ Milliarden Franken, daß das Budget für 1926 aufwies, ist in erster Linie durch Erhöhung der *bestehenden Steuern* gedeckt worden. Erhöhungen der Tabak-Monopolabgabe, gewisser Verbrauchsabgaben (Oel, Salz, Parfümerien) und der Stempelsteuern erbringen (ca. 1½ Milliarden. Dazu treten Verbesserungen bei der Einkommensteuer, Zollerhöhungen usw., mit reichlich 1 Milliarde, eine neue „*Bürgerabgabe*“, die Zuschläge zur Einkommensteuer (beginnend mit 40 frs.) und progressiv bis auf 2 % bei einem Einkommen über eine halbe Million frs. gestaffelt) vorsieht, und schließlich die Erhöhung der

von der Linken so angefochtenen *Umsatzsteuer* von 1,3 auf 2%. Der Streit über die Einführung eines Petroleum- und eines Zuckermonopols, der zwischen Kammer und Senat entstanden war, wurde durch Zurückstellung des Zuckermonopols und grundsätzliche Annahme des Petroleummonopols beigelegt, wobei dessen Einführung bis zum 1. 4. 27 hinausgeschoben wurde.

Ehe die Zahlen über das neue Budget im einzelnen vorliegen, ist ein abschließendes Urteil über die Frage nicht möglich, ob das Gleichgewicht im französischen Haushalt *wirklich wiederhergestellt* ist. Bedauerlich kann erscheinen, daß die neuen Steuern zum größeren Teil *indirekte* sind, d. h. die breiten Massen treffen; doch sind solche Mängel schwer zu vermeiden, wenn man rasch handeln muß. Die entscheidende Schwierigkeit bilden nach wie vor die *schwebenden Schulden*, von denen aber glücklicherweise in diesem Jahre nur rund 6 Milliarden fällig sind, davon die Hälfte schon am 20. Mai. Die Speisung der Tilgungskasse *allein* durch *freiwillige Spenden* patriotischer Franzosen wird wohl nicht ausreichen; jedoch dürfte die Konsolidierung der schwebenden Schuld durch Aufnahme innerer Goldanleihen nicht unmöglich sein, wenn man sich nur entschließt, genügend *hohe Zinsen* zu gewähren und die erforderlichen Maßnahmen zur Stabilisierung der Valuta zu treffen. Man würde damit gleichzeitig die französische Privatwirtschaft — soweit sie kreditbedürftig ist — auf den dem französischen Staat noch verschlossenen *ausländischen Kapitalmarkt* drängen, was sowohl für die Zahlungsbilanz, wie für die Kapitalversorgung Frankreichs von großem Nutzen wäre.

Die Frage der Stabilisierung des Franken ist natürlich, von allem anderen abgesehen, auch für die *endliche Bilanzierung des Budgets* von entscheidender Bedeutung. Bei Zusammenstellung der Ausgaben hat man mit einem Goldwert des Franken von etwa 20 % gerechnet, und seine Senkung auf 17½% droht daher, die *Ausgaben* in die Höhe zu treiben, ohne daß bei *allen Einnahmen* eine entsprechende Steigerung zu erwarten wäre. Aber die Stabilisierung auch bei einem Kurse von 20 % des Goldwertes dürfte nicht unmöglich sein, da die Notenbank immer noch über einen Goldfonds von 3,7 Milliarden Goldfranken, d. h. dann 18½ Milliarden Papierfranken verfügt, womit ihre Verpflichtungen (Noten und Depositionen) zu einem Drittel gedeckt sind. Der gesamte Geld-

umlauf ist kaum sechsmal so groß wie vor dem Kriege, würde also in Gold gerechnet den Vorkriegsumlauf nur unwesentlich übersteigen, obwohl die allgemeine Weltmarktsteuerung eine Steigerung bis zu 50 % rechtfertigen würde. Vor allem: die Preise (in Gold gerechnet, auch über einen Kurs von 16 M. für 100 Frs.) haben das Weltmarktniveau noch nicht erreicht, so daß von einer solchen Stabilisierung keine Verminderung der Einfuhr und keine Steigerung der Ausfuhr zu befürchten wäre. Die Zahlungsbilanz würde ins Gleichgewicht kommen, und einem Abfluß von *Papierfranken* aus dem Inland, der trotz der, wie gezeigt, nicht übermäßigen Höhe des Geldumlaufs, wenn auch nur in geringem Umfang, eintreten könnte, könnte die Bank von Frankreich leicht durch Abgabe eines Bruchteils ihres Goldes zu Interventionszwecken auf dem Devisenmarkt entgegenreten. Wenn das Budget wirklich balanziert, wenn auch die Rückzahlung der schwebenden Schuld eine weitere Notenausgabe nicht mehr erforderlich macht, so bedarf es zweifellos nur eines entschiedenen Entschlusses der Notenbank, um die Stabilisierung herbeizuführen. Aber unterläßt man sie, so wird sich binnen kurzem auch die jetzige Finanzreform als ungenügend erweisen, neue Notenausgabe wird erforderlich sein und der Franken in immer größere Tiefen sinken.

Die Entwicklung der russischen Wirtschaft

Das Volkskommissariat der Finanzen der Sowjetunion legt soeben die Ergebnisse der amtlichen statistischen Ermittlungen vor, die nach den Worten der Bearbeiter Anhaltspunkte zur Beurteilung der Wirtschaftslage bieten sollen. Man hat sich in Westeuropa daran gewöhnt, die Arbeiten der amtlichen russischen Statistik mit Mißtrauen zu betrachten, da verschiedentlich die Methoden der Sowjetstatistik bei näherer Betrachtung der *wissenschaftlichen Kritik nicht standgehalten haben*. Allerdings ist in Rußland infolge der *staatlichen Bewirtschaftung* der gesamten Großindustrie, der Bank- und Kreditinstitute, des Außenhandels und des größeren Teiles des Binnenhandels die Gewinnung und Bearbeitung produktions- und verkehrsstatistischen Materials technisch leichter als in Ländern, deren Wirtschaft dieser staatlichen Kontrolle entbehrt. Dieser Vorteil wiegt aber die Bedenken bei weitem nicht auf, wie sie schon durch das *Tempo* der statistischen Veröffentlichungen hervorgerufen werden. Wenn sodann das *Konjunkturinstitut*, das seit 1921 beim Volkskommissar der Finanzen eingerichtet worden ist, betont, daß es seine Arbeit nach denselben Gesichtspunkten organisiert habe wie Westeuropa und Amerika, so ist damit für die Gleichwertigkeit der erzielten Ergebnisse noch recht wenig gesagt. In den zahlreichen Verhandlungen, die die Vertreter der Sowjetunion im Ausland mit staatlichen und privaten Stellen führten, sei es über die Erteilung von Konzessionen, den Abschluß von Wirtschafts- und Kreditverträgen, sei es über die Sicherung von Ausfuhrkontingenten nach bestimmten Ländern, wurden teilweise Produktionszahlen vorgelegt, die sich nachträglich mehr dem Produktionsprogramm der amtlichen Stellen als dem tatsächlichen Produktionsumfang entsprechend erwiesen. Diese Vorbehalte seien den tatsächlichen Mitteilungen vorausgeschickt, die wir der amtlichen Veröffentlichung des Finanzkommissariats entnehmen.

Unter dem Stichwort „*Marktkonjunktur und Warenumsatz*“ gibt die amtliche Veröffentlichung einige interessante Angaben. Die Umsätze der *Moskauer Warenbörse* erreichten danach im Jahre 1925 die Höhe von 3514,3 Mill. Rubel gegen 1879,6 Mill. im Jahre vorher. Noch größer war die Umsatzsteigerung der übrigen 76 *Provinzialbörsen*, nämlich auf 4039,2 Mill. gegen nur 1928,5 Mill. im Vorjahr. Man muß dabei allerdings berücksichtigen, daß gleichzeitig der *Großhandelsindex* des Gosplans von 172 Ende 1924 auf 183 Ende 1925 gestiegen ist und auch der *Kleinhandelsindex* derselben

Stelle sich von 205 auf 226 erhöht hat, wobei die Preise des Jahres 1923 als Basis = 100 gesetzt sind. Interessant sind die Zahlen über den *Eisenbahnverkehr*, da hier Vergleiche mit 1913 möglich sind (für die Gebietsabtretungen ist dabei ein entsprechender Abzug gemacht worden). Der Güterumsatz der Eisenbahnen hat mit 90,69 Mill. Tonnen (i. V. 69,98) die Vorkriegshöhe von 129,5 Mill. Tonnen 1923 noch nicht erreicht. Die *Vorkriegsbruttoeinnahmen* der Bahnen sind aber bereits überschritten. Sie beliefen sich 1925 auf 982,4 Mill. Rubel gegen 687,8 Mill. 1924 und 969,6 Mill. 1913. Als weitere Maßstäbe für die Entwicklung nennt die Zusammenstellung noch die Getreideaufkäufe der wichtigsten Staatsorganisationen mit 7,29 Mill. Tonnen in 1925 gegen 5,11 Mill. im Vorjahr sowie die Verkäufe von 161 Trusts und Konzernen mit 2,746 Mill. Tonnen gegen 1,996 Mill. in 1924.

Für die Industrieproduktion und die Arbeitsintensität sowie für die Umsätze im Binnen- und Außenhandel werden sodann *monatliche* Ergebnisse veröffentlicht, die bis Januar 1926 fortgeführt sind. Danach stellte sich der Wert der *Produktion der staatlichen Großindustrie* im Januar 1926 nach Vorkriegspreisen berechnet auf 280,9 Mill. Rubel gegen 273,7 Mill. in 1913, wobei man natürlich über die Vergleichbarkeit der jetzigen staatlich geleiteten Produktion mit der früheren privatwirtschaftlichen verschiedener Meinung sein kann. In Gegenwartspreisen berechnet betrug der gleiche Wert im Januar 1926 558,7 Mill. Rubel gegen 389,1 Mill. im Januar 1925. Die Zahl der in der Großindustrie *beschäftigten Arbeitskräfte* betrug am 1. Januar 1926 1891 100 gegen 1 413 600 vor einem Jahr. In Gegenwartspreisen wurde die Monatsleistung eines Arbeiters mit 297,1 Rubel bewertet gegen 271,9 Mill. vor Jahresfrist. Der gegenwärtige *Reallohn* des russischen Arbeiters berechnet sich wie folgt: im Durchschnitt der Union war er im Dezember 1925 94,5 (1913 = 100 gesetzt) gegen 99,6 noch im Oktober. In Moskau dagegen soll er nach den amtlichen Angaben die Vorkriegshöhe wesentlich überschritten haben. Die letzte Berechnung liegt für November 1925 vor und stellt sich auf 127,4 gegen 137,0 im Oktober 1925.

Für die *Außenhandelsergebnisse* war für 1913 eine Aussonderung des Anteils der abgetretenen Gebiete nicht möglich. Aber auch wenn man diese Differenz gebührend berücksichtigt, bleiben die Ergebnisse des Außenhandels noch weit hinter dem Vorkriegsumfang zurück. Im übrigen dürfte der Anteil der alten Gebiete dem Wert nach reichlich ausgeglichen werden durch die gegen 1913 festzustellende Erhöhung des Preisniveaus. Während im Monatsdurchschnitt 1913 die Einfuhr 101,7 Mill. Rubel, die Ausfuhr 118,4 Mill. Rubel betrug; ergeben sich für den Januar 1926 für die Einfuhr 61,0, für die Ausfuhr 34,8 Mill. gegen 31,8 und 41,0 Mill. Rubel im Januar 1925. Da die Zahl der in der Industrie beschäftigten Arbeiter dieselbe ist wie vor dem Krieg, deren Pro-Kopf-Arbeitsleistung sogar gestiegen ist, so entfällt der ganze Rückgang der Ausfuhr auf die *verminderte landwirtschaftliche Erzeugung*, zum Teil auch auf einen vermehrten Eigenverbrauch einzelner Produktionsergebnisse im Inland.

Chronik

Konzentration und Entschuldung bei Hirsch-Kupfer

Die *Hirsch, Kupfer- und Messingwerke A.-G. Berlin* erzielten per 31. Dezember 1925 einen *Reingewinn* von 874 366 RM. (i. V. 850 211), der vorgetragen werden soll (i. V. 6% Dividende). Die *Verlegung der Produktion* von Reickendorf und Neukölln nach *Eberswalde* ist restlos durchgeführt und hat zu einer Verbilligung der Produktion geführt. Einige *unrentable Beteiligungen* (u. a. 500 000 RM. Aktien der Vereinigte Grafit-Bergbau A.-G.) sind *abgestoßen* worden. Auf die bleibenden Be-

teilungen sind erhebliche Abschreibungen vorgenommen worden. Die Entschuldung hat weitere Fortschritte gemacht. Die 22,39 Mill. RM. Akzept- und Bankschulden aus der Vorjahrsbilanz sind auf 13,89 Mill. RM. gebracht worden. Die *Bankschuld* allein konnte auf die Hälfte reduziert werden. Bei genügendem Auftragsbestand soll das laufende Geschäftsjahr günstige Aussichten versprechen. (Auf den Abschluß der Gesellschaft kommen wir noch ausführlich zurück.)

Der Abschluß der Hamburg-Amerika Linie

Wie schon seit längerer Zeit bekannt, bleibt die Hamburg-Amerika-Linie *dividendenlos*. In einem Communiqué der Verwaltung wird mitgeteilt, daß der *Betriebsüberschuß* 9,381 Mill. RM. betragen habe, wovon 9,241 zu Abschreibungen und Rückstellungen verwandt und der Rest auf neue Rechnung vorgetragen werden soll. — Der Geschäftsbericht der Gesellschaft liegt noch nicht vor. Schon jetzt muß aber darauf hingewiesen werden, daß der Amerika-Prospekt der Hamburg-Amerika-Linie seinerzeit bereits für die ersten zehn Monate des Jahres 1925 einen Überschuß von 9,87 Mill. RM. auswies, während er jetzt für das ganze Jahr nur mit 9,38 Mill. RM. angegeben wird. Auf den Abschluß kommen wir noch ausführlich zurück.

Die Fusion im Eisenbahnsignalbau perfekt

Die Generalversammlungen der *Deutschen Eisenbahnsignalwerke A.-G. vorm. Schnabel u. Henning C. Buchloh, Bruchsal*, und der *Eisenbahnsignalbauanstalt Max Jüdel u. Co. A.-G., Braunschweig*, haben die *Fusion* der beiden Gesellschaften unter der Firma *Eisenbahnsignalbauanstalten Max Jüdel, Stahmer in Bruchsal A.-G., genehmigt*. Die Max Jüdel A.-G. erhöht für die Zwecke des Aktienumtauschs (5,1 Jüdelaktien für 6 Eisenbahnsignalaktien) ihr *Aktienkapital* um 2,4 Mill. RM. Die *Dividende bei Jüdel* beträgt bekanntlich 6%.

10% Dividende der Elektrizitätswerke Schlesiens A.-G.

Die Gesellschaft erzielte einen Betriebsgewinn von 7,35 Mill. RM. (6,38) und verteilt aus einem *Reingewinn* von 2,89 Mill. (2,27) eine *Dividende* von 10% (8%). Gegen Gewährung eines Hypothekendarlehns von 1,3 Mill. RM. hat die Gesellschaft sich eine *Option* auf die gesamten Kuxe der *Gewerkschaft konsol. Wenceslausgrube Mölke* bis Ende 1926 gesichert. In der Bilanz weisen die *Gläubiger* eine *starke Steigerung* von 2,9 auf 8,6 Mill. RM. auf, während Schuldner sich nur von 1,87 auf 3,05 Mill. erhöht haben. Durch eine 6½%ige *Auslandsanleihe* von 4 Mill. Dollars sind die schwebenden Schulden konsolidiert und Mittel für den Betriebsausbau beschafft worden.

Zum Abschluß der Seerechtskonferenz

In Brüssel tagte vom 6. bis 10. April die *Internationale Seerechtskonferenz*, die sich mit der rechtlichen Stellung der im *Staatseigentum befindlichen Schiffe* in Friedens- und Kriegszeiten, ferner mit den drei in den Jahren 1922/23 in Brüssel vereinbarten und vorläufig abgeschlossenen Abkommen über die *beschränkte Haftung der Reeder*, über die *Schiffahrtsrechte und -privilegien* (die beide von Deutschland bisher nicht gezeichnet waren) und über die *Vereinfachung des Konnossementsrechts* befaßte. Letzteres Abkommen, das von Deutschland gezeichnet worden war, will den Umfang der Verpflichtungen aus dem Konnossement bindend festlegen. Über die Behandlung der Staatsschiffe ist eine Einigung in betreff der *Immunität staatlicher Handelsschiffe* zustande gekommen, die auch von Deutschland unterzeichnet worden ist. Die Frage der Behandlung der Staatsschiffe in Kriegszeiten führte zu einem *Kompromiß*, wonach die im Kriege befindlichen Staaten und die dabei auftretenden Ansprüche Neutralen ausgenommen werden sollen. Deutschland trat mit einigen anderen Ländern dem Abkommen über

Schiffshypotheken und -privilegien bei. Das weitere Abkommen über die Haftung der Reeder wurde nicht erledigt.

Das neue deutsch-französische Kalikartell

Am 10. April d. J. haben die Verhandlungen zwischen dem *Deutschen Kalisyndikat* und der *Société Commerciale de Potasse d'Alsace* in Lugano ihren befriedigenden Abschluß gefunden. Es ist gelungen, an die Stelle des am 31. August 1926 ablaufenden bisherigen Provisoriums einen *definitiven langfristigen Vertrag* zu setzen. Nachdem in einigen Nebenfragen schon zu Anfang Übereinstimmung erzielt worden war, wurde nach längeren Verhandlungen schließlich auch der *Hauptdifferenzpunkt*, die Frage der Beteiligung an dem Verkaufskartell und die Abgrenzung der beiderseitigen Absatzgebiete, zufriedenstellend geregelt. Demnach bleibt es für den Weltabsatz von Kali für *Deutschland* bei einer *Beteiligung* von 70 %, für *Frankreich* von 30 %. Im *inländischen Geschäft* behalten beide Gruppen freie Hand. Die *Bedeutung* des neuen Vertrags liegt vor allem in seiner *langfristigen Dauer*, die dem bisherigen Schwebezustand ein Ende macht.

Die neuen Steuerzinssätze

Mit Wirkung vom 1. April d. J. werden die Sätze der Steuerzinsverordnung vom 6. März 1924 von bisher 10 auf 9% (§ 1) und von 8 auf 7% (§ 2 und § 3) geändert. Für die Zeit vom 1. April d. J. ab findet der neue Zinsfuß auch bei *Verzugszinsen* von solchen Beträgen Anwendung, die vor dem 1. April d. J. fällig geworden sind. Auch die früher festgesetzten höheren *Stundungszinssätze* werden auf 7% ermäßigt.

Wirtschafts-Literatur

Vorwerck, Dr. Karl: *Die wirtschaftsfriedliche Arbeitnehmerbewegung Deutschlands*. Verlag von Gustav Fischer, Jena 1926. 150 S. — 6 RM.

Der Verfasser gibt seiner Arbeit den Untertitel: „Eine kritische Untersuchung“, mit welchem Recht, bleibt nach der Lektüre der 150 Seiten unklar. Man muß sich über die mangelnde Kritik des Verlages wundern, der als nationalökonomisch führender Verlag hätte Bedenken tragen sollen, eine derartige Interessentenschrift in die wissenschaftliche Literatur einzuführen. Eine wissenschaftlich-kritische Darstellung der gelben Gewerkschaften wäre an sich zu begrüßen. Dabei dürfte der Verfasser auch durchaus dieser Bewegung *sympathisch* gegenüberstehen. Bei der vorliegenden Arbeit merkt man weder etwas von Wissenschaftlichkeit noch von Kritik. Der Verfasser hat das Material der Interessenten fleißig gelesen, druckt aus ihm sehr viel ab, und diese Zitatensammlung ist vielleicht als Hauptwert des Büchleins zu buchen. Aber die Fähigkeit, eine solche Bewegung *soziologisch* einzugliedern und zu analysieren, geht dem Verfasser völlig ab. Er nimmt sie als gegeben und nützlich hin und sagt zu ihrer Begründung weiter nichts als das alte Sprüchlein vom Terrorismus der Roten. Die Beziehungen zwischen Fabrikantenkreisen und diesen Pseudo-Arbeiterorganisationen werden völlig unzulänglich behandelt. Den besten Beweis seiner Unfähigkeit, die gestellte Aufgabe zu erfüllen, gibt aber sein Vorschlag, den Richtern die *Lohnfestsetzung* zu übertragen und damit den Streik auszuschalten. Wie man die unmögliche und aussichtslose Verlegenheitsforderung des Nationalverbandes, an die Stelle des Schlichtungswesens die *ordentlichen Gerichte* treten zu lassen, als kritischer Beobachter der Bewegung vertreten kann, bleibt unerfindlich. Der Verfasser sagt: „Wir müssen uns darüber klar sein, daß rechtskräftige Urteile die Gegensätze zwischen Arbeitgeber und Arbeitnehmer noch nicht beseitigen können; jedoch würden die Streiks unmöglich gemacht und damit das Mittel beseitigt werden, durch das der Haß ganz besonders vertieft und eine ruhige Fortentwicklung unserer Wirtschaft immer wieder gestört wird...“, und an anderer Stelle erklärt er: „Die Gesamtinteressen würden ohne

Zweifel in einem ordentlichen Gerichtsverfahren mehr beachtet werden, selbst wenn ich ohne weiteres zugebe, daß auch der Richter nur ein Mensch ist. Der Nachteil eines Fehlurteils, das vorkommen kann, wird durch die Ausschaltung der wirtschaftlichen und sozialen Schädigungen aufgehoben, die durch den Streik entstehen würden.“ Bei derartigen Ausführungen muß man doch wünschen, daß der Verfasser sich erst mit den Problemen des Schlichtungswesens näher auseinandersetzt, bevor er seine Ausführungen der Öffentlichkeit unterbreitet.

Berlin

Dr. Theodor Cassau

Hermannsdorfer, Dr. jur. Fritz: Versicherungsunternehmen und Konzentration. Heft 37 der Veröffentlichungen des Deutschen Vereins für Versicherungs-Wissenschaft. Herausgegeben von Prof. Dr. Alfred Manes. Berlin 1926. Verlag von E. S. Mittler & Sohn. 90 S. — Preis 4 RM.

Die sehr instruktiven Darlegungen des Verfassers untersuchen die Konzentration in der deutschen Versicherung in dem ganzen Bereich ihrer Entwicklung, sie wägen ihre Vorteile und Nachteile, die Systeme und Methoden im einzelnen, die Auswirkungen und Rückwirkungen auf den Versicherungsbetrieb, aber auch auf die allgemeine Wirtschaft ab. Manche interessanten Streiflichter fallen auf die Zustände in bestimmten einzelnen Versicherungs-Gruppen, wenn auch freilich, wie dies im Charakter einer Studie liegt, nicht die Gesamtentwicklung in der Praxis der deutschen Versicherung in allen Einzelheiten dargestellt werden kann. Eine Weiterbildung der Arbeit nach dieser Richtung wäre wohl angezeigt und würde sicherlich der Erkenntnis der Zusammenhänge in der Assekuranz gute Dienste leisten, zugleich das Bedürfnis nach dokumentarischen Unterlagen zur kritischen Beurteilung der immer gewaltiger anwachsenden Machtgebilde der Versicherungskonzerne befriedigen. Manches hätte sich leicht und ungezwungen noch in den Rahmen der vorliegenden Studie einfügen lassen, so die manchmal sorgfältig verheimlichte Konzentration der deutschen Assekuranz auf das Ausland, die losen Vertragsformen, die nach anderer Richtung hin — zum Teil aus den Bedürfnissen der Übergangsperiode nach der Inflationszeit — zwischen deutschen Konzernen und Auslandsgrößgesellschaften geschaffen worden sind. In anderen Punkten wieder könnte dem Verfasser die Praxis noch ergänzende Gefahrenquellen aufzeigen, die aus der Finanzkonzentration in der Versicherung entspringen. Im ganzen ist die Arbeit sehr wertvoll und sicherlich geeignet, ein instruktives Lehrmittel zu sein.

Frankfurt a. M.

Arthur Lauinger

Niederländisches Jahrbuch 1924. Herausgeber: Dr. Th. Metz, Syndikus der Niederländischen Handelskammer für Deutschland, Frankfurt a. M. — Richard Pflaum Druckerei- und Verlags-A.-G., München 1925. — VI u. 253 S. Geb. 8 RM.

Von diesem Jahrbuch liegt der zweite Band für das Jahr 1924 vor. Eine in ihrer bunten Vielseitigkeit der behandelten Probleme recht wertvolle Erscheinung zur Förderung unserer wirtschaftlichen und kulturellen Beziehungen zu den Niederlanden. Den Fragen geistiger Kultur wird ein breiter Raum gewidmet, so daß bekannte Autoritäten des niederländischen Kunst- und Geisteslebens sich eingehend und anschaulich mit der niederländischen modernen Architektur, mit religiösen und konfessionellen Problemen, mit der Pflege der Philosophie und der Musik in Holland befassen können. Seinen Hauptwert erhält das Jahrbuch jedoch wieder durch die interessanten Monographien über wirtschaftliche Fragen. Die stets enger werdende Verknüpfung unserer Aktienmärkte und unseres Bankwesens mit dem holländischen Kredit- und Kapitalmarkt hat bei uns ein hervorragendes Interesse gerade für die im Jahrbuch behandelten Probleme geschaffen. Dr. Mautner-Amsterdam referiert unter besonderer Berücksichtigung deutscher Bank- und Kapitalinteressen über die jüngste Entwicklung des niederländischen Bankwesens, S. Brouwer sehr gründlich über die Organisation der holländischen Effektenbörsen. Die gegenseitige wirtschaftliche Durchdringung Deutschlands

und der Niederlande in Form von Beteiligung und Firmengründung besonders in den entscheidenden Jahren 1923/24 behandelt der Herausgeber selbst. Es folgen instruktive, durch reiches statistisches Material ergänzte Abhandlungen über das Berg- und Salinenwesen, die Seeredereien, die Eisenbahnen, den Autobusverkehr. Der Chefingenieur der Zuiderzee-Werke, van Kuffeler, berichtet über die Arbeiten zur Trockenlegung der Zuiderzee, ein Problem, das seit Jahrzehnten die öffentliche Diskussion in Holland beschäftigt. Die für den gegenseitigen Wirtschaftsverkehr wichtige Kenntnis des niederländischen Handels- und Privatrechts in seiner neuen Fortentwicklung vermittelt ein Referat von van Krimpen. Da der Herausgeber im Vorwort ankündigt, daß das 3. Jahrbuch (für 1925) eine andere Gliederung aufweisen soll, so wäre zu wünschen, daß noch mehr als bisher dem beiderseitigen Wirtschaftsverkehr Beachtung geschenkt werden möge, wobei wir vor allem an eine Nutzbarmachung der vergleichenden Handels- und Produktionsstatistik denken. Auch der statistische Anhang wäre nach mancherlei Richtung ausgestaltungsfähig. Gr.

Statistik

Deutsche Rentenbank

Monatsausweis vom 31. März 1926

	31. 3. 1926	28. 2. 1926
Aktiva:		
Belastung der Landwirtschaft zugunsten der Rentenbank	2 000 000 000,—	2 000 000 000,—
Bestand an Rentenbriefen:		
am 28. 2. 1926	Rtm. 1 698 844 000,—	Rtm. 1 699 844 000,—
am 31. 3. 1926	*) 1 054 427 852,93	*) 1 055 945 379,33
Darlehen an das Reich	588 889 722,—	588 889 722,—
Abzwickelnde Wirtschaftskredite, darunter 9 Millionen an das Reich gegebene Milionationskredite	112 324 327,16	115 822 889,32
Kasse, Giro-, Postscheck- und Bankguthaben	300 000,—	—
Bankgebäude	88 824,90	90 507,80
Mobilien und Bureauutensilien	25 627 647,48	24 101 898,65
Sonstige Aktiva		
Passiva:		
Grundkapital	2 000 000 000,—	2 000 000 000,—
Umlaufende Rentenbankscheine	§) 1 573 387 813,—	*) 1 587 076 587,—
Tilgung gemäß § 7 c des Liquidationsgesetzes	§) 67 793 963,46	55 608 514,88
Umlaufende Rentenbriefe	156 000,—	156 000,—
Guthaben der Deutschen Rentenbank-Kreditanstalt	25 539 534,51	33 633 028,67
Gewinnreserve	30 180 115,56	11 109 581,79
Rückstellungen	6 040 000,—	2 850 861,66
Sonstige Passiva (fällige Rentenbriefzinsen)	60 000 750,—	1 287,50

Nach Genehmigung der Bilanz für 1925 durch die Generalversammlung vom 30. März 1926 erscheinen im vorliegenden Ausweise erstmalig die Bankgebäude, ferner die Abschreibung auf Mobilien u. Bureauutensilien, die neuen Rückstellungen sowie der Gewinn aus 1925 in Höhe von rund 85 Millionen. Von diesem werden laut Beschluß des Aufsichtsrates mit Zustimmung der Generalversammlung und der Reichsregierung 60 Millionen auf die Deutsche Rentenbank-Kreditanstalt übertragen, die bis zur effektiven Übertragung im April vorübergehend unter sonstigen Passiven erscheinen, während die restlichen 25 Millionen mit dem vom Gewinn des Vorjahres reservierten 11 Millionen zu einer Gewinnreserve von zusammen 36 Millionen vereinigt wurden.

§) Gemäß § 7 c des Liquidationsgesetzes überwiegt die Reichsbank dem Tilgungsfonds, den sich auf 12 185 448 78 Reichsmark belaufenden Anteil des Reichs an ihrem Gewinn aus dem Jahre 1925.

*) Dem Tilgungsfonds bei der Reichsbank sind gemäß § 7 a des Liquid.-Ges. aus Zinsentnahmen von den Grundschuldverpflichteten weitere 1 517 526,40 Rentenmark zugeführt worden, um die sich das Darlehen an das Reich und der Umlauf an Rentenbankscheinen verringerten.

Seit Inkrafttreten des Liquidationsgesetzes sind somit	
70 572 147,—	Rentenmark gemäß § 7 a Liquid.-Ges.
75 000 000,—	" " § 7 b " "
67 793 963,—	" " § 7 c " "
293 444 801,—	" " § 11 " "
zusammen 506 810 971,— Rentenmark dem Tilgungsfonds zugeführt worden.	

Absatz künstlicher Düngemittel

Düngemittel-Jahr	Stickstoff N to	Phosphorsäure P ₂ O ₅ to	Kali K ₂ O to
1913/14 ¹⁾	185 000	555 000	490 000
1919/20	159 000	138 000	757 000
1920/21	212 000	258 000	577 000
1921/22	300 000	312 000	775 000
1922/23	288 000	295 000	695 000
1923/24 ²⁾	255 000	167 000	538 000
1924/25	340 000	371 000	663 000

¹⁾ Jetziges Reichsgebiet
²⁾ Der geringe Verbrauch dürfte sich dadurch erklären, daß aus den vorhergehenden Inflationsjahren noch im voraus angeschaffte Bestände vorhanden waren

Die obenstehende Übersicht über den Absatz künstlicher Düngemittel entnehmen wir dem an anderer Stelle besprochenen Geschäftsbericht der Preußischen Zentralgenossenschaftskasse. Sie zeigt den starken Absatzrückgang im Jahre 1923/24, der mit dem Verbrauch der in der Inflationszeit angesammelten Bestände begründet wird. Bemerkenswert ist im Vergleich mit 1913/14 die Steigerung des Stickstoffverbrauchs bei gleichzeitigem Rückgang des Verbrauchs von Phosphorsäure.

Die Finanzen der Reichspost im Februar 1926

(in Millionen Reichsmark)

Table with columns: Einnahmen, Feb. 26, Jan. 26, Ausgaben, Feb. 26, Jan. 26. Includes sub-categories like Post, Postcheckverkehr, Telegraphie, Fernsprechwesen, Funkwesen, Vermischte Einnahmen and Besondere Unkosten, Allgemeine Unkosten, etc.

Die deutschen Reparationszahlungen Bilanz des Generalagenten

Table showing reparations payments and balances. Columns: März 1926 (Goldmark), Zweit-Jahresannuität (Goldmark), Bestand am 31. August 1925 (Goldmark). Categories include Einnahmen im zweiten Annuitätsjahre, Bestand am 31. August 1925, Zahlungen im zweiten Annuitätsjahre, and Barbestand am 31. März 1926.

Übersicht der Zahlungen an die einzelnen Mächte nach den verschiedenen Ausgabezwecken geordnet

Table showing payments to various powers. Columns: März (Goldmark), Zweit-Jahresannuität (Goldmark), Gesamtsumme bis zum 31. März 1926 (Goldmark). Lists payments to France, Great Britain, Italy, Belgium, etc., with sub-categories like Besetzungstruppen, Reparation Recovery Act, etc.

Übersicht der Gesamtzahlungen an die Mächte nach den verschiedenen Ausgabezwecken geordnet

Summary table of total payments to powers. Columns: Goldmark, Goldmark. Categories include Besatzungskosten, Sachlieferungen, Reparation recovery acts, Barüberweisungen, and Wiederherstellung der Bibliothek von Löwen.

Berliner Börsenkurse vom 5. bis 12. April 1926

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

Main table containing various market data sections: Heimische Anleihen, Ausländische Anleihen, Bahnen-Werte, Bank-Werte, Schiffahrts-Werte, Automobil-Werte, Chemische Werte, Elektrizitäts-Werte, Ges. f. d. Untern., Kali-Werte, Lokomotiv- u. Waggon-Fabrik-Aktion, Maschinen- und Metallwaren-Fabrik-Aktion, Montan-Werte, Sonstige Werte.

*) an schließlich Dividende

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

Table with columns for dates (5. April to 12. April) and liquidation rates (per medio März, per ultimo März). Rows list various companies and their stock prices.

Wochenübersicht der Reichsbank

Table showing weekly overview of Reichsbank assets (Aktiva) and liabilities (Passiva) for 31. März 1926, with columns for Mill. RM., Vorwoche, Vormonat, and Vorjahr.

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

Table showing weekly overview of German private note banks for 21. März 1926, with columns for Bayer. Noten-B., Sachs. Bank, Badische Bank, and Würt. Noten-B., including a note on million Reichsmark.

Redaktion des 'Magazin der Wirtschaft': Berlin SW 19, Beuthstraße 19. Telephone Merkur 8790, 8791, 8792. Verantwortlich für die Redaktion: i. V. Dr. H. F. Geiler.

BARMER BANK-VEREIN

HINSBERG, FISCHER & COMP.

Kommanditgesellschaft auf Aktien

Kapital und Rücklage ca. RM. 32 Millionen

Hauptverwaltung in Düsseldorf

Niederlassungen an allen größeren Plätzen in Rheinland und Westfalen

Kommanditen: von der Heydt-Kersten & Söhne, Elberfeld / Siegfried Falk,
Düsseldorf / S. & H. Goldschmidt, Frankfurt a. M. / H. Schirmer, Cassel

Hochbahngesellschaft, Berlin

Bilanz am 31. Dezember 1925

Aktiva	M	Debet	M
Bau- und Grunderw.-Konto der Bahnanlage	109 441 737	Betriebskosten einschl. Steuern	12 702 604
Bau- und Grunderw.-Konto der Erweiterungslinien	25 934 591	Zinsen der mind. 10% Schuldverschreibungen Augs. 1925	60 662
Kraftwerke und Betriebsstätten	19 215 964	Abgaben an die Stadt Berlin	600 000
Betriebsmittel	9 828 589	Rücklage für den Bahnanlage-Tilgungsfonds	330 000
Vorrätige Betriebsmaterialien	2 575 444	Rüchl. f. d. Erneuerungsfonds	1 800 000
Grundstücke und Gebäude	2 971 645	Abreibung auf Gebäude	82 254
Bureau-Inventar	1	Saldo: z. Verteilung verbleibender Reingewinn	8 811 487
Kasse	274 030		24 387 007
Wertpapiere und Beteiligungen	3 492 787		
Bankguthaben	5 048 466		
Verschiedene Debitoren	2 202 067		
	180 985 321		

Passiva	M
Aktienkapital	113 294 000
Reservefonds	20 003 468
mind. 10% Schuldverschreibungen Ausgabe 1925	12 000 000
Hypothekenschulden	434 779
Rücklage für Obligationensteuer und Aufwertung der zur Rückzahlung gekündigt, noch nicht eingelöst. Obligationen und Vorzugsaktien	5 409 087
Bahnanlage-Tilgungsfonds	5 561 700
Erneuerungsfonds	3 300 000
Rücklage für nachzuholende Unterhaltungsarbeiten	4 912 748
Fonds für außergewöhnliche Ausgaben im Betriebe	1 000 000
1926 fällig werdende Schuldversch.-Zinsen f. d. J. 1925	315 000
Noch nicht erhobene Dividende und Zinsen auf aufgewertete Schuldverschreibungen	103 207
Verschiedene Kreditoren	5 839 844
Reingewinn	8 811 488
	180 985 321

Gewinn- und Verlust-Rechnung

Kredit	M
Vortrag aus 1924	319 989
Betriebseinnahmen	21 213 482
Verschiedene Einnahmen	2 853 536
	24 387 007

Rheinische Creditbank, Mannheim

Bilanz vom 31. Dezember 1925

Aktiva.	RM.
Kasse, fremde Geldsorten, Zinsscheine und Guthaben bei Noten- und Abrechnungs-Banken	5 158 894 70
Wechsel- und unverzinsliche Schatzanweisungen	39 102 409 34
Nostroguthaben bei Banken und Bank-Firmen	14 406 585 55
Reports und Lombards gegen börsengängige Wertpapiere	1 950 980 57
Vorschüsse auf Waren und Warenverschiffungen	8 633 811 63
Eigene Wertpapiere	4 815 315 71
Konsortialbeteiligungen	2 514 077 60
Debitoren in laufender Rechnung:	
a) gedeckte	56 166 434 02
b) ungedeckte	42 509 951 80
Aval- und Bürgschaftsdebitoren	RM. 12 932 625.31
Bankgebäude	7 742 000 —
Sonstige Immobilien	885 752 —
	183 886 212 92
Passiva.	RM.
Aktienkapital	24 000 000 —
Gesetzliche Reserve	4 000 000 —
Kreditoren	144 125 977 55
Akzpte und Schecks	9 726 370 25
Aval- und Bürgschaftsverbindlichkeiten	RM. 12 932 625.31
Noch nicht eingelöste Dividenden	18 601 21
Reingewinn	2 015 263 91
	183 886 212 92

Zeichnungsaufforderung

auf

RM 40000000,- 8% Deutsche Kommunal-Goldanleihe von 1926

(auf Feingoldbasis, daher wertbeständig)

unkündbar bis 1. April 1931, rückzahlbar zu 100%; Zinstermin 1. April und 1. Oktober (erster Zinsschein fällig am 1. Oktober 1926).

Stückelung: RM 10000, 5000, 2000, 1000, 500, 200.

Der Deutsche Sparkassen- und Giroverband hat durch Privileg vom 28. Februar 1926 die ministerielle Genehmigung erhalten, in Gemeinschaft mit seiner Bankanstalt, der Deutschen Girozentrale — Deutschen Kommunalbank — zu Berlin, eine langfristige Inhaberanleihe — Deutsche Kommunalanleihe — in Form von Schuldverschreibungen auf den Inhaber im Inlande bis zum Betrage von 60 Millionen Reichsmark aufzulegen, wobei für jede Reichsmark der Preis von $\frac{1}{2700}$ kg Feingold zu rechnen ist.

Für die Sicherheit der Schuldverschreibungen haftet der Deutsche Sparkassen- und Giroverband sowie seine Bankanstalt, die Deutsche Girozentrale — Deutsche Kommunalbank — in Berlin, und die ihm angeschlossenen deutschen kommunalen Giroverbände sowie deren Bankanstalten, Girozentralen, und die angeschlossenen Landesbanken mit ihrem gesamten Vermögen gemäß § 5 der Verbandssatzungen. Für die Sicherheit der Verbindlichkeiten der kommunalen Giroverbände haften wiederum die in ihnen vereinigten Kommunalverbände (Städte, Kreise und größere Landgemeinden) mit ihrem Vermögen und ihrer Steuerkraft, während für die angeschlossenen Landesbanken die betreffenden Provinzen haften.

Außerdem aber haften für die Sicherheit der Schuldverschreibungen noch insbesondere die Forderungen der Deutschen Girozentrale — Deutschen Kommunalbank — an diejenigen Kommunalverbände, denen aus der Anleihe Darlehen hergegeben worden sind.

Der Deutsche Sparkassen- und Giroverband ist eine Körperschaft öffentlichen Rechts. Sein gesamter Geschäftsbetrieb steht unter Staatsaufsicht. Die Deutsche Girozentrale — Deutsche Kommunalbank — ist die Bank des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes und gleichzeitig öffentliche Bankanstalt. Als solche ist sie nach § 1808 des Bürgerlichen Gesetzbuches in Verbindung mit Artikel 76 des preußischen Ausführungsgesetzes zur Anlegung von Mündelgeldern geeignet.

Den Sparkassen hat der Minister des Innern die Anlegung ihrer eigenen Bestände in Deutscher Kommunalanleihe genehmigt.

Der Erlös der Anleihe ist zur Gewährung langfristiger Kredite an die Mitgliedsverbände des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes und an sonstige deutsche Kommunalverbände zu verwenden.

Es ist beabsichtigt, die Anleihe zum Handel und zur Notiz an der Börse zu Berlin einzuführen.

Die unterzeichneten Banken und Bankfirmen legen hiermit von den vorstehend bezeichneten RM. 60 000 000,— einen Betrag von

RM. 40 000 000 8% Deutsche Kommunal-Goldanleihe von 1926 (1 Reichsmark = $\frac{1}{2700}$ kg Feingold)

zur öffentlichen Zeichnung unter folgenden Bedingungen auf:

Zeichnungen werden

vom 12. April bis 17. April 1926 einschließlich bei den nebenstehend angeführten Banken und Bankfirmen während der üblichen Geschäftsstunden entgegengenommen.

Vorzeitiger Schluß der Zeichnung bleibt vorbehalten.

Der Zeichnungspreis beträgt

95 % vom Nennwert

zuzüglich Stückzinsen vom 1. April 1926 bis zum Zahlungstage unter Abzug der Kapitalertragsteuer.

Schlußscheinstempel ist von dem ersten Erwerber gemäß § 36 des Kapitalverkehrssteuergesetzes nicht zu entrichten.

Die Zuteilung der Stücke auf Grund der Zeichnung erfolgt baldmöglichst nach Ablauf der Zeichnungsfrist.

Die Zeichnungsstellen behalten sich die Höhe der Zuteilung vor. Zeichnungen mit sechsmonatiger Sperrverpflichtung werden vorzugsweise berücksichtigt.

Die Bezahlung der zugeteilten Stücke hat vom 23. April bis 30. April bei der Stelle, welche die Zeichnung entgegengenommen hat, zu erfolgen.

Die Zeichner erhalten zunächst von der Zeichnungsstelle ausgestellte Kassenquittungen, gegen deren Rückgabe die endgültigen Stücke alsbald nach Fertigstellung ausgehändigt werden. Die Anmeldungen auf bestimmte Abschnitte können nur insoweit berücksichtigt werden, wie dies den Zeichnungsstellen zugänglich erscheint.

Im April 1926.

Berlin, Breslau, Dresden, Essen, Frankfurt a. M., Hamburg, Köln, Leipzig, Mannheim, München.

(Seehandlung) — Deutsche Kommunalbank —
Preußische Staatsbank Deutsche Girozentrale

Girozentralen und Landesbanken
zugleich namens der angeschlossenen

Berliner Handels-Gesellschaft. S. Bleichröder.

Commerz- und Privat-Bank
Aktiengesellschaft

Darmstädter und Nationalbank
Kommanditgesellschaft auf Aktien.

Delbrück Schickler & Co. Deutsche Bank.

Deutsche Landesbankenzentrale A.-G.

Direction der Disconto-Gesellschaft. Dresdner Bank.

J. Dreyfus & Co. Hardy & Co. G. m. b. H.

F. W. Krause & Co., Bankgeschäft,
Kommandit-Gesellschaft auf Aktien.

Mendelssohn & Co. Mitteldeutsche Creditbank.

Reichs-Kredit-Gesellschaft E. Heimann.
Aktiengesellschaft.

Gebr. Arnhold. Sächsische Staatsbank.

Simon Hirschland. Lincoln Menny Oppenheimer.

Lazard Speyer-Ellissen. Jacob S. H. Stern.

L. Behrens & Söhne. Norddeutsche Bank in Hamburg.
Vereinsbank in Hamburg. M. M. Warburg & Co.

A. Levy. Sal. Oppenheim jr. & Cie.

A. Schaaffhausen'scher Bankverein A.-G.

Allgemeine Deutsche Credit-Anstalt.

Rheinische Creditbank.

Süddeutsche Disconto-Gesellschaft A.-G.

Bayerische Hypotheken- und Wechselbank.

Bayerische Staatsbank. Bayerische Vereinsbank.

Als Zeichnungsstellen in Berlin wirken außerdem mit: Brandenburgische Girozentrale — Brandenburgische Kommunalbank — und Berliner Stadtbank — Girozentrale der Stadt Berlin.