

Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

★ Inhalt:

Auslandsanleihen und Transferkomitee	489	Bilanzen	510
Georg Bernhard, Scrips	491	Harpener Bergbau A.-G.	
Hans Hirschstein, Zollwirkungen am Getreidemarkt	493	Essener Steinkohlenbergwerke	
Die Probleme der Woche	496	Schlesische Bergwerks- und Hütten-A.-G. A.-G. für Gas-, Wasser- und Elektrizitäts- Anlagen	
Neuorganisation bei Hirsch-Kupfer		Generalversammlungen	512
Sanierung der Nitrit-Fabrik		Deutsche Bank	
Die Bilanzgeheimnisse der Elektra A.-G.		Darmstädter und Nationalbank	
Chemische Zeitz wieder sanierungsreif!		Chronik	512
Zum Absatz-Problem der Ruhrkohle		Wirtschafts-Literatur	513
Das deutsch-französische Kali-Abkommen		Statistik	515
Ein internationales Kupferkartell?		Reichseinnahmen im März	
Schwarzverkäufe und Reichsgericht		Börsenkurse	
Der Handelsvertrag mit der Schweiz		Termin-Notierungen und Liquidationskurse	
Konjunktur-Barometer	503	Reichsbank-Ausweis	
Die Warenmärkte	505	Privatnotenbanken-Ausweise	
Der Geld- und Kapitalmarkt	507	Spar- und Giro-Einlagen	
Die Effekten-Börse	508	Eingegangene Bücher	518
Berliner Börse			
Frankfurter Börse			

VIERTELJÄHRLICH 10 MK.



EINZELHEFT: 1 MARK

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

Schreibe
überall nur mit
Rheinmetall

Rheinmetall-Handelsges. M.B. H.
Berlin W 8, Friedrichstr. 56/57

A. C. Steinhardt

Berlin W 8

Unter den Linden 10

Zweiggeschäft: Charlottenburg,
Jochimsthaler Str. 43, Ecke Kantstr.



Herren-Wäsche
nach Maß und fertig
Herren-Maßschneiderei
und **Damen-Moden**



DISCONTO - GESELLSCHAFT BERLIN

Bankmäßige Geschäfte aller Art

Zahlreiche Zweigniederlassungen in Deutschland

Bilanz am 31. Dezember 1925

Aktiva.	RM.	Pf.	Passiva.	RM.	Pf.
Kasse, fremde Geldsorten, Coupons und Guthaben bei Noten- und Abrechnungsbanken . . .	31 537 538	99	Kommandit-Kapital	100 000 000	—
Wechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen . . .	187 450 647	58	Allgemeine (gesetzliche) Reserve	34 000 000	—
Nostroguthaben bei Banken und Bankfirmen . . .	106 624 251	26	Besondere Reserve	1 000 000	—
Reports und Lombards gegen börsengängige Wertpapiere	6 833 445	90	Gläubiger	726 875 503	68
Vorschüsse auf Waren u. Warenverschiffungen . . .	78 252 633	99	Akzpte und Schecks	44 094 255	80
Eigene Wertpapiere	3 760 170	94	Wohlfahrtsfonds für die Angestellten	2 403 000	—
Konsortial-Beteiligungen	19 741 885	37	Noch nicht abgehobene Gewinnanteile der früheren Jahre	99 720	—
Beteiligungen bei der Norddeutschen Bank in Hamburg	12 000 000	—	10% Gewinnanteil auf RM. 100 000 000 Kommandit-Anteile	10 000 000	—
Beteiligung bei dem A. Schaaffhausen'schen Bankverein A.-G.	25 000 000	—	Gewinnbeteiligung des Aufsichtsrats	486 486	50
Dauernde Beteiligungen bei anderen Banken und Bankfirmen	29 037 381	—	Übertrag auf neue Rechnung	180 957	24
Schuldner in laufender Rechnung	384 007 997	22			
Einrichtung	1	—			
Bankgebäude	29 491 020	—			
Sonstige Liegenschaften	4 900 950	—			
	948 639 923	20		918 639 923	20

Gewinn- und Verlust-Rechnung 1925

Soll.	RM.	Pf.	Haben.	RM.	Pf.
Verwaltungskosten einschließlich Gewinnbeteiligung der Geschäftsinhaber, Direktoren, Prokuristen und Angestellten	42 488 898	02	Vortrag aus 1924	177 847	75
Steuern	4 786 717	49	Effekten	1 786 813	06
Zu verteilender Reingewinn	10 667 443	74	Provision	24 799 894	02
			Wechsel und Zinsen	25 208 634	80
			Beteiligung bei der Norddeutschen Bank in Hamburg	1 200 000	—
			Beteiligung bei dem A. Schaaffhausen'schen Bankverein A.-G.	2 500 000	—
			Dauernde Beteiligungen bei anderen Banken und Bankfirmen	2 305 424	02
	57 935 054	25		57 935 054	25

MAGAZIN DER WIRTSCHAFT

* Vereinigt mit „PLUTUS“ *

JAHRGANG II

BERLIN, DONNERSTAG, 22. April 1926

NUMMER 16

Auslandsanleihen und Transferkomitee

In Amerika sind in der letzten Zeit Befürchtungen laut geworden, daß der Reparationsagent und das Transfer-Komitee die deutschen Anleiheschuldner unter Umständen hindern könnten, die zur Zinszahlung erforderlichen Devisen zu kaufen. Diese Befürchtungen sind unbegründet: Das Transfer-Komitee muß zwar selbst bei der Verwandlung der deutschen Reparationszahlungen in ausländische Valuta jede Rücksicht auf die deutsche Währung nehmen, kann aber Privatleute niemals an dem Ankauf von Valuten zur Zinszahlung hindern.



Ein Bericht der amerikanischen Abteilung der Internationalen Handelskammer hat das amerikanische Kapitalistenpublikum kürzlich — wieder einmal! — mit Befürchtungen vor Kapitalanlagen in Deutschland erfüllt. Der Bericht behauptet, daß das laufende zweite Reparationsjahr das Maximum anzeige, bis zu dem Reparationen von Deutschland überhaupt gezahlt werden können, weil die Reparationsgläubiger offenbar nicht bereit seien, für mehr als 100 Millionen im Monat Leistungen in Waren anzunehmen. Darüber hinaus aber — und dieser Punkt ist es, mit dem wir uns an dieser Stelle beschäftigen wollen — hält die amerikanische Sektion der Internationalen Handelskammer es für nicht unbedenklich, wenn Amerika weiter deutsche Anleihen übernimmt, solange die endgültige Regelung des sogenannten „Transfers“, d. h. der Verwandlung der deutschen Reparationszahlungen in Devisen, nicht geklärt sei und so lange darum die amerikanischen Anleihegläubiger fürchten müßten, daß durch die Rechte und Maßnahmen des Transferkomitees die Transferierung der ihnen zustehenden Zinsbeträge usw. erschwert oder sogar verhindert würde. Offiziell wird gegenüber diesen Thesen der amerikanischen Sektion der I. H. erwidert, daß die Erfahrungen bei der relativ kurzen Dauer des Dawes-Regimes nicht ausreichen, um die in dem Bericht aufgeworfenen Fragen, insbesondere das Transferproblem und seine Bedeutung für die Zahlung privater Schuldzinsen zu klären. Aber offenbar ist eine solche Stellungnahme keine genügende Beruhigung.

Wir möchten glauben, daß eine klarere Antwort möglich gewesen wäre und daß der Reparationsagent sie nur deshalb nicht gegeben hat, weil er keine Beunruhigung bei den Reparationsgläubigern hervorrufen wollte. Denn es ist nicht einzusehen, worauf sich alle diese Befürchtungen ausländischer Anleihegläubiger stützen. In Wirklichkeit haben vielmehr der Reparationsagent und das Transferkomitee, dessen Vorsitz er führt, weder das Recht noch die Möglichkeit, die rechtzeitige Bezahlung von

Schuldzinsen in Devisenform an den ausländischen Gläubiger zu verhindern. Betrachten wir, um dies einzusehen, die Konstruktion des Dawes-Planes, wie sie durch das Londoner Protokoll in Kraft gesetzt worden ist, näher!

Der Dawes-Bericht bestimmt in Absatz XII und XIII des ersten Teils folgendes: Alle Zahlungen auf Reparationskonto sind in deutscher Währung an den Reparationsagenten zu zahlen, womit die deutsche Regierung endgültig ihre finanziellen Verpflichtungen hinsichtlich der Reparationen erfüllt hat. Die Verwendung dieser Gelder wird von dem Transferkomitee überwacht, das sowohl die Sachlieferungen als auch alle Zahlungen derart regeln will, daß Erschütterungen der Wechselkurse vermieden werden. Beträge, die ohne Währungserschütterung nicht zum Ankauf von Devisen oder zur Bezahlung von Sachlieferungen usw. verwendet werden können, werden bei der Reichsbank angesammelt; sobald sie 2 Milliarden überschießen, werden sie in deutschen Obligationen oder Anleihen angelegt, bis schließlich eine Herabsetzung der deutschen Reparationsleistungen stattfindet, falls der so in Deutschland belassene Fonds den Betrag von 5 Milliarden RM. erreicht hat.

Dies sind die normalen Befugnisse des Transferkomitees. Und wenn man genau zusieht, so bemerkt man, daß das Komitee Deutschland gegenüber nur Pflichten, aber keine Rechte hat. Es darf seinerseits nichts tun, um durch Devisenkäufe die deutsche Währung zu erschüttern, aber es kann niemanden verbieten, in Konkurrenz mit ihm auf dem Devisenmarkt für deutsches Geld ausländische Valuten einzukaufen. Wird durch diese Konkurrenz der Kurswert der Mark gemindert, so darf sich das Transferkomitee nicht auf den Standpunkt stellen, daß der private Devisenkäufer seine Käufe einzustellen hat, sondern es muß selbst seine Transferoperationen beenden und zur Anlage der überschüssigen Fonds in Deutschland schreiten. Im Grunde genommen ist das alles ja selbstverständlich; denn wäre dem nicht so, so könnte das Transferkomitee ja auch auf den

Gedanken kommen, den deutschen *Importeuren* die Einfuhr ausländischer Waren zu verbieten, um auf diese Weise Devisen für Reparationszwecke frei zu machen. Alle derartigen Eingriffe kommen natürlich nicht in Betracht: dem Transferkomitee steht weder eine Kontrolle der *deutschen* Wirtschaft noch auch nur eine Kontrolle des *Devisenmarkts* zu.

Mit alledem ist allerdings nicht gesagt, daß ihm nicht *indirekt* ein gewisser Einfluß auf die Gestaltung der deutschen Zahlungsbilanz zusteht; ja, es gibt *Ausnahmefälle*, in denen seine Befugnisse erweitert sind. Aber niemals werden — das läßt sich leicht zeigen — davon die *Devisenkäufe deutscher Anleiheschuldner* berührt. Was zunächst die Sonderbefugnisse in Ausnahmefällen anlangt, so bestimmt Ziffer VIII der Anlage 6 zum Dawes-Plan, daß im Falle „*verabredeter Finanzmanöver* der Regierung oder irgendeiner Gruppe, solche Ueberweisungen zu verhindern.“ das Komitee „die erforderlichen Schritte“ unternehmen könne, um derartige Manöver zu vereiteln. Es ist nun selbstverständlich, daß *Zinszahlungen* auf deutsche Auslandsanleihen, die sämtlich zu produktiven Zwecken, (zur Stärkung der deutschen Wirtschaft, zur Ermöglichung der Reparationszahlungen) aufgenommen worden sind, keine „*Finanzmanöver* zur Verhinderung des Transfers“ im Sinne der Ziffer VIII sind. (Den Zinszahlungen entspricht ja auch, wie ohne weiteres klar, auf der Aktivseite ein *Mehr an Gütern*, die mit Hilfe des geliehenen Kapitals erzeugt werden, und eine Steigerung der Ausfuhr oder Verminderung der Einfuhr ermöglichen; anders läge die Frage nur, wenn die deutsche Regierung, statt ihre Ausgaben durch Steuern zu decken, *ständig* zu dem Mittel großer Auslandsanleihen mit entsprechender zukünftiger Belastung der deutschen Zahlungsbilanz griffe.) Aber selbst, wenn wir für einen Augenblick unterstellen, daß das Komitee sich auf Grund von Ziffer VIII zu außergewöhnlichen Schritten entschliesse, könnte es niemals die Zinszahlung verhindern. Das einzige, was ihm nämlich *durch Ziffer VIII gestattet ist*, ist die Akkumulation und Investition der überschüssigen, nicht zu transferierenden Markbeträge innerhalb Deutschlands auch *über den Betrag* von 5 Milliarden hinaus; es darf im Falle solcher Finanzmanöver die deutschen Reparationszahlungen *in beliebigem Umfange* zum Ankauf *von Eigentum jeder Art* in Deutschland verwenden.

Will aber der Reparationsagent und das Transferkomitee die Transferierung beschleunigen, so gibt es nur einen *indirekten Weg*: sie müssen auf die *Reichsbank* wirken, daß diese durch ihre *Kreditpolitik* auf die Preise drückt, und auf diese Weise — durch den bekannten Mechanismus der Ausfuhrsteigerung und Einfuhrhemmung wie durch die Anlockung ausländischer Geldkapitalien — die deutsche Zahlungsbilanz *verbessert*. In Ziffer VII von Anlage 6 *verpflichtet* sich die Reichsbank zu solchen Unterstützungsmaßnahmen, und dem Komitee wird die Befugnis zugesprochen, die Reichsbank in solchen Fällen hinsichtlich ihres Diskontsatzes zu beraten.

Aber ganz unabhängig von den Bestimmungen der Ziffer VII hat der Reparationsagent ein verhältnismäßig einfaches Mittel, die Heraufsetzung des Diskontsatzes und die Einschränkung der Kredite zu *erzwingen*: er braucht nur so lange Devisen zu kaufen, bis die Devisenkurse den oberen Goldpunkt (d. h. denjenigen Punkt, bei dem Goldexport vorteilhaft wird, erreichen; *dann* muß er freilich aufhören!) In diesem Falle muß die Reichsbank, um ihrer gesetzlichen Verpflichtung gemäß die Stabilität der Währung aufrechtzuerhalten, zu derartigen kreditpolitischen Maßnahmen greifen.

Wie man sieht, beschränken sich auch hier die Einwirkungsmöglichkeiten des Transferkomitees darauf, die *Transferierung* der in Deutschland aufgesammelten Reparationsbeträge zu *erleichtern*, keinesfalls kann das Komitee von der deutschen Regierung oder der Reichsbank verlangen, daß sie Devisenankäufe durch deutsche Anleiheschuldner erschweren oder gar unmöglich machen. Ja, ein solches Verlangen würde gegen seine höchste Pflicht, die in der *Rücksichtnahme auf die deutsche Währung* besteht, verstoßen; denn in dem Augenblicke, wo Privatleute nicht mehr imstande sind, Markbeträge zu festem Kurs in andere Goldwährungen umzuwandeln, ist der Kurs der deutschen Währung — an allen ausländischen Börsen zumindestens — von Entwertung bedroht. Man braucht aber nicht einmal zu fürchten, daß das Transferkomitee in sehr schroffer Weise auf den deutschen Diskontsatz und die Gestaltung der Zahlungsbilanz Einfluß nehmen wird, um die Transferierung der 2½ Milliarden Annuität *regelmäßig* zu erzwingen. Es kann und wird gegebenenfalls eine gewisse Verschärfung der Zinsbedingungen fordern; *mehr* zu tun, also eine *weitgehende Kreditrestriktion* der Reichsbank herbeizuführen, wird ihm durch den Sinn des Dawesplans verboten, der eben in solchen Fällen ein Abstandsnehmen vom Transfer und Investition der Reparationsgelder in Deutschland wünscht. Ja, es ist sogar zweifellos, daß es gerade mit Rücksicht auf die *Reparationsgläubiger* von allzu scharfen Maßnahmen absehen wird. Denn dies hieße die Henne töten, die die goldenen Eier legen soll. Ruiniert man durch übermäßige Krediteinschränkungen die deutsche Wirtschaft, so wird sich binnen kurzem die Durchführung des Dawesplans unmöglich erweisen. Wird andererseits die Entwicklung der deutschen Wirtschaft nicht allzusehr gestört, gelingt es ihr, für Reparationszwecke ständig einen Steuerüberschuß von 2½ Milliarden aufzubringen, — und zwar trotz der Schwierigkeiten, die auch die allmähliche Umstellung auf Auslandsabsatz zunächst bereiten muß — so wird auf die Dauer auch der Transfer dieser Beträge gelingen. (Man überschätzt im In- und Ausland die Bedeutung des *Transferproblems* bei weitem, unterschätzt dafür ein wenig die Schwierigkeiten, die die *dauernde Aufbringung* von 2½ Milliarden im Inland machen kann. Eine Behauptung, wie die der amerikanischen Sektion der Internationalen Handelskammer, daß die *gesamte Welt-*

wirtschaft auf keinen Fall monatlich weitere 100 Millionen deutscher Waren aufnehmen könne, ist absurd und jedenfalls nicht bewiesen.

Doch ist es nicht unsere Aufgabe, an dieser Stelle das Transferproblem nach allen Seiten zu untersuchen. Es genüge die Feststellung, daß das Transferkomitee keinerlei Befugnisse oder Möglichkeiten besitzt, den Ankauf fremder Valuten durch die privaten Anleiheschuldner zu verhindern. Wenn es Heraufsetzung des Diskontsatzes und Einschränkung der Kredite erzwingt, so verhindert es weiteren Warenimport, und schränkt dadurch die Devisennachfrage an der Berliner Börse ein, aber nicht die Devisenkäufe derjenigen, die Anleihezinsen ans

Ausland zu zahlen haben. Wenn es in übertriebenem Umfange Krediteinschränkungen der Reichsbank erzwingt, so könnte es freilich die deutschen Anleiheschuldner ruinieren und ihnen schon die *Aufbringung* der Markbeträge zur Zinszahlung unmöglich machen (so daß das Transferproblem für sie gar nicht aktuell würde). Aber daß der *amerikanische* Reparationsagent (als Vorsitzender des Transferkomitees) eine Wirtschafts- und Kreditpolitik inauguriert sollte, die die privaten deutschen Schuldner *amerikanischer* Kapitalisten für immer bankrott macht, wird auch die amerikanische Abteilung der Internationalen Handelskammer nicht für wahrscheinlich halten.

Scrrips

Von Georg Bernhardt

Die Dividendenlosigkeit vieler Gesellschaften beruht zum Teil nicht auf Ertraglosigkeit, sondern nur auf dem Mangel an flüssigen Mitteln. In solchen Fällen könnte vielleicht durch Ausgabe von Scrrips, d. h. von erst später bar einzulösenden Anweisungen auf Dividende Abhilfe geschaffen werden. Es sollte deshalb untersucht werden, ob sich diese amerikanische Einrichtung ohne Schaden auf deutsche Verhältnisse übertragen läßt.

In der letzten Generalversammlung der *Disconto-Gesellschaft* hat der Vertreter der amerikanischen Großaktionärgruppe der Bank nicht bloß die Wünsche und Hoffnungen zum Ausdruck gebracht, die er für die Zukunft des Institutes hegt, an dem er und seine Freunde mit Aktien beteiligt sind, vielmehr hat er sich auch über finanzielle Möglichkeiten der deutschen Wirtschaft geäußert. Dabei gab er eine Anregung, die diskutiert zu werden verdient, obwohl Dr. v. Schinckel, der Vorsitzende der Generalversammlung der *Disconto-Gesellschaft* für seine Bank selbst derartige Pläne ablehnte. Der Amerikaner schlug nämlich vor, zur Behebung der Kapitalnot bei einer Reihe von deutschen Gesellschaften die Dividende nicht in bar, sondern in Form von *Scrrips* auszuschütten. Ich weiß, daß eine Reihe anderer amerikanischer Geschäftsleute, die während der letzten Zeit Deutschland besucht haben, ähnliche Pläne in die deutsche Aktienwelt einzuführen versuchten. Und es ist ja kein Wunder. Denn die Einrichtung der *Scrrips*, die dem deutschen Wirtschaftsleben vorläufig vollkommen fremd ist, gehört zu den geschäftlichen Institutionen der Vereinigten Staaten und wohl auch Canadas.

Was ist ein *Scrip*? Der Name selbst ist in Deutschland nicht unbekannt. Diejenigen, die sich der wirtschaftlichen Vorgänge in früheren Jahrzehnten noch erinnern, werden wissen, daß man schon vor langen Jahren in Deutschland von *Scrrips* als von provisorischen Urkunden im Gegensatz zur später emittierten amtlichen Urkunde sprach. So war es zum Beispiel ganz üblich, daß bei der Neuemission von deutschen Anleihen zunächst provisorische Bescheinigungen ausgegeben wurden, die

bis zur endgültigen Ausgabe der Anleiestücke im Börsenhandel zugelassen wurden. Diese interimistischen Anleihescheine nannte man allgemein *Scrrips*. Später erweiterte sich für die deutsche Vorstellungswelt der Begriff der *Scrrips*. Allerdings in einer recht wenig erfreulichen Weise. Die *notleidenden exotischen* Staaten zahlten die Zinsen nicht in bar, sondern in Form von Zahlungsverprechungen auf eine spätere Zeit, die man ebenfalls *Scrrips* nannte. Vielfach wurden solche *Scrrips* sogar nicht sofort ausgegeben, sondern sie bildeten erst das Kompromißergebnis von Verhandlungen zwischen Gläubigerkomitees und den bankrotten Staaten. Oft stellten sie den Uebergang zur Wiederaufnahme der Zinszahlungen dar. Vielfach blieben sie aber auch *leere Versprechungen*, und der *Scrip* wurde ebensowenig eingelöst wie vorher oder nachher Barzahlungen erfolgten. Das Wesen des *Scrrips* in diesem Sinne des Wortes ist bereits aus diesem Verfahren der falliten Staaten zu erkennen. Er bietet demjenigen, der Anspruch auf Zinszahlungen hat, an Stelle der Barzahlung ein *Zahlungsversprechen*, das er für den Fall, daß die *Scrrips* ebenso wie die Hauptstücke zum Börsenhandel zugelassen sind, durch Veräußerung an der Börse zu Geld machen kann. Da dieser Form der *Scrrips* natürlich immer etwas Unsolides anhaftete, und die Ausgabe solcher *Scrrips* ja immer nur in einem Zusammenhang mit dem Staatsbankrott erfolgte, so ist mit dem Begriff des *Scrip* in diesem Sinne auch immer ein starkes *Disagio* und eine geringe *Verwertbarkeit* verknüpft gewesen.

Das braucht aber durchaus nicht immer der Fall zu sein. Denn das amerikanische Geschäftsleben

kennt auch die Ausgabe von Scrips in Fällen, die mit Bankrott oder unsolider Geschäftsführung nichts zu tun haben. Man muß sich daran erinnern, daß weder in den Vereinigten Staaten noch auch in England eine so enge und dauernde Verbindung zwischen der gründenden Finanz- und Bankgruppe und der gegründeten Gesellschaft besteht wie in Deutschland. Das Gründen von Unternehmungen ist dort ein ganz *besonderes* Geschäft, das vom eigentlichen *Bankgeschäft* mehr oder weniger vollkommen *getrennt* ist. Es kommt hinzu, daß sowohl in den Vereinigten Staaten als auch in England die Inanspruchnahme *laufender Kredite* von Unternehmungen bei ihren Banken nicht in gleichem Maße wie bei uns bekannt ist. Jede Finanztransaktion bildet dort einen *besonderen* Akt, der entweder das Herantreten an die breite Schicht der Kapitalanleger durch Neuausgabe von Prospekten bildet oder die Inanspruchnahme von Kapitalistengruppen nötig macht, die dann natürlich ihrerseits den Gesellschaften Bedingungen auferlegen, — Bedingungen, die oft dazu geführt haben, daß Unternehmungen, die Kapitalbedarf hatten, gezwungen wurden, sich vollkommen in die Abhängigkeit von Konkurrenzgesellschaften oder von bestimmten Trustmagnaten zu begeben.

Nun wohnen *gute Rentabilität* und *Geldflüssigkeit* bei den Aktienunternehmungen durchaus nicht immer eng beieinander. Wir wissen ja gerade aus dem deutschen Wirtschaftsleben, daß industrielle Unternehmungen, auch größeren Ranges, aber besonders mittlere Aktiengesellschaften selbst in normalen Wirtschaftskonjunkturen sehr oft nicht so viel Barvorrat in ihren Kassen und in Form von flüssig zu machenden Guthaben besitzen, wie notwendig wäre, um ihre Dividende auszuschütten. In Deutschland ist es in solchen Fällen ganz üblich, bei den Banken zu leihen. Die Mehrzahl der deutschen Aktiengesellschaften, die mit den Banken in Verbindung stehen, tragen keine Bedenken, zunächst einmal vorübergehend die fehlenden Beträge bei der Bank zu borgen. Und sehr oft entwickelt sich ja aus solchen Borgereien die Notwendigkeit von Erhöhungen der Aktienkapitalien oder von Ausgabe von neuen Obligationen, durch deren Hingabe dann die Bankschuld gedeckt wird. Wo nun, wie zum Beispiel in Amerika und England, solche regelmäßigen Verbindungen fehlen, müssen die Gesellschaften in ihrer Finanzpolitik viel *vorsichtiger* sein. Sie müssen rechtzeitig dafür sorgen, daß sie aus *eigener Kraft* die notwendigen *Barkapitalien* haben. Es ist, wo die Dinge sich anders gestalten, für sie nicht leicht, sich die Mittel zur Ausschüttung von Bardividenden zu verschaffen. In solchen Fällen haben nun an sich durchaus gute und in der Erweiterung begriffene Unternehmungen in Amerika den Ausweg beschritten, zwar die Dividende den Aktionären nicht vorzuenthalten, sie ihnen aber in Form von Scrips zu übergeben. Diese Scrips werden im Laufe von ein paar Jahren mit einem gewissen *Agio* zurückgezahlt. Und wenn es sich um *gute*

Gesellschaften handelt, ist es schon wegen der Rückzahlungschance für jeden, der bares Geld braucht, durchaus möglich, die Scrips durch Verkauf zu verwerten.

Es fragt sich nun, ob es ratsam ist, diese Einrichtung auf Deutschland zu übertragen. Man muß bei der Beurteilung dieses Problems zunächst einmal von dem Vorteil oder Nachteil ausgehen, den ein solches System für die *betreffenden Gesellschaften selbst* haben würde. Es ist im „Magazin der Wirtschaft“ von anderen und auch von mir des öfteren betont worden, daß eine große Gefahr für die weitere Entwicklung des deutschen Aktienwesens die *Dividendenlosigkeit* so vieler deutscher Aktiengesellschaften ist. Wo diese Dividendenlosigkeit auf *Ertragslosigkeit* beruht, wo also die Unternehmung nicht die notwendige Rentabilität aufweist, da können natürlich keine künstlichen Mittel helfen. Auch mit dem besten Scrip kann man keine Dividende hervorzaubern, wo nichts verdient worden ist. Aber es ist ja nicht unbekannt, daß wenigstens in den letzten beiden Jahren die Verweigerung der Dividendenauszahlung an die Aktionäre nicht immer bloß darauf beruhte, daß nichts verdient war. Im Gegenteil, vielfach gestanden die Unternehmungen sogar selbst zu, daß ein nicht unerheblicher Reingewinn erzielt worden sei, der durchaus die Zahlung einer Dividende gestattet hätte, aber die *Kapitalknappheit* des Unternehmens verbot, den Betrag auszuschütten. Auch die früher übliche Kreditaufnahme bei der Bank versagte, weil gerade die Banken, die froh waren, die Guthaben ihrer Gesellschaften verwalten zu können, diese nicht durch Dividendenkredite ins Debet kommen lassen wollten. In solchen Fällen würde ganz zweifellos die Ausgabe von Scrips das Angenehme für den Aktionär mit dem Nutzen für die Gesellschaft vereinigen. Der Aktionär bekäme seine Dividende und die Gesellschaft brauchte vorerst sich ihrer Barmittel nicht zu entblößen und sich bei den Banken nicht zu verschulden. Es besteht deshalb ganz zweifellos ein gewisser Reiz in dem Gedanken, auf diese Weise innerhalb einer relativ kapitalarmen Wirtschaft die Kapitalkraft der Unternehmungen zu erhalten und zu fördern. Zumal ja gerade augenblicklich kurzfristige Gelder reichlich zur Verfügung stehen, durch die der Börsenumsatz gefördert wird, und durch die mithin auch der Verkauf der Scrips an der Börse leicht bewerkstelligt werden könnte.

Es ist begreiflich, daß sich mit dem Gedanken an die möglichen Vorteile solcher Methode unter den augenblicklichen Verhältnissen die Voraussicht aller möglichen etwa zu befürchtenden *Nachteile* eng verquickt. So unbedenklich bei wirklich *gut* geleiteten Gesellschaften die Ausschüttung der Dividende in Form von Scrips sein würde, so sehr ist auf der anderen Seite die Möglichkeit für Täuschungen und Benachteiligungen der Aktionäre durch unsolide Geschäftsleitung gegeben. Die Schwierigkeit der Kapitalbeschaffung wird die Gesellschaften in der Regel dazu bringen, sich die Höhe der auszuschüttenden

Dividende doppelt und dreifach zu überlegen. Sie werden die Neigung — manchmal natürlich auch zum Schaden der Aktionäre — überwiegen lassen, eine geringere Dividende zu verteilen. Im Gegensatz dazu würde natürlich die leichtere Dividenausüttungsmöglichkeit in Form von Scrips bei solchen Gesellschaften, die damit Nebenzwecke verfolgen, es den Verwaltungen erleichtern, eine höhere Dividende zu verteilen, als unter genügender Berücksichtigung aller Umstände verteilt werden dürfte. Man könnte sich zum Beispiel vorstellen, daß Gesellschaften, die schlechte Geschäfte gemacht haben, eine hohe Dividende ausrechnen, und diese Dividende in Form von Scrips an die Aktionäre ausschütten, und auf Grund dieser hohen Papierdividende dann hinterher ihre Aktien künstlich treiben, so daß die wissenden Verwaltungsratsmitglieder ihren Besitz den nichtsahnenden Außenseitern zu teureren Kursen aufhängen können. Gewiß, solche und andere Täuschungen sind durchaus möglich. Aber wo mit Raffinement betrogen werden soll, bedarf man ja doch der Institution der Scrips gar nicht. Man braucht gar keine Dividende zu verteilen und kann unter Umständen unter Vortäuschung der Rückstellung großer stiller Reserven die geplante Steigerung der Aktien herbeiführen.

Man sollte deshalb doch diesen Gedanken nicht einfach von der Hand weisen. Man soll ihn andererseits nicht sofort begeistert aufgreifen. Aber man soll ihn doch einmal zur Diskussion stellen und soll namentlich von denen, die die Wirtschaftspraxis der anglo-amerikanischen Länder genauer kennen, einmal hören, welche *Erfahrungen* dort in längeren Geschäftsläufen mit ähnlichen Geschäftseinrichtungen gemacht sind. Rechtlich würde die Ausgabe von Scrips ja gar keine Schwierigkeiten bereiten. Die Generalversammlung beschließt, an Stelle der Bardividende, den Aktionären Zertifikate über den Dividendenanspruch aushändigen zu lassen. Das

Zertifikat könnte amtlich oder nichtamtlich in Form der nichtamtlich notierten Werte an den Börsen gehandelt werden (vermutlich als Namenspapier mit Blankoindossament). Der Dividendenanspruch des Aktionärs stellt nach der Erklärung der Dividende eine Schuld der Gesellschaft dar. Die erklärte Dividende rangiert den anderen Schulden der Gesellschaft gleich. Im Falle der Ausgabe von Scrips würde es sich um eine fundierte Schuldverpflichtung handeln. Denn die Gesellschaft würde ja die Verpflichtung übernehmen, nach einem bestimmten Tilgungsplan die Dividendenschuld zurückzuzahlen. Es soll nun nicht etwa so sein, daß eine Gesellschaft in *jedem* Jahr an Stelle der Bardividende den Gewinn in Form von Scrips ausschüttet. Man wird sich vorstellen, daß bereits eine einmalige oder zweimalige derartige Ausschüttung genügt, um der Gesellschaft ein sehr erhebliches Kapital zu erhalten. Man könnte sich denken, daß die Scrips dadurch noch wertvoller gemacht werden, daß man ihnen bei Kapitalerhöhungen ein Vorrecht zum Umtausch von Aktien einräumt.

Unter Umständen könnte eine solche Möglichkeit eine Aera ganz *neuer Kapitalpolitik* und gerade für gute Aktiengesellschaften eine gewisse Emanzipation von der *Herrschaft der Banken* und andererseits auch eine Befreiung der Banken von der Belastung durch ihnen nahestehende Unternehmungen bedeuten. Man soll gewiß selbst solche Dinge, die im Ausland sich bewährt haben, nicht ohne weiteres nach Deutschland verpflanzen wollen, aber man soll andererseits auch nicht mit vorgefaßter Furcht radikal alles ablehnen, was aus dem Auslande kommt. Und deshalb scheint es mir dringend notwendig, daß einmal versucht wird, Klarheit über den Schaden und Nutzen solcher Dividendenscrips und vor allem auch darüber zu schaffen, ob die positive oder negative Seite bei der Einführung dieser Institution in die Praxis in Deutschland überwiegen würde.

Zollwirkungen am Getreidemarkt

Von Hans Hirschstein

Die Weltmarktlage ist im laufenden Jahr unklarer gewesen als sonst meist. Es hat auch Ueberraschungen gegeben, die sehr tief wirken mußten, z. B. die Ernteschäden in Argentinien. Darum mußte der unter dem Einfluß des Einfuhrscheinsystems am Beginn des Erntejahres billig exportierte Weizen später teuer zurückgekauft werden. Beim Weizen hat dies System also geschadet, beim Roggen zum mindesten nichts genützt.

Im vorigen Spätsommer sind die Getreidezölle vor allen anderen Bestimmungen der Novelle in Kraft gesetzt worden, um das neue Erntejahr bereits unter dem Getreidezoll zu beginnen. Auch die Vorschriften über den Einfuhrschein, der die Krönung dieses Gebäudes bilden sollte, und dessen ausgesprochenen Zweck es war, die Zölle dem deutschen Landwirt voll zugute kommen zu lassen, wurden in Hast ausgearbeitet und in Kraft gesetzt. Man sagte sich — theoretisch mit Recht — folgendes: Der

Landwirt, der beim Getreideexport einen auf den Zollbetrag einer entsprechenden Einfuhrmenge lautenden Gutschein der Reichskasse erhält, der bei vielfältigen Zollzahlungen in Zahlung gegeben und darum jederzeit zum Nominalwert auf dem Markt verkauft werden kann, kann es stets vermeiden, im Inland billig zu verkaufen. Er exportiert lieber, wobei er *erstens* den Weltmarktpreis und *zweitens* — in Gestalt des Einfuhrscheins — den Zöllbetrag erhält. (Vgl. darüber Jahrg. I des „Magazin“ S. 904.)

Diese Schlußkette, daß der *Einfuhrschein* so lange als *Ausfuhrprämie* wirke, bis die Inlandspreise um den vollen Zoll über jenen des Auslandes ständen (selbstverständlich, soweit nötig, unter Berücksichtigung etwaiger verschiedener Beschaffenheit), hat man in den Zollkämpfen des vorigen Frühjahres oft genug wieder gehört. Seit die Zölle in Kraft traten, sind jetzt nahe an drei Vierteljahren vergangen, seit der Einführung der Einfuhrscheine mehr als ein halbes. Die Zeit sollte ausreichen, um eine schlüssige Antwort auf die Frage geben zu können, ob Zoll und Einfuhrschein die Wirkungen gehabt haben, die sich ihre Befürworter davon versprochen. Äußerungen allerdings, wie die eines der lautesten Vorkämpfer der Zölle und Einfuhrscheine, „daß mit wirkungsvollen Agrarzöllen auch in Zukunft nicht gerechnet werden könne“, Tatsachen, wie die Gründung der Roggenvalorisationsgesellschaft, könnten fast dazu veranlassen, diese Frage als genügend beantwortet anzusehen. Aber das geht schon deshalb nicht an, weil die Novelle von 1925 eine Bestimmung enthält (§ 3), daß die Getreidezölle mit dem 1. August 1926 zwangsläufig *weiter steigen*. Von da ab beträgt der Weizenzoll nicht 3,50 M., sondern 5,50 M., der Roggen- und Haferzoll nicht 3 M., sondern 5 M. je 100 kg und entsprechend wachsen die Werte der Einfuhrscheine. Damit aber nimmt auch der Anreiz weiter zu, jede nur irgend erreichbare Tonne Weizen zu exportieren; muß man doch für den übergroßen Roggenbau Ostdeutschlands vor dem Kriege zum Teil den Anreiz aus den Einfuhrscheinen verantwortlich machen. Von einer *res judicata* kann mithin auf keine Weise die Rede sein, und nur eine Prüfung, wie denn Zölle und Einfuhrscheine gewirkt haben, kann dazu verhelfen, zu deren zwangsläufigen Erhöhungen binnen einem Vierteljahr eine feste Stellung zu gewinnen.

Allerdings wird das Urteil über diese Dinge dadurch erschwert, daß das laufende Erntejahr eine solche Fülle von ungewöhnlichen Erscheinungen aufgewiesen hat, wie selten eines vorher. Das begann schon damit, daß es auf eines der schlechtesten folgte, die jemals dagewesen, auf ein Jahr, in dem die ungewöhnliche Erscheinung eingetreten war, daß Überschuß- wie Zuschußgebiete Ernten *weit* unter dem Mittel einbrachten, was denn auch, wie bekannt, zu den riesigen Preissteigerungen an allen Märkten im Winter 1924/1925 geführt hatte (in dem die Chicagoer Mainotiz vorübergehend bis über 205 cts. angezogen hatte). Auch im laufenden Erntejahre waren die Zuckungen noch gewaltig genug, wie am besten die folgende kleine Zusammenstellung erweist.

	Ende	August*)	Nov.*)	Dez.*)	Febr.**)	März**)	April**)	***)
Weizen Berlin	250	257½	264	271½	285	290		
„ Chicago	153¼	166	186½	159	158	164		
Roggen Berlin	197	168	179	170½	187	187		
„ Chicago	95	89½	103	87¾	87¾	90¾		

*) per Dezember. **) per Mai. ***) Mitte.

Nichtsdestoweniger ist ziemlich sicher, daß das Einfuhrscheinsystem, wenigstens was den Weizen

anlangt, die deutsche Volkswirtschaft geschädigt hat, weil es versuchte, daß bald nach der Ernte große Weizenmengen ausgeführt wurden, die später zur Versorgung Deutschlands teurer wieder eingeführt werden mußten.

Allerdings ist auch der Fachhandel, der sich bekanntlich seinerzeit auf den Standpunkt stellte, die Zölle seien ohne Einfuhrscheine bedeutungslos und überhaupt nur mit den Einfuhrscheinen zusammen brauchbar, bei der Einführung dieses Behelfes von weltwirtschaftlich unrichtigen Voraussetzungen ausgegangen. Man kannte damals nur die — von der Union abgesehen, recht umfangreichen, aber schlechten — Ernten der nördlichen Halbkugel, wußte noch nicht einmal, daß auch große Teile der kanadischen Ernte in der Beschaffenheit gelitten hatten, und stand vor glänzenden Aussichten für die Ernten auf der südlichen Halbkugel, insbesondere in Argentinien. Die Tatsache einer großen Welt-ernte, sowie eines ungewöhnlich kleinen Einfuhrbedarfes in Europa stand aber damals schon fest, und es mußte unter solchen Umständen als ein glücklicher Zufall erscheinen, daß der englische Bedarf nach Mehlweizen, ebenso wie der italienische, zu einer Zeit größeren Umfang annahm, in welcher Weizen von Uebersee nur mit Schwierigkeiten, oder jedenfalls zu verhältnismäßig hohem Preise heranzuziehen war. Die Prämie, die im Einfuhrschein liegt, gestattete es dem deutschen Ausfuhrhandel, ohne Belastung des Landwirtes, den Weltmarktpreis immer etwas zu unterbieten, und tatsächlich ist auch der größte Teil der Verkäufe zu Preisen erfolgt, die ein bis zwei Schillinge für den Quarter unter denjenigen Forderungen lagen, die die anderen konkurrierenden Länder gleichzeitig stellten. Da man in jener Zeit, wie erwähnt, mit einer großen und guten Ernte auf der südlichen Halbkugel rechnete und rechnen mußte, so war die allgemeine Argumentation, daß man zunächst einen Teil der deutschen Ernte sozusagen *vom Ausland* finanzieren lassen könne, daß man überdies aber wahrscheinlich in der Lage sein werde, den weggegebenen Weizen später *billiger* wieder zurückzukaufen. Der Irrtum der Rechnung lag darin, daß die argentinische Ernte kurz vor dem Schnitt durch Wetterungunst in ganz ungewöhnlich starkem Maße geschädigt wurde — eine Tatsache —, die sich nicht vorhersehen ließ. Auch unsere deutschen Landweizen haben heuer im allgemeinen kein überhohes Hektolitergewicht, immerhin dürfte kaum ein Posten zur Ausfuhr gekommen sein, der unter der im Berliner Terminschlußschein vorgesehenen Grenze von 75½ Kilogramm gelegen hätte. Das sind für den Müller glatt verwendbare Weizensorten, ein großer Teil der Ausfuhr waren sogar Posten ausgesucht schöner Beschaffenheit; auch ihr Transport war ungefährlicher als bei dem meist etwas klammen Durchschnitt der letzten Ernte. Und nun halte man diesen Dingen die Tatsache gegenüber, daß die argentinischen Kleberweizensorten (Rosafé) in diesem Jahr mit durchschnittlich 73 Kilogramm hier ankommen,

daß aber auch bei den angeblich weniger geschädigten Mehlsorten des Landes (Baruso und Baril) Gewichte von 76 Kilogramm (nicht mehr) in der ersten Zeit in den Angeboten zwar gelegentlich versprochen, aber nie verbürgt wurden, und daß auch diese beiden Sorten meist mit Gewichten von 73 bis 74 Kilogramm hier ankamen. Erst in den letzten Wochen haben vereinzelte Ladungen Barilweizen Hektolitergewichte von 76 Kilogramm ergeben, d. h. also eine Beschaffenheit gezeigt, die sie auf Berliner handelsrechtlichem Schlußschein andienbar macht. Hier lag nämlich eine weitere Erschwerung der Lage: aus der Ansicht heraus, daß der kleine Einfuhrbedarf Europas und die große Welternte preisdrückend wirken würden, preisdrückend insbesondere deshalb, weil der Stand von der amerikanischen Spekulation und dem kanadischen Weizenpool künstlich hochgehalten werde, waren große Abgaben am Berliner Zeitmarkt vorgenommen worden, gegen die die Verkäufer Einfuhrware anzudienen gedachten. Aber diese stellte sich in der letzten Zeit immer häufiger als unlieferbar heraus, so daß z. B. im März ein großer Teil solcher Schlüsse mit Verlust glattgestellt werden mußte, weil es den Verkäufern nicht möglich gewesen wäre, sich Ware zu beschaffen, die den Anforderungen des Schlußscheins genügte. Was den Mai anbelangt, so hat man z. T. die Hoffnung noch nicht aufgegeben, daß die Verhältnisse sich ändern werden.

Stellt man aber die Erörterung einmal, weil das die Dinge durchsichtiger macht, auf die Preise ab, die für Ausfuhrware erlost wurden und für Einfuhrware bezahlt werden, so wird man zu dem folgenden Ergebnis kommen: Zu Beginn der Ausfuhrbewegung im vorigen Frühherbst wurden in Schlesien etwa 220 Mark je Tonne für zur Ausfuhr bestimmte Ware gezahlt, ein Preis, der gegen Ende der Ausfuhrbewegung, also Februar, auf etwa 250 Mark gestiegen war. In Mitteldeutschland mögen die Preise zwischen 230 und 260 Mark gelegen haben. Nun ist die Einfuhr erst in der letzten Zeit allmählich stärker in Gang gekommen, sie hat erst im Februar die hunderttausend Tonnen gestreift und dürfte im März wohl noch darüber hinausgereicht haben. Gerade in dieser Zeit aber hat sich, ausgehend von der Erkenntnis der Verhältnisse in Argentinien, eine derartige Befestigung der Preise durchgesetzt, daß derselbe Müller, der im letzten Frühwinter mit durchschnittlich etwa 235 Mark in Schlesien, 245 Mark in Mitteldeutschland sich Weizen zum Vermahlen hätte kaufen können, jetzt dafür über 300 Mark zahlen muß, wenn es sich um deutschen, 315–320 Mark, wenn es sich um den allerdings besseren australischen Weizen handelt; die nicht ganz unbeträchtlichen Auslade-, Zins- und sonstigen Kosten, die beim Einfuhrweizen noch dazu kommen, mögen bei diesem Vergleich außer Ansatz bleiben. Aber auch so ist der Zinsgewinn der deutschen Volkswirtschaft, auf den zu Beginn der Weizenausfuhr immer wieder hingewiesen wurde, mindestens im laufenden Jahre mit einem viel

größeren Preisverlust erkaufte worden, hat sich mit hin mindestens in diesem Jahre und beim Weizen das Einfuhrscheinsystem als volkswirtschaftlich schädlich erwiesen.

Eine ähnliche Rechnung auch für den Roggen aufzumachen, ist deshalb nicht am Platze, weil hier die Einfuhrnotwendigkeit wahrscheinlich sehr klein sein wird; immerhin ist in der letzten Zeit schon mehrfach Western-Roggen ins Land genommen worden, und zwar zu Preisen, bei denen sich, volkswirtschaftlich gesehen, ähnliche Verluste ergeben wie beim Weizen. Im ganzen ist aber bekanntlich die deutsche Roggenerzeugung für den menschlichen Bedarf zu groß und die Ausfuhr das einzige (unzulängliche) Ventil, solange man nicht die Anbauverhältnisse ändert. Hier wird man also den Vergleich mit anderen, mit Futtergetreidearten ziehen und dabei scheint sich ebenfalls zu ergeben, daß die Preise, mit denen diese jetzt bezahlt werden müssen, für den Landwirt mindestens nicht günstiger sind, als seine seinerzeitigen Erlöse für den ausgeführten Roggen. Danach wäre also hier vielleicht von einem unmittelbaren Schaden für die Volkswirtschaft nicht zu sprechen, wenn nicht etwa die Bedenken richtig sind, die man jetzt von guten Kennern der Dinge gelegentlich äußern hört, und die dahin gehen, es sei so viel Roggen verfüttert und ausgeführt, die Ernte vielleicht auch im vorigen Jahre so weit überschätzt worden, daß wir uns im späten Frühjahr vor leeren Lägern finden würden. Im übrigen sind diese Dinge beim Roggen viel weniger entscheidend als beim Weizen, weil hier die Ausfuhr ganz beträchtlich geringer war; und zum Beispiel beim Hafer, der in verhältnismäßig viel stärkerem Maße ausgeführt wurde, ist es ebenfalls offenkundig, daß er teurer wieder eingeführt werden muß, als er herausgegangen ist.

Daß die weitere Entwicklung des laufenden Erntejahres diese Feststellung noch korrigieren wird, ist unwahrscheinlich. Die Unterschiede zwischen den Preisen, die wir für unseren Weizen erlost haben, und denen, die wir jetzt bei der Weizeneinfuhr bezahlen müssen, sind so beträchtlich, daß selbst „normale“ Schwankungen des Weltmarktpreises sie nicht werden ausgleichen können. Die Mittel, die man angewendet hat, um einen an sich durchaus berechtigten Zweck zu erreichen, nämlich den, dem Landwirt angemessene Preise für seine Erzeugnisse zu sichern, haben somit versagt. Die gegebene Forderung wäre, nach besseren Mitteln zu suchen, was ja auch insofern geschehen ist, als man jetzt die Roggenpreise künstlich zu treiben versucht — soweit das nicht in den letzten Wochen bereits geschehen ist. Warum das kein besseres Mittel ist, braucht an dieser Stelle nicht mehr nachgewiesen zu werden. Unter dem Gesichtswinkel, unter dem die vorliegenden Ausführungen stehen, kommt es vor allem deswegen nicht in Betracht, weil die Möglichkeiten der Roggenausfuhr an sich viel zu beschränkt sind, um die Ausfuhrprämie so zur Wirkung gelangen zu lassen, wie das beim Weizen der Fall gewesen ist

und wohl auch in Zukunft sein wird. Aber auch beim Weizen hat die Ausfuhrförderung mehr Schaden als Nutzen angerichtet. Das sollte genügen. Und es ist vielleicht kein schlechtes Zeichen, daß sogar der eingangs zitierte Vertreter landwirt-

schaftlicher Kreise heute mehr von einer *Senkung der Industriezölle* für die Behebung der Agrarkrisis zu erwarten scheint, als von irgendwelchen auf dem Gebiet der Landwirtschaft liegenden Zollmaßnahmen.

Die Probleme der Woche

NEUORGANISATION BEI HIRSCH-KUPFER

Der dividendenlose Abschluß der *Hirsch, Kupfer- und Messingwerke A.-G.* für 1925 brachte den Aktionären eine erhebliche *Enttäuschung*. Die Ergebnisse der Bilanz, deren wichtigste Zahlen wir schon in der vorigen Nummer mitgeteilt haben, würden an sich eine Ausschüttung gestatten. Der erzielte Reingewinn ist sogar um eine Kleinigkeit größer als der vorjährige (874 366 RM. gegen 850 211 i. V.), der eine 6%ige Dividende ermöglicht hatte. Bei aufmerksamer Betrachtung des Bilanzbildes muß man jedoch der Verwaltung zustimmen, wenn sie den gesamten Reingewinn zur weiteren Verflüssigung der Betriebsmittel verwenden will. Wenn auch der Status nicht so angespannt ist wie vor einem Jahr, so befindet sich doch das Unternehmen noch mitten in einem *Kontraktionsprozeß*, der immerhin gewisse Gefahren in sich birgt. Die Gesellschaft hatte sich, angeregt durch den Heeresbedarf der Kriegszeit und begünstigt durch die leichte Ausdehnungsmöglichkeit während der Inflation, in verhältnismäßig kurzer Zeit eine Reihe von verwandten Unternehmungen und Beteiligungen an solchen angegliedert, so daß beim Übergang zur stabilen Währung ein weit über das Absatzvermögen hinausgehender Konzern vorhanden war, den es schnell und zweckmäßig abzubauen galt, um dem sonst unausbleiblichen Zusammenbruch auszuweichen. Das von der Verwaltung aufgestellte Kontraktionsprogramm konnte im ersten Jahr (bis Ende 1924) schon zu einem gewissen Abschluß kommen. Die für die Erzeugnisse des Unternehmens damals nicht ungünstige Wirtschaftslage verführte die Verwaltung aber dazu, die *organisatorische* Umstellung des Konzerns schon damals im großen und ganzen für erledigt zu halten. Ein Irrtum, dessen Folgen die Aktionäre nunmehr zu tragen haben. Man hatte zwar die Majoritätsbeteiligung an der *Hüttenwerke C. Willh. Kayser & Co. A.-G.* mit einem Buchgewinn abgestoßen, und in der inneren Betriebsverwaltung erhebliche Vereinfachungen durchgeführt. Trotzdem blieb aber per Ende 1924 nach Abzug der flüssigen Mittel ein *Schuldensaldo* von über 22 Mill. RM., den die Verwaltung durch Erhöhung des Aktienkapitals oder Aufnahme einer Obligationsanleihe zu fundieren dachte. Aus diesen Plänen wurde jedoch infolge der Ungunst des Kapitalmarkts nichts, und heute scheint die Verwaltung ganz davon abgekommen zu sein. Statt dessen hat sie ein *weitergehendes Kontraktionsprogramm* aufgestellt, dessen Grundzüge aus dem Geschäftsbericht für 1925 einigermaßen zu erkennen sind. Zunächst sind die Produktionen des

Messingwerks Reinickendorf und der Neuen Berliner Messingwerke Wilh. Borchert jr. G. m. b. H. in Neukölln ganz nach dem Messingwerk Eberswalde verlegt worden, so daß außer in diesem Werk nur noch im Kupferwerk Ilsenburg für unmittelbare Rechnung der Gesellschaft gearbeitet wird. Die Eberswalder Produktion konnte bereits bis Mitte 1925, also vor diesen Zusammenlegungen, auf 2000 t Messingfabrikate monatlich gesteigert werden. Gleichzeitig war es möglich, die frühere *Berliner Zentralverwaltung* in weitem Umfang abzubauen. Der relativ gute Geschäftsgang im Berichtsjahr hat in Verbindung mit diesen Vorgängen einen *Rückgang des Schuldensaldos* per Ende 1925 um 15 auf 9,2 Mill. Reichs-Mark bewirkt, wovon etwa 8 Mill. auf Bankschulden entfallen sollen. Leider macht die Verwaltung keinerlei Mitteilungen über den weiteren Fortgang der begonnenen Reorganisation. Es besteht aber die Absicht, sowohl die umfangreichen Neuköllner und Reinickendorfer Werkanlagen als auch das wertvolle Berliner Verwaltungsgebäude zu veräußern, so daß sich der nächste Status um diese Objektwerte erleichtert zeigen wird. Es wird sich dann erweisen, ob die Hoffnung der Verwaltung, mehr als den Buchwert zu erzielen, sich hat erfüllen lassen. In der letzten Bilanz stehen Grundstücke und Gebäude mit 13,9 Mill. zu Buch, wovon etwa ein Drittel auf die abzustößenden Objekte entfallen dürfte. Die außerordentlich *hohe Immobilisation des Unternehmens* würde durch diese Verkäufe auf ein gesundes Maß zurückgeführt werden. Alsdann wird auch wieder eine *wirtschaftliche Abschreibungs politik* möglich sein, nachdem für 1925 auf die gesamten Anlagen in Höhe von 14,7 Mill. nur etwa 5% abgeschrieben werden konnten. Erheblichere *stille Reserven* scheinen auch die übrigen Aktivposten, vor allem das Konto Wertpapiere und Beteiligungen, nicht zu enthalten. Im letzten Jahr ist die als unrentabel erwiesene Beteiligung an der „*Vereinigte Grafitbergbau-A.-G.*“ in Oberzell und Untergriesbach in Höhe von nom. 250 000 RM. ebenfalls abgestoßen worden. Leider ist das Unternehmen immer noch belastet mit den schweren Verlusten, die durch die Vorgänge bei der *Baer & Stein A.-G.*, von deren Aktienkapital die Gesellschaft etwa 45% besitzt, entstanden waren. An *sonstigen Beteiligungen* besitzt die Gesellschaft nunmehr noch nom. 2 Mill. RM. (von 6 Mill. Aktienkapital) Aktien der Hugo Schneider A.-G., eine weitere Beteiligung an der Donau-Tiegel A.-G. und an der Altmann A.-G. für Metallbearbeitung sowie einen 85%igen Anteil an der Arndt A.-G. für Eisengießerei. Im laufenden Geschäftsjahr dürften die *Vorräte*, die von 6,2 Mill. Ende 1924 auf 4,3 Mill. Ende 1925 reduziert worden

sind und in denen noch große Posten abstoßungsreifer Lagerbestände aus den Berliner Fabrikationsbetrieben enthalten sind, noch weiter verringert werden. Der Konzern ist in technischer und organisatorischer Beziehung *gesund*. Angesichts der finanziellen Beschwernisse und des angespannten Status hängt seine *künftige Rentabilität* ganz davon ab, ob es der Verwaltung gelingt, die unrentableren Beteiligungen und die hohe Vorratshaltung noch weiter zu beschränken sowie die zu erwartenden Erlöse aus den bisherigen und den geplanten Abstoßungen einem *weiteren Abbau der Kreditoren* dienstbar zu machen.

SANIERUNG DER NITRIT-FABRIK

Von den meisten Sanierungen der jüngsten Zeit unterscheidet sich die jetzt in Angriff genom-

mene der Nitrit-Fabrik A.-G. dadurch, daß es sich bei ihr nicht um eine Korrektur der Umstellung, nicht um Abschreibungen auf zu hohe Buchwerte der Anlagen handelt, sondern um *tatsächliche Verluste im letzten Jahr*. Von dem Gesamtverlust von 1,61 Mill. RM. bei bisher 2 Mill. RM. Kapital nehmen die Abschreibungen auf Anlagen nur etwa den dritten Teil in Anspruch, alles andere sind Zinsverluste, Unkosten und auch der Betrieb selbst hat einen Fabrikationsverlust von 480 497 RM. ergeben. Wie solche Verluste entstehen konnten, erscheint zunächst unklar, und auch die Angaben der Verwaltung sind nicht sehr ausführlich. Es ist offensichtlich versäumt worden, die Anlagen zu modernisieren, so daß die Gesellschaft gegenüber der neuentstandenen Konkurrenz ins Hintertreffen geriet. Die Hauptfabrikate sind Ameisen- und Oxalsäure, die von der Kautschuk- und Textilindustrie gebraucht werden. Im Ausland sind ähnliche Fabriken entstanden und im Inland hat sich vor allem die *I.-G. Farbenindustrie A.-G.* (Abt. Griesheim) sowie eine westdeutsche Privatfirma auf dem in Frage kommenden Gebiet betätigt. Es ist schließlich mit diesen Gruppen eine *Konvention* abgeschlossen worden, die aber nicht verhindern konnte, daß infolge der schlechten Betriebsorganisation auf den verkauften Waren ein kleiner Verlust ruhte. Die Bauarbeiten sind dann erst nach der Inflation in Gang gekommen, haben sich durch den Bauarbeiterstreik verzögert und wurden schließlich Anfang des neuen Geschäftsjahres fertig, als der Verlust bereits jene Höhe erlangt hatte. Die Betriebsmittel haben daher trotz Aufnahme einer Obligationenanleihe von 800 000 RM. nicht ausgereicht und die Erhaltung des Werks war nur durch weitgehende Kredite der beteiligten Bankfirmen (*Georg Frommberg & Co.* und *A. E. Wassermann*) möglich. Diese Firmen sind im Aufsichtsrat der Gesellschaft vertreten und somit für die Verzögerung der Modernisierung mit verantwortlich. Der jetzige Status ist äußerst *angespannt*. Die Bilanz für 1925 zeigt allein Bankschulden von 1,11 Mill. RM., Buchschulden von 545 275 RM. (i. V. beides zusammen 736 360 RM.), ferner neu die Obligationsschuld von 800 000 RM. und Akzeptschulden von 430 047 RM. (i. V. 545 610 RM.). Dieser außerordentlichen Erhöhung der Verpflichtungen um über 1,7 Mill. RM. steht kaum eine Vermehrung der Aktiven gegenüber. Auch die Anlagen sind trotz der Neubauten nur geringfügig auf

2,7 Mill. RM. gestiegen, weil die alten Anlagen keinen Wert mehr besitzen und auf Materialwert abgeschrieben werden mußten. Angesichts dieser Situation und angesichts des immer noch ziemlich hohen Buchwerts der Anlagen erscheint die *Zusammenlegung im Verhältnis von 5:1* auf 400 000 RM. nicht einmal übermäßig scharf. Gleichzeitig soll das Kapital wieder auf 2 Mill. RM. erhöht werden, wobei die neuen Aktien teils von den beiden Bankfirmen unter Aufrechnung ihrer Forderungen übernommen, teils von einem neuen Großaktionär gezeichnet werden, und zwar von Herrn *Dr. Hans von Gronner*, der bisher bekanntlich enge Beziehungen zur I. D. Riedel A.-G. unterhielt, sich aber von diesem Unternehmen getrennt haben soll. Welche Zwecke er mit der Erwerbung der Nitrit-Minderheit verfolgt, ob nur Anlagezwecke oder ob für später irgendwelche andere Kombinationen geplant sind, läßt sich noch nicht übersehen. Einstweilen wird zwischen ihm und den Bankiers ein Poolvertrag über die Majorität gebildet. — Es ist zu fordern, daß angesichts der Schwere der Verluste die Frage der *Verantwortlichkeit* geprüft wird. Nicht nur der Vorstand muß zur Rechenschaft gezogen werden, sondern auch der Aufsichtsrat dafür, daß er die Verlustwirtschaft solange mit angesehen und sogar bei fortdauernder Unrentabilität eine *Obligationenanleihe* an den Markt gebracht hat. Es handelt sich dabei um die bekannte Wandelanleihe der Nitrit-Fabrik von 800 000 RM., die später in Aktien umgewandelt werden soll. Jetzt wurde eine Neuregelung dahingehend getroffen, daß jener Teil der 800 000 RM. (es handelt sich um einen Betrag von 600 000 RM.), der unverkauft in Händen der Banken geblieben oder zurückerworben worden ist, einstweilen bestehen bleiben und später zu 105 zurückgezahlt werden soll. Die übrigen 200 000 RM. können schon jetzt vorzeitig in Aktien umgetauscht werden. Auch wird den alten Aktionären auf einen Teil der neuen Aktien ein Bezugsrecht von 2 zu 1 zu *Pari* eingeräumt.

DIE BILANZ- GEHEIMNISSE DER ELEKTRA A.-G.

In der letzten Zeit ist es in der Öffentlichkeit wiederholt unliebsam bemerkt worden, daß gerade diejenigen als Aktiengesellschaft betriebenen Unternehmungen, die von der *öffentlichen Hand* beherrscht werden, in bezug auf ihre *Berichterstattung* am meisten zu Klagen Anlaß geben. Es ist schwer, die reinen Privatunternehmungen zur Veröffentlichung ordnungsmäßiger Bilanzen und dem Gesetze entsprechender Geschäftsberichte anzuhalten, wenn die vom Reich, den Ländern oder Kommunen abhängigen Aktiengesellschaften als schlechtes Vorbild dienen. Ein Musterbeispiel für die unzulängliche Art, in der viele halböffentliche Unternehmungen ihren Publikationsverpflichtungen nachkommen, bietet der jetzt veröffentlichte Geschäftsbericht der *Elektra A.-G.* in Dresden, von deren Aktienkapital der *sächsische Staat* mehr als 80 % besitzt. Dieser Besitz wird von der rein staatlichen *A.-G. Sächsische Werke* verwaltet. Mit diesem Unternehmen hat die Elektra nun im vergangenen Jahr zahlreiche Geschäfte kontrahiert, Effekten und Beteiligungen haben herüber und hinüber gewechselt, ohne daß aber der Geschäfts-

bericht über diese Transaktionen ausreichend Auskunft gibt. Vergleicht man die Bilanz per 31. Dezember 1925 mit dem, was im abgelaufenen Jahr über die Geschäfte der Elektra A.-G. bekanntgeworden ist, so ergeben sich Fragen, die durch die spärlichen Angaben im Bericht der Verwaltung nicht zu klären sind. Vor allem bleibt ganz dunkel, wie sich die *Effekten-Transaktionen* der Elektra mit den Sächsischen Werken ausgewirkt haben. Verfolgt man die Geschäfte, die im vergangenen Jahr vorgenommen wurden, genau, so gelangt man zu dem Ergebnis, daß die Elektra entweder neue Beteiligungen eingegangen sein muß, über die man aus dem Geschäftsbericht nichts erfährt, oder bei ihren Effekten-Transaktionen erhebliche Verluste erlitten hat. Da die Elektra kein *reines* Staatsunternehmen ist, sondern sich ein, wenn auch geringer Teil des Aktienkapitals noch in Privatbesitz befindet und die Aktien Börsennotiz genießen, muß gefordert werden, daß die Berichterstattung der Elektra A.-G. entsprechend erweitert und von den Geschäften des vergangenen Jahres auch den außenstehenden Aktionären ausreichend Kenntnis gegeben wird. Nachdem die Verwaltung dies im Geschäftsbericht unterlassen hat, sollte sie das Versäumte in der am 26. d. M. stattfindenden Generalversammlung nachholen. Eine besondere Frage ist, wozu die Elektra A.-G. überhaupt noch als selbständiges Unternehmen weitergeführt wird. Da die außenstehenden Aktionäre weder über den Geschäftsverlauf ausreichend unterrichtet werden, noch die Möglichkeit haben, auf die Geschäftsführung einzuwirken, sollte man sie in einer dem inneren Wert der Aktien entsprechenden Weise abfinden und die Elektra zum reinen Staatsbesitz machen. Sie könnte dann in die A.-G. Sächsische Werke völlig aufgehen.

CHEMISCHE ZEITZ
WIEDER
SANIERUNGSREIF!

Wenn auch die Bilanz der Verein chemischer Fabriken A.-G. in Zeitz per 31. Oktober 1925 buhmäßig mit einem *Verlust* von nur 1,832 Mill. RM. bei 13 Mill. RM. Grundkapital abschließt, so zeigt doch die Bemerkung des Geschäftsberichts, daß eine baldige durchgreifende *Reorganisation* erforderlich sei, daß entweder die Wertansätze dieses Abschlusses der Wirklichkeit nicht entsprechen oder daß in der *Zwischenzeit* eine weitere *wesentliche Verschlechterung* eingetreten ist. Die Genehmigung der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung durch den Aufsichtsrat erfolgte denn auch unter dem Vorbehalt einer Nachprüfung durch eine Treuhandgesellschaft, eine Aufgabe, der sich nunmehr die in der Generalversammlung vom 10. d. M. gewählte Revisionskommission unterziehen wird. Wie deren Ergebnisse aber auch lauten mögen, so wirft es doch ein grelles Schlaglicht auf die Verhältnisse bei dem Unternehmen, das eine Generalversammlung einberufen und abgehalten hat, ehe sich der Aufsichtsrat mit den Abschlußziffern beschäftigte. Wenn der stellvertretende Aufsichtsratsvorsitzende, Bandirektor Lux aus Dessau, hierzu in der Generalversammlung bemerkte, daß der Bericht erst am Tage vor der Generalversammlung eingegangen sei, so trifft das anscheinend nicht den Kern der Sache. Denn die Bilanz für 1924/25 sowie die Gewinn- und Verlustrechnung wurden ja in der Auf-

sichtsratssitzung vom 24. Februar d. J. genehmigt, und eine solche Genehmigung pflegt im allgemeinen nur dann zu erfolgen, wenn sich die erforderlichen Unterlagen in den Händen des Aufsichtsrats befinden. Der Vorbehalt des Geschäftsberichts wirkt aus diesem Grunde um so merkwürdiger. Allerdings ist die Sachlage wohl so, daß nach dem Ausscheiden der prominenten Aufsichtsratsmitglieder, die offenbar das Odium der offiziellen Zugehörigkeit zur Verwaltung nicht mehr auf sich nehmen wollten, die übrigen Mitglieder sich aus begrifflichen Gründen nicht mehr um die Angelegenheit kümmerten, wie ja wohl auch die tatsächliche Leitung des Unternehmens nicht in den Händen des Aufsichtsrats, sondern in denen eines aus den Gläubigerbanken bestehenden ungewählten „Gläubigerbeirats“ liegt. So war es auch möglich, daß der jetzige Aufsichtsrat in der Generalversammlung erklären konnte, daß er den wiederholten günstigen Pressenotizen über die Gesellschaft fernstände, womit allerdings nicht behauptet sein soll, daß diese stimulierenden Mitteilungen etwa von einem der inzwischen ausgeschiedenen Aufsichtsratsmitglieder herrührten. Der Vorwurf, daß sowohl vom Vorstände als auch vom Aufsichtsrate derartige irreführende Meldungen geduldet worden sind, bleibt trotzdem in ganzem Umfange bestehen; die Frage der Verantwortlichkeit wird zu prüfen sein. Denn die Rücksichtslosigkeit, die hier den Aktionären gegenüber an den Tag gelegt worden ist, stellt ebenso wie die Börseneinführung der Aktien im vergangenen Jahre einen so skandalösen Vorgang dar, daß wir ein Gegenstück hierzu nur in den Bilanzverschleierungen der Jahre 1913/14 bei derselben Gesellschaft zu finden vermögen. — Nach jenen Vorkommnissen, auf die wir bereits bei der Prospektbesprechung im vergangenen Jahre (Jahrgang 1925, Nr. 24, S. 849) hingewiesen haben, wird man auch die Bilanzziffern per 31. Oktober 1925 mit einer gewissen Zurückhaltung aufnehmen müssen. Das Kernstück dieser Bilanz bilden die Kreditoren im Gesamtbetrage von 8,377 Mill. RM., die sich in Bankverpflichtungen mit 4,375 Mill. RM., Währungsverpflichtungen bei ausländischen Banken mit 1,045 Mill. RM., Akzente mit 0,602 Mill. RM. und anscheinend Warenschulden mit 2,296 Mill. RM. zergliedern. Hierzu treten noch 2,039 Mill. RM. Avalverpflichtungen, die offenbar für die Tochtergesellschaften übernommen worden sind. Im Jahre 1913 waren allerdings auch die Schulden nicht einmal wahrheitsgemäß angegeben; damals hatte man per Bilanzstichtag Akzente der Tochtergesellschaften hereingenommen und bei den Banken diskontiert und durch solche Eintagsbuchungen, die am nächsten Tage wieder rückgängig gemacht wurden, sowohl eine Ermäßigung der Bankverpflichtungen als auch eine Reduzierung der Forderungen an Tochtergesellschaften herbeigeführt. Den wichtigsten Aktivposten bilden die *Grundstücke, Gebäude und Maschinen* im Bilanzwerte von 9,465 Mill. RM., die anscheinend als Unterpfand für die Bankvorschüsse dienen. Sonst sind noch Barmittel in Höhe von 124 620 RM., Debitoren von 2,147 Mill. RM. und Vorräte von 1,129 Mill. RM. vorhanden, wobei noch behauptet wird, daß in den Debitoren bedeutende Forderungen an Verwaltungsmitglieder enthalten seien. Den übrigen „Aktiven“ — Beteiligungen 4,72 Mill. RM., Wertpapiere 0,477 Mill. RM. und For-

derungen an Konzerngesellschaften 2,916 Mill. RM. — vermag man solange nur einen problematischen Wert beizumessen, als die Abschlüsse der Tochtergesellschaften nicht bekannt sind. Für die Qualitäten dieser Beteiligungen spricht der Umstand, daß auch die angestrengtesten Bemühungen um eine Veräußerung bisher noch zu keinem Erfolge geführt haben. Mit einer Ausnahme allerdings. Die *Schlickum-Werke A.-G.* in Hamburg, deren Grundkapital von 1,8 Mill. RM. am 1. November 1924 zu pari bilanziert war, ist neuerdings an — den ausgeschiedenen Vorsitzenden des Aufsichtsrats, *H. Wilh. Stöve*, verkauft worden. Als Äquivalent hat man sonderbarerweise keine Barzahlung, sondern eigene Aktien in unbekannter Höhe erhalten. Im übrigen war aber die Finanzlage der Tochtergesellschaften bereits im Oktober 1924 eine derartig schlechte, daß die Möglichkeit inzwischen vor sich gegangener völliger Wertzerstörung nicht von der Hand zu weisen ist. Die *Vera Fabrikker A.S.*, Sandefjord (Norwegen), von der man im Berichtsjahre die anteilige Kapitalerhöhung in ungenanntem Betrage übernommen hat, verfügte z. B. am 31. Dezember 1924 bei 3,3 Mill. Kr. Grundkapital über Bankschulden und Akzeptverpflichtungen von 9,208 Mill. Kr., die *Delta Chemische Fabrik G.m.b.H.*, Worms, bei 100 000 RM. Stammkapital über 1,907 Mill. RM. Schulden, darunter 1,7 Mill. RM. an die Verein Chemischer Fabriken A.-G. Zeitz. Merkwürdig ist auch die Gewinn- und Verlustrechnung per 31. Oktober 1925, die einen *Rohgewinn* von 2,424 Mill. RM. erkennen läßt, der aber augenscheinlich dadurch aufge bessert wurde, daß auf der Ausgabenseite Löhne mit 0,775 Mill. RM. ausgewiesen werden, die auf *Fabrikationskonto* gehören, wie auch behauptet wird, daß in den mit 1,025 Mill. RM. ausgewiesenen Betriebsunkosten Frachten usw. mit etwa 500 000 RM. enthalten seien. Die Lohnsumme ist übrigens bei 1000 Arbeitern, wie sie die Prospekte des vergangenen Jahres angaben, auffallend niedrig. Ja, sie ist geradezu unmöglich, wenn man berücksichtigt, daß der Umsatz des Jahres 1923/24 11,412 Mill. RM. betrug und nach dem Berliner Prospekt vom Juli 1925 der Geschäftsgang im laufenden (d. h. jetzt abgelaufenen) Jahre weit lebhafter als im Vorjahre war. Alles dies erscheint der Aufklärung bedürftig, die die Revisionskommission hoffentlich bringen wird und von der die geschädigten Aktionäre ihre *Regreßansprüche* abhängig machen werden. Der Verwaltung sei inzwischen § 240 HGB (Anzeigepflicht des Verlusts der Hälfte des Aktienkapitals) in Erinnerung gebracht.

ZUM ABSATZ-PROBLEM DER RUHRKOHLE

In den letzten drei Jahren, d. h. von März 1923 bis März 1926, sind im Ruhrkohlenbezirk 79 Zechenanlagen mit einer Arbeiterschaft von rund 63 000 Köpfen *stillgelegt* worden. Besonders groß war der Umfang dieses Absterbens im letzten Quartal 1925, in welchem sich die Konkurrenz der britischen Kohle in den besrittenen Absatzgebieten des Syndikats infolge der britischen Subventionspolitik besonders fühlbar machte. Aus verschiedenen Gründen ist jedoch die Stilllegungsaktion noch lange nicht an ihrem Ende angelangt. Zunächst ermangelten diese Maßnahmen von Anfang an der *einheitlichen Lei-*

tung — im Gegensatz zu den gleichgerichteten Bestrebungen im Kalibergbau, wo die Produktionskontrolle weit straffer und wirksamer arbeitet als im Kohlenbergbau. Rationalisierung der Gesamtproduktion und ihre Anpassung an die Absatzmöglichkeiten und die Rentabilitätsanforderungen waren nämlich an der Ruhr nicht Ausgangspunkte der Stilllegungsaktion, sondern, da ihr der einheitliche Wille fehlte, in den meisten Fällen *nur deren Nebenwirkung*. So kommt es, daß heute noch zahlreiche Zechen arbeiten, in denen der Schichtförderanteil pro Mann weit hinter dem Durchschnitt zurückbleibt, eine erzwungene Stilllegung aber durch die Kapitalverbindung der Zeche mit einem besser rentierenden Hüttenwerk oder mit einer einträglichen Nebenproduktengewinnung noch verhindert werden konnte. Andererseits sind größere Zechen stillgelegt worden, denen jener finanzielle Rückhalt fehlte, deren Förderintensität aber den Durchschnitt weit überragt und aus wirtschaftlichen Gründen eine Aufrechterhaltung des Betriebes rechtfertigen würde. Daß auf diese Weise für die Gesamtindustrie die Vorteile aus den berechtigten Stilllegungen teilweise wieder ausgeglichen wurden durch die schlechte Rentabilität anderer Zechen, die längst stilllegungsreif sind, liegt auf der Hand. Aus diesen Gründen vermögen auch die eingehenden *Rentabilitätsberechnungen*, die der *Verein für die bergbaulichen Interessen* in seinem letzten Jahresbericht angestellt hat, nicht durchaus zu überzeugen. Trotzdem der Durchschnittserlös pro Tonne Nutzförderung im Januar 1925 15,34 RM., im Dezember 1925 noch 14,14 RM. betrug gegen nur 11,93 M. im Durchschnitt 1913 und obwohl die *Schichtleistung* der bergmännischen Belegschaft von 945 kg im Jahre 1913 auf 1031 kg im September 1925 *gesteigert* werden konnte (teilweise eine Folge der vermehrten Verwendung maschineller Hilfsmittel), haben die *Arbeitskosten* im Dezember 1925 nicht weniger als 72,63 % des Erlöses beansprucht gegen 60,77 % im Jahre 1913. Diese Arbeitskosten, die den Arbeitslohn, die Urlaubsvergütung, ferner die Beamtgehälter und die Arbeitgeberbeiträge zur sozialen Versicherung einschließen, sind pro Tonne Nutzförderung von 7,25 M. 1913 auf 10,27 RM. Ende 1925 angewachsen. Es blieb also im Dezember für die Bestreitung der *sonstigen Selbstkosten* (Materialkosten, Steuern, Zinsen, Abschreibungen) nur eine Spanne von 3,87 RM. übrig. Bei manchen Zechen wird dieses Ergebnis allerdings verbessert durch Gewinne aus den Nebenbetrieben (Kokereien, Brikettfabriken, Nebenproduktengewinnung); insgesamt dürfte sich für den *Ruhrbergbau eine Verlustbilanz* ergeben. Noch immer ist die Kohlenwirtschaft an der Ruhr mit einer großen Zahl Zechenbetriebe belastet, die eine *Belegschaft von nur wenigen Mann* aufweisen. Unter der Zahl der seit Oktober 1923 stillgelegten Zechen befinden sich 10 Betriebe mit 1 bis 10 Mann, 6 Betriebe mit 11 bis 20 Mann und weitere 6 Betriebe mit 21 bis 50 Mann Belegschaft. In einer im Juli vorigen Jahres an die Reichsregierung gerichteten Denkschrift hatte der Verein berechnet, daß für den Ruhrbezirk einschließlich des Selbstverbrauchs der Zechen und der Deputatkohle ein *Kohlenbedarf* von 7,7 Mill. t monatlich sich ergebe, was für das ganze Jahr 92,5 Mill. t ausmachen würde. Auf Grund eines Schichtförderanteils im Mai von 908 kg pro

Mann errechnete sich damals einschließlich der 25 000 Mann für die Nebenbetriebe ein *Arbeiterbedarf* von 401 000 Mann. Ende Dezember hatte der Schichtanteil 1031 kg erreicht, so daß, wenn man einen durchschnittlichen Förderanteil von 1000 kg zugrunde legt, ein *Arbeiterbestand von 365 000 Mann zur Bewältigung der absatzfähigen Jahreserzeugung* einschließlich der Nebenbetriebe *genügen würde*. In Wirklichkeit beschäftigte aber der Ruhrbergbau Ende 1925 noch 396 000 Arbeiter (also 31 000 zuviel) gegen 472 605 Ende Januar 1925 und 428 806 im Monatsdurchschnitt des Jahres 1913. Inzwischen haben nun die Verminderung der Belegschaftszahl und die Stilllegungsaktion weitere Fortschritte gemacht. In absehbarer Zeit dürfte daher eine Art *provisorischer Gleichgewichtszustand* zwischen Belegschaftshöhe und Absatzvermögen erreicht sein. Diese Feststellung hat natürlich nichts mit der Tatsache zu tun, daß die Erfordernisse einer gründlichen Rationalisierung weitere Änderungen im Bestand der ausbeutewürdigen Zechen notwendig machen werden. Auch die Frage der *Rentabilität* ist mit dem gegenwärtigen Stand der Stilllegungsaktion noch nicht entschieden. Der Inlandsabsatz ist bei den heutigen Preisen nur noch bis zu einer nahen Grenze ausdehnungsfähig. Auf den bestrittenen Märkten aber, vor allem im Ausland, ist die Wettbewerbsfähigkeit der Ruhrkohle gegenüber der durch die mittelbare *Exportprämie* begünstigten englischen Kohle äußerst beschränkt und nur zu *Verlustpreisen* möglich. Aus dem Bericht des Vereins gewinnt man den Eindruck, daß auf jeden Fall eine *organische* Durchführung der Stilllegungsaktion und eine bessere Anpassung der *Feierschichten-Anordnung* an die jeweilige Absatzlage die Wettbewerbsfähigkeit der Ruhrkohle auch im Ausland hätte steigern und die Betriebsverluste, besonders durch die zeitweise außerordentlich hohe Vorratshaltung, vermindern können.

DAS DEUTSCH-FRANZÖSISCHE KALI-ABKOMMEN

Auf schweizerischem Boden ist, wie schon in Nr. 15 kurz berichtet wurde, ein beachtenswertes internationales Abkommen getroffen worden: die deutsche und die französische Kaliindustrie haben ihr im Jahre 1924 geschlossenes und im Sommer 1925 erweitertes Abkommen, das als Provisorium vereinbart worden war, nunmehr auf eine mindestens *siebenjährige Frist* zu einem Definitivum gestaltet. Das Provisorium mußte bis zum 30. August 1926 erneuert werden, es ist also rechtzeitig gelungen, die neuen Abmachungen unter Dach und Fach zu bringen. Geschaffen ist zunächst ein Vorvertrag, die endgültige Formulierung soll in der nächsten Zeit derart vor sich gehen, daß die Neuregelung am 1. Mai 1926 in Kraft treten kann. Die Grundlage der neuen Abrede ist die ungefähre *Aufrechterhaltung des bisherigen Lieferungsverhältnisses von 70 Prozent für Deutschland und 30 Prozent für Frankreich*, wobei aber der deutsche Markt ausschließlich dem Kalisyndikat, der Markt Frankreichs mit seinen Kolonien und Protektoraten wiederum ausschließlich Frankreich, den französisch-elsässischen Kaliwerken, vorbehalten bleibt. Bezüglich des nordamerikanischen Marktes bleibt es bei den bisherigen Vereinbarungen, in anderen Ländern werden die Frachtverhältnisse

und der bisherige Besitzstand respektiert, so daß beispielsweise für die Schweiz wegen der größeren Nähe der elsässisch-französischen Kaligruben die Belieferung mit französischen Kali, umgekehrt für den polnischen Markt die mit deutschem Produkt bleiben wird. Die *Propagandaarbeit* der Industrien der beiden Erzeugungsländer wird *zusammengelegt* und scharf intensiviert, die *Verkaufsstellen* werden *vereinheitlicht* werden — die Verbindung ist somit eine sehr enge und auf die Bedürfnisse einer starken Produktion und einer lebhaften Vertriebstätigkeit eingestellt. Wichtig ist, daß die Preispolitik derart aufrecht erhalten werden soll, daß sie einer erheblichen Ausbreitung der Kalidüngung förderlich sein wird; eine monopolartige Ausnutzung der deutschen und französischen Kalierzeugung gegenüber dem Weltmarkt soll somit unter allen Umständen ausgeschlossen sein. Dieser Vertrag zwischen Deutschland und Frankreich stellt zweifellos im gewissen Sinne die durch den Kriegsausgang zerrissene Einheit der mitteleuropäischen Kalierzeugung und ihrer Vormachtstellung am Weltmarkt wieder her, schließt dabei allerdings auch jeden Mißbrauch aus. Wenn sich die Kaliindustrien in Deutschland und Frankreich ohne große Schwierigkeiten zusammengefunden und nun auf lange Jahre miteinander verbunden haben, so war das treibende Element dabei ein Faktor, der gerade in jüngster Zeit sich wieder stärker bemerkbar gemacht hat: es sind dies die in anderen Ländern mit starker Intensität auftretenden Bemühungen, sich im höheren Grade, als es bisher möglich war, von der monopolartigen Stellung der mitteleuropäischen Kalierzeugung freizumachen und den Bedarf an Kalisalzen, insbesondere für den landwirtschaftlichen dringlichen Verbrauch, im eigenen Lande zu decken. Die sich bis in das Elsaß hineinerstreckenden Kaliablagerungen der norddeutschen Tiefebene stellen zweifellos nicht den gesamten Kalischatz der Erde dar. Seit vielen Jahren schon sind in *Ungarn* — allerdings bescheidene — Kalilager (bei Kalusz) im Abbau, in *Spanien* ist eine Kaliindustrie von stärkerer Bedeutung, an der deutsche Finanzinteressen des Kalisyndikats beteiligt sind, in beachtenswerter Entwicklung. Viel wichtiger aber ist, daß in den Vereinigten Staaten von Nordamerika, wo ein großer Kaliabsatz für den Baumwollbau und für andere Teile der Landwirtschaft zu befriedigen ist, die Bemühungen äußerst energisch geworden sind, den Kalibedarf im eigenen Lande zu decken. Es ist festgestellt, daß der Boden der Vereinigten Staaten von Nordamerika zum mindesten im *Staate Texas* hochwertige Kalilagerstätten birgt, und zwar in einer für den Abbau günstigen Tiefe. Seit Jahren sind die Untersuchungen und Bohrungen des Geologischen Instituts der amerikanischen Bundesregierung im Gange, beträchtliche Mittel wurden dafür ausgeworfen. In der letzten Zeit wurde nun bekannt, daß diese Untersuchungen zu einem befriedigenden Ergebnis geführt haben und nunmehr der Abbau von Kalilagern im Staate Texas in die Wege geleitet werden soll. Sicherlich hat dies jetzt die intensive Kooperation der deutschen und französischen Kaliinteressen in hohem Grade gefördert. Es ist einleuchtend, daß jede überhohe Preisstellung am Weltmarkt die Bestrebungen zur Inangriffnahme ausländischer Kalilager fördern und diese rascher entwickeln muß,

während eine dauernd billige Preisstellung im Export europäischer Kalisalze das Interesse an der Erschließung ausländischer Lagerstätten hintanhält. In diesem Sinne kommt die Möglichkeit des Entstehens neuer Kaliproduktionen zweifellos dem gesamten Weltmarkt in der Preisfrage zugute, da an diesem sich die deutsch-französische Kalierzeugung mit Erfolg nur wird behaupten können, wenn sie eine feste Kundschaft für Massenabsatz durch starkes Entgegenkommen in der Preisfrage gewinnt und sich erhält.

EIN INTERNATIONALES KUPFERKARTELL?

Seit einigen Wochen mehrren sich die Nachrichten, daß die Einigung der amerikanischen Kupfererzeuger mit den afrikanischen und mit einem Teile der europäischen auf bestem Wege, wo nicht bereits erreicht sei. Die offizielle Bestätigung, daß die an sich ja noch bestehende *Copper Export Association* umgebildet worden sei, daß ihr die *Katanga-Gruppe*, *Rio Tinto* und die *Metallgesellschaft* beigetreten seien, und daß sie ihre Tätigkeit demnächst aufnehmen werde, fehlt allerdings noch. Über die Gründe dafür sind die Ansichten recht verschieden. Der „Iron Monger“ zum Beispiel berichtete jüngst, daß „der Entscheid der Regierung über die Gesetzmäßigkeit der Association wahrscheinlich nicht vor Juni bekanntgegeben werden würde“, und bemerkte gleichzeitig, Gerüchte wollten wissen, daß eine der großen Gruppen von den Abmachungen nicht befriedigt sei, was jedoch — unseres Wissens mit Recht — lebhaft abgestritten werde. Es ist aber unwahrscheinlich, daß das Blatt mit seiner Ansicht recht hat, denn die in Frage kommenden amerikanischen Industriellen und Finanzleute sind viel zu vorsichtig, um sich nicht vorher genau darüber klar zu werden, ob ihre Pläne der Gesetzgebung des Landes in irgendeiner Weise zuwiderlaufen würden. Man kann indessen die Erörterung darüber, welche Hindernisse den Plan im Augenblick noch aufhalten, ruhig beiseite lassen; denn, wenn nicht alle Zeichen trügen, werden sie überwunden werden, und unter solchen Umständen liegt die Frage näher, was denn dieser Zusammenschluß eigentlich bedeutet. Vorausgeschicken muß man, daß es allem Anscheine nach in den Vereinigten Staaten, im Gegensatz zur alten „Copper Export“, nicht einen größeren Außenseiter geben wird, daß die amerikanischen Kupfermagnaten sich auch für die von ihnen beherrschten südamerikanischen Gruben der Kartellpolitik anschließen, und daß auch die größte europäische Grube, Rio Tinto, mit von der Partie sein würde. Dann ergibt sich folgendes: Von den rund 1,37 Millionen Tonnen Kupfer, die 1924 erzeugt wurden (für 1925 liegen noch keine abschließenden Zahlen vor), würde das Kartell beherrschen: Amerika mit rund 1,08 Millionen Tonnen zu etwa 95 bis 98%, Afrika mit 0,10 Millionen Tonnen voll, von Europa mit 0,11 Millionen Tonnen weit über die Hälfte. Es verbliebe eigentlich nur ein einziger Außenseiter von Bedeutung, nämlich Japan mit rund 0,7 Millionen Tonnen Erzeugung; aber auch das wäre zunächst kein Außenseiter im eigentlichen Sinne des Wortes, denn im Gegensatz zu den Zeiten vor dem Krieg ist Japan jetzt dauernd Einfuhrland und hat in den

letzten Jahren stets zwischen 10 und 30% seines Gesamtverbrauches von außerhalb einführen müssen. Von dort wäre also eine Störung der Kartellpolitik vorerst nicht zu befürchten, wenn auch die Kupfererzeugung des Landes sehr steigerungsfähig ist. Die Politik des Kartells selbst ist in ihren Einzelheiten natürlich jetzt noch nicht zu übersehen, nur eines hat man bereits sehr deutlich angekündigt, die Tatsache nämlich, daß der Handel nicht eine Tonne Kupfer erhalten soll, daß man vielmehr stets den direkten Verkehr mit dem Verbraucher suchen werde, ferner (aber das ist nicht mit der gleichen Klarheit ausgesprochen worden), daß man den Londoner Standardmarkt gern aushungern möchte. Dieser ist allerdings in gewissem Sinne ein Anachronismus: denn er handelt eine Kupferqualität, Standard, die heute eigentlich nur noch für einen Verwendungszweck gebraucht werden kann, zur Herstellung von Kupfervitriol, aber auch auf diesem kleinen Sondergebiet in den letzten Jahren mehr und mehr verdrängt worden ist. Ein derartig enger, mit dem Großverbrauch in keiner Weise mehr zusammenhängender Markt muß natürlich zu Manipulationen reizen, nur sind solche am Londoner Markt sicherlich ebensooft von den großen amerikanischen Gruppen ausgegangen, wie von irgendwelchen anderen Händler- oder Spielerkreisen. Ob es gelingen würde, dem Londoner Markt die Rohkupferzuführungen abzuschneiden, ist fraglich, er hat übrigens im Augenblick so große Bestände, daß sie eher zu schwer für ihn sind. Die Kartellverträge lauten, soviel man weiß, zunächst vorsichtigerweise nur auf ein halbes Jahr. Daß es aber unter Umständen möglich sein würde, die gesamte Elektroerzeugung zu kartellieren und alsdann dem Verbrauch die Preise aufzuerlegen, die man angemessen findet, das ist nicht als völlig unmöglich zu bezeichnen. Soweit von außen zu erkennen, hat der Plan nur zwei schwache Punkte, die allerdings keineswegs bedeutungslos sind. Der eine heißt: heimischer Verbrauch der Vereinigten Staaten. Für diese sind Preisabreden und gemeinsame Erzeugungseinschränkungen durch die Antitrust-Gesetzgebung unmöglich gemacht, und wenigstens bei der alten „Copper Export“ lagen die Dinge so, daß die gleichen Erzeuger, die sich für den Ausfuhrmarkt auf eine gemeinsame Politik geeinigt hatten, auf dem heimischen Markt eine grundverschiedene trieben und sich dort den schärfsten Wettbewerb machten; in der Union blieb aber 1924 von der Gesamterzeugung zwischen der Hälfte und zwei Drittel. Der zweite schwache Punkt ist viel eigenartiger; er ist oben schon angedeutet worden: Einzelnen großen Gruppen, vor allem den Guggenheims auf der Braden-Grube (Süd-Amerika), ist es nämlich gelungen, den alten Hüttenprozeß so zu vervollkommen, daß sie ein Kupfer mit 99,9% Reinheit erzeugen können, das für alle Zwecke, außer den rein elektrischen, ebenso brauchbar ist wie Elektrokupfer. Es ist klar, daß ein solches Kupfer beträchtlich billiger eintreten muß als elektrisch raffiniertes. Ist aber einmal ein großer Teil der Welt-erzeugung auf diese Grundlage gestellt, dann werden die Erzeuger mit billigen Selbstkosten sicherlich nicht geneigt sein, den teuer Erzeugenden zu Liebe auf die Dauer die Preise höher zu halten, als

sie es notwendig haben; vor allem deshalb, weil es Gebiete genug gibt, auf denen das Kupfer durch andere Metalle ersetzt werden könnte, wenn das die Preisverhältnisse wünschenswert erscheinen lassen.

SCHWARZVERKAUFE UND REICHSGERICHT

Die Erinnerung an die schwere *Erschütterung* der wirtschaftlichen Beziehungen durch die Wirkungen der Inflation ist schneller verblaßt als pessimistisch eingestellte Beurteiler es erwartet hatten. Das gegenseitige Vertrauen auf die *Innehaltung abgeschlossener Verträge* hat sich in den Kreisen der deutschen Wirtschaft längst wieder eingestellt und ebenso das Vertrauen des Auslandes auf die *Stabilität* der wirtschaftsrechtlichen Beziehungen in Deutschland. Für den letzteren Umstand ist die starke ausländische Kreditgewährung ein unwiderleglicher Beweis. In diesem *Wiederherstellungsprozeß* muß leider auf einen recht störenden Faktor verwiesen werden, nämlich auf die Haltung des Reichsgerichts in der Frage der sogenannten „Schwarzverkäufe“ von Grundstücken. Unter Schwarzverkäufen versteht man diejenigen Grundstücksverkäufe der Inflationszeit, bei denen Käufer und Verkäufer zur Erlangung der behördlichen *Genehmigung* des Verkaufes auf Grund des *Grundstücksperrgesetzes* von 1923 den Behörden nicht den *wirklichen Kaufvertrag* vorlegten, sondern nur einen ordnungsmäßig beurkundeten *Scheinvertrag*, in dem entweder die Kaufsumme erheblich *niedriger* als wirklich vereinbart beziffert oder in *deutscher Mark* angegeben war, während sie in Wirklichkeit auf eine *fremde Valuta lautete*. Diese Irreführungen der Behörde bezweckten, der — in der Tat übermäßigen — *Besteuerung* zu entgehen oder zu verdecken, daß die Stellung des Preises in ausländischer Valuta gegen die *Devisenordnung* verstieß. Die recht unklare Fassung des Grundstücksperrgesetzes von 1923 in Verbindung mit der ebenfalls nicht völlig eindeutigen Fassung des preußischen Gesetzes vom 1. Juni 1925, welches das Grundstücksperrgesetz für die Folgezeit außer Kraft setzte, hat nun zu einer Rechtsprechung des Reichsgerichtes geführt, die darauf hinausläuft, daß Auflassungen von Grundstücken, die von den Grundbuchämtern auf Grund von behördlichen genehmigten Scheinverträgen entgegengenommen und eingetragen worden waren, rechtsunwirksam sind. (Urteil vom 8. Juni 1925.) Alle Schwarzverkäufe, die *nach* dem in Krafttreten des Grundstücksperrgesetzes, also nach dem 16. Februar 1923, in das Grundbuch *eingetragen* worden sind, müssen nach dieser Auffassung, um Rechtswirksamkeit zu erhalten, *neu genehmigt* werden — sind also noch in der Schwebe befindlich. Dieser Standpunkt des Reichsgerichtes führte zu einer unerträglichen *Vervorrenheit* und *Unsicherheit* der geschäftlichen Beziehungen. Allgemein wurde es als widersinnig empfunden, wenn diejenigen Grundstücksbesitzer, die bei der Beurkundung ihrer Verträge *korrekt* vorgegangen waren, an ihre Verträge gebunden blieben, während die *Schwarzverkäufer* sich nach der Judikatur des Reichsgerichtes auf die Rechtsunwirksamkeit der Verträge berufen und sich im Klagewege *wieder in den Besitz* der von ihnen verkauften Grundstücke setzen konnten. In der deutschen

Öffentlichkeit wurde mehrfach behauptet, daß das Ziel der ganzen Bewegung dahin gehe, die zahlreichen Ausländer, welche in der Inflationszeit deutsche bebaut Grundstücke zu allerdings lächerlich geringen Preisen erworben hatten, und zwar meist durch Schwarzverkäufe, wieder aus dem deutschen Grundbesitz zugunsten der reichsdeutschen Vorbesitzer *herauszudrängen*. Es ist sogar von parlamentarischer Seite angeregt worden, den *Rückwerb* solcher Grundstücke durch die deutschen Vorbesitzer *steuerlich zu begünstigen*. Eine weitere Verschärfung erhielt die vom Reichsgericht geschaffene Situation dadurch, daß die von ihm anerkannte Möglichkeit, durch nachträgliche behördliche Genehmigung die in der Schwebe befindlichen Schwarzverkäufe rechtswirksam zu machen, von den für die Genehmigung zuständigen *Kommunalbehörden* geradezu *sabotiert* wurde. In dem Genehmigungsverfahren waren so viele technische Schwierigkeiten enthalten, daß ein *böswilliger Vertragsteil* es dem Schwarzkäufer geradezu unmöglich machen konnte, die Genehmigung durchzusetzen. Gegenüber der Judikatur des Reichsgerichtes hat sich nun in den letzten Monaten eine *neue* Judikatur bei einer Reihe von Kammern der Berliner Landgerichte entwickelt. Diese vertritt den Standpunkt, daß die vom Reichsgericht vertretene Auslegung der Bestimmungen des Grundstücksperrgesetzes und des Aufhebungsgesetzes von 1925 in Wirklichkeit bedeutet, daß diesen Gesetzen eine rechtlich unzulässige „rückwirkende Kraft“ beigelegt wird. Ferner vertritt die neue Judikatur den Standpunkt, daß niemand einen privatrechtlichen Anspruch (nämlich auf Rückgabe des im Schwarzverkauf veräußerten Grundstückes) aus der Nichtigkeit eines Vertrages mit der Begründung herleiten kann, daß der Vertrag nichtig sei, weil er aus steuerlichen Gründen falsche Angaben enthalte. Zu diesem Schluß kommt sie aus der Erwägung, daß die Organe des Staates nur der Verwirklichung von Ansprüchen dienen dürfen, die *ohne Verstoß gegen die Rechtsordnung* erworben wurden. — Es kann kein Zweifel darüber bestehen, daß die *rein formale* Einstellung des Reichsgerichtes mit dem allgemeinen Rechtsempfinden in Deutschland und mit der Auffassung des Auslandes, das in dieser Frage stark interessiert ist, in *absolutem Widerspruch* steht, und es ist aufs dringendste zu wünschen, daß die Gedankengänge der neuen Rechtsprechung, mit denen sich das Reichsgericht auseinandersetzen haben wird, zu einer *Aufgabe des bisherigen Standpunktes* führen.

DER HANDELSVERTRAG MIT DER SCHWEIZ

In etwa drei Wochen wird, wenn die von den beiden Delegationen gehegten Hoffnungen nicht enttäuscht werden, der endgültige Handelsvertrag mit der Schweiz *zur Unterzeichnung fertig* sein. Damit würden die jahrelangen, sachlich oft recht schwierigen Wirtschaftsverhandlungen mit unserem südlichen Nachbar ihr Ende finden. Die Beziehungen zwischen beiden Ländern hatten sich seit Kriegsende in wirtschaftspolitischer Hinsicht *außerordentlich unerfreulich* gestaltet. Die Schweiz als Hochvalutainsel, umgeben von lauter Inflationswirtschaften, hatte ihre wirtschaftliche Existenz am besten behaupten zu können geglaubt, indem sie ihren

Markt durch ein umfassendes System von *Einfuhrverboten* und an feste Kontingente gebundene *Einfuhrbeschränkungen* schützte. Deutschland seinerseits hat mit entsprechenden Gegenmaßnahmen geantwortet, so daß das gegenseitige Verhältnis einem *Zollkrieg sehr ähnlich* sah, obwohl die Stimmung auf beiden Seiten alles andere als gerade kriegerisch war. Nachdem Deutschland zur stabilen Reichsmark gelangt war, setzten beiderseits sofort die Bemühungen für die *Beseitigung der Einfuhrhemmnisse* ein. Es lag auf der Hand, daß ein solcher Abbau nur schrittweise vor sich gehen konnte. Wenigstens durfte die Schweiz eine allmähliche Einfuhrfreigabe stets mit dem Hinweis auf die schwierige Lage der betroffenen Industriezweige begründen. Durch Abschluß einer Reihe von Abkommen war es schließlich gelungen, daß Ende 1925 *sämtliche Einfuhrbeschränkungen* auf beiden Seiten *aufgehoben* waren, so daß der Weg für den Abschluß eines auf dem Prinzip der gegenseitigen *Meistbegünstigung* aufgebauten Handelsvertrages frei wurde. Die entscheidenden Verhandlungen werden seit etwa 14 Tagen in Berlin geführt und haben in wesentlichen Punkten *bereits eine Einigung* ergeben. Allerdings werden die *Verhandlungen erschwert* durch den teilweise verheerenden Einfluß, den das *französische Dumping* auf einzelne Schweizer Industrien ausgeübt hat, so daß aus diesem Grunde einzelnen weitgehenden deutschen Wünschen von der Schweiz nicht Rechnung getragen werden wird. Die Aufhebung der Einfuhrverbote hatte den deutsch-schweizerischen Warenverkehrs fühlbar belebt, und zwar trotz der deutschen Wirtschaftskrise, die eine Hereinnahme der relativ teuren Schweizer Erzeugnisse in größerem Umfang eigentlich hätte verhindern müssen. Besonders konnte die Ausfuhr Schwei-

zer Uhren, Maschinen und Farbstoffe nach Deutschland beträchtlich gesteigert werden. Die Schweizer Ausfuhr hat sich im Jahre 1925 auf 368 Millionen Franken, gegen das Vorjahr um 41 Millionen Franken erhöht. Allerdings wäre das Ergebnis wesentlich besser (für die Schweiz) ausgefallen, wenn die *deutsche Zolltarifnovelle* die Einfuhr aus der Schweiz in einzelnen Warengruppen nicht gänzlich lahmgelegt hätte. Noch im September war eine Monateinfuhr aus der Schweiz von 50 Millionen Franken erreicht worden, nach dem Inkrafttreten der Zolltarifnovelle aber sank dieser Posten schnell bis auf 19 Millionen Franken im Dezember. Eine Förderung erfuhr die Schweizer Ausfuhr nach Deutschland in gewissem Umfang auch durch den *Kapitalexport*, der in Form kurz- und langfristiger Kredite an die deutsche Industrie während des letzten Jahres erfolgt war. — Auf der anderen Seite ist die *deutsche Ausfuhr nach der Schweiz* nur wenig gegen das Vorjahr gestiegen. Allerdings bleibt ein *Aktiosaldo zugunsten Deutschlands* in Höhe von etwa 120 Millionen Franken. Nach dem Zustandekommen des neuen Handelsvertrages, der auf längere Frist abgeschlossen werden soll, ist eine Belebung des beiderseitigen Warenverkehrs ohne Zweifel zu erwarten, wenn auch nach wie vor mit der französischen Dumping-Konkurrenz gerechnet werden muß, gegen die Valutazuschläge durch die Schweiz nicht zur Anwendung kommen. Entgegen den Vorkriegsgepflogenheiten gingen schon im letzten Jahr umfangreiche Bestellungen, namentlich auf dem Gebiet der Eisen- und Metallindustrie (Kohlen, Schienen, Fahrräder und Eisenwaren), aber auch in Gummiwaren und Textilien, nicht mehr nach Deutschland, sondern nach den billiger liefernden französischen Fabriken.

Konjunktur-Barometer

Es ist eine interessante Erscheinung, daß gerade solche Wirtschaftspolitiker, die sich von einem „natürlichen Ausleseprozeß“ der kapital- und leistungsschwachen Unternehmungen die allmähliche Gesundung der Wirtschaft versprechen, im gleichen Atemzug die Zins- und Kreditpolitik der Banken auf das schärfste angreifen und die Sprengung des „Zinskartells“ der Privatbanken, das bis jetzt die Zinsspanne ständig stabil erhalten konnte, fordern — wenn es nicht anders geht, durch direkte Maßnahmen der Reichsregierung, unter Heranziehung der Macht der „öffentlichen“ Banken. Eine solche Stellungnahme scheint von einem inneren Widerspruch nicht ganz frei zu sein. Der Forderung, die Spanne zwischen Aktiv- und Passivzinsen zu verringern, wird man zwar unbedingt zustimmen können. Etwas anders steht es dagegen mit der Politik der privaten Banken, ihre Konditionen bei der Kreditgewährung zu verschärfen und einer „privaten Kontingentspolitik“ (— gerade in dem Augenblick, wo die offizielle Kreditkontingentierung der Reichsbank fiel —) aufzubauen. Es ist immer etwas Mißliches, wenn man im Rahmen der kapitalistischen Wirtschaft eine Art „moralischer Schuld“ da konstruieren will, wo sich eine Entwicklung durchsetzt, die die Sicherung und Stärkung der *eigenen Position* und die Abwendung drohender Gefahren bezweckt. Nichts anderes aber hatten die Privatbanken im Sinn, als sie gegen Ende des Jahres 1925 (unseres Wissens allerdings schon lange

vor der Beseitigung der Reichsbank-Restriktionspolitik) zu einer Verschärfung der Konditionen übergangen. Sie haben dabei im eigenen Interesse richtig gehandelt — und ihr Vorgehen hat gleichzeitig die gesamtwirtschaftlich gar nicht unerfreuliche Folge gehabt, daß die bisherige Situation der Kreditprolongationen und -verschleppungen, der Stützungen, der künstlich geförderten Illiquidierung, kurz: *der Krisenverschleppung* — ihr Ende fand. Die hochgradige Depression oder Stagnation, die damit entstand, ist, trotz ihrer unerwünschten Begleiterscheinungen auf sozialem Gebiete (starkes Anwachsen der Arbeitslosigkeit) und trotz (oder gerade wegen) des Offenbarwerdens der bisherigen Mißstände (Insolvenzen, Zusammenbrüche) immer noch vorteilhafter als ein weiteres Fortwursteln im alten Geleise.

Man hätte höchstens wünschen können, daß der Wechsel nicht gar so plötzlich in Erscheinung getreten wäre und daß eine Anzahl von Unternehmungen, die an sich noch „gesund“ waren, vor schwereren Verlusten bewahrt worden wären. Aber nach der hier vertretenen Anschauung ist gar nicht der „plötzliche“ Wechsel in der Kreditpolitik an dem „Aufbrechen“ des akuten Krisenzustandes schuld, sondern ein Zusammenwirken viel allgemeinerer Umstände. Die industriellen und kaufmännischen Unternehmungen *selbst* haben, mit nicht geringerer Schärfe als die Banken, eine Politik der *Rückkehr zu liquiden Verhältnissen* vollzogen, als es offenbar

entwicklung verwies, die sich sowohl auf dem Aktienmarkt als auch besonders für festverzinsliche Werte geltend gemacht hat — und das bei einer fortdauernden weiteren Verflüssigung der Sätze am Geldmarkt. Die Ursachen dieser Zurückhaltung liegen — außer in der Enttäuschung über die Verzögerung der Freigabe des deutschen Eigentums in den Vereinigten Staaten — darin, daß die Rentabilitätsaussichten einer größeren Anzahl von Unternehmungen je länger, um so mehr (besonders, soweit es sich um Gesellschaften handelt, die für das abgelaufene Geschäftsjahr ihre Dividenden-erklärung schon abgegeben haben) ungünstiger beurteilt werden. (Sicherlich ist das für schwerindustrielle Werte mit großem Kohlenbesitz der Fall.) Es darf auch nicht vergessen werden, daß die Nervosität wegen der weiteren Entwicklung, auf innerpolitischem Gebiete so gut wie in

der Außenpolitik, im Wachsen begriffen ist, wenn auch bisher die Tagespresse dies kaum in Erscheinung treten läßt. Diese Dinge wiegen wahrscheinlich im Augenblick sogar schwerer als die gleichfalls zum Pessimismus Anlaß gebenden Nachrichten über die unsichere Konjunkturlage in den Vereinigten Staaten (Fortdauer der Börsenschwäche, Unklarheit über die industrielle Situation bei sinkendem Preisstand, in England (geringe Umsätze an den Metallmärkten, Unsicherheit über die Kohlenlage) und in Frankreich und Rußland, wo die Währungsschwierigkeiten neue Sorgen entstehen lassen. Der „offizielle“ Optimismus, der in den Vereinigten Staaten durch die Regierung, in Deutschland durch die Großbanken verbreitet wird, ist kaum geeignet, die gegenwärtige Situation in einem helleren Licht erscheinen zu lassen.

Die Warenmärkte

Neue Preisrückgänge am Metallmarkt

An den Metallmärkten wirkten die schon mehrfach erörterten Einflüsse auch in der Berichtswoche weiter und führten zu neuen Rückgängen, ohne daß irgendeiner der wichtigeren Märkte eine Ausnahme von der allgemein schwachen Haltung gebildet hätte. Allerdings tritt gerade an den Metallmärkten noch die Zuspitzung der Lage im englischen Kohlenbergbau verschärfend hinzu.

Die Kupferpreise sind langsam weiter weggesackt und auch die Erholung, die die zweite Hälfte der Woche brachte, konnte nicht hindern, daß sich per Saldo niedrigere Preise ergeben.

Auf Zinn drückt die immer stärker werdende Zurückhaltung der Amerikaner besonders, und es kam in der letzten Woche noch dazu, daß die Walliser Weißblechindustrie über sehr knappen Auftragsbestand klagte und eine Reihe von Werken sogar schließen mußte.

Zinn lag im Durchschnitt ebenfalls schwächer, u. a. deshalb, weil das Angebot des europäischen Festlandes am Londoner Markt stärker geworden ist. In Amerika scheinen die Bestände weiter zu steigen, jedenfalls ist auch dort die Stimmung des Marktes gedrückt. — Dasselbe gilt für Blei, bei dem sich die ungünstige Lage des Baugewerbes in den meisten Ländern, nicht zum wenigsten auch in Amerika, dauernd geltend macht. Seit einiger Zeit zeigt sich das vor dem Kriege übliche Bild, daß die Bleipreise erheblich unter denen von Zinn liegen, wieder recht deutlich; allerdings nur in Europa, denn in Amerika wird Blei noch immer höher notiert als Zinn; trotzdem Zinn über europäischer Parität steht.

Zuckervalorisation in Kuba?

Die Tendenz am Zuckermarkt ist seit Mitte der Berichtswoche wieder *aufwärts* gerichtet. Die starken Zufuhren aus Kuba, die besonders auf den New Yorker Markt drückten, haben nachgelassen und die Preise konnten bei lebhaften Umsätzen erheblich anziehen. Der Hauptgrund für diese Wendung dürfte wohl in den Verhandlungen der kubanischen Regierung mit den Zuckeroberpflanzern zu suchen sein, die gesetzgeberische Maßnahmen zur Verringerung der Ernte zwecks Verbesserung der Preise oder die Bewilligung eines *Moratoriums* forderten. Da die bloße Erwähnung eines *Moratoriums* einen förmlichen Sturm auf die Banken von Kuba und Havanna hervorrief, der das amerikanische Schatzamt zwang, größere Geldsendungen dorthin zu dirigieren, wurde dieser Plan sofort verworfen. Dagegen hat das Kabinett jetzt beschlossen, dem kubanischen Kongreß ein Gesetz vorzuschlagen, die Anbaufläche auf 90 % der jetzigen zu beschränken und die Urbarmachung neuen Landes für Zuckeranbau zu verbieten. Beide Maßregeln sind für

zwei Jahre vorgesehen. Allerdings findet dieser Beschluß nicht in allen interessierten Kreisen Beifall; so wird zum Beispiel von dem New Yorker Zuckerhandel eine Valorisierung in Form von Regierungskäufen (bis 500 000 to) für zweckmäßiger gehalten.

Unzureichender Baumwollabsatz

Das Wetter im Baumwollgürtel ist in der Berichtswoche zeitweilig wieder kühl und naß gewesen, ohne daß allerdings die Regengüsse bedrohliche Stärke angenommen hätten. Aber eine gewisse Verzögerung in den Bestellarbeiten bedeuten sie unter allen Umständen, und diese wird von der Spekulation auch sofort dazu ausgenutzt, um bedenklich zu machen, zunächst allerdings mit wenig Erfolg. Das kann nicht überraschen, denn wenige Tage guten Wetters würden genügen, um den Rückstand auszugleichen, und es hat schon Jahre gegeben, die trotz kühlen Aprils ungewöhnlich große Ernten brachten. Entscheidend für den Markt ist zur Zeit noch immer die *Absatzlage* und in dieser hat sich nichts zum Besseren geändert. Besonders im Süden der Vereinigten Staaten sollen sich *große Garn- und Gewebebestände* angesammelt haben, die angeblich fast bis zur neuen Ernte reichen würden, auch wenn die Mühlen jetzt schließen würden. Das mag übertrieben sein, aber an der Tatsache, daß auch das *amerikanische Spinnwarengeschäft* jetzt *wesentlich ruhiger* geht, ist nicht zu zweifeln. Auch die *englischen* und die *festländischen* Märkte lagen wiederum *sehr still*, wenn auch in England *China* etwas stärker als Käufer auftrat. Der *New Yorker Markt* wird für die nahen Sichten noch immer von der Politik eines Spekulanten beherrscht, der es fertiggebracht hat, dort die Bestände auf knapp ein Fünftel des Vorjahres, 38 000 Ballen, zu halten, was ihm gestattet, die nahen Sichten beliebig zu manipulieren. Mai steht in New York etwa 60,50 über Juli, in Liverpool nur 14, also noch nicht einmal die Hälfte (1 englischer Punkt gleich 2 amerikanische).

Am *ägyptischen* Markt ist die Stimmung gedrückt geblieben, das Geschäft klein. Die Umsätze sind ganz unwesentlich, und auch das Eingreifen der Regierung hat ein weiteres Absinken der Notierungen nicht zu hindern vermocht.

Kolonialwollversteigerungen

Die kleinen Versteigerungen in den Kolonien, die während der Berichtszeit stattfanden, brachten keine wesentlichen Veränderungen, zum Teil *kleine Aufschläge*. Der Markt steht unter dem Eindruck von Berechnungen, aus denen hervorzugehen scheint, daß im laufenden Jahre der gesamte Restbestand des Vorjahres, rund eine halbe Million Ballen, neben der, bekanntlich größeren laufenden Produktion in den Verbrauch übergegangen ist, ohne

Ware	Börse	Usance	Notierung	26. 3.	1. 4.	9. 4.	16. 4.
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel ¹⁾	188	184 ¹ / ₈	186 ³ / ₈	193 ³ / ₄
"	Chicago	Mai	" "	160	156 ¹ / ₈	158 ³ / ₈	165 ³ / ₄
"	"	Juli	" "	188 ⁷ / ₈	183 ¹ / ₂	185 ¹ / ₂	140 ⁷ / ₈
"	Berlin	greifbar märk. neuer	RM. je 1000 kg	264	279	281	292 ¹ / ₂
"	"	Mai	" "	276	284 ¹ / ₂	290 ¹ / ₂	305 ³ / ₄
Roggen	"	greifbar märk.	" "	157 ¹ / ₂	169 ¹ / ₂	175	179 ¹ / ₂
"	"	Mai	" "	178 ³ / ₄	187 ³ / ₄	192 ¹ / ₂	196 ³ / ₄
Weizenmehl	"	greifbar	RM. je 100 kg	34 ⁷ / ₈	36 ⁷ / ₈	37 ¹ / ₂	39
Roggenmehl	"	greifbar	" "	24	25 ³ / ₈	26	26 ⁵ / ₈
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel ¹⁾	83 ¹ / ₂	85 ³ / ₄	83 ¹ / ₂	85 ⁵ / ₈
"	Chicago	Mai	" "	73 ¹ / ₂	78 ³ / ₄	71 ¹ / ₂	75 ⁵ / ₈
"	Berlin	greifbar	RM. je 1000 kg	—	—	—	—
"	"	Juli	" "	—	—	—	170
Gerste	"	greifbar Winter	" "	146	153 ¹ / ₂	157 ¹ / ₂	—
Hafer	"	greifbar	" "	173	193	199 ¹ / ₂	199
"	"	Mai	" "	180 ¹ / ₂	—	196	—
Zucker	New York	"	cts. je lb. ³⁾	2,37	2,36	2,29	2,42
"	"	Juli	" "	2,45	2,49	2,43	2,55
"	"	Dezember	" "	2,67	2,70	2,65	2,76
"	London	April	sh. je cwt. ...	—	—	13,4 ¹ / ₂	13,10 ¹ / ₂
"	"	Mai	" "	13,47 ¹ / ₈	13,77 ¹ / ₂ *	13,63 ³ / ₈	13,11 ⁵ / ₈
"	Magdeburg	greifbar	RM. je 50 kg ⁴⁾	27 ¹ / ₂	27 ¹ / ₂	27 ¹ / ₂	27 ³ / ₄
"	"	Mai	" "	13,50	13,65	13,35	13,55
"	"	August	" "	14,10	14,25	14,15	14,40
"	Hamburg	Mai	" "	13,40	—	13,35	13,55
"	"	August	" "	14,00	—	14,05	14,33
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	17 ¹⁵ / ₁₆	17 ³ / ₄	17 ¹¹ / ₁₆	17 ⁷ / ₈
"	"	Mai	" "	17,15	16,87	16,25	16,55
"	"	September	" "	16,17	15,97	15,10	15,26
"	"	März 1927	" "	15,35	15,12	14,25	14,16
"	Hamburg ⁵⁾	Mai	RPf. je ½ kg	93 ³ / ₈	92 ⁵ / ₈	89 ³ / ₈	89 ³ / ₈
Reis	London	Burma II	sh. je cwt. ⁶⁾	15,9	16,0	16,0	16,0
Copra	London cif Rotterdam	März—Mai	£ je long ton ⁷⁾	29,5	29,5	29,2,6	29,2,6
Leinsaat Plata	London	April—Mai	" "	—	—	—	14 10,0
"	Berlin	"	RM. je 1000 kg	—	—	—	—
Raps	"	"	" "	—	—	—	—
Leinöl	London	"	£ je ton	29,12,6	30,15,0*	31,5,0	30,5,0
Rüböl	"	"	sh. je cwt.	48,0,0	49,0,0*	49,0,0	49
Schmalz	Chicago	Mai	cts. je lb.	—	14,27	13,80	13,80
Gummi	New York	greifb. first látex crépe	" "	59 ⁷ / ₈	59	53 ³ / ₈	49 ³ / ₈
"	London	greifb. first crépe	sh. je lb.	2,47 ¹ / ₈	2,4 ¹ / ₂ *	2,21 ¹ / ₂	1,11 ¹ / ₄
"	"	Juni	" "	2,43 ¹ / ₄	2,4 ¹ / ₈ *	2,21 ¹ / ₈	1,11 ¹ / ₄
"	"	Juli—September	" "	2,35 ⁵ / ₈	2,3 ¹ / ₄ *	2,15 ⁵ / ₈	1,11 ¹ / ₄
"	Hamburg	April—Juni	RM. je 50 kg	550	527	495	427
"	"	November	" "	520	512	460	427 ¹ / ₂
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	19,25	19,35	19,30	19,15
"	"	Mai	" "	18,72	18,86	18,79	18,65
"	"	Dezember	" "	17,31	17,40	17,17	16,7,9
"	Liverpool	greifbar	d je lb.	10,16	10,23*	9,99	10,13
"	"	Mai	" "	9,55	9,66*	9,42	9,46
"	"	greifbar f. g. f. Sak. ⁸⁾	" "	15,60	15,85*	15,70	15,65
"	"	April	" "	—	—	15,05	15,25
"	"	greifb. fine m. g. Broach ⁹⁾	" "	8,80	8,90*	8,6	8,70
"	Bremen	greifb. amerik. middling	\$ cts. je lb. ...	20,59	20,38	20,39	—
"	"	Mai	" "	18,48	18,46	18,42	18,55
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	5,06	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.	13 ⁷ / ₈	14	13 ⁷ / ₈	14
"	London	greifbar standard	£ je long ton	57,18,9	57,8,9*	56,16,3	57,11,3
"	"	3 Monate	" "	58,16,3	58,8,9*	57,13,9	58,8,9
"	Berlin	Juni	RM. je 100 kg	118 ¹ / ₂	118 ¹ / ₂	116 ¹ / ₈	118
"	"	November	" "	121 ³ / ₈	122 ¹ / ₂	120	121 ⁵ / ₈
Zinn	New York	greifbar standard	cts. je lb.	64,37	64,00	62,62	64,00
"	London	greifbar standard	£ je long ton	288,10,0	284,12,6*	279,12,6	285,7,6
"	"	3 Monate	" "	280,12,6	276,12,6*	268,2,6	273,7,6
"	Berlin	Banka	RM. je 100 kg	—	—	—	—
Zink	New York	greifbar und 3 Monate	cts. je lb.	7,15	7,17	7,00	7,05
"	London	frei	£ je ton	33,10,0	33,6,3*	32,13,3	32,17,0
"	Berlin	umgeschmolzen	RM. je 100 kg	67	67	67	66 ¹ / ₂
"	"	"	" "	62 ¹ / ₂	62 ¹ / ₂	62 ¹ / ₂	61 ¹ / ₂
Blei	New York	greifbar und 3 Monate	cts. je lb.	8,25	8,25	8,00	8,00
"	London	frei	£ je ton	30,16,3	30,8,0*	28,11,3	29,3,0
"	Berlin	Juni	RM. je 100 kg	62	61 ³ / ₄	58 ⁷ / ₈	58 ³ / ₄
"	"	November	" "	62 ¹ / ₄	62 ³ / ₄	59 ³ / ₈	59 ³ / ₈
Silber	New York	Barsilber ¹⁴⁾ greifbar	cts. je oz. ¹³⁾ fein	65 ⁵ / ₈	65 ¹ / ₄	65 ¹ / ₄	63 ⁷ / ₈
"	London	"	d je oz.	30 ³ / ₁₆	30 ¹ / ₈ *	30	29 ¹ / ₂
"	"	" 2 Monate	" "	30 ⁵ / ₁₆	30 ³ / ₁₆ *	30 ¹ / ₁₆	29 ⁹ / ₁₆
"	Berlin	"	RM. je 1 kg fein	90	90	89 ¹ / ₂	88 ³ / ₄

1) 1 bushel Weizen = 27,22 kg. 2) 1 bushel Roggen oder Mais = 25,40 kg. 3) 1 lb. = 0,4536 kg. 4) einschl. 10,50 RM. Verbrauchsabgabe und 0,50 RM. für Säcke. 5) Terminnotierung von 2 Uhr nm. 6) cwt. = 50,8 kg. 7) long ton = 1016,048 kg. 8) f. g. f. Sak. = fully good fair Sakellaridia. 9) m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entkörnt). Broach = wichtigste ostindische Sorte. 10) Inlands-Verkaufspreis des Zentral-Ausschusses der Wollhandelsvereine, Leipzig. 11) deutsche Walle, fabrikgewaschen. 12) 1 Gallone = 3,084 kg. 13) 1 oz. = 31,1 Gramm. 14) 025/1000 Feingehalt. Preis vom 31. März 1926.

dauernden Preisdruck mit sich zu bringen. Richtiger wäre es aber, diese Mengen nur als „außer Sicht“ gegangen zu bezeichnen, denn die unsichtbaren Bestände sind gerade bei Wolle schwerer zu schätzen als bei anderen Waren und haben schon oft Überraschungen gebracht.

Sprunghafte Weizen-Hausse — Die Zukunft des Roggens

Kurssteigerungen, wie sie Getreide und insbesondere Weizen in der letzten Woche erfahren haben, zählen zu den Seltenheiten. Dabei war schon die letzte Woche ziemlich fest verlaufen, und die Nachrichten, die die Berichtszeit brachte, waren an sich nicht dazu angetan, zu stimulieren. Die Ziffer des amerikanischen Saatenstandsberichts (84,1%), die allerdings niedriger ist als die der privaten Schätzungen, ist an sich nicht ungünstig, wenn man auch von den anerkannt kleinen Auswinterungen etwas mehr erwarten mußte. Welche Gründe die Statistiker des Ackerbauamtes zu dieser niedrigen Ziffer geführt haben, ist nicht zu erkennen, aber die Ernteschätzung von rund 530 Millionen Bushels ist zwar niedriger als in den Jahren von 1919 bis 1924, jedoch um ein gutes Drittel höher als die tatsächliche Ernte des Vorjahres. Es scheint aber, als ob die besonders günstigen Schätzungen der privaten Statistiker die Spekulation auf bessere amtliche Ziffern vorbereitet hatten und die Enttäuschung jetzt bei den Steigerungen behilflich gewesen wäre. An sich sind diese in der Hauptsache wohl eine

Folge der dauernden großen Käufe Europas, unter denen jetzt Deutschland und Italien an erster Stelle stehen. England begnügt sich zur Zeit meist mit Teilladungen, Frankreich hält sich zurück und sucht den Zuschußbedarf durch verstärkte Ausmahlung und durch Zumischung von Surrogaten zu drücken. Die letzte amtliche argentinische Schätzung macht die Dinge nicht wesentlich klarer als sie es bisher waren. Überwiegend geht aber die Meinung dahin, daß die Verschiffungen über die vorjährigen wohl kaum hinausgehen werden. In Deutschland ist der für die vorige Woche so kennzeichnende *Futtergetreidebedarf* ebenso plötzlich verschwunden, wie er aufgetreten ist, und auch die Steigerungen beim Roggen waren beträchtlich kleiner als beim Weizen. Die Valorisationsgesellschaft hat in den letzten Tagen beim Handel wegen Beteiligung sondiert. Ob sie hiermit Erfolg haben wird, ist zu bezweifeln, denn es sieht so aus, als wollte man dem Handel nur möglichst große Verantwortung aufladen, während der Haupteinfluß bei den großlandwirtschaftlichen Kreisen liegen und demnach nicht auf Stetigkeit, sondern auf Steigerung der Preise gerichtet sein würde. Vor wenigen Tagen hat man in Berlin begonnen, die neue Ernte zu notieren. Für die Ansichten, mit denen man der Zukunft entgegenseht, ist es nun bezeichnend, daß bei Weizen ein Abschlag von etwa 10% für neue Ernte zu verzeichnen ist, während beim Roggen Juli und September fast gleich notieren.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Die *Flüssigkeit* am Geldmarkt hat sich noch *weiter ausgeprägt*. Für *tägliches Geld* sanken nun selbst die Maklernennungen auf 3 bis 5%. In Wirklichkeit waren häufig große Beträge *unanbringlich*. Für die neue Verflüssigung war es nicht ohne Bedeutung, daß die Reichsbank etwa 70 Dollarschatzanweisungen, die sich noch außerhalb ihres Portefeuilles befanden, ab 15. April zur Barrückzahlung brachte. *Monatsgeld* ist am 17. April $\frac{1}{2}$ % billiger gewesen als am 10. d. M. Für Warenwechsel mit Bankgiro wurde kaum mehr als 5% verlangt, was einen neuen beträchtlichen Rückgang bedeutet. Wie sich die Sätze am Ende der vorigen Woche im Vergleich zu den entsprechenden Terminen der letzten vier Monate verhalten haben, und wie umfassend die eingetretene Ermäßigung ist, das zeigt die folgende Übersicht.

Berlin	17. Dez. 25	18. Januar	17. Febr.	17. März	17. April
Tägliches Geld	7-8 $\frac{1}{2}$	5 $\frac{1}{2}$ -7	4 $\frac{1}{2}$ -6 $\frac{1}{2}$	5-7	3-5
Monatsgeld	10 $\frac{1}{4}$ -10 $\frac{1}{2}$	8 $\frac{1}{4}$ -8 $\frac{1}{2}$	7-8	6 $\frac{1}{2}$ -7 $\frac{1}{2}$	5 $\frac{1}{2}$ -6
Warenwechsel	8 $\frac{1}{2}$ -8 $\frac{3}{4}$	7 $\frac{1}{2}$ -8	6 $\frac{3}{4}$ -7	6 $\frac{1}{4}$ -6 $\frac{1}{2}$	5 $\frac{3}{4}$
Privatdiskont	6 $\frac{3}{4}$	6 $\frac{1}{8}$	5 $\frac{1}{2}$	5	4 $\frac{7}{8}$

Der *Privatdiskontsatz* ist nach langen Erörterungen am 15. April für beide Sichten von 5 auf 4 $\frac{7}{8}$ % ermäßigt worden. Wechselangebot ist auch bei diesem allerdings nur wenig verringerten Preis kaum festzustellen. Provinzbanken begnügten sich im freien Verkehr mit einem Diskont von 4 $\frac{1}{2}$ %. Ebensoviele erhält man jedoch schon auf *englische Bankakzepten*, die in nicht geringer Zahl von deutscher Seite gekauft wurden.

Angesichts der erneuten Ermäßigung der Marktsätze tauchten verschiedentlich Vermutungen auf, daß die Reichsbank eine neue Herabsetzung auch des *offiziellen Banksatzes*, der bekanntlich am 24. März von 8 auf 7% reduziert wurde, in Erwägung ziehe. Mutmaßungen nach dieser Richtung verbieten sich. Die Reichsbank dürfte sich selbst noch nicht schlüssig geworden sein, was zu tun ist, und ihre Maßnahmen hängen selbstredend hauptsächlich von der weiteren Entwicklung ab. Der erneuten Zusammenschumpfung ihres eigenen Wechselporte-

feuillees ist die Bank inzwischen durch eine andere Aktion entgegengetreten: nachdem schon vor einiger Zeit *angekündigt* worden war, daß sie nicht mehr in dem bisherigen Umfang Wechsel aus ihrem eigenen Portefeuille an die Kassenverwaltung des Reichs und von Post und Eisenbahn abzugeben gewillt sei, hat sie nunmehr tatsächlich eine *scharfe Einschränkung der Rediskontierungen* vorgenommen. Diese wurden in der letzten Märzwoche um 47 Mill. RM. und in der ersten Aprilwoche um 84 Mill. RM. herabgedrückt, so daß sich jetzt nur noch für 330 Mill. RM. Wechsel mit Reichsbankgiro im Besitz öffentlicher Stellen befinden. Entsprechend *steigen* natürlich die freien Geldbestände der Kassenverwaltung, die am *offenen* Geldmarkt nun als *zusätzliche Konkurrenz* des privaten Geldangebotes auftreten.

Die leichte Verfassung des Geldmarktes kommt auch der *Landwirtschaft* zugute. Weil die landwirtschaftlichen Kreditinstitute anderwärts nur *geringe Verzinsungsmöglichkeiten* sehen und ihnen im Gegenteil von anderen Finanzkreisen noch Mittel *angeboten* werden, so drängen sie vielleicht weniger auf Tilgung und Konsolidierung der Wechsel- und Personalkreditengagements der ländlichen Kundschaft, als es im Interesse der Entscheidung der Landwirtschaft wünschenswert wäre. Interessante Daten über die Kreditbeanspruchung der *Preussischen Zentralgenossenschaftskasse* sind in deren Ausschußsitzung mitgeteilt worden. Danach betrug der Höchststand der Kredite Anfang November v. J. 1096 Mill. Die vorgeschriebenen Tilgungen für Rentenbankabwicklungs- und andere Kredite mußte die Preußenkasse im wesentlichen *selbst* vorlegen. Und erst Ende 1925 haben sich die Kredite auf 1025 Mill. RM. reduziert. Im Januar und Februar wurden weitere Rückzahlungen vorgenommen. Anfang Februar war der tiefste Stand mit 978 Mill. erreicht. Im Laufe des ganzen Winters sind bisher Kreditrückzahlungen von 118 Mill. RM. eingetreten, davon jedoch 18,5 Mill. bei *städtischen* Genossenschaften, so daß insgesamt nur rund 100 Mill. auf die Landwirtschaft entfielen. Das ist ein überraschend *mäßiges Ergebnis*.

Die Absicht der *Golddiskontbank*, der Landwirtschaft auf dem Wege über die *Rentenbankkreditanstalt* dreibis fünfjährigen Kredit zu billigen Bedingungen zuzuführen, ist bisher in *technischen Schwierigkeiten* stecken geblieben. Bisher wurden insgesamt nicht mehr als 15 Mill. RM. regulär vergeben, obwohl ein Betrag von zunächst 250 Millionen zur Verfügung gestellt ist. Da man jedoch jetzt damit rechnet, daß die Grundbucheintragen rascher vorankommen, so sieht man sich nach Möglichkeiten zu verstärkter Unterbringung dieser Agrarschuldscheine um. In Verhandlungen mit öffentlichen Stellen scheint vorgesehen, daß diese sich — zum Teil vielleicht als Ersatz für die entzogenen Reichsbankrediskonten — hierfür interessieren. Entgegen früherem Plane ist auch die *Lombardierung* dieser Papiere in Aussicht genommen zu dem Zwecke, ihren *Liquiditätswert* zu erhöhen. Das ganze ist bekanntlich ein Versuch, eine Brücke vom Geld- zum Kapitalmarkt herzustellen.

Aber ist das noch nötig? Der *Kapitalmarkt*, dem die starken Geldmarktüberschüsse z. T. mit zugute kommen, zeigt das Bild *großer Aufnahmefähigkeit*. Die letzte Emission von 40 Mill. RM., die die Deutsche *Girozentrale* ausgegeben hatte, ist um ein vielfaches überzeichnet worden, und die Girozentrale hat sich dazu entschlossen, einen weiteren Betrag von 20 Mill. RM. zu einem um $\frac{1}{2}$ % höheren Kurs von $95\frac{1}{2}$ % auf Wunsch auf die Zeichnungen zu verrechnen.

Unzweifelhaft befinden sich unter den Anmeldungen auf diese und andere Anleihen eine große Zahl von *Konzernzeichnungen*, sowohl der Banken wie der Kundschaft, die sich durch solche Mehrsubskription davor schützen wollen, daß ihnen von dem begehrten Papier nur ein *kleiner Teilbetrag* zugewiesen wird. Außerdem gibt es viele Banken und Private, die ihre kurzfristigen Überschüsse, weil sie sie anderweit nur schlecht verzinsen können, in neuaufgelegten Anleihen investieren, die gewöhnlich etwas weniger kosten, als es dem normalen Börsenpreise entspricht. Sie werden dabei zugleich von der Hoffnung auf *Kursgewinn* geleitet. Der Markt empfängt dadurch unvermeidlich einen *wenig soliden Charakter* und das große Problem lautet heute, wieweit bei einem *Umschwung der Geldmarktendenz* die gezeichneten Anleihen als *dauerhaft* placiert gelten können. Dabei ist nicht zu verkennen, daß auch das echte Anlagebedürfnis erheblich ist — bei einer durch die wirtschaftliche Krisis und die nachfolgende Depression stark verringerten Nachfrage nach Kapital. So ist z. B. der *Zuwachs der Spareinlagen* in den letzten Monaten nicht geringer, sondern größer gewesen, als im Durchschnitt des Vorjahrs.

Die geschilderte Flüssigkeit des Marktes hat zur Folge gehabt, daß eine große Zahl von Anleihen — meist öffentliche, nur ganz wenige industrielle — dem Markte zugeführt wurden. Die *Hauptbeanspruchung* steht allerdings erst für die nächste Zeit bevor. Wir haben im folgenden die Abschlüsse zusammengestellt, die allein in den ersten zwei Dekaden des Monats *April* entweder schon erfolgt sind oder in naher Aussicht stehen. Es ergibt sich, daß der Markt nicht weniger als 325 Mill. RM. zu verdauen hat! Wie weit das ohne Störung gelingt, muß man abwarten.

Emittent	Betrag in Mill. RM.	Zinsfuß in pCt.	Zeichnungs- kurs in pCt.
Eisenach	3	—	—
Altenburg	1 $\frac{1}{2}$	—	—
Continentrale Caoutchouc	20	8	93
Darmstadt	4	8	88 $\frac{1}{2}$
Mainkraftwerke	8	7	88
Mechanische Weberei Linden	4	8	93
Deutscher Giroverband	40	8	95
Deutscher Giroverband	20	8	95 $\frac{1}{2}$
Pforzheim	5	8	93 $\frac{1}{2}$
Niederschlesien	6	8	95
Eisen und Stahlwerk Hoesch	18	8	94,5
Ludwigshafen	4	8	94 $\frac{1}{2}$
Vorwerker Portl. Zementfabrik	0,6	8	93
Magdeburg	14	8	—
Mainz	3	8	94
Frankfurt	6	6	—
Dresden	30	—	—
Köln	38	—	—
Reichspost	70	6 $\frac{1}{2}$	98
Preußen	30	6 $\frac{1}{2}$	98

Von besonderer Wichtigkeit sind die beiden $6\frac{1}{2}$ prozentigen Emissionen der *Reichspost* und des Staates *Preußen*, die, beide am 1. Oktober 1930 rückzahlbar, vom 21. bis 28. April zu 98% von zwei unter Führung in einem Falle der Reichsbank, im anderen der Seehandlung gebildeten Konsortien zum Verkauf gestellt werden. Von der Postemission, die sich insgesamt auf 70 Mill. beläuft und von der Preußischen Schatzwechsellausgabe von 30 Mill. RM. sind je 20 Mill. mit sechsmonatiger Sperrverpflichtung bereits *vorweg begeben* worden, so daß von den Postanweisungen noch 50 Mill. RM. und von den Preußischen noch 10 Mill. RM. für die *öffentliche Zeichnung* übrig bleiben. Die Konsortien haben die beiden Emissionen zu $96\frac{1}{2}$ % übernommen, als $1\frac{1}{2}$ % unter Verkaufspreis. Da die nicht im Konsortium befindlichen Banken und Bankiers noch $\frac{1}{2}$ % Vertriebsvergütung empfangen, so beschränkt sich der Nutzen im Regelfalle auf 1 %. Das ist auch ein Zeichen der Situation.

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Die *Unsicherheit* hat sich in der vergangenen Woche an den Effektenmärkten noch weiter *verstärkt*. Nachdem die Kurse zunächst eine Zeitlang gehalten waren, kam es bei allerdings sehr geringen Umsätzen zu einem Rückgang, besonders am Markte der *Freigabewerte*. Die sich widersprechenden Meldungen über das Schicksal des amerikanischen Freigabegesetzes trugen eine starke Unruhe in den Verkehr. Der Wortlaut der Gesetzesvorlage ist anscheinend unrichtig oder unklar nach Deutschland übermittelt worden. Nach dem hier bekanntgewordenen Text glaubte man nämlich zunächst, daß sich die Auszahlung der freigegebenen Beträge mehrere Jahre hinziehen würde. Als sich herausstellte, daß diese Annahme nicht zutreffend sei, schritt die Börsenspekulation nach den vorangegangenen teilweise überstürzten Abgaben zu Deckungskäufen, so daß die Verluste in vielen Fällen gegen Ende der Woche wieder eingeholt waren.

Das Geschäft hielt sich indessen in engen Grenzen, da das Privatpublikum nicht geneigt war, sich stärker zu engagieren. Die Feststellung im letzten Wirtschaftsbericht der Deutschen Bank, daß die Besserung der Wirtschaftslage nicht in dem Tempo gefolgt sei, das die Kursentwicklung der Börsenwerte zeitweilig eingeschlagen hat, wirkte in weiten Kreisen verstimmend.

Größeres Interesse machte sich nur für wenige Spezialwerte geltend. Fest lagen die Aktien der *Ludwig Loewe Co. A.-G.*, da der Dividendenvorschlag von 10 % über die Börsenerwartungen hinausgeht. In Montanwerten war das Geschäft sehr ruhig. Stärkere Beachtung fanden nur *Harpens*, deren Geschäftsbericht, den wir an anderer Stelle besprechen, günstig beurteilt wurde. An der Börse vertritt man die Ansicht, daß die Gesellschaft sehr gut eine Dividende hätte zur Verteilung bringen können, eine Ausschüttung an die Aktionäre sich allerdings mit den Klagen über die schlechte Lage des

Kohlenbergbaues nur schwer vereinigen lasse. — Umfangreiches Angebot trat in den Aktien der *Harburger Eisen- und Broncewerke* hervor. Die Mitteilung, daß für das abgelaufene Geschäftsjahr keine Dividende zur Verteilung gelangen soll, kam für die Börse ganz überraschend. Sehr schwach lagen auch die Aktien der *Anglo-Continentalen Guano-Werke*, da dieses Unternehmen voraussichtlich gleichfalls dividendenlos bleiben wird. Ferner erlitten die Aktien der *Stafffurter chemischen Fabrik* einen stärkeren Rückgang, und zwar im Zusammenhang mit Meldungen über Stilllegungsabsichten, die sich inzwischen aber als unrichtig herausgestellt haben. — Für *Dessauer Gas*-Aktien erhielt sich das Interesse. Ein Bestätigung für die schon seit längerer Zeit verbreiteten Dividendentaxen liegt noch nicht vor. An der Börse wird behauptet, daß auch die Verteilung von Gratisaktien beabsichtigt sei. Nach Mitteilung einer Korrespondenz sollen mindestens Erwägungen hierüber schweben. Die Verwaltung erklärt, sich über den Abschluß noch nicht äußern zu können, da noch die Ergebnisse einiger Tochtergesellschaften ausstehen.

Lebhaft gehandelt wurden *Elektrizitätswerte*. Es sollen wieder erhebliche Käufe für ausländische Rechnung erfolgt sein. Man spricht schon seit einiger Zeit davon, daß namentlich französische und belgische Kapitalisten in zunehmendem Maße hochwertige deutsche Aktien erwerben, um sich vor Verlusten durch den Währungsverfall zu schützen und dabei die Aktien der großen international bekannten Elektrizitätsfirmen bevorzugen. Zum Teil brachte man die Nachfrage auch wieder mit den Zusammenschlußbestrebungen in der Elektrizitätsindustrie in Verbindung. Neue Mitteilungen über den geplanten „Elektro-Trust“ sind indessen in der Zeit nicht bekannt geworden. Bei der Kursbewegung standen Schuckert-Aktien und die Aktien der Siemens & Halske A.-G. an der Spitze.

Stark gesucht waren die Aktien der *I.-G. Farbenindustrie A.-G.*, in denen große Beträge zu steigenden Kursen umgesetzt wurden. Neben neuen Anleihegerüchten werden immer wieder Dividendentaxen verbreitet, ohne daß sich die Verwaltung darüber äußert, in welcher Höhe eine Ausschüttung in Frage kommt. Es hat den Anschein, daß trotz des kürzlich erfolgten Dementis Anleiheverhandlungen im Ausland erfolgen, und das Ausland infolge des ihm bei diesen Verhandlungen gewährten Einblicks in die wirkliche Lage des Unternehmens, sich zum Kauf großer Aktienposten entschlossen hat. An der Börse argumentiert man, daß das Unternehmen, wenn man den gegenwärtigen Börsenkurs zugrunde legt, mit rund 1 Milliarde RM. bewertet wird, und es der Verwaltung nicht schwer fallen kann, eine Auslandsanleihe selbst in erheblichem Umfange zu erhalten.

Zu Beginn der *neuen Woche* kam es zu einem *scharfen Kurssturz*, der vom Markte der *Schiffahrtswerte* ausging, die übrigen sogenannten *Freigabewerte* ergriff und schließlich die meisten in der letzten Zeit besonders bevorzugten Papiere mit sich riß. Die Ursache dieser *Deroute* waren die *New Yorker Meldungen*, daß der *Gesetzentwurf über die Freigabe* des beschlagnahmten deutschen Eigentums in Amerika in der laufenden Session des Kongresses *nicht mehr zur Beratung gelangen* werde und frühestens in der *Dezember-session* erledigt werden könne. Verschiedene *Quertreibereien* der amerikanischen Freigabegegner scheinen zu dieser überraschenden Situation geführt zu haben. Da die Börsenhausse seinerzeit mit den ersten Meldungen über die unmittelbar bevorstehende Freigabe der amerikanischen Guthaben eingesetzt hatte, mußten die Vorgänge im Kongreß außerordentlich deprimierend wirken. Die stärkste Einbuße erlitten *Schiffahrtsaktien*, von denen *Hamburg-Amerika Linie* am Montag gegen Beginn der Vorwoche 20 % niedriger notierten. *Norddeutscher Lloyd* büßte in derselben Zeit über 18 % ein. Von anderen Freigabewerten verloren *Chemische Heyden* am Montag allein über 10 %, *Stöhr* 9 1/2 %. Die Haltung der

Börse war am letzten Montag äußerst nervös und unsicher. Auch gelegentliche Deckungskäufe vermochten das Kursniveau nicht zu stützen.

Frankfurter Börse

(Von unerem Korrespondenten)

Das Bild der Börsenentwicklung war am Frankfurter Platze in besonderem Maße bestimmt durch die Tatsache, daß in eine Hochsteigerung des Kursniveaus, in eine starke Aufhäufung von Hausseengagements aller Art plötzlich und unerwartet eine große Unsicherheit über die Entwicklung der *amerikanischen Freigabeangelegenheit*, insbesondere soweit sie die *Schiffsentschädigungen* betrifft, getragen wurde. Man muß sich daran erinnern, daß die Steigerung der Kurse der Aktien der *Hamburg-Amerika-Linie* und des *Norddeutschen Lloyd* bis auf 150 bis 160 %, bei Ausfall der Dividende für 1925, ausschließlich durch diese Frage der Entschädigung für die in den U.S. beschlagnahmten Schiffe verursacht worden war und daß diese Bewegung in breitem Rahmen auf den Gesamtmarkt ausgestrahlt hatte, so daß, als die erwartete Regelung zunächst in Frage gestellt schien, auf der gesamten Börse ein Rückschlag ernster Art ausgelöst wurde. Die *Überspekulation* der Kulisse und eines Teils des Publikums, aber auch ausländischer Interessenten in deutschen Aktien, kam dem in seinen Positionen einseitig orientierten Markte plötzlich sehr stark zu Bewußtsein, es entstand zu Beginn der letzten Woche das allgemeine dringende Bedürfnis, die Engagements zum Medio, aber auch schon zum Ultimo zu vermindern und glattzustellen, so daß sich an einigen Tagen dieser Berichtsperiode ein recht schwerer Verkaufsandrang ergab, der die Kurse für zahlreiche Werte energisch herabdrückte. Es setzte alsdann eine Periode großer Kursschwankungen ein, die auch gegenwärtig noch nicht abgeschlossen scheint. Für den Frankfurter Platz war ferner von Bedeutung, daß die hiesige Internationale Messe als getreues Abbild der Gesamtkonjunktur ein nur sehr schwaches Geschäft aufwies. Von Einfluß für den lokalen Markt wurde es sodann in hohem Grade, daß zu Beginn der Berichtsperiode die Erwartungen auf eine ein- bis zwei-prozentige Dividendenerhöhung im *Farbentrust* zeitweise skeptischer beurteilt wurde, die Kulisse glaubte Anlaß zu haben, sich auf die Aufrechterhaltung der vorjährigen achtprozentigen Dividende einzustellen. Das verschärfte das Angebot und die Verstimmung, bis in den allerletzten Tagen wieder die bestimmte Version — allerdings noch unbestätigt — von 10 % Dividende im *Farbentrust* aufkam und die *Farbentrapapiere* haussierten. So breitete sich über den Frankfurter Markt im Laufe dieser Berichtswoche manche starke Unsicherheit aus. Sie ergriff alle Marktgebiete und machte alle Operationen nach unten oder nach oben in hohem Grade risikvoll. Daß bis gegen den Medio hin der *Geldmarkt* lokal sehr flüchtig blieb, konnte der Börse nur eine ungenügende Stütze geben. Am Platze zeigte sich im Gegensatz zu Berlin um die Monatsmitte eine ansehnliche *Geldversteifung*, die zu Erhöhungen des *Schecktauschsatzes* zwang und die sich mit dem lokalen Marktbedarf für die stark belastete *Medio-regulierung*, aber auch damit erklärte, daß die *letztwöchentlichen inländischen Emissionen* recht beträchtliche Kapitalien vom Platze abgezogen haben. Nach Medio entspannte sich der *Geldmarkt* wieder stark. Wenn man am Frankfurter Platze auch mit der Möglichkeit einer etwa für den Mai erwartbaren neuen *Diskontreduktion* um 1/2 oder 1 % rechnet, so gibt man sich doch darüber Rechenschaft, daß die Dinge am *Geldmarkte*, besonders wenn der *Ansturm inländischer Emissionen* fort dauert, eines Tages einen Rückschlag erleiden und daß wieder wesentlich höhere *Zinssätze* dann eintreten könnten, wenn tatsächlich, wie möglicherweise zu befürchten ist, die *Ermäßigung der inneren deutschen Zinssätze* die *Abwanderung* der jetzt noch recht beträchtlichen *kurzfristigen Auslandsgelder* aus Deutschland wegen zu geringen Zins-

Essener Steinkohlenbergwerke

50,5 Mill. Rohgewinn — 6% Dividende

Der Abschluß für 1925 gibt in jeder Hinsicht ein befriedigendes Gesamtbild. Der herausgewirtschaftete Betriebsgewinn, der nur teilweise in der Gewinn- und Verlustrechnung erscheint, beläuft sich auf 12,7 Millionen RM. gegen 9,1 Millionen im Vorjahr. Durch Steuern und soziale Lasten wurden davon 6,96 Millionen beansprucht (6,22), während für Abschreibungen 2,46 Millionen (2,63) aufgewendet wurden, so daß ein Reingewinn von 3,56 Millionen (0,27) bleibt, aus dem 6% Dividende ausgeschüttet werden sollen (im Vorjahr 0%). Leider sind die gesamten Betriebs- und Verwaltungskosten, um die sich bilanzmäßig der Rohgewinn höher stellen würde, nicht ausgewiesen, sondern vom Rohgewinn schon vorher in Abzug gebracht worden. Aus einer Angabe im Geschäftsbericht läßt sich indessen berechnen, daß die Löhne und Gehälter 25,5 Millionen RM. erfordert haben. Persönliche Unkosten, Abschreibungen, Steuern und soziale Lasten haben also zusammen 34,9 Millionen beansprucht, so daß von einer ebenfalls aus dem Geschäftsbericht errechenbaren Gesamteinnahme für verkaufte Kohlen, Koks und Briketts in Höhe von 50,5 Millionen (unter Abzug des Reingewinns) eine Summe von 12,0 Millionen RM. als sachliche Unkosten übrigbleibt. Der eigentliche Rohgewinn übersteigt also das gesamte Anlagevermögen, das mit 48,3 Millionen RM. zu Buch steht. In den Anlagekonten sind reichliche stille Reserven vorhanden. Ihre buchmäßige Bewertung hat sich gegen das Vorjahr um 1,46 Millionen verringert, obwohl auf den zahlreichen Zechen des Unternehmens und auch in den Werken über Tage umfangreiche und kostspielige Erweiterungen und Verbesserungen vorgenommen worden sind. Auch die Liquidität des Status hat wesentliche Fortschritte gemacht. Kasse, Wechsel und Außenstände haben sich von 13,3 auf 16,6 Millionen RM. erhöht, die Gläubiger sich gleichzeitig von 11,3 auf 10,9 Millionen vermindert. Die Kohlenförderung belief sich auf 3,07 Millionen Tonnen, gegen 2,6 Millionen im Vorjahr; in entsprechendem Maße sind auch Koksherstellung und Briketherstellung gestiegen. Die Unmöglichkeit, die Ausfuhr in dem früheren Umfang aufrechtzuerhalten, führte zur Stilllegung der Schachtanlage Hercules I/IV, die seit 1856 in Betrieb war. Mit der Dortmunder Gasgesellschaft hat das Unternehmen einen Gaslieferungsvertrag für 25 Jahre bis zu einer Höchstabnahme von 100 000 Kubikmetern pro Tag abgeschlossen. Der Förderanteil pro Mann und Schicht hat sich im Berichtsjahr von 0,909 Tonnen im Januar auf 0,999 Tonnen im Dezember erhöht, bleibt aber damit hinter der durchschnittlichen Erhöhung bei allen Zechen des Ruhrgebiets noch etwas zurück. — Die Beteiligungen erfuhren eine Erweiterung durch den Erwerb der Restanteile der Ad. Linden Kohlenhandelsgesellschaft m. b. H. und der Linden-Rhederei G. m. b. H. Die Absatzinteressen der ersteren Firma liegen vor allem in Süddeutschland. Die Rhederei verfügt über einen Schiffpark von fünf Dampf-

fern und 15 Kähnen auf dem Rhein. Buchmäßig wird jedoch diese Beteiligung nicht bei der Gesellschaft selbst, sondern bei der Handelsgesellschaft Essener Steinkohle m. b. H. geführt.

Schlesische Bergwerks- und Hütten-A.-G.

Absatzsteigerung durch den Handelskrieg mit Polen

Die Gesellschaft besitzt die deutschen Teile der Schlesischen A.-G. für Bergbau und Zinkhüttenbetrieb. Der Abschluß für 1925 ist recht befriedigend und gestattet die Ausschüttung einer Dividende von 10% gegen 6% i. V. Die Gewinn- und Verlustrechnung weist keinen Rohgewinn, sondern nur einen Gewinnrest nach Abzug aller Betriebs- und Verwaltungskosten aus. Dieser reduzierte „Bruttoertrag der gesellschaftlichen Betriebe“ stellt sich auf 3,19 Mill. RM. gegen 2,19 Mill. im Vorjahr. Der Mehrgewinn ist in erster Linie auf die Auswirkungen des deutsch-polnischen Handelskrieges zurückzuführen, der es ermöglichte, alle Bestände zu räumen und darüber hinaus auch die von 70 000 auf 100 000 Tonnen erhöhte Kohlenproduktion unterzubringen. Die Förderleistung konnte auf 1,12 Tonnen pro Schicht im Jahresdurchschnitt gesteigert werden, also über die durchschnittliche Leistung im Ruhrbergbau hinaus. Auch im Absatz von Zinkblechen trat mit der Sperre der deutsch-polnischen Grenze eine wesentliche Besserung ein. Sehr schwierig gestaltete sich nach dem Geschäftsbericht der Konkurrenzkampf mit der belgischen Zinkblechindustrie, die nicht nur infolge der Frankentwertung, sondern auch der Tarifpolitik der Reichsbahn die Preise unterbieten konnte. Für die Beförderung belgischer Zinkbleche durch deutsches Gebiet nach Süddeutschland hat die Reichsbahn nämlich, um den Transitverkehr an sich zu ziehen, Ausnahmefrachtsätze gewährt, die den deutschen Werken nicht zugute gekommen sind. — Von dem oben erwähnten Rohgewinn werden für Abschreibungen 1,215 Mill. RM. abgesetzt gegen 1,0 Mill. i. V. Einschließlich Vortrag bleibt ein Reingewinn von 1,999 Mill. RM. gegen 1,198 Mill. i. V. Daraus werden dem Reservefonds, der bei 16,667 Mill. RM. Aktienkapital mit nur 100 000 RM. dotiert war, weitere 200 000 RM. zugewiesen. 50 000 RM. fließen einem Wohlfahrtsfonds zu, während ein Gewinnrest von 26 605 Mill. RM. auf neue Rechnung vorgetragen werden soll. — Die Bilanz erscheint recht flüssig. Den Kreditoren in Höhe von nur 1,62 Mill. (i. V. 1,52) stehen auf der Aktivseite Debitoren, Kassen- und andere flüssige Bestände in Höhe von 2,22 Mill. RM. (1,62) gegenüber. Die Beteiligungen an den Gewerkschaften Sachtleben und Sicilia (zusammen mit dem Metallbank-Konzern) haben befriedigend gearbeitet. Leider gibt die Verwaltung wieder keinerlei Erläuterungen zu den einzelnen Bilanzkonten. — Die günstige Absatzentwicklung hat naturgemäß die Produktion günstig beeinflusst. An Steinkohlen wurden in Karsten-Zentrum 1,02 Mill. Tonnen gegen 0,69 Mill. Tonnen 1924 gefördert. Die Förderung von Zinkblech ging aber infolge des Ausfalls der Neuen Viktoria-Grube eine Kleinigkeit von 24 139 Tonnen auf 24 111 zurück, während die Produktion der vier Walzwerke von 9046 Tonnen auf 11 641 Tonnen gesteigert werden konnte.

	Bilanz per 31. 12. 25	Bilanz per 31. 12. 24	Goldbilanz per 1. 1. 24
in Millionen Reichsmark			
Aktiva			
Gesamtanlagen	48,33	49,79	51,77
davon: Bergwerksberechtigsame	6,33	6,65	6,92
Grundbesitz	12,26	12,15	12,09
Beamten- u. Arbeiterwohnungen	15,43	15,47	15,71
Betriebsgebäude	5,50	5,81	6,11
Maschinen, Pumpen, Kessel	3,14	3,55	3,92
davon: Betriebsmaterialien	1,92	1,59	1,06
Kohlen, Koks, Briketts	1,23	0,76	0,81
Wertpapiere und Beteiligungen	0,49	0,76	0,06
Kasse, Wechsel, Schecks	9,11	9,10	10,54
Außenstände und Vorauszahlungen	0,10	0,09	0,08
	16,49	13,24	1,01
Passiva			
Aktienkapital	52,50	52,50	52,50
Reservefonds	5,25	5,25	5,25
Anleihen und Obligationssteuer, Zinsen	1,61	2,61	1,71
Hypotheken	1,37	0,67	0,29
Löhne für Dezember 1925	0,28	0,24	0,05
Knappschaftsbeiträge	0,48	1,00	0,09
Gläubiger	10,91	11,27	4,56
Gewinn	3,56	0,27	—

	Bilanz per 31. 12. 25.	Bilanz per 31. 12. 24.	Go'dbilanz per 1. 1. 24.
in Millionen Reichsmark			
Aktiva			
Kohlengruben, Erzgruben, Walzwerke, Zinkhütten	14,01	15,32	14,22
Mobilien und Betriebsinventar	0,16	0,14	0,13
Materialien der Gruben, Walzwerke usw.	1,12	0,83	0,79
Erzbestände	0,11	0,04	0,03
Rohzink-, Zinkblech- u. sonst. Bestände	0,58	0,22	0,82
Kassen-, Postscheck- und Girokontobestände	0,05	0,16	0,06
Effekten und Beteiligungen	1,38	1,19	0,39
Debitoren	2,17	1,46	1,32
Passiva			
Aktienkapital	16,07	16,07	16,07
Reservefonds	0,10	—	—
Rückständige Dividende	0,08	—	—
Kreditoren	1,62	1,52	1,11
Gewinn	1,999	1,198	—

A.-G. für Gas-, Wasser- und Elektrizitäts-Anlagen 5% Dividende — Anleiheverhandlungen

Das Unternehmen hat im Berichtsjahr seinen *Interessenkreis erheblich erweitert*. Das finanzielle Ergebnis dieser Erweiterung wird allerdings erst im laufenden Geschäftsjahr voll in die Erscheinung treten können. Immerhin konnte der *Gechäftsgewinn* von 621 567 RM. im Jahre 1924 auf 723 428 RM. gesteigert werden. An *Generalunkosten* sind 278 542 RM. ausgewiesen (252 743) und für *Abschreibungen* wurden 150 000 RM. (135 000) verwendet. Aus dem restierenden *Reingewinn* in Höhe von 347 788 RM. (264 025) soll eine *Dividende* von 5 % (i. V. 4 %) zur Ausschüttung gelangen, während dem noch sehr geringen *Reservefonds* (1925: 13 201 RM. bei 6 Mill. RM. Aktienkapital) 17 389 RM. zugewiesen werden. — Die Bilanz erscheint etwas angespannter als im letzten Jahr, vornehmlich durch das *starke Anwachsen der Kreditoren* von 302 880 RM. auf 462 467 RM. Die Verwaltung verbucht ferner unter Kreditoren einen Posten von 4 455 216 RM., der einen bei der Gesellschaft für elektrische Unternehmungen aufgenommenen *Baukredit* darstellt und über dessen *langfristige Fundierung* z. Z. Verhandlungen schweben sollen. Die *Kreditaufnahme* ist veranlaßt worden durch den Bau der *neuen eigenen Unternehmungen*, der Ferngasversorgung *Wernigerode* und des Gaswerks *Singen* am Hohentwiel, deren Gegenwerte für 1925 noch nicht abgerechnet werden konnten, so daß sie in der Bilanz auf einem Interimskonto „Im Bau befindliche Anlagen“ erscheinen. Der *Verkauf von Gas, Elektrizität und Wasser* brachte an Einnahmen 1,45 Mill. RM. gegen 1,29 Mill. RM. i. V. Der Menge nach hat sich der Verkauf von Gas um 37,3 %, von Elektrizität um 16,9 % und von Wasser um 20,6 % gegen 1924 gesteigert. — Die Besitzer der 4½ %igen *Obligationen* haben insgesamt 1,875 Mill. Mark als Altesitz angemeldet, die einem Genußrecht von 187 500 RM. entsprechen, das indessen für 1925 noch keinen Anspruch auf Verzinsung hat.

	Bilanz per 31. 12. 25. in Millionen	Bilanz per 31. 12. 24. Reichsmark	Goldbilanz per 1. 1. 24.
Aktiva			
Anlagenwerte	6,82	6,21	5,89
Effekten und Beteiligungen	0,39	0,39	0,16
Bankguthaben	0,04	0,12	0,54
And. Debitoren	0,32	0,25	0,05
Kasse	0,03	0,04	0,01
Im Bau befindliche Anlagen	4,31	—	—
Passiva			
Aktienkapital	6,00	6,00	6,00
Obligationen	0,31	0,31	0,31
<i>Genußrechte</i>	0,7875	—	—
Hypotheken	0,04	—	—
Reservefonds	0,01	—	—
Abschreibungs- und Erneuerungsfonds	0,29	0,14	—
Forderungen d. Ges. f. elektr. Unternehm.	4,46	—	—
And. Kreditoren	0,46	0,50	0,33
Dividenden	0,002	—	—
Gewinne	0,348	0,204	—

ist nicht einmal klug. Ursprünglich, als ihr Vorgehen noch neu war, fanden ihre Ausführungen eine gewisse Aufmerksamkeit. Jetzt sind die Aktionäre bereits stumpf und gleichgültig geworden. Sie lassen zwar das Unvermeidliche über sich ergehen, aber irgendwelche weitergehende Beachtung finden die Vertreter der Angestellten-schaft in den Generalversammlungen nicht mehr. Sie ermüden nur. Bedauerlich ist, daß die eigentlichen Interessen der *wirklichen* Aktionäre immer mehr in den Hintergrund geschoben werden.

In der Generalversammlung der *Deutschen Bank* standen die Auseinandersetzungen der als Vertreter der Beamenschaft erschienenen Herren Fürstenberg, Emonts und Backobst mit der Direktion im Mittelpunkt der Verhandlungen. Es waren *reine Fragen der Angestellten-Tarifpolitik*, die erörtert wurden. Auf verschiedene Anfragen betonte die Verwaltung noch einmal, daß der Angestelltenabbau vermutlich fortgesetzt werden müsse. Über die *Geschäftslage* des Instituts wurden dagegen *keinerlei Mitteilungen* gemacht, obwohl das die *Aktionäre* zweifellos mehr interessiert hätte.

In der Generalversammlung der *Darmstädter und Nationalbank* trat der amerikanische Kommanditist Lamarc auf, der die Dividende als zu niedrig bemängelte. Vorher hatte Herr Fürstenberg vom Deutschen Bankbeamten-Verein das Wort ergriffen, um mit eingehenden Darlegungen für eine Erhöhung der Bezüge der Angestellten einzutreten. In seiner Antwort erklärte der Geschäftsinhaber Goldschmidt, daß die von Fürstenberg angeschnittenen Fragen nicht vor das Forum der Generalversammlung gehörten, sondern von Verband zu Verband verhandelt werden müßten. Zu den Erklärungen des Rechtsanwalts Lamarc über die Dividendenhöhe äußerte Herr Goldschmidt, daß eine Ausschüttung von 10% für das Jahr 1925 sowohl im Inlande als auch im Auslande als für eine deutsche Großbank durchaus angemessen angesehen werde. Im vergangenen Jahr, fügte Goldschmidt hinzu, hätte es Kreise gegeben, die daran zweifelten, daß die Bank für 1925 eine solche Ausschüttung werde vornehmen können. Was das Geschäft im neuen Jahr betrifft, so erklärte Goldschmidt, daß die Bank bisher *durchaus zufriedenstellend* gearbeitet habe. Der Rückgang des Zinsfußes habe natürlich auch auf die Gewinne der Bank entsprechenden Einfluß gehabt, aber auf der anderen Seite habe die Gestaltung des Geld- und Kapitalmarktes das Inlands-Emissionsgeschäft belebt, so daß die Bank an der Unterbringung einer großen Zahl von Anleihen mitwirken konnte. Seit dem 1. Januar 1926 seien etwa 400 Mill. RM. Anleihen vom deutschen Markt aufgenommen worden. — Bei den Aufsichtsratswahlen wurde Oberamtmann *Wentzel* in Teutschental bei Halle neu gewählt.

Generalversammlungen

Großbank-Generalversammlungen II Deutsche Bank — Darmstädter und Nationalbank

Die Generalversammlungen unserer Großbanken werden immer mehr zu dem Kampfplatz, auf dem die *Bankleitungen* und die Vertreter der *Angestelltenschaft* ihre Meinungsverschiedenheiten ausfechten. Die Angestelltenvertreter erscheinen als Aktionäre, üben Kritik am Geschäftsbericht und stellen zum Schluß Forderungen, die man keineswegs als *Aktionärforderungen* ansehen kann. Es soll hier nicht untersucht werden, ob die von den Angestelltenvertretern aufgestellten Behauptungen richtig sind, auch nicht, ob es sich bei ihren Wünschen um berechnete oder unberechnete Forderungen handelt; es soll nur gesagt werden, daß eigentlich die Generalversammlung der Aktionäre nicht der Ort für derartige Auseinandersetzungen ist. Die Taktik der Angestelltenvertreter

Chronik

Hermann Stern

In Frankfurt a. M. ist am 14. April *Hermann Stern*, der langjährige Leiter des Handelsblattes der „Frankfurter Zeitung“, *gestorben*. Mehr als vier Jahrzehnte hat er in der Redaktion des Blattes gewirkt und mit dazu beigetragen, es zur führenden Handelszeitung Deutschlands zu machen. Die „Frankfurter Zeitung“ verdankt ihm zahlreiche wertvolle Beiträge, in denen er das Wirtschaftsleben kritisch behandelt hat. Der ganzen Anlage des Blattes entsprechend ist er aber bei seinen Arbeiten fast niemals mit seinem Namen hervorgetreten. In Fachkreisen kannte man ihn indessen überall und schätzte seinen klugen Rat und sein sicheres Urteil. Sterns Tod ist nicht nur für die „Frankfurter Zeitung“ und die deutsche Handelspresse, sondern für die ganze Wirtschaft ein schwerer Verlust.

50 Jahre Bayerische Notenbank

Der 50. Geschäftsbericht der Bayerischen Notenbank in München kann auf die erfreuliche Tatsache verweisen, daß es nach 10jähriger Unterbrechung der Notenbank wieder gelungen ist, ihre *Notenausgabe* und damit die der Wirtschaft gewährten Kredite auf das gesetzliche Maximum von 70 Mill. Goldmark zu bringen. Aus der Bilanz heben wir noch hervor, daß die Bayerische Notenbank im Gegensatz zur Reichsbank ihr Darlehen bei der Deutschen Rentenbank noch nicht vollständig zurückgezahlt hat, sondern ihr noch 12 Mill. schuldet. Aus der Gewinn- und Verlustrechnung ist zu berichten, daß der Reingewinn auch dieser Notenbank sehr erheblich gewesen ist (2,6 Mill. bei einem Aktienkapital von 15 Mill., zu dem allerdings noch 13 Mill. Reserven treten); wie bei der Reichsbank werden jedoch nur 10 % Dividende verteilt und der Rest zu je etwa 25 % als Reserve für Steuern, Delkredere-Fonds, Reserve für Banknotenherstellung und Vortrag für 1926 zurückgestellt.

Das deutsch-französische Zusatzabkommen

Am 16. April ist ein Zusatzabkommen zum provisorischen deutsch-französischen Abkommen vom 12. Februar d. J. in Kraft getreten, durch welches das bereits erschöpft gewesene Kontingent für die französische Einfuhr von *Frischgemüse* nach Deutschland in gleicher Höhe (27 000 dz) *erneuert* wird. Die über das erste Kontingent hinaus bereits zur Einfuhr gebrachten Gemüsemengen sollen auf das neue Kontingent *nicht angerechnet werden*. Gleichzeitig ist die Liste der zu ermäßigten Sätzen nach Frankreich auszuführenden *deutschen* Erzeugnisse durch weitere Positionen *ergänzt* worden. Außer Milch, Käse, Sämereien und Holz können vor allem einige chemische Erzeugnisse, ferner Linoleum, Werkzeugmaschinen, Signalhörner und Zündapparate für Kraftfahrzeuge teils zum *französischen Minimaltarif*, teils zu Sätzen zwischen 70 und 90 % des Tarifs ausgeführt werden.

Vor der Reform des Branntweinmonopols

Das Reichsfinanzministerium hat „*Gesichtspunkte für ein neues Branntweinmonopolgesetz*“ den Verbänden der Interessenten zur Stellungnahme zugeleitet, die außer der Umstellung der Monopolverwaltung in ein *selbständiges* Unternehmen des Reichs vor allem eine andere Preispolitik ermöglichen soll. Statt des einheitlichen Übernahmepreises (von 53 Pf. für den Liter) und

der nach dem Verwendungszweck gestaffelten Abgabepreise soll eine Regelung Platz greifen, die die Monopolverwaltung *vor den bisherigen Verlusten* aus der Abgabe billigen Branntweins schützt.

Der Abschluß der Preußag

Die *Preußische Bergwerks- und Hütten-A.-G.* konnte ihren Bruttoüberschuß von 15,1 Mill. 1924 auf 17,6 Mill. RM. steigern. Dem Preußischen Staat fließt aus dem 12,36 (i. V. 8,55) Mill. betragenden *Reingewinn* ein Gewinnanteil von 3 Mill. RM. (1 Mill.) zu. Der Gesamtumsatz der Werke hat sich außerordentlich erhöht: von 68,2 Mill. RM. i. V. auf 101,7 Mill. RM. In der *Bilanz* haben sich die Beteiligungen von 1,77 Mill. auf 3,15 Mill., die Immobilien und Mobilien von 5,1 auf 14,0 Mill. RM. erhöht. Die Außenstände belaufen sich auf 20,8 Mill. (i. V. 11,2), davon 8,4 Mill. Warenschuldner. Die Schuldner weisen eine ähnliche Vermehrung von 5,4 auf 12,4 Mill. RM. auf. Dem Preußischen Staat schulden die Werke insgesamt 16,5 Mill. RM. gegen 14,3 Mill. RM. i. V.

Gründung eines deutsch-englischen Glühstrumpfkartells

Die deutsche Konvention der Glühstrumpffabrikanten hat mit den englischen Glühstrumpffabrikanten einen *fünfjährigen Vertrag* vereinbart, dem sich auch andere Länder anschließen werden. Danach haben sich die deutschen und außerenglischen Fabrikanten verpflichtet, *keine Glühstrümpfe nach England* und seinen Kolonien zu liefern. Die englischen Fabrikanten ihrerseits werden das europäische Festland und die Vereinigten Staaten nicht beliefern. Sie haben den deutschen Firmen eine *Barabfindung* gewährt, um diesen die *Stilllegung einer Reihe* von Fabriken zu ermöglichen.

Verzögerung des amerikanischen Freigabegesetzes?

Das Gesetz über die Freigabe des deutschen Vermögens wird nach den letzten Meldungen in der jetzigen Sitzung des Kongresses nicht mehr erledigt, sondern erst Ende des Jahres wieder vorgelegt werden. Die Ursache dieser unerwarteten Wendung liegt in den heftigen Angriffen des demokratischen Kongreßmitgliedes Garner, welcher den geistigen Autor des Entwurfs, Mills, mit der Behauptung angriff, daß dieser *persönliches Interesse* an dem Zustandekommen des Gesetzes habe. Mills hat darauf erklärt, daß er an der weiteren Beratung nicht teilnehmen werde.

Wirtschafts-Literatur

Liefmann, Robert: *Vom Reichtum der Nationen*. Karlsruhe 1925. Verlag G. Braun. VII u. 143 S. Preis brosch. 4,20 Mk.

Die vorliegende Schrift Liefmanns ist besonders *stark politisch* akzentuiert. So sehr wir seine politische Einstellung verstehen und sein eiferndes Pathos als die Sprache männlichen patriotischen Empfindens achten — so befürchten wir doch, daß er der Sache, der er dienen will und die unserer aller Sache ist, keinen guten Dienst getan hat. Er versucht, den ökonomischen Widersinn der Reparationen aufzuzeigen und häuft dazu Beweis auf Beweis, mengt aber richtige Urteile und Schlüsse mit falschen und schiefen durcheinander, verweilt dann bei diesen schwachen oder verfehlten Thesen mit besonderer Zähigkeit und unterläßt es, die stärksten Argumente zu vertiefen. So behält man nach der Lektüre den peinlichen Gesamteindruck, daß weniger mehr gewesen wäre und daß Liefmann durch das Zuviel das Gute und Starke, das er bringt, diskreditiert — zu seinem und unserem Schaden.

Die Schrift zerfällt in drei Hauptabschnitte, von denen die beiden ersten, „Die wirtschaftliche Wiederherstellung Europas und die Reparationsfrage“ und „Theorie des weltwirtschaftlichen Reichtumsausgleichs“ schon im Jahre 1923 erschienene Aufsätze sind. Der erste 16 Seiten umfassende Teil bezweckt eine allgemeine Einführung des

Lesers in das Reparationsproblem. Die Grundthese, deren Entwicklung der ganze zweite Teil gilt, wird hier bereits vorweg genommen: „Die weltwirtschaftlichen Zusammenhänge ermöglichen es nicht, daß ein Volk von der Bedeutung Deutschlands, noch dazu im Mittelpunkt Europas, auf die Dauer in Armut gehalten wird, während alle anderen Nationen viel reicher sind — und sie ermöglichen es vor allem nicht, daß sich einige Nationen unaufhörlich auf dessen Kosten noch zu bereichern trachten.“ Liefmann selbst faßt im Vorwort den Inhalt seiner „Theorie des weltwirtschaftlichen Reichtumsausgleichs“ folgendermaßen zusammen: Wie im privaten Tauschverkehr der Individuen, so besteht auch im Verkehr zwischen den Nationen die Tendenz, daß der Reichtum sich einigermaßen entsprechend der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit der einzelnen Völker verteilt. Wenn dieser Tendenz durch künstliche Eingriffe, Zollabschließung, große Tributzahlungen und dgl., entgegengewirkt wird, so ist in keinem Volke die denkbar höchste Stufe der Reichtumsentwicklung möglich, haben vielmehr alle unter solchen wirtschaftlichen Eingriffen zu leiden.

Worauf Liefmann den Anspruch stützt, daß erst *sein theoretisches System* die Entwicklung dieser Sätze ermöglicht habe, ist nicht recht erfindlich. U. E. sind sie bis auf die Gleichstellung der Tributzahlungen mit der Zollabschließung in der Wirkung auf die Reichtumsentwicklung durchaus *klassisch*. Von Liefmanns theoretischen

Ausführungen in dem Hauptteil seiner Schrift kann man wirklich nur sagen, daß sie, soweit sie richtig sind, nicht neu sind und soweit sie neu sind, nicht richtig oder zu mindestens nicht wichtig sind. Sehr schwach und anfechtbar ist z. B. seine Darstellung der Mittel des weltwirtschaftlichen Reichtumsausgleichs, als welche er, koordinierend angibt: Warenausfuhr und Leistungen an das reichere Ausland und Kapitaleinfuhr aus den reichen in die ärmeren Länder. Nur en passant erwähnt er in dem Kapitel über Ausgleich durch Leistungen, „daß der Reichtumsausgleich sich schließlich auch dadurch vollzöge, daß die ärmeren Staaten immer mehr eigene Industrien entwickeln“.

Vor allem aber bleibt er den Beweis dafür schuldig, daß die Tributzahlungen ähnlich wie Zollabschließung dahin führen, daß in *keinem Volke* die denkbar höchste Stufe der Reichtumsentwicklung möglich ist. Das *leistende* Land wird selbstverständlich in der Entwicklung zurückgehalten. Die Schäden, die dritten Ländern durch den Reparationsexport zugefügt werden, können jedoch nur vorübergehender Natur sein und müssen über kurz oder lang kompensiert werden durch die Mehrnachfrage der Gläubigerländer. Wie aber auf diese, selbst in der Zeit der weltwirtschaftlichen Umstellung auf die Reparationsleistungen, der Empfang wirken muß, demonstriert am besten das Beispiel der Transferierung der 1924 nach Deutschland geflossenen Auslandskapitalien. Dem Reparationsexport steht die ganze Welt als Aufnahmemarkt gegenüber. Diejenigen, welche davon so außerordentliche Erschütterungen erwarten, mögen zunächst einmal darlegen, warum die Welt, sagen wir 10 Milliarden deutschen Export verdauen kann, an 12½ Milliarden aber ersticken müßte. Daß unliebsam empfundene Konkurrenzämpfe in Erscheinung treten werden, wird von niemand bestritten werden. Die Frage ist nur, ob der Kampf um den Weltmarkt, den wir ja auch sonst schon hatten und ständig zur Deckung unseres unvermeidlichen Importbedarfs, der doch immerhin etwa viermal so groß ist wie die Reparationsleistung, durchfechten müssen, eine so viel höhere und gänzlich ungewohnte Intensität bekommt. Und wenn das selbst der Fall wäre, dann bliebe immer noch die Frage, ob, vom Standpunkt der Gläubigerländer aus betrachtet, dieser Nachteil auch nur irgendwie ins Gewicht fielen gegenüber der unmittelbaren *Be-reicherung* durch den *Tribut*.

Im dritten Teil werden die Reparationsprobleme, die Fragen der internationalen Verschuldung und die internationalen Währungsprobleme auf Grund der im zweiten Teile gegebenen Theorie praktisch behandelt. Das erste Kapitel ist überschrieben „Die Transferierung“, stellt aber mit Recht das Aufbringungsproblem an die Spitze der Untersuchung. Liefmann bezweifelt die Möglichkeit, die Reparationsbeträge bei der Eisenbahn und dem öffentlichen Haushalt herauszuwirtschaften. Eine etwas tiefer gehende Untersuchung gerade dieses Problems wäre vielleicht angezeigt gewesen, um so mehr als eine Behauptung der Sachverständigen Liefmann ganz besonderen Anlaß dazu hätte geben müssen. Sie erklären bekanntlich an mehreren Stellen des Gutachtens, daß die Belastung Deutschlands lediglich ein Ausgleich der höheren Belastung der Alliierten durch Kriegsschäden und -lasten sein solle. Da Liefmann die Möglichkeit der Reparation gerade aus dem Prinzip des Reichtumsausgleichs heraus widerlegen will, hätte er der Widerlegung dieses Satzes des Gutachtens eigentlich mehr Beachtung schenken müssen. Denn die Sachverständigen *begegnen sich* gewissermaßen mit ihm in dem Obersatz, Notwendigkeit des Reichtumsausgleichs im Interesse der möglichst großen Reichtumsentwicklung aller Völker, und erklären die Reparation ausdrücklich als eine bewußt auf die Herbeiführung des durch den Krieg und seine Folgen gestörten Gleichgewichts gerichtete Maßnahme. Hier wäre also eine quantitative Analyse am Platze gewesen, zu der auch weiter der Umstand Veranlassung bot, daß die Sachverständigen in dieser Beziehung selbst sehr unglückliche, fast komisch anmutende Versuche unternommen haben und schließlich an Stelle eines wissenschaftlichen Nachweises, wie Liefmann treffend charakterisiert, den Brustton der Überzeugung gesetzt haben, um mit ihm der Welt die Tragbarkeit der Reparationslast zu suggerieren. An Stelle einer eigenen genauen Untersuchung begnügt sich aber auch Liefmann mit der gelegentlichen Bemerkung,

daß die Entziehung von *einem Zehntel* des deutschen Volkseinkommens den ganzen Wirtschaftsprozeß aufschwerste treffen würde, nimmt also als Volkseinkommen einen Betrag von 25 Milliarden an, eine offenbar sehr starke und 1925 wohl vermeidbare *Unterschätzung*. Auch wenn die Reparationsleistung nur 5% des Volkseinkommens ausmache — ein Satz, der der Wahrheit jedenfalls sehr viel näher liegt als Liefmanns Annahme —, ist sie noch folgenschwer genug. Die Frage ist eben, wie leidet die Produktion durch diese interne Aufbringung und die sie begleitenden Absatzstörungen. Eine solche Fragestellung führt zu der wichtigen Erkenntnis, daß das vielgepriesene Transferregime die ihm zugeschriebene Fähigkeit, die Reparationsleistung automatisch der Wirtschaftskraft des Schuldnerlandes anzupassen, nicht hat. Gerade in der *Krise* pflegt eine starke *Besserung* der Handelsbilanz (Importdrosselung, Exporterhöhung aus Schleuderverkäufen infolge der Absatznot auf dem Binnenmarkt) einzusetzen, die die Transferierung ermöglichen kann, obwohl gerade stärkste Schonung der gefährdeten Wirtschaft notwendig wäre, also Herabsetzung der Aufbringungslast.

In dem Abschnitt „*Auslandsanleihen*“ wiederholt Liefmann seine im theoretischen Teil ohne überzeugende Gründe gewaltsam konstruierte These, daß für Deutschland Auslandsanleihen ungünstig seien. Die allgemeine, von Liefmann selbst zugegebene Regel, daß Kapitaleinfuhr die Entwicklung des Reichtums fördert, gilt angeblich nicht für „zurückgeworfene Länder“. Warum aber eine zerrüttete, durch jahrelange Isolierung und Inflation falsch regulierte Wirtschaft nicht mit Hilfe fremden Kapitals die Desorganisation schneller und sicherer überwinden soll, bleibt Liefmanns Geheimnis. Sein Zorn richtet sich vor allen Dingen gegen die sogenannte *Dawes-Anleihe*, die nach ihm genau so ungünstig und überflüssig sei wie die von ihm auch scharf verurteilten Kommunalanleihen. Er wiederholt dabei, was er in mehreren Aufsätzen vor Erscheinen seines Buches nicht müde wurde, zu predigen, und sieht noch immer nicht ein, daß uns die Verzinsung und Tilgung dieser Anleihe absolut gleichgültig sein kann, da sie auf Kosten der Reparationsannuität geht. Man kann nicht gut auf der einen Seite mit der vollen Annuität als Belastung rechnen und auf der anderen Seite *noch einmal* über die Verzinsung der Dawes-Anleihe wehklagen. Die Anleihe ist in Wirklichkeit nichts als die Bezahlung der im ersten Reparationsjahr geleisteten Sachlieferungen usw., hat also den Tribut in bezahlten Export verwandelt — soweit die Anleihe nicht als Währungsreserve erhalten blieb. Ob man in einer Zeit so labiler Verhältnisse und schwieriger Umstellungen gegen eine relativ hohe Valutareserve polemisieren soll, ist zumindest fraglich. Am wenigsten ist aber Liefmann dazu berechtigt. Denn offenbar konnte die Reichsbank sich dieser Valutareserve nur durch eine weitherzige Kreditpolitik entledigen, d. h. durch ein Mittel, daß die von Liefmann bereits beklagte inflationistische Wirkung der Auslandskredite noch *gesteigert* hätte. Richtig war aber zweifellos, hier abdämpfend zu wirken durch eine gewisse Kreditrestriktion, wie es die Reichsbank getan hat.

Im letzten Abschnitt bekämpft Liefmann die Goldpolitik der Reichsbank und plädiert für die sogenannte „*manipulierte Goldwährung*“, allenfalls in der Form der Goldkernwährung mit einem geringen Goldschatz von wenigen hundert Millionen. Dagegen ist vom *rein-ökonomischen* Standpunkt aus wenig einzuwenden. Vielleicht sind es aber gerade in diesem Punkte politische, auch reparationspolitische Überlegungen und weniger der Goldberglaube und ein „Maximum irrlichternden Un-verstandes“, welche die Haltung der Reichsbank bestimmen. Daß wir *reparationspolitisch* an einem *Sinken des Goldwertes* interessiert seien, gilt für die Zeit nach 1929 *nicht*, wo die Anpassung an Veränderungen des Goldwertes sehr wohl praktisch werden kann, ohne daß dabei noch irgendwelche anderen Voraussetzungen des sogenannten Wohlstandsindex erfüllt zu sein brauchen, wie Liefmann fälschlich annimmt.

Im übrigen steht das Niveau des letzten währungs-politischen Kapitels wissenschaftlich über dem des sonstigen Buches.

Berlin

Dr. W. Lautenbach

Statistik

Reichseinnahmen im März 1926 und im Fiskaljahr 1925/26

Lfd. Nr.	Bezeichnung der Einnahmen	Aufgekommen sind								Im Entwurf des Reichshaushaltsplans ist die Einnahme für den Monatsdurchschn. im Fiskaljahr 1925/26 veranschlagt mit Reichsmark
		im Monat März 1926		im März des Vorjahres		im Vormonat (Februar 1926)		Insgesamt seit Anfang des Rechnungsjahres (1. 4. 25—31. 3. 26)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
A. Besitz- und Verkehrssteuern										
<i>a) Fortdauernde Steuern</i>										
Einkommensteuer:										
	a) aus Lohnabzügen	78 641 648	68	127 021 571	47	81 462 400	16	1 867 241 899	78	180 883 338
	b) Steuerabzug vom Kapitalertrag	7 009 591	23	3 581 626	80	2 839 539	82	82 426 690	87	
	c) andere ²⁾	29 555 865	40	51 176 270	37	47 263 111	59	803 346 308	71	
	Körperschaftsteuer ³⁾	5 198 937	27	26 758 804	75	8 274 955	63	186 503 996	38	15 000 000
	Kapitalertragssteuer	—	6	—	730	—	219	—	30	—
	Vermögenssteuer	25 989 574	01	53 480 806	70	63 542 793	35	270 439 021	62	29 186 667
	Vermögenswachststeuer	—	—	—	—	—	42	—	—	—
	Erbschaftsteuer	2 353 111	08	2 526 620	81	1 955 613	79	27 259 629	72	9 000 000
Umsatzsteuer:										
	a) allgemeine	70 429 593	28	118 012 814	80	70 009 019	48	1 838 304 936	94	110 000 000
	b) Hersteller- und Kleinhandelssteuer	9 020 546	86	9 486 974	15	3 577 659	15	77 713 038	74	9 166 667
	Grunderwerbsteuer ⁴⁾	2 073 252	65	3 839 252	53	1 878 385	79	80 695 966	87	2 541 667
Kapitalverkehrssteuer:										
	a) Gesellschaftsteuer	3 582 669	79	4 862 010	73	2 061 156	16	40 123 609	05	9 500 000
	b) Wertpapiersteuer	1 051 639	83	587 012	60	1 516 678	95	9 237 290	90	533 333
	c) Börsenumsatzsteuer	3 028 189	45	9 610 790	11	2 886 468	47	40 296 955	07	3 883 365
	d) Aufsichtsratssteuer	176 333	83	1 360 587	51	149 304	49	18 783 353	44	—
Börsensteuer:										
	a) Börsenbesuchsteuer	—	6	131	71	—	132	—	1 992	—
	b) Börsenzulassungsteuer	—	—	10	—	—	—	—	1 560	—
	Kraftfahrzeugsteuer	4 539 755	69	3 837 206	28	3 289 052	91	58 431 448	84	5 000 000
	Versicherungssteuer	4 216 705	67	3 681 293	64	4 328 171	44	40 173 357	82	5 000 000
Rennwett- und Lotteriesteuer:										
	a) Totalisatorsteuer	455 045	17	222 496	27	29 043	41	16 979 620	89	—
	b) andere Rennwettsteuer	1 019 303	86	931 574	61	501 358	20	14 305 475	54	2 833 333
	c) Lotteriesteuer	2 760 417	38	1 611 348	99	896 777	06	84 524 842	39	2 500 000
	Wechselsteuer	3 152 693	70	7 539 007	70	2 987 562	96	62 612 279	80	5 418 667
Beförderungssteuer:										
	a) Personenbeförderung	9 829 903	80	10 991 626	05	8 579 195	88	175 503 013	04	14 166 667
	b) Güterbeförderung	9 193 365	72	13 366 786	87	8 783 809	24	142 602 333	79	12 916 667
	Summe a . . .	287 204 725	05	449 705 269	50	315 207 848	71	4 832 485 192	87	404 250 000
<i>b) Einmalige Steuern</i>										
Rhein-Ruhr-Abgabe:										
	a) von Einkommensteuerpflichtigen	190 664	36	1 104 844	76	217 695	86	6 555 542	63	833 883
	b) von Körperschaftsteuerpflichtigen	117 841	70	817 581	92	90 447	90	6 184 381	12	
	c) von Kraftfahrzeugsteuerpflichtigen	838	74	10 284	87	1 847	87	37 261	16	
Betriebsabgabe:										
	a) Arbeitgeberabgabe	9 576	83	181 967	28	3 528	45	362 751	56	4 166 667
	b) Landabgabe	17 179	82	519 261	03	11 723	51	148 950	76	
	Steuer zum Geldentwertungsausgleich bei Schuldverschreibungen (Obligationensteuer)	3 089 673	03	1 646 019	02	3 528 563	33	48 887 106	92	
	Summe b . . .	8 391 714	83	3 241 416	31	3 823 392	50	59 878 03	56	5 000 000
	Summe A . . .	270 596 439	88	462 946 715	81	319 031 251	21	4 892 263 298	83	409 250 000
B. Zölle und Verbrauchsabgaben										
<i>a) Verpfändete</i>										
	Zölle	48 819 226	45	38 262 914	98	42 166 609	87	590 441 831	48	41 666 667
Tabaksteuer:										
	a) Tabaksteuer	38 921 214	99	43 518 086	08	44 740 661	90	594 826 127	85	48 833 238
	b) Materialsteuer (einschl. Ausgleichsteuer)	2 551 441	01	—	—	383 516	21	8 559 732	02	
	c) Tabakersatzstoffabgabe	5 799	05	778	86	2 774	03	42 252	26	
	d) Nachsteuer	11 026 607	73	—	—	474 652	10	17 884 481	28	
	Zuckersteuer	25 341 542	38	15 946 844	09	18 613 259	61	236 197 500	83	20 416 667
	Biersteuer	18 007 134	86	18 007 439	90	18 127 780	80	255 912 708	16	21 666 667
	Aus dem Branntweinmonopol	19 268 685	84	20 302 438	91	13 932 312	12	153 091 123	27	12 500 000
	Summe a . . .	161 741 252	31	136 026 497	78	138 441 666	65	1 851 454 437	13	144 583 833
<i>b) Andere</i>										
	Essigsäuresteuer	171 895	25	233 843	96	145 207	75	2 246 233	10	200 000
	Weinsteuer	7 417 556	43	9 307 886	90	6 483 082	49	80 163 090	18	7 500 000
	Salzsteuer	989 039	47	384 860	23	800 825	55	6 855 515	60	750 000
	Zündwarensteuer	8 234 345	76	1 098 381	05	677 629	99	9 677 642	05	833 000
	Leuchtmittelsteuer	678 927	70	888 989	11	65 654	82	7 477 969	68	666 667
	Spielkartensteuer	149 510	64	170 393	82	64 878	70	1 489 300	76	139 333
	Statistische Gebühr	233 088	90	221 224	42	194 039	31	2 610 357	95	208 333
	Aus dem Süßstoffmonopol	61 845	04	116 474	25	47 267	01	809 686	76	83 833
	Summe b . . .	10 441 189	11	12 422 163	78	9 156 385	62	111 32 778	88	10 375 000
	Summe B . . .	172 182 891	42	148 448 661	56	147 597 962	27	1 962 787 214	01	164 775 000
C. Sonstige Abgaben										
	Brotversorgungsabgabe	155 640	91	290 482	28	72 542	94	952 902	88	—
	Summe C . . .	155 640	91	290 482	28	72 542	94	952 902	88	—
	Im ganzen . . .	442 934 472	21	601 695 645	15	466 701 746	42	9 856 103 413	42	584 108 838

¹⁾ Einschließlich der aus den Einnahmen den Ländern usw. überwiesenen Anteile usw. und der an den Generalagenten für Reparationszahlungen und an den Kommissar für die verpfändeten Einnahmen abgelieferten Beträge. — ²⁾ Auf Grund des Steuerüberleitungsgesetzes sind erstattet: 771 547,83 RM im März 1926, 5142 730,20 RM in der Zeit vom 1. April 1925 bis 31. März 1926. — ³⁾ Auf Grund des Steuerüberleitungsgesetzes sind erstattet: 523 583,22 RM im März 1926, 4 968 99,11 RM in der Zeit vom 1. April 1925 bis 31. März 1926. — ⁴⁾ Hierin ist die von Landesbehörden erhobene Grunderwerbsteuer nicht enthalten.

Berliner Börsenkurse vom 12. bis 19. April 1926

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

Main table containing various financial data including 'Heimische Anleihen', 'Ausländische Anleihen', 'Kali-Werte', 'Lokomotiv- u. Waggon-Fabrik-Aktion', 'Maschinen- und Metallwaren-Fabrik-Aktion', 'Bahnen-Werte', 'Bank-Werte', 'Schiffahrts-Werte', 'Automobil-Werte', 'Chemische Werte', 'Elektrizitäts-Werte', 'Kali-Werte', 'Lokomotiv- u. Waggon-Fabrik-Aktion', 'Maschinen- und Metallwaren-Fabrik-Aktion', 'Montan-Werte', and 'Sonstige Werte'. Each section lists multiple items with their respective prices for different dates from 12.4. to 19.4.1926.

) ausschließlich Dividende

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

Table with columns for dates (12. April to 19. April) and liquidation rates (per medio April, per ultimo März). Rows list various companies like Allgem. Dt. Kleinbahnen, Berliner Handels-Gesellschaft, etc.

Wochenübersicht der Reichsbank

Table showing weekly overview of Reichsbank assets (Aktiva) and liabilities (Passiva) for 7. April 1926, with columns for current week, previous month, and previous year.

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

Table showing weekly overview of German private note banks for 31. März 1926, with columns for Bavarian, Saxon, Badenese, and Württembergese notes.

Spar- und Giro-Einlagen

Table showing savings and giro deposits for Prussian Sparkassen and Berliner Sparkasse, with sub-tables for monthly trends from February to July 1926.

Eingegangene Bücher

Die Redaktion behält sich die Besprechung jedes einzelnen Werkes vor

Ausländisches Wechsel- und Scheckrecht unter besonderer Berücksichtigung des Wirtschafts- und Steuerrechtes sowie der Finanzierungspraxis. Sonder-Ausgabe der Zeitschrift Gesetzgebung und Rechtspraxis des Auslandes. Berlin 1926. Otto Stollberg, Verlag für Politik und Wirtschaft. 52 S. — Preis 1,25 RM.

Bankbuchhaltung. Organisation und Technik der Buchhaltung des neuzeitlichen Kreditbankbetriebs. Von Hugo Haase und Felix Butze. Bd. II der Bücherei für Bank und Börse. Berlin—Wien 1926. Industrieverlag Spaeth & Linde. 243 S. — Preis geh. 5,50 RM.; geb. 7,— RM.

Böß, Gustav: Wie helfen wir uns? Wege zum wirtschaftlichen Wiederaufstieg. Berlin 1926. Verlag von Alfred Metzner. 78 S.

Das gesamte Aufwertungsrecht. Kommentar zum Aufwertungsgesetze vom 16. Juli 1925 und systematische Darstellung des sonstigen Aufwertungsrechts von Dr. Oskar Mügel. Mit einem Anhang: Die rechtspolitische und wirtschaftliche Bedeutung des Aufwertungsgesetzes von Dr. Hans Wunderlich. 16.—20. Tausend. Unveränderter Neudruck. Berlin 1926. Verlag von Otto Liebmann. XXVI und 558 S. — Preis 15 RM.

Das soziale Existenzminimum in ländlichen Bezirken der Schweiz und in der Stadt Bern. Eine sozial-statistische Studie von Dr. H. Freudiger. Mit 4 graphischen Tafeln. Burgdorf 1926. Verlag Buchdruckerei zum Gutenberg. 62 S.

Der deutschnationale Handlungsgehilfen-Verband im Jahre 1925. Rechenschaftsbericht der Verwaltung. Hamburg 1926. Verlegt bei der Hanseatischen Verlagsanstalt A.-G. 244 S.

Die Körperschaftssteuererklärung 1926 auf Grund des neuen Körperschaftssteuergesetzes. Mit Musterformularen in Zweifarben druck ausgefüllt und für die Praxis ausführlich erläutert von Dr. Richard Rosendorff. Berlin—Wien 1926. Industrieverlag Spaeth & Linde. 101 S. — Preis 3,80 RM.

Die Kreditsicherung im internationalen Handelsverkehr. Im Auftrage des Hansa-Bundes für Gewerbe, Handel und Industrie, Abteilung für ausländisches Recht. Herausgegeben von Dr. Rudolf Schauer und Dr. Hellmut Rost. Berlin 1926. Otto Stollberg, Verlag für Politik und Wirtschaft. 176 S. — Preis 5 RM.

Die Umsatzsteuererklärung 1926 nach dem neuen Umsatzsteuergesetz. Mit Musterformularen in Zweifarben druck ausgefüllt und für die Praxis ausführlich erläutert von Dr. Fritz Koppe. Berlin—Wien 1926. Industrieverlag Spaeth & Linde. 104 S. — Preis 3,50 RM.

Die wirtschaftliche Lage der preußischen Domänenbetriebe. Denkschrift des Domänenpächterverbandes März 1926. Mit 16 Anlagen. 21 S.

Die wirtschaftliche Lage des deutschen Angestellten. Bearbeitet von Hans Horbat. Schriftenreihe des Gewerkschaftsbundes der Angestellten. GDA-Schrift Nr. 29. Berlin-Hamburg 1926. GDA-Buchverlag. 48 S. — Preis 1 RM.

Die Wirtschaftskurve mit Indexzahlen der Frankfurter Zeitung. Unter Mitwirkung von Ernst Kahn. Jahrgang 1926, Heft I. Frankfurt a. M. 1926. Frankfurter Societäts-Druckerei G. m. b. H. 112 S. — Preis 3 RM.

Eckstein, Hans: Die Abschreibungen des buchführenden Kaufmanns nach dem Einkommen- und Körperschaftssteuergesetz vom 10. August 1925. München 1926. Verlag von Dr. Franz A. Pfeiffer. 81 S. — Preis 2,70 RM.

Eicke, Dr. ing.: Wirtschaftskrise — Organisation — Menschenwirtschaft. Elberfeld 1926. Verlag A. Martini & Grüttefien G. m. b. H. 61 S. — Preis 1,40 RM.

Friedländer, Dr. Kurt Th.: Verkäufer — Firma — Kunde. Wie Amerika Verkaufskunst lehrt. Berlin 1926. Verlag von Julius Springer. VI u. 236 S. — Preis 15 RM.

Gesetz über die Aufwertung von Hypotheken und anderen Ansprüchen (Aufwertungsgesetz) vom 16. Juli 1925 und Durchführungsverordnung vom 29. November 1925 unter besonderer Berücksichtigung der Rechtsprechung des Kammergerichts, erläutert von Carl Griebel. Zweite neu bearbeitete Auflage. Berlin 1926. Verlag von Julius Springer. XVI. u. 355 S. — Preis 12 RM.

Grohnert, Curt: Die Bildung der Roggenpreise bei freier und gebundener Wirtschaft. Ein Beitrag zur Erkenntnis der Wertmaßfunktion des Roggens. Mit einer Kurve im Text. Königsberger Sozialwissenschaftliche Forschungen. Zweiter Band. Jena 1926. Verlag von Gustav Fischer. VI u. 232 S. — Preis 5 RM.

Handbuch der Finanzwissenschaft. Herausgegeben von Wilhelm Gerloff und Franz Meisel. 9. Lieferung. (1. Band: Bogen 25—27.) Tübingen 1926. Verlag von J. C. B. Mohr (Paul Siebeck). S. 385—432. — Preis 2 RM.

Redaktion des „Magazin der Wirtschaft“: Berlin SW 19, Beuthstraße 10. Telefon Merkur 8790, 8791, 8792. — Verantwortlich für die Redaktion: i. V. Dr. H. F. Geller Berlin-Zehlendorf. — Für die Inserate: Karl Bayer, Berlin-Bernau. — Verlag: „Wirtschaft und Geschäft“ G. m. b. H., Berlin SW 19, Beuthstr. 19. — Postcheckkonto: Berlin 58914. — Bankkonto: Dresdner Bank, Depositenkasse F., Berlin SW, Spittelmarkt. — Druck: Gehring & Reimers G. m. b. H., Berlin SW 68, Ritterstraße 75. — Alleinige Anzeigenannahme: Karo-Reklame G. m. b. H., Berlin SW 19, Beuthstr. 19. — Für unverlangt eingesandte Manuskripte übernimmt die Redaktion, auch wenn Rückporto beiliegt, keine Verantwortung. Bezugspreis: Bei Postzustellung M. 10.— pro Quartal, bei Zusendung durch Streifband im Inland und Österreich M. 11.—, im Ausland M. 12.—.

Aktiva		Bilanz per 31. Dezember 1925		Passiva	
	Reichsmark	Pf		Reichsmark	Pf
Kasse, fremde Geldsorten, Kupons und Guthaben bei Noten- und Abrechnungs- (Clearing-) Banken	59 641 559	07	Aktienkapital	60 000 000	—
Wechsel und unverzinsliche Scheckanweisungen	246 956 415	93	Reserven	40 000 000	—
Nostroguthaben bei Banken und Bankfirmen	114 168 246	16	Kreditoren	859 132 044	26
Reportis und Lombards gegen börsengängige Wertpapiere	19 513 902	41	Akzeptie	96 256 502	—
Vorschüsse auf Waren und Warenverschieffungen	66 713 763	72	Pensions-Fonds für Beamte	1 500 000	—
Eigene Wertpapiere	19 261 597	25	Sonstige Passiva	5 907 894	20
Konsortialbeteiligungen	16 078 981	16	Gewinn-Saldo	9 123 512	84
Dauernde Beteiligungen bei anderen Banken und Bankfirmen	21 416 069	81			
Debitoren in laufender Rechnung	429 369 643	79			
Bankgebäude	25 000 000	—			
	1 011 919 953	50		1 011 919 953	30

Allgemeine Deutsche Credit-Anstalt, Leipzig



Ausführung aller bankmäßigen Geschäfte

Über 100 Niederlassungen in Mitteldeutschland

Deutsche Bank

Aktienkapital und Reserven 205 Millionen Reichsmark
Bilanz am 31. Dezember 1925

AKTIVA	Reichsmark	
Bargeld, Sorten, Zinsscheine und Guthaben bei Noten- und Abrechnungsbanken	83 458 092	30
Nostroguthaben bei Banken und Bankfirmen	203 399 345	18
Wechsel	342 024 906	60
Unverzinsliche deutsche Schatzanweisung	2 000 000	—
Vorschüsse auf Waren und Warenverschiffungen	109 262 230	29
Reports und Lombard-Vorschüsse	15 300 777	50
	755 445 351	87
Eigene Wertpapiere	15 000 000	—
Beteiligung an Gemeinschafts-Unternehmungen	15 000 000	—
Dauernde Beteiligungen bei anderen Banken und Bankfirmen	22 722 168	—
Schuldner in laufender Rechnung (außerdem: Schuldner aus geleisteten Bürgschaften RM. 78 675 005,24)	682 319 238	62
Bankgebäude	46 500 000	—
Sonstiger Grundbesitz	3 500 000	—
Mobilien	1	—
	1 540 486 759	49

PASSIVA	Reichsmark	
Aktienkapital	150 000 000	—
Reserve	55 000 000	—
	205 000 000	—
Gläubiger in laufender Rechnung	1 239 642 337	55
Akzente (außerdem: geleistete Bürgschaften RM. 78 675 005,24)	73 570 302	89
Unerhobene Dividende	162 718	20
Übergangsposten der eigenen Stellen untereinander	2 348 317	60
	1 532 167	30
Dr. Georg von Siemens-Wohlfahrtsfonds	18 230 895	95
Zur Verteilung verbleibender Überschuf	18 230 895	95
	1 540 486 759	49

Gewinn- und Verlust-Rechnung am 31. Dezember 1925

SOLL	Reichsmark	
Handlungs-Unkosten	82 606 620	10
Steuern	9 509 794	13
Wohlfahrtseinrichtungen und Versicherungsbeiträge für die Beamten, sowie Pensionen und Abfindungen	8 413 650	70
Hypotheken-Aufwertung	420 409	43
Abschreibungen auf Mobilien	484 523	42
„ „ Bankgebäude	2 595 220	11
„ „ Sonst. Grundbesitz	347 754	97
Zur Verteilung verbleibender Überschuf	18 230 895	95
	122 608 868	81
HABEN	Reichsmark	
Vortrag aus 1924	762 221	49
Zinsen und Gebühren, Wechsel, Sorten und Zinsscheine	118 423 119	89
Wertpapiere	894 014	91
Gemeinschafts-Geschäfte	1 045 911	31
Dauernde Beteiligungen	1 483 601	21
	122 608 868	81

Dresdner Bank

Bilanz per 31. Dezember 1925

Aktiva	RM
Kasse, fremde Geldsorten, Zinsscheine und Guthaben bei Noten- und Abrechnungsbanken	42 458 790,26
Wechsel	262 779 442,58
Nostroguthaben bei Banken und Bankfirmen	152 891 716,58
Reports und Lombards gegen börsengängige Wertpapiere	94 255 819,48
Vorschüsse auf Waren und Warenverschiffungen	188 797 384,72
	621 181 158,57
Eigene Wertpapiere	13 780 546,04
Konsortialbeteiligungen	11 152 406,88
Dauernde Beteiligungen bei anderen Banken und Bankfirmen	23 921 115,50
Schuldner in laufender Rechnung	460 888 700,05
Bankgebäude	30 000 000,—
Sonstiger Grundbesitz	1 302 000,—
Mobilien	1,—
Pensionsfonds-Effekten	1 293 750,60
	1 162 919 678,64

Passiva	RM
Aktienkapital	78 000 000,—
Gesetzliche Rücklagen	23 400 000,—
Gläubiger	1 003 749 891,77
Akzente und Schecks	47 715 701,60
Pensionsfonds	1 800 000,—
Dividenden-Konto	84 057,27
Reingewinn	8 670 528,—
	1 162 919 678,64

Gewinn- und Verlust-Rechnung per 31. Dezember 1925

Verlust	RM
Handlungs-Unkosten-Konto	55 077 562,29
Steuern	3 789 630,85
Abschreibungen	
a) Mobilien	517 680,97
b) Bankgebäude	1 522 419,82
Reingewinn	8 670 528,—
	69 577 816,48

Gewinn	RM
Vortrag von 1924	156 904,—
Wechsel-, Zinsen-, Sorten- und Zinsschein-Konto	80 771 515,01
Provisions-Konto	36 996 483,16
Erträge aus dauernden Beteiligungen bei anderen Banken	1 209 411,67
Sonstige Einnahmen	443 502,59
	69 577 816,48

DRESDNER BANK

Direktion: Berlin W8, Behrenstraße
Niederlassungen
in rund 100 deutschen Städten
Amsterdam: Proehl & Gutmann

DEUTSCHE ORIENT - BANK

Direktion: Berlin W 56
Berlin, Hamburg, Konstantinopel, Smyrna

DEUTSCH- SÜDAMERIKANISCHE BANK

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

NORDDEUTSCHER LLOYD BREMEN

Ausgabe

Gewinn- und Verlustrechnung für 1925

Einnahme

Allgemeine Verwaltungskosten, Steuern und soziale Lasten RM.	6 332 757	88	Gewinnvortrag aus 1924 RM.	416 319	10
Zinsen und Bankprovisionen	2 905 103	13	Rechnungsmäßiges Gesamterträgnis	22 331 965	79
Zuwendung an die Wohlfahrtskassen	1 000 000	—			
Abschreibungen					
auf Seedampfer RM. 11 128 050.35					
auf Nordsee- und Flußdampfer, Barkassen, Leichter usw. „	657 925.09				
auf Grundbesitz, Gebäude, Inventar u. Anlagen „	250 114.79	12 036 090			
		474 333			
Vortrag auf 1926					
		RM. 22 748 284		RM. 22 748 284	89

Besitz

Vermögensaufstellung für den 31. Dezember 1925

Verbindlichkeiten

Vorzugsaktien (nicht eingezahlt 75 % von RM. 375 000.—)	281 250	—	Grundkapital		
Seedampfer	131 346 000	—	Stammaktien RM.	52 000 000	—
Anzahlungen auf Neubauten	6 000 411	30	Vorzugsaktien	1 625 000	—
Nordsee- und Flußdampfer, Leichterfahrzeuge usw.	688 700	—	Gesetzliche Rücklage		10 000 000
Grundbesitz, Gebäude, Inventar und Anlagen	5 821 423	50	Erneuerungsrücklage		5 000 000
Kassenbestand u. Bankguthaben	5 415 075	43	Versicherungsrücklage		5 000 000
Wertpapiere und Beteiligungen an dritten Unternehmungen	4 929 103	95	Fusionsrücklagen		
Lagerbestände in Bremen und Bremerhaven			Roland-Linie, gesetzliche Rücklage	1 300 000	—
Schuldner und Uebergangsposten	3 785 437	54	Roland-Linie, Versicherungsrücklage	4 932 778	74
Sicherheitswechsel und Bürgschaften RM.	267 480	22	Hamburg-Bremer Afrika-Linie, gesetzliche Rücklage	100 000	—
			Dampfschiffs-Reederei „Horn“, gesetzliche Rücklage	120 000	—
			Anleiheaufwertung		6 452 778
			Langfristige Kredite		3 248 434
			Gläubiger		38 207 343
			Innere Abrechnungskonten (vorausbezahlte Passagen, schwebende Reisen, sowie Rückstellung für Steuern und Abgaben)		36 945 371
			Sicherheitswechsel und Bürgschaften	267 480	—
			Vortrag auf 1926		35 060 797
					474 333
		RM. 194 014 059			62
		94		RM. 194 014 059	65
					94

Der Vorstand.

Carl Stimming, Ernst Glässel, Arnold Petzet, Carl Stapelfeldt,
Adolf Stadtländer, Hermann Bultmann, Heinrich Hehmsoth.

HAPAG

Hamburg-Amerikanische Paketfahrt-Artien-Gesellschaft (Hamburg-Amerika-Linie).

Ordentliche Generalversammlung

der Aktionäre

am Freitag, dem 30. April 1926,
12 Uhr mittags,

in der Hamburger Börse, Saal 126 (Abonnement-Institut).

Tagesordnung:

1. Geschäftsbericht, Vorlage der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung für 1925 sowie Beschlussefassung über die Verwendung des Uberschusses.
2. Entlastung des Aufsichtsrats und des Vorstandes.
3. Aufsichtsratswahlen.

Die Einlaßkarten und Stimmzettel sind gegen Hinterlegung der Aktien bis zum 28. April 1926

- in Hamburg: bei der Norddeutschen Bank in Hamburg,
 „ den Herren L. Behrens & Söhne,
 „ der Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft,
 „ der Darmstädter und Nationalbank, Komm.-Ges. a. Akt. Filiale Hamburg,
 „ Deutschen Bank Filiale Hamburg,
 „ Dresdner Bank in Hamburg, Vereinsbank in Hamburg,
 „ den Herren M. M. Warburg & Co.,
 „ Notaren Dres. von Sydow, Remé, Ratjen u. Bartels, Große Bäckerstraße 13,
 in Berlin: „ der Berliner Handels-Gesellschaft,
 „ Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft,
 „ Darmstädter und Nationalbank, Komm.-Ges. a. Akt., Berlin W 8, Behrenstr. 68/69,
 „ den Herren Delbrück Schickler & Co.,
 „ der Deutschen Bank, Direction der Disconto-Gesellschaft,
 „ Dresdner Bank,
 in Frankfurt a. M.: „ Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft,
 „ Darmstädter und Nationalbank, Komm.-Ges. a. Akt., Filiale Frankfurt a. M.,
 „ Deutschen Bank Filiale Frankfurt a. M.,
 „ Direction der Disconto-Gesellschaft,
 „ Dresdner Bank in Frankfurt a. M.,
 in Köln a. Rh.: „ Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft,
 „ den Herren Sal. Oppenheim jr. & Cjo.,
 „ dem A. Schaaffhausen'schen Bankverein A. G.
 und für die dem Effekten-Giro-Verkehr angeschlossenen Bankfirmen bei der betreffenden Effekten-Giro-Bank

während der bei den Hinterlegungsstellen üblichen Geschäftsstunden entgegenzunehmen. Ebendasselbst können auch vom 15. April 1926 an Bericht und Rechnungslegung abgefordert werden.

Hamburg, den 13. April 1926.

Der Vorstand.

Treuhänder Aktiengesellschaft Berlin W, Französische Straße 8

Buchprüfung
Gutachten
Hinterlegungsstelle
Aktionvertretung
Liquidation
Holding-Aufgaben

Inbesondere:
Wirtschaftliche Beratung - Organisationsfragen

Berliner Stadtschafts-Bank Aktiengesellschaft

Bilanz per 31. Dezember 1925.

Aktiva

	Reichsmark
Kassenbestand	61 677,09
Guthaben bei der Reichsbank, der Seehandlung, dem Kassenverein pp.	176 694,11
Guthaben bei Banken und Bankiers	1 610 000,—
Schecks, Wechsel, Sorten und Devisen:	
a) Schecks	43 044,72
b) Wechsel	365 245,24
c) Sorten	27,20
d) Devisen	1 744,40
	410 061,56
Eigene Wertpapiere:	
a) festverzinsliche	2 984 590,01
b) Aktien	72 962,77
	3 057 552,78
Schuldner in laufender Rechnung:	
a) Fällig innerhalb 7 Tagen	3 479 787,12
b) Fällig innerhalb 4 Wochen	2 268 489,80
c) Fällig später als 4 Wochen	6 839 811,48
	12 588 088,40
Inventar: Wochen	17 246,55
abzügl. Abschreibung	17 245,55
Durchlaufende Posten:	174 772,18
Aval-Debitoren:	492 200,—
	18 078 847,12

Passiva

	Reichsmark
Aktienkapital	1 100 000,—
Reservefonds	110 000,—
Verzinsliche Einlagen	3 316 723,16
Gläubiger in laufender Rechnung:	
a) Fällig innerhalb 7 Tagen	1 675 483,70
b) Fällig innerhalb 4 Wochen	2 158 327,45
c) Fällig später als 4 Wochen	9 457 256,70
	13 291 067,85
Durchlaufende Posten	47 570,70
Dividendeneinlösungskonto rückständige Dividendenscheine f. 1924	1 569,92
Reingewinn	211 915,49
Aval-Kreditoren	492 200,—
	18 078 847,12

Gewinn- und Verlust-Rechnung.

Debet

	Reichsmark
Verwaltungskosten	248 429,99
Abschreibungen auf das Inventar	17 245,55
Reingewinn	211 915,49
	477 591,05

Kredit

	Reichsmark
Vortrag aus 1924	34 550,84
Gewinn aus Effekengeschäften	63 866,68
Gewinn aus Wechsel-, Sorten- und Devisengeschäften	47 101,14
Zinsüberschüsse	225 514,49
Provisionseinnahmen	106 557,88
	477 591,05

Berlin, im März 1926.

DER VORSTAND:
Pontow.



DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN

Aktienkapital und Reserven
100 MILLIONEN
Reichsmark

Handelsbilanz der Ravené Stahlvertrieb Aktiengesellschaft

per 31. Dezember 1925

Aktiven	RM	Pf.
1. Inventar und Utensilien	40 407	92
2. Betriebsanlagen und Fuhrpark	11 494	80
3. Warenbestände	584 844	77
4. Bargeld und Bankguthaben	41 951	53
5. Kundenwechsel und Effekten	28 525	21
6. Debitoren	474 710	74
Summe der Aktiven	1 181 984	97

Passiven	RM	Pf.
1. Aktienkapital	500 000	—
2. Gesetzlicher Reservefonds	2 000	—
3. Delcrederefonds	40 000	—
4. Bankkredite	—	—
5. Kreditoren I	505 119	64
6. Kreditoren II (Rückstellungen)	22 985	23
7. Reingewinn 1925		
Statutenmäßige Zuweisung an den gesetzlichen Reservefonds 5 238,21		
Sonderzuweisung 17 761,79	23 000,—	
20 % Körperschaftssteuer von 104 764,25 = 20 952,85		
4 % Vordividende 20 000,—		
Tantième an den Aufsichtsrat 8 000,—		
6 % Superdividende 30 000,—		
Dispositionsfonds 5 000,—		
Vortrag auf neue Rechnung aus 1925 2 811,40		
aus 1924 2 065,85	4 877,25	
	111 830	10
Summe der Passiven:	1 181 984	97

Gewinn- und Verlustrechnung.

Verlust	RM	Pf.
1. Abschreibungen	8 388	90
2. Rückstellungen	61 194	57
3. Reingewinn	111 830	10
	181 413	57

Gewinn	RM	Pf.
1. Betriebsüberschuß 1925	174 947	72
2. Vortrag 1924	7 065	85
	181 413	57

Berlin, den 15. März 1926.

Ravené Stahlvertrieb Aktiengesellschaft
Schmitz Heilmann Mahler

Handelsbilanz d. Jacob Ravené Söhne & Co. Aktiengesellschaft

per 31. Dezember 1925

Aktiven	RM	Pf.
1. Inventar und Utensilien	11 298	35
2. Betriebsanlagen und Fuhrpark	48 945	39
3. Warenbestände	1 000 039	25
4. Bare Kasse und Bankguthaben	45 891	86
5. Kundenwechsel und Effekten	24 869	02
6. Debitoren	757 245	26
Summe der Aktiven:	1 887 789	13

Passiven	RM	Pf.
1. Aktienkapital	600 000	—
2. Gesetzl. Reservefonds	100 000	—
3. Spezialreservefonds	100 000	—
4. Delcrederefonds	70 170	75
5. Bankkredite	157 000	—
6. Kreditoren I	681 232	68
7. Kreditoren II	35 190	26
8. Reingewinn 1925		
20 % Körperschaftssteuer von 129 570,80 = 25 914,16		
4 % Vordividende 24 000,—		
Tantième an den Aufsichtsrat 11 000,—		
8 % Superdividende 48 000,—		
Dispositionsfonds 20 000,—		
Vortrag auf neue Rechnung aus 1925 656,64		
aus 1924 14 624,64	15 281,28	
	144 195	44
Summe der Passiven:	1 887 789	13

Gewinn- und Verlustrechnung.

Verlust	RM	Pf.
1. Abschreibungen	11 514	84
2. Rückstellungen	92 373	15
3. Reingewinn 1925	129 570	80
	293 458	79

Gewinn	RM	Pf.
1. Betriebsüberschuß 1925	227 376	71
2. Sonstiger Gewinn	6 082	08
	293 458	79

Berlin, den 15. März 1926.

Jacob Ravené Söhne & Co. Aktiengesellschaft
Schmitz. K. Merten.