

Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

Inhalt:

Die wachsende Aktivität der Handelsbilanz	521	Die Effekten-Börse	541
<i>Dr. V. Muthesius</i> , Wasserkraft oder Kohle?	522	Berliner Börse	
Meistbegünstigung	525	Hamburger Börse	
Die Genußscheine der Tecklenborg A.-G.	527	Bilanzen	543
Die Probleme der Woche	529	A.-G. für Glasindustrie vorm. Friedr. Siemens	
Kein Defizit 1925/26		Generalversammlungen	543
Eisenbahn gegen Wasserstraßen		Kraftübertragungswerke Rheinfelden	
Aufnahme der Exportkredit-Versicherung		Niederlausitzer Kohlenwerke	
Staatsgelder für Giesche		Statistik	545
Die Genfer Wirtschafts-Konferenz		Börsenkurse	
Schwierigkeiten der Rußlandkredite		Terminnotierungen und Liquidationskurse	
Gesfürel und Elektrowirtschaft		Reichsbank-Ausweis	
Die Umstellung beim Eschweiler Bergwerks-Verein		Privatnotenbanken-Ausweise	
Vergewaltigung durch Vorzugsaktien		Der deutsche Außenhandel im März	
Riskante Automobilgeschäfte		Ausweis der Reichshauptkasse für März	
8 % Dividende bei Mansfeld		Briefe an den Herausgeber	547
Konjunktur-Barometer	536	Reparationszahlungen und Auslandskredite	
Der Geld- und Kapitalmarkt	538	Chronik	548
Die Warenmärkte	539	Wirtschafts-Literatur	549
		Eingegangene Bücher	550

VIERTELJÄHRLICH 10 MK.

★ EINZELHEFT: 1 MARK

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

BERLIN SW 19, BEUTHSTR. 19

Soeben erschien:

Festgabe für Lujo Brentano

**Die
Wirtschaftswissenschaft
nach dem Kriege**

Neunundzwanzig Beiträge über den Stand der deutschen und ausländischen sozialökonomischen Forschung nach dem Kriege.

Band I: Wirtschaftspolitische Ideologien.
Gr. 8°. IX, 390 Seiten.

Band II: Der Stand der Forschung.
Gr. 8°. X, 523 Seiten.

Preis der beiden über 900 Seiten starken Bände
32 Mark, gebunden 39 Mark.

Mit Beiträgen von Prof. Amonn (Prag), Prof. Clay (Manchester), Prof. Brinkmann (Heidelberg), Prof. Gide (Paris), Prof. Nitti (Rom), Prof. Oppenheimer (Frankfurt a. M.), Prof. v. Schulze-Gaevernitz (Freiburg i. B.), Prof. Seligmann (New York), Prof. Adolf Weber (München), Prof. v. Wiese (Köln), Prof. v. Zwiedineck-Südenhorst (München) und vielen anderen.

Herausgeber: M. J. Bonn und M. Palyi.

Von 29 hervorragenden Kennern des In- und Auslands werden in diesen beiden Bänden die wirtschaftspolitischen Strömungen der Gegenwart sowie die Hauptprobleme der Nationalökonomie und der Stand ihrer Erforschung dargestellt.

„... Keine Festschrift zur Feier eines Nationalökonomens kann sich von so tiefem wissenschaftlichen Ernst getragener Beiträge rühmen wie die für Lujo Brentano“ (Finanzpolitische Korrespondenz).

„... In den zwei stattlichen Bänden ist ein Querschnitt durch die Wirtschaftswissenschaft gezogen, die kein Lehrbuch bieten kann...“

„... ein Werk, in dem das Wesentliche in knapper und klarer Weise gesagt ist...“

„... Eigentlich müßten alle diejenigen es besitzen und studieren, die Politik unter höheren Gesichtspunkten als denen der Phrase und des Parteidogmas treiben wollen“ (8-Uhr-Abendblatt).

„... ein über Zunftinteresse hinausgreifendes, schon durch seine Problemstellung dokumentarisch hervorragendes Sammelwerk.“ (Der Querschnitt“ 1926.)

„... Nach der Max-Weber-Erinnerungsgabe ist die vorliegende Festschrift die umfassendste, im Reichtum der Probleme vielfältigste Sammlung deutscher Gelehrtenarbeit, die wir besitzen.“ („Literar. Handweiser“ 1925/26.)

Soeben erschien:

Georg Friedrich Knapp

**Einführung
in einige Hauptgebiete
der Nationalökonomie**

27 Beiträge zur Sozialwissenschaft.
8°. VI, 398 Seiten.

Preis 15 Mark. Gebunden 18,50 Mark.

★

INHALT:

**I. Statistik – II. Die Landarbeiter in Knechtschaft und Freiheit – III. Grundherrschaft und Rittergut
IV. Geldtheorie – V. Lehrer und Freunde**

★

„... Andere Lehrer unserer Wissenschaft hatten wir bewundert, andere geachtet, andere geschaut. Dieser allein gewann unsere Ehrfurcht. In allvermischender Zeit hat er, durchaus unangefochten von den Mächten des Tages und Jahres, sein Bild als Forscher, und nur als Forscher erfüllt.“ „... als Norm sollten diese Abhandlungen lebendig bleiben und als Erinnerung, daß auch in Wissenschaften nur das im höchsten Sinne gilt, was Gestalt geworden und also auch durch keinen Fortschritt aufzuheben ist.“ (Prof. Dr. Kurt Singer im „Hamburger Wirtschaftsdienst“ 1926.)

★

„... Meisterstücke schriftstellerischer Kunst... Auf jedem dieser Gebiete (Statistik, Agrargeschichte, Geldtheorie) hat er Überragendes, schlechthin Vollendetes und Bleibendes geleistet und die Wissenschaft weitergetrieben.“ (Dr. A. Schmidt-Hoepke in der „Deutschen Bergwerkszeitung“.)

★

„... Diese Sammlung schwer zugänglicher Schriften ist ein ganz großes Geschenk.“ („Finanzpol. Korrespondenz“, Februar 1926.)

MAGAZIN DER WIRTSCHAFT

* Vereinigt mit "PLUTUS" *

JAHRGANG II

BERLIN, DONNERSTAG, 29. April 1926

NUMMER 17

Die wachsende Aktivität der Handelsbilanz

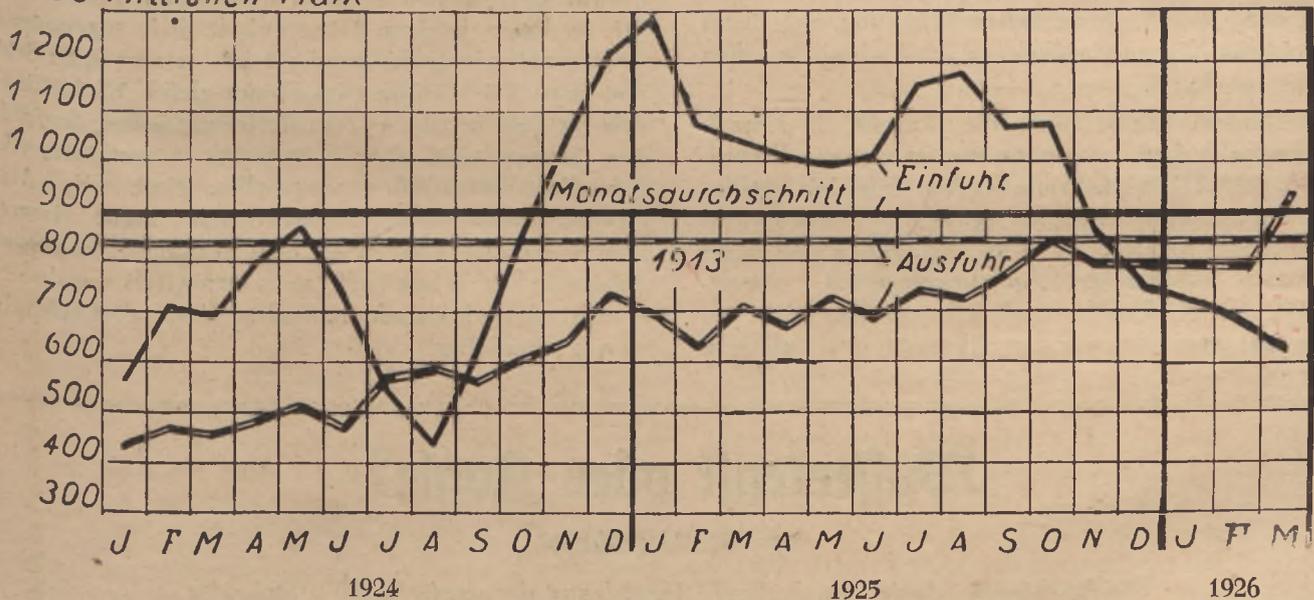
Das erste Quartal 1926 zeigt eine ständig weiter ansteigende Aktivität der Handelsbilanz, teils infolge Zunahme der Ausfuhr, teils infolge Abnahme der Einfuhr. Die Ausfuhr hat im März sogar den Monatsdurchschnitt der Vorkriegszeit zum ersten Male beträchtlich überschritten. Wenn die Aktivität in diesem Grade anhält, so muß auch das sogenannte Transferproblem als gelöst gelten.

*(siehe Original
zu Kopie
W. Schmidt
mit
??*

Die deutschen Außenhandelsziffern für den März 1926, die in diesen Tagen veröffentlicht wurden, geben Veranlassung, die Entwicklung von Import und Export wieder einmal zusammenhängend zu betrachten. Zum letzten Mal ist in diesen Heften das Gesamtergebnis des Jahres 1925 erörtert worden (in Nr. 5), — eine Analyse, die um so notwendiger war, als gerade damals, Dezember 1925,

der Saldo des deutschen Außenhandels zum ersten Mal aktiv geworden war. Aber während im Dezember 1925 nur ein Aktivsaldo von 36 Mill. M. zu verzeichnen gewesen war, sind wir im März 1926 bis zu einer Aktivität von 278 Mill. fortgeschritten; und zwar, wie das nachfolgende Schaubild erkennen läßt, infolge einer auseinanderstrebenden Bewegung der Ausfuhr und der Einfuhrkurve.

1 300 Millionen Mark



Die Einfuhr, die im Dezember noch 758 Mill. M. betrug, hat sich bis zum März auf 645 Mill. M. gesenkt. Die Ausfuhr dagegen, die im Dezember bei 794 Mill. hielt, ist im März bis auf 923 Mill. gestiegen.

Das unzweifelhaft Erfreuliche an dieser Entwicklung ist zunächst offenbar der Fortschritt der Ausfuhr. Die Kurve, die aus unserem Schaubild hervorgeht, ist in ihrer beharrlichen Tendenz nach oben während der ganzen Dauer der Stabilisierungsperiode an sich schon recht imposant zu nennen. Tatsächlich ist im März sogar der Monatsdurchschnitt der Vorkriegszeit überschritten worden, — wobei man im Auge behalten muß, daß die Vorkriegsziffern sich auf das größere Deutschland von

ehedem beziehen, während die heutigen Ziffern allerdings auf Basis der erhöhten Nachkriegspreise stehen. Aber auch bei Zerlegung der Ausfuhrziffer in einzelne Kategorien ergibt sich eine begrüßenswerte Entwicklung:

Ausfuhr (Millionen Mark):

	Lebensmittel u. Getränke	Rohstoffe u. halbfertige Waren	Fertige Waren
Monatsdurchschnitt 1925	43,0	136,7	552,1
Januar 1926	66,2	159,2	568,3
Februar 1926	50,3	167,4	564,1
März 1926	45,2	190,5	686,4

Aus unserer Zusammenstellung geht hervor, daß die hauptsächlichste Steigerung auf dem Posten „Fertige Waren“ eingetreten ist, daß also gerade derjenige Teil der Ausfuhr sich besonders gehoben hat, von dem das am meisten zu wünschen ist, nämlich der Export von Waren, in denen eine relativ hohe Quote von Arbeitsleistung steckt.

Was die *Einfuhr* anbelangt, so ist ihr Rückgang nicht so zweifelsfrei zu bewerten, wie die Steigerung der Ausfuhr. Einige Stimmen haben sich erhoben, die in dem Rückgang des Imports ein *Verarmungszeichen* sehen wollen. Wir glauben aber, daß eine solche Beurteilung zumindest *verfrüht* ist. Denn nachdem die Einfuhr, wie aus unserer Graphik klar wird, von Ende 1924 bis Ende 1925 ständig, und zwar teilweise ganz enorm, über Vorkriegsdurchschnitt lag, ist es zunächst ein ganz natürlicher Verlauf, daß auch einmal ein paar Monate der *Zurückhaltung* folgen, in denen das Land von den vorangegangenen Überimporten lebt. Außerdem aber ist es fraglich, inwieweit die Vorkriegseinfuhr Deutschlands gegenwärtig *überhaupt noch als Norm* gelten kann. Die deutsche Wirtschaft hat sich seit dem Jahre 1915 auf sehr vielen Gebieten von Einfuhrnotwendigkeiten freigemacht, — man denke zum Beispiel nur an Stickstoff —, es ist also möglich, daß sich die Einfuhr, ohne jede Verbrauchseinschränkung, auf einem *niedrigeren* Niveau stabilisieren wird, als sie vor dem Kriege innehatte.

Außerdem ergibt auch die Einfuhr, in Einzelkategorien zerlegt, im großen und ganzen ein beruhigendes Bild. Die Einfuhrminderungen aus den Positionen „Lebensmittel“ und „Fertige Waren“ haben zweifellos nichts Alarmierendes an sich. Dies sind nicht eigentlich erwünschte Einfuhrkategorien, vorausgesetzt, daß die Ernährungslage des Volkes nicht gelitten hat, was insgesamt wohl nicht der Fall sein

wird. Der Rückgang in der Position „Rohstoffe“ aber dürfte gerade auf die zuvor erwähnte, weitgehende *Voreindeckung* zurückzuführen sein. Und es scheint uns, daß überhaupt keine große Wahrscheinlichkeit besteht, daß notwendige Rohstoffeinfuhren jemals unterlassen werden können.

Einfuhr (Millionen Mark):

	Lebensmittel u. Getränke	Rohstoffe u. halbfertige Waren	Fertige Waren
Monatsdurchschnitt 1925	536,0	522,8	167
Januar 1926	224,4	378,2	99,7
Februar 1926	227,1	333,5	97,0
März 1926	220,0	331,6	85,6

Im ganzen darf also mit ziemlicher Bestimmtheit gesagt werden, daß die Handelsbilanz auch in den drei ersten Monaten des laufenden Jahres eine kräftige Tendenz zeigt, sich den wirtschaftlichen Notwendigkeiten Deutschlands *anzupassen*. Daß eine aktive Handelsbilanz *an sich* allerdings der sichtbare Ausdruck dafür ist, daß eine Wirtschaft unter großen *Zahlungsverpflichtungen* ans Ausland steht, während reiche Wirtschaften im allgemeinen passive Handelsbilanzen zu haben pflegen, ist in dieser Zeitschrift schon häufig erklärt worden. Außerdem muß darauf hingewiesen werden, daß, wenn die Aktivität in ihrer jetzigen Höhe anhält, jede sogenannte *Transferschwierigkeit beseitigt* ist —: eine Aktivität von rund 280 Millionen im Monat gleich 3,5 Milliarden im Jahr wird die Transferierung selbst *derjenigen* Reparationen ohne Schwierigkeit gestatten, die für die *Normaljahre* vorgesehen sind. Die Annahme, daß die Reparationen nicht transferiert werden können — eine Annahme, die vom „Magazin der Wirtschaft“ stets bezweifelt wurde —, erweist sich also auch im Lichte dieser Statistik als wenig stichhaltig.

Wasserkraft oder Kohle?

Von Dr. V. Muthesius

Die landläufige Ansicht, daß durch Ausnützung der deutschen Wasserkräfte billige Elektrizität erzeugt und Kohle gespart werden könnte, ist falsch. Da die Herstellung von Wasserkraftanlagen im allgemeinen fünfmal so teuer ist wie die von Dampfkraftwerken, haben die meisten Projekte für Wasserkraftwerke keine Aussicht auf Rentabilität. Ihre Ausführung würde also zu einer bedenklichen Beanspruchung des Kapitalmarkts führen, die Lage des Kohlenbergbaus verschlechtern und das dort investierte Kapital weiter entwerten.

Die Gewinnung elektrischer Energie ist einer von den Wirtschaftszweigen, deren Gestaltung auf das ganze ökonomische Leben eines Volkes und Staates von weitreichendem Einfluß ist. Bei dem starken Einfluß der Elektrowirtschaft auf die allgemeine industrielle Produktion muß es ein selbstverständlicher Grundsatz jeder vernünftigen Wirtschaftspolitik sein, daß die Energieerzeugung in Bahnen gelenkt und auf Wegen gehalten wird, die

ihre höchstmögliche Rationalisierung, ihre äußerste *Wirtschaftlichkeit als unverrückbaren Zielpunkt* haben; jeder Erfolg einer rationellen Elektrizitätswirtschaft ist zugleich ein Erfolg für die Rationalisierung der Gesamtwirtschaft. Es ist denn auch sehr zu begrüßen, daß in der letzten Zeit in den Erörterungen in der Presse, in Verbänden, Versammlungen usw. die mit der deutschen Energiewirtschaft zusammenhängenden Probleme immer lebhaftere Be-

in Fachkreisen die Baukosten der für den jährlichen deutschen Strombedarf notwendigen Kraftwerke für Dampf auf etwa 90 Millionen, für Wasser jedoch auf rund eine halbe Milliarde schätzt, so geht hieraus hervor, wie falsch es ist, alles Heil von der Wasserkraft zu erwarten. *Große Wasserkraftwerke können in Deutschland heute nur mit Hilfe großer Auslandskredite errichtet werden*; sie sind auf Jahrzehnte hinaus mit einer *sehr hohen Verzinsungs- und Amortisationsquote belastet*, die, wie sie ja auch den Strom nicht „billig“ werden lassen kann, nur Schaden für die Allgemeinwirtschaft bringt. Man rede uns doch nicht immer von Kohlenersparnissen — sind denn diese Kohlenersparnisse für uns, die wir ein *Kohlenüberflußland* sind, überhaupt vorteilhaft? Nein, im Gegenteil! *Jeder Pfennig, der zur Verzinsung ausländischer Kredite für Wasserkraftwerke aufgebracht werden muß, schädigt unsere Kohlenwirtschaft*. Wasserkraftstrom ist bei den heute notwendigen Investitionen in der Regel nicht billiger als Dampfkraftstrom, aber er verhindert weiter die Gesundung der Kohlenabsatzverhältnisse. Wir dürfen uns nicht durch die Beispiele anderer kohlenarmer Länder, wie Skandinavien oder der Schweiz usw., zu einer Überschätzung der Wasserkraftnutzung verführen lassen. Die Situation ist, banal gesprochen, einfach so, daß *wir Kohle haben, mehr als genug, aber kein Geld*. Was man hat, soll man benutzen, nicht das, was man nicht hat, sich leihen und dabei den eigenen Besitz vernachlässigen. *Kohle ist da, für Hunderte von Jahren. Geld haben wir nicht* — auf viele Jahre hinaus. Der Bau eines Kohlenkraftwerkes ist billig, der eines Wasserkraftwerkes teuer. Kann die Entscheidung da noch zweifelhaft sein?

Aber noch ein zweites und nicht weniger wichtiges Moment spricht heute gegen die Wasserkraft und ihre „Billigkeit“ — ein Moment, das die „Wasserkraftoptimisten“ gern und leicht übersehen, weil es ihnen, bei ihrer Konkurrenzstellung zur Kohle, ein Dorn im Auge ist: das ist die *beispiellose Entwicklung der rationellen Wärmewirtschaft*, die enormen Fortschritte, die Feuerungs- und Dampftechnik in den letzten Jahren durch vorbildliches Zusammenwirken von Wissenschaft und Praxis haben erringen können. Wenn man vor etwa zehn Jahren mit Fug und Recht behaupten durfte, daß ein gutes Wasserkraftwerk elektrische Energie zu einem Preise erzeugen konnte, der etwa 30 Prozent unter dem für Dampfkraftstromerzeugung anzusetzenden lag, so trifft dies heute nicht mehr zu. *Die Fortschritte der Feuerungs- und Dampftechnik haben diese 30 Prozent längst überwunden*. Während man früher für die P. S.-Stunde mit etwa 4 kg Dampf rechnen mußte, hat man den Aufwand für dieses Energieresultat heute bis auf 2,8 kg Dampf herunterschieben können. Oder, in anderen Zahlen: für die Erzeugung einer Kilowattstunde benötigte man früher 0,9 bis 1 kg Kohle (beste, mit etwa 7000 WE); heute braucht die moderne Technik nur noch etwa

0,65 kg. Hieraus ist ohne weiteres ersichtlich, daß *bereits heute der frühere Vorsprung der Wasserkraft restlos eingeholt ist*. Und wenn die vielversprechenden Neuerungen, die sich in allerletzter Zeit wieder auf dem Gebiet der rationellen Wärmewirtschaft anbahnen, zur Wirklichkeit werden — dann wird die Dampfkraft in dieser Beziehung dem Wasser endgültig den Rang ablaufen. Schon heute wirft diese Entwicklung ihre Schatten voraus: *die modernsten Dampfkraftwerke arbeiten ebenso billig wie die großen süddeutschen Wasserkraftwerke*. Ja, die *bayrischen Wasserkraftwerke* — um nur ein Beispiel zu nehmen — würden mit ihren Strompreisen *niemals in der Lage sein, rentabel zu wirtschaften*, wenn sie nicht ihren Bau *mit der Geldentwertung finanziert* hätten, wenn sie nicht ihre Geschäfte auf dem Rücken des enttäuschten und entrechteten Obligationsgläubigers machen könnten. Es ist heute, wenn man alle diese Faktoren — die sehr hohen Baukosten für Wasserkraftwerke, die teuren Zinsverhältnisse und andererseits die Fortschritte der Wärmetechnik — gegeneinander abwägt, gar nicht daran zu denken, daß ein heute zu erbauendes Wasserkraftwerk den höchsten Anforderungen rationeller Wirtschaftlichkeit in dem Maße genügen könnte, wie ein modernes Kohlenkraftwerk.

Es ist also gegenwärtig mehr denn je notwendig, daß die deutsche Wirtschaft und überhaupt die deutsche Öffentlichkeit in diesen Dingen ganz klar sehen lernt. Denn einmal gilt gerade heute mehr denn je zuvor für uns die *Forderung unbedingt Fehlanlagen unter allen Umständen zu vermeiden* — hierüber sind keine Worte weiter zu verlieren. Dann aber ist zu bedenken, daß in Deutschland augenblicklich Projekte erwogen werden, die man, im Sinne der obigen Ausführungen, nur als *höchst unzeitgemäß bezeichnen* kann. Wir denken hierbei vor allem an die *thüringischen Elektrizitätspläne*. In der thüringischen staatlichen Elektrizitätswirtschaft plant man den Ausbau der *Saalewasserkräfte* — an der Bleilochsperre — durch Errichtung eines Wasserkraftwerkes, dessen Baukosten sich auf etwa 40 Millionen RM. beziffern würden. Dieses Werk soll sich mit 6—6½ % verzinsen. Das Baukapital, das ja nur auf dem Wege einer Auslandsanleihe beschafft werden könnte, würde realiter mindestens 8 % bedingen, wahrscheinlich aber mehr. Wir wollen hier nicht erörtern, wie diese Differenz gedeckt werden soll oder wie sie gedeckt werden könnte. Aber soviel ist sicher: *ein solches Projekt läuft aller wirtschaftlichen Vernunft zuwider*. Es ist das typische Beispiel für einen völlig unzeitgemäßen und verfehlten Wasserkraftoptimismus. Gerade Thüringen, das in seiner unmittelbaren fruchtbarsten Nachbarschaft eine so wertvolle und ergiebige Energiequelle wie das *Mitteldeutsche Braunkohlengebiet* hat, sollte sich nicht zu derartigen Verirrungen hinreißen lassen. Ein Dampfkraftwerk von der gleichen Kapazität wie die projektierten Saalewerke würde sich mit einem Fünftel der ungeheuren 40-Millionen-

Summe erstellen lassen — v. Millersche Gutachten, die vor Jahren sich für die Saaleprojekte aussprachen, können heute nichts mehr besagen gegen die harte Wirklichkeit, die gerade in Thüringen für den Dampf, gegen das Wasser eine nur zu deutliche Sprache redet. *Die Saaleprojekte stellen einen so ausgesprochenen Fehlanlageplan dar, daß wir sie hier als Beispiel dafür anführen durften, wie es nicht gemacht werden soll* — denn sie wollen sich das leihen, was wir nicht haben — Geld — und darüber das vernachlässigen, was wir selbst besitzen — Kohle!

All diese Dinge müssen einmal ganz offen ausgesprochen werden. Der deutschen Gesamtwirtschaft ist nicht damit gedient, wenn wir den Tatsachen nicht offen ins Gesicht sehen. Und diese Tatsachen liegen eben heute so, daß die deutsche Energiewirtschaft, die ja eben zu 90 Prozent auf der Kohle basieren muß, heute aus all den oben ange-

fürten Gründen sich über die wasserwirtschaftlichen Möglichkeiten keinen falschen Hoffnungen hingeben darf. Damit ist natürlich nicht gesagt, daß nicht in ganz besonders günstig — lokal, wirtschaftlich, technisch und finanziell günstig — gelagerten Einzelfällen in späterer Zeit, bei günstigeren Kapitalverhältnissen, vielleicht an den Ausbau wirklich verwendungsfähiger Wasserkräfte herangegangen werden sollte. Es handelt sich ja nur darum, daß heute der Kohle der unbedingte Vorzug im generellen Sinne zu geben ist. Im übrigen ist es sehr zu wünschen, daß die Diskussionen in der Presse und in Interessentenkreisen nun endlich der „öffentlichen Meinung“ die Augen öffnen, damit sie Irrtum und Wahrheit genau erkennen lernt, damit der illusionistische Optimismus in bezug auf die deutschen Wasserkräfte schwindet — und damit das Schlagwort von der „Kohlenersparnis“ seiner gefährlichen Mißverständlichkeit entkleidet wird.

Meistbegünstigung

Das Prinzip der allgemeinen und unbedingten Meistbegünstigung, das Deutschland seinen Handelsverträgen zugrunde legt, hat den Nachteil, daß es dem Vertragspartner jede Zollermäßigung, die wir einem dritten Land gegen Konzessionen gewähren, ohne entsprechendes Entgegenkommen zugute kommen läßt. Da das Prinzip der Reziprozität, das man zeitweise an seine Stelle gesetzt hat, keine klaren Rechtsverhältnisse schafft, bleibt als Ausweg nur die Beschränkung der unbedingten Meistbegünstigung auf diejenigen Warenkategorien, für die man dem Vertragsgegner mit Rücksicht auf sein Entgegenkommen Zollermäßigungen zugesteht.

Die deutsche Regierung hat mit ihren Versuchen, die handelspolitische Lage Deutschlands auf dem Wege der Verhandlungen zu verbessern und auch hier von Kriegszuständen wieder zu normalen Verhältnissen zurückzukehren, in der letzten Zeit kein allzu großes Glück gehabt. So wichtige Verträge wie die mit Frankreich und Spanien wollen nicht endgültig zustande kommen und, beinahe noch schlimmer, andere Verträge wie die mit England erweisen ihre handelspolitische Unzulänglichkeit, den deutschen Export vor untragbaren Belastungen zu schützen, immer deutlicher. Diese Mißerfolge haben gewiß die verschiedensten Ursachen und sind keineswegs überall der deutschen Regierung zur Last zu legen. Aber es muß doch auch die Frage aufgeworfen werden, ob das taktische Prinzip, das die Regierung ihren Verhandlungen und Forderungen erklärtermaßen zugrunde legt, für die Dauer zu wirklich ersprießlichen handelspolitischen Beziehungen zwischen den Volkswirtschaften führen kann. Mit dieser Frage, der Bedeutung des Prinzips der „unbedingten Meistbegünstigung“, wollen wir uns hier befassen.

Es handelt sich bei dieser Meistbegünstigungsklausel um die den Handelsverträgen angehängte Bestimmung, daß jede Zollermäßigung (oder ein

ähnliches Entgegenkommen auf handelspolitischem Gebiet), die einer dritten Nation gemacht wird, automatisch auch dem Vertragspartner zugute kommt; (ausgenommen nur Vergünstigungen im Grenzverkehr, in Zollvereinen usw.) Deutschland war bekanntlich durch den Vertrag von Versailles verpflichtet, fünf Jahre lang, bis zum 10. Januar 1925 also, den ehemaligen Kriegsgegnern ohne Gegenleistung die unbedingte Meistbegünstigung zu gewähren, so daß es praktisch auch außerstand gesetzt wurde, neutralen Staaten gegenüber im Verhandlungswege Zollzugeständnisse zu erzielen. Solche können ja nur durch Konzessionen erkaufte werden, die damals automatisch auch den Signataren des Versailler Friedensvertrages zugute kommen mußten und damit zum Teil für Deutschland untragbar, zum anderen Teil für den neutralen Partner sehr stark entwertet wurden; noch weniger waren natürlich — von Ausnahmen abgesehen — Verhandlungen mit den ehemaligen Kriegsgegnern erfolgversprechend, weil diese die wichtigste Konzession, die Deutschland ihnen machen konnte, die unbedingte Meistbegünstigung, schon in Händen hatten.

Mit den letzten Worten ist der Nachteil dieser Meistbegünstigungsklausel schon kurz gekenn-

zeichnet: sie macht jedes Zugeständnis, das im Laufe von Handelsvertragsverhandlungen irgendeiner fremden Volkswirtschaft gewährt wird, *allgemein*; und zwar ohne daß diejenigen Kontrahenten, die durch die Meistbegünstigungsklausel in den Genuß solcher Konzessionen kommen, dafür zu irgendeiner Gegenleistung verpflichtet wären. Man hat, um diesem Mangel abzuweichen, vorgeschlagen und in einigen Ländern auch praktisch durchgeführt, das Prinzip der allgemeinen Meistbegünstigung zu ersetzen durch das der *Reziprozität* oder „*bedingten Meistbegünstigung*“. Diese Klausel geht dahin, daß Zollvergünstigungen, die anderen Ländern gewährt werden, dem Vertragspartner *unentgeltlich* nur dann eingeräumt werden, falls sie auch dem dritten Lande unentgeltlich zugestanden wurden; hat das dritte Land dafür seinerseits Konzessionen zum Ausgleich gewährt, so kann der Vertragspartner die Ermäßigungen nur beanspruchen, wenn er sich zu *entsprechendem Entgegenkommen* bereit erklärt. Dieses Prinzip ist bis zu dem Kriege mit unbedingter Starrheit von den Vereinigten Staaten festgehalten worden, aber seitdem — und zwar *mit Recht!* — zugunsten des Prinzips der unbedingten Meistbegünstigung aufgegeben worden und besteht heute, was Deutschland angeht, nur im Verkehr mit wenigen Ländern (darunter Holland, Chile und Argentinien). Der große Nachteil des Prinzips der Reziprozität besteht nämlich darin, daß es dem Kontrahenten überhaupt keinen *klar abgegrenzten Rechtsanspruch* verleiht. Wenn Deutschland z. B. einem dritten Land eine Zollermäßigung — praktisch doch stets nur gegen Entgelt — zugestand, so konnte Amerika nach dem Grundsatz der Reziprozität diese Ermäßigung für sich nur gegen Angebot eines *äquivalenten Entgelts* fordern; *welches Entgelt* aber äquivalent ist, darüber konnte der allgemeine Handelsvertrag keine Bestimmungen enthalten, so daß es praktisch im Belieben Deutschlands stand, was es als Entgelt fordern wollte und unter welchen Bedingungen es die dem Dritten gemachte Konzession auch Amerika zugestehen wollte. Die Reziprozitätsklausel verpflichtete also die Länder zu nichts anderem, als bei solchen Gelegenheiten mit dem Vertragskontrahenten zu *verhandeln*, eine Verpflichtung, die offenbar so gut wie bedeutungslos ist.

Mit der Feststellung der Unbrauchbarkeit der Reziprozitätsklausel sind aber die Mängel der unbedingten Meistbegünstigung noch nicht beseitigt. Zu dem eingangs erwähnten tritt als zweiter schwerer Mangel die Möglichkeit der *Umgehung*, eine Möglichkeit, die bis 1914 besonders bei dem seit 1871 bestehenden ewigen Meistbegünstigungsvertrag zwischen Deutschland und Frankreich sichtbar wurde und die sich neuerdings wieder bei dem Handelsvertrage mit England gezeigt hat. Es besteht nämlich die Möglichkeit, den Vertragsgegner, dem man unbedingte Meistbegünstigung zugestanden hat, dadurch zu schädigen, daß man in erster Linie auf die *von ihm* bezogenen und eingeführten

Waren hohe Zölle legt. Zölle, die natürlich mit Rücksicht auf den bestehenden Handelsvertrag für *alle* Einfuhrwaren dieser Gattung, gleichgültig woher sie kommen, statuiert werden, die aber im vorliegenden Falle *praktisch* nur die Importe gerade des einen Landes treffen, mit dem man in einem Meistbegünstigungsverhältnis steht.

Zwar ist eine solche „Umgehung“ der Meistbegünstigungsklausel durch eine besondere Bestimmung des deutsch-englischen Handelsvertrages ausgeschlossen worden; da diese Bestimmung aber nicht im Handelsvertrage selbst, sondern im Abschlußprotokoll steht, für dessen Auslegung das sonst vorgesehene Schiedsgerichtsverfahren nicht gilt, dürfte Deutschland wenig Aussicht haben, unter Hinweis auf sie eine Ermäßigung der besonders Deutschland treffenden Zölle zu erzielen. Nun muß man sich aber klarmachen, daß diese Umgehung der Meistbegünstigungsklausel an sich noch nicht in einem Widerspruch mit dem eigentlichen *Geist* der Klausel steht; denn die unbedingte Meistbegünstigung soll keineswegs eine schutzzöllnerische Politik der Vertragsparteien verhindern, wie sie denn ja auch sehr hochschutzzöllnerische Volkswirtschaften anwenden, ohne in dieser handelspolitischen Tendenz dadurch gehemmt zu werden. Sie soll vielmehr nur — und das leistet sie ja auch — eine *Differenzierung* gegenüber *anderen* Staaten verhindern. Solche Umgehung der Meistbegünstigungsklausel kann darum niemals durch Änderungen dieser Klausel selbst, sondern nur durch *Zollbindungen* erreicht werden, die als Ergänzung überhaupt unentbehrlich sind.

Anders steht es mit dem erst aufgeführten Mangel, der *Verallgemeinerung* von Zollermäßigungen durch unsere Klausel, die in der Tat durch eine bloße Änderung der Klausel zum großen Teil erreicht werden kann. Besonders lehrreich waren hier die Erfahrungen, die Deutschland mit den hohen *Kampfzöllen* in der letzten Zeit gemacht hat, mit deren Hilfe man die Ermäßigung von Zöllen auf der anderen Seite zu erringen hoffte. Solche hohen Kampfzölle verfehlten vielfach auf den Verhandlungspartner ihre abschreckende Wirkung; zunächst schon deshalb, weil dieser wußte, daß man sie ohne Schädigung der eigenen Wirtschaft gar nicht aufrecht erhalten konnte. Aber, was für den vorliegenden Fall wichtig ist, im allgemeinen auch deswegen, weil der Vertragsgegner, sobald er die allgemein unbedingte Meistbegünstigung erlangt hatte, sicher sein konnte, eine *Ermäßigung* der hohen Kampfzölle auch *ohne eigene Konzessionen* bloß dadurch zu erlangen, daß Deutschland im Laufe der Verhandlungen mit einem anderen Staate im Wege der Kompensation zur Herabsetzung dieser Kampfzölle genötigt werden könnte. Haben z. B. die Vereinigten Staaten die allgemeine unbedingte Meistbegünstigung, so brauchen sie auf eine Ermäßigung der Getreidezölle dann nicht zu dringen und folglich dafür auch keine Kompensation anzubieten, wenn sie

sicher sind, daß Deutschland im Laufe der Verhandlungen, sagen wir, mit Rumänien um eine Getreidezollermäßigung als das einzige für die Rumänen interessante Kompensationsobjekt nicht herumkommen wird.

Sehr viel günstiger läge die Situation offenbar, wenn an Stelle der *allgemeinen* (und unbedingten) Meistbegünstigung die *beschränkte* (und unbedingte) Meistbegünstigung treten würde, d. h. wenn man sich entschließen könnte, die unbedingte Meistbegünstigung nur für eine *bestimmte Anzahl* von Warenkategorien zuzugestehen. Bei jedem Lande, mit dem man überhaupt zu einem Abschluß kommt, von dem man also eine einigermaßen genügende Zollermäßigung für die wichtigen Exportwaren Deutschlands erlangt, und dem man darum als Gegenleistung verhältnismäßig weitgehende Ermäßigungen auf *seine* wichtigen Importwaren zugestehen muß, überall dort sollte man für diese beiderseitigen Export- und Importwaren, über die man handelseinig geworden ist, noch die unbedingte Meistbegünstigung gewähren. Man sichert sich dadurch dagegen, daß unser Export nach jenen Ländern zugunsten anderer Länder differenziert wird; und man schadet sich nicht, wenn man sich später infolge von größerem Entgegenkommen anderen Staaten gegenüber zu einer weiteren Herabsetzung der Einfuhrzölle *bei den meistbegünstigten Waren* entschließen muß, weil man ja von vornherein hier mit der Einfuhr aus dem Lande des Vertragspartners gerechnet hat. Andererseits: würde in dem oben angeführten Beispiel Amerika darauf *verzichten*, Herabsetzung der deutschen Getreidezölle durch Kompensationen bei der Einfuhr industrieller Fabrikate zu erkaufen; müßten sich also schließlich beide Teile mit geringeren Zollzugeständnissen beim Abschluß des Ver-

trages begnügen, so brauchte Deutschland niemals zu fürchten, daß Ermäßigungen der Getreidezölle, die anderen Ländern gewährt werden, auch Amerika zugute kommen, und die Vereinigten Staaten müßten also, verharren sie in ihrer unnachgiebigen Haltung, damit rechnen, bezüglich des Getreides bei der Einfuhr nach Deutschland *differenziert* zu werden. Nach einem solchen Grundsatz der beschränkten Meistbegünstigung ist der Handelsvertrag mit Griechenland von 1924 abgeschlossen; auch die mit Italien und Luxemburg stipulierten allgemeinen Meistbegünstigungsklauseln enthalten eine Anzahl Ausnahmen für bestimmte Warenkategorien.

Wir wollen natürlich nicht behaupten, daß eine solche Änderung der Meistbegünstigungsklausel *alle* Probleme des Kampfzolls und der handelspolitischen Kampftaktik erledigt. Nur auf eine allmählich notwendig werdende *Verfeinerung* dieser Taktik sollte hingewiesen werden. Die deutsche Regierung hat unzweifelhaft recht daran getan, als sie nach Ablauf der oben erwähnten fünfjährigen Frist nach Versailles, in der wir handelspolitisch ohnmächtig waren, zunächst durch Aufstellung des Prinzips der allgemeinen und unbedingten Meistbegünstigung versuchte, *Bresche* in die Zollmauern, die unsere früheren Kriegsgegner um uns errichtet hatten, zu schlagen, schon weil mit der Proklamierung dieses Grundsatzes am ehesten auch eine *psychologische* Wandlung dieser Gegner erzielt werden konnte. Aber wir nähern uns nunmehr dem Ende dieser *ersten Etappe* der handelspolitischen Kämpfe und bei einer *Erneuerung* der Handelsverträge kann man sich u. E. unmöglich weiter mit der verhältnismäßig *rohen* Waffe der allgemeinen und unbedingten Meistbegünstigung begnügen.

Die Genußscheine der Tecklenborg A.-G.

Die Genußscheine der Gesellschaft sind bei der Umstellung, abweichend von den Aktien, die auf 340 RM. herabgesetzt wurden, nur mit 25 RM. bewertet worden. In einer Umstellung der Genußscheine auf gleichfalls 340 RM., wie sie durch Urteil des Hanseatischen Oberlandesgerichts als rechtmäßig erklärt wurde, wonach die mit 5 000 000 GM. eingezahlten Scheine auf insgesamt 4,08 Mill. RM. umgestellt werden mußten, liegt jedoch zweifellos eine Ungerechtigkeit gegenüber der Verwaltung.

Der bekannte Streit der *Joh. C. Tecklenborg A.-G.* mit den *Genußscheininhabern*, dem auch sonst eine große prinzipielle Bedeutung zukommt, gibt der Verwaltung der Gesellschaft Anlaß, sich in dem jetzt erschienenen *Geschäftsbericht* für 1925 ausführlich über die Sachlage zu äußern. Diese Darstellung läßt nicht nur erkennen, wie kompliziert der Tatbestand gerade in diesem Falle liegt, sie gibt auch über die psychologische Einstellung mancher Verwaltungskreise gegenüber den Aktionären und hier den Genußscheininhabern wertvolle Aufschlüsse.

Die bei dem Unternehmen vorhandenen 12 000 Stück Genußscheine zu je 1000 PM. sind zu 3000 Stück im Mai 1921 *gratis* ausgegeben worden, 3000 Stück wurden im September 1921 zu 125% und die restlichen 6000 Stück im folgenden Jahre zu 110% an die alten Genußscheinhaber emittiert. Bei der Umstellung wurden diese 12 000 Stück Genußscheine auf 300 000 RM. denominiert, 1000 Pm. also mit 25 RM. bewertet, während der Nennwert der Aktien von 1000 Pm. auf 340 Gm. herabgesetzt wurde. Auf die Anfechtungsklage eines Genußscheinhabers

hatte das Landgericht in Bremen diese Umstellung für zulässig erklärt, während das *Hanseatische Oberlandesgericht* im Sinne des Klägers dahin entschieden hat, daß die Genußscheine ebenfalls auf 340 Gm. umzustellen seien. Zur Zeit schwebt die Angelegenheit beim Reichsgericht.

Maßgebend für die Entscheidung ist dabei die Frage, ob es sich um sogenannte *aktienähnliche* Genußscheine handelt, da § 33 der Durchführungsbestimmungen zur Goldbilanzverordnung besagt: „Soweit sich die Rechte von Genußscheinhabern nach den Rechten von Aktionären bestimmen, ändern sie sich bei der Umstellung in demselben Verhältnis wie die Aktien.“ Die landläufige — vielleicht etwas eng gefaßte — Definition der aktienähnlichen Genußscheine geht nun dahin, daß die *Gewinnbeteiligung* der der Aktien gleichgestellt sein muß, daß im Falle der Liquidation die Aktien zunächst 100% des Nennwertes, die Genußscheinhaber darauf denselben Betrag erhalten, während der Rest gleichmäßig auf beide Kategorien verteilt wird. Im Falle der *Kapitalerhöhung* ist den Genußscheinhabern ein entsprechendes Recht zum Bezuge von Genußscheinen zu gewähren, im Falle der Kapitalherabsetzung werden die Genußscheine in demselben Verhältnis wie die Aktien zusammengelegt. Ueber die Möglichkeit einer *Kündigung* sind die Auffassungen geteilt. Da nun die Rechte der Aktien und der Genußscheine nicht in allen Punkten gleich sein könnten, so sei es, nach der Urteilsbegründung des Hanseatischen Oberlandesgerichts, entscheidend, ob die Stellung der Genußscheine in bezug auf Beteiligung am Gewinn, am Verlust und am Gesellschaftsvermögen gemäß derjenigen der Aktien geregelt sei. Diese Frage hat das Oberlandesgericht bejaht, da die Inhaber der Tecklenborg-Genußscheine im Endergebnis sowohl am Gewinn als am Kapitalverlust ebenso wie die Aktionäre beteiligt seien und im Falle der Auflösung der Gesellschaft bei der Verteilung des Vermögens nicht etwa den Gläubigern gleichständen. Gleichgültig sei es auch, daß Ziffer 8 der Genußscheinbedingungen nur von Herabsetzung des Grundkapitals durch Zusammenlegung der Aktien, nicht aber von einer Minderung des Nennwertes (auf dem Wege der Goldumstellung) spreche.

Diese Entscheidung bezeichnet die Tecklenborg-Verwaltung jetzt als *schief und abwegig*, das Verlangen der klagenden Genußscheinhaber als *unsittlich wirkend*. Und es läßt sich nicht verkennen, daß das vorliegende zweitinstanzliche Urteil der hier vorhandenen Struktur der Genußscheine nicht in allen Punkten ganz gerecht wird, obwohl die Gegenargumente der Verwaltung in vieler Beziehung zu Widerspruch Anlaß geben müssen. Denn abweichend von dem oben skizzierten Normaltypus ist bei den Tecklenborg-Genußscheinen vorgesehen, daß die Genußscheinhaber einer Erhöhung des Aktienkapitals nicht widersprechen können, daß sie also *nicht Anspruch auf ein den Aktien entsprechendes Bezugsrecht auf junge Genußscheine besitzen*, und

daß bei der Liquidation zunächst die Aktien und dann die Genußscheine zum Nennwert befriedigt werden, während der ganze Rest des dann noch etwa verbleibenden Gesellschaftsvermögens den Aktionären anheimfällt. Die Identität der Nennwerte sei nun nach Ansicht der Verwaltung eine durchaus *zufällige*, und man sei sich bei Schaffung der Genußscheine darüber durchaus im klaren gewesen, daß die Aktien in der Inflationszeit infolge ihrer quotenmäßigen Beteiligung an den Sachwerten ungeachtet der gleichen Dividendenberechtigung einen viel höheren Wert als die Genußscheine verkörperten, weil eben der *Substanzwert* der Genußscheine im Falle der Liquidation nur zwischen 100 und 200% lag, alles übrige dagegen den Aktionären zufiel. Der Nennwert der Genußscheine habe zunächst überhaupt keine Rolle gespielt, das wesentliche sei das fortlaufende Dividendenbezugsrecht gewesen und man hätte an sich von einer Nominierung der Genußscheine überhaupt absehen können (*Meta-Genußscheine!*). Das mag *wirtschaftlich* richtig sein, *formell* sprechen aber die Genußscheinbedingungen dagegen. Hätte man nie die Möglichkeit in Erwägung gezogen, daß der Handels- und Ertragswert des Gesellschaftsvermögens unter das Aktiennominale sinken könnte, so wäre auch der vorsorgliche Passus für den Fall einer Kapitalherabsetzung nicht erforderlich gewesen. Die ungeschickte — oder vielleicht übervorsichtige — Fassung der Genußscheinbedingungen wird hier zum Verhängnis. Darüber hinaus hat man auch die Genußscheine gleich den Aktien als echtes Passivum bilanziert. Noch schlechter aber scheint die Verwaltung beraten zu sein, wenn sie jetzt unter Berufung darauf, daß die Genußscheinhaber einer Erhöhung des Aktienkapitals nicht widersprechen können, erklärt, daß die Kapitalerhöhung (soll wohl heißen: Kapitalverwässerung) in der Inflationszeit ein Mittel gewesen wäre, den Wert der Genußscheine oder, wie man sich jetzt ausdrückt, den sogenannten Nennwert ohne Veränderung der Ziffern herabzudrücken. Die Unterlassung einer zweifellos wider Treu und Glauben verstößenden Handlung als Beweisargument in einem Rechtsstreit anzuführen, ist ein *Novum*. Denn in den Genußscheinbedingungen heißt es klar und deutlich, daß die Bedingungen über die Gewinnbeteiligung usw. der Genußscheine nur mit Zustimmung der Genußscheinhaber aufgehoben oder geändert werden können. Ja, die Verwaltung geht noch weiter. Sie droht, daß heute eine (anscheinend übermäßige) Kapitalherabsetzung eines von vielen Mitteln sei, um etwaige nach ihrer Auffassung ungerechtfertigte Ansprüche der Genußscheinhaber auf das ihnen wirklich zustehende Maß zu beschränken. Ein anderes von den vielen Mitteln wäre aber, so fügen wir hinzu, die *sofortige Liquidation*, da bei der prekären Lage der Gesellschaft die Genußscheinhaber, die bei der Substanzverteilung hinter den Aktien rangieren, dann wahrscheinlich leer ausgehen würden.

Auch in anderer Hinsicht wird die Entscheidung des Hanseatischen Oberlandesgerichts für anfechtbar gehalten, da sie den Fall der vorgesehenen Kapitalzusammenlegung der Umstellung gleich erachte. Das sei aber ein fundamentaler Irrtum. Denn der grundlegende Unterschied zwischen Kapitalzusammenlegung und Umstellung sei, daß die Zusammenlegung eine Minderung des Wertes darstelle, während die Umstellung keine Minderung des Wertes bedeute, sondern nur den gleichen Anteil der Aktionäre am Vermögen der Gesellschaft anders benenne. Dem kann nicht beigetreten werden, da *wirtschaftlich* der Endeffekt zwischen Zusammenlegung und Umstellung der gleiche ist, wenn auch die Jurisprudenz gewisse Unterschiede macht.

Gleichviel, wie nun diese unglücklichen Verwaltungsargumente lauten und wie das Reichsgericht entscheiden wird, so entspricht es doch nicht wirtschaftlicher Gerechtigkeit, wenn die Genußscheine, auf die in Gold umgerechnet 300 000 Gm. eingezahlt

sein sollen, nun auf 4,08 Mill. RM. oder nach ihrem quotenmäßigen Anteil am Gesellschaftsvermögen auf 2,568 Mill. RM. umgestellt werden. Das war bei der Schaffung nicht ihre Zweckbestimmung. Anders steht es freilich mit den *Dividendenrechten*, die nicht ohne weiteres auf den etwa 14ten Teil herabgesetzt werden können. Einen Nennwert von 25 RM. und gleichzeitig einen Dividendenanspruch auf 340 RM. zu statuieren, erscheint gleichwohl bei diesem Mittelding zwischen aktien- und obligationsähnlichem Genußschein unmöglich, da der Dividendenanspruch durch die im Jahre 1926 erstmalig vorhandene Kündigungsmöglichkeit zeitlich begrenzt ist. Denn das würde wegen der dann wahrscheinlich erfolgenden sofortigen Kündigung dem alsbaldigen Wegfall der höheren Dividendenrechte gleichkommen, soweit überhaupt eine Dividende bei diesem Wertunternehmen gezahlt werden kann. Auch rechtlich scheint hierfür keine Handhabe gegeben zu sein.

Die Probleme der Woche

KEIN DEFIZIT
1925/26

Der im letzten Heft des „Magazins“ veröffentlichte Bericht über die Reicheinnahmen in dem nunmehr abgelaufenen Fiskaljahr 1925/26 gibt alles in allem den *Optimisten* recht. Die gesamten Steuereinnahmen übersteigen mit 6 856 Mill. RM. den Voranschlag um 86 Mill. RM., obwohl dieser zuletzt auf vielfältige Ermahnung der Kritiker wesentlich heraufgesetzt worden ist. Freilich ist dieser Überschuß nicht so groß, wie wir ihn im Dezember schätzten — 300 Mill. RM. — und erreicht auch nicht den Betrag von rund etwa 260 Mill., den wir noch vor zwei Monaten für wahrscheinlich hielten. Dies rührt aber unzweifelhaft nur daher, daß in sehr großem Umfange *Steuerstundungen* vorgenommen worden sind, die das statistische Ergebnis vorläufig beeinträchtigt haben. Man betrachte zum Beispiel die Position *Vermögensteuer*, die mit rund 270 Mill. um nicht weniger als 80 Mill. gegenüber dem Voranschlag zurückgeblieben ist. Daß dies nicht das *endgültige* Ergebnis sein kann, ergibt sich schon daraus, daß trotz einiger Steuerermäßigungen das Erträgnis dieser Steuer für das nunmehr laufende Jahr, in dem sie auf Grund *derselben Veranlagung* erhoben wird, vom Finanzminister auf 400 Mill. geschätzt wird. Die gleiche Ursache hat das Zurückbleiben des Aufkommens der Erbschaftssteuer, der Gesellschaftssteuer, der Obligationensteuer und der Weinsteuer hinter dem Voranschlag. Auch das Ergebnis der Einkommen- und Körperschaftsteuer, das trotz aller Lohnsteuerermäßigungen den Voranschlag immer noch um 90 Mill. übersteigt, dürfte durch die nachträgliche Bezahlung der gestundeten Beträge noch eine Verbesserung erfahren. Alles in allem einschließlich des schon ausgewiesenen Mehraufkommens wird unsere Dezemberschätzung, *jedenfalls* aber unsere Februarschätzung

der Wahrheit beträchtlich näherkommen als der Voranschlag des Finanzministeriums. Von einem Defizit für 1925/26, mit dem man in einer Höhe von 110 Mill. noch im Dezember rechnete, kann also keine Rede sein. Im Gegenteil werden die Schlußrechnungen einen kleinen Überschuß aufweisen, der dem Reich die zur Deckung der außerordentlichen Ausgaben 1926/27 geplante Anleihe endgültig ersparen dürfte. — Aus den Einzelziffern des Steuerausweises für März soll noch hervorgehoben werden, daß die Lohnsteuer einen beachtenswerten Rückgang um beinahe 5 Mill. gegenüber dem Vormonat aufweist, der allerdings damit zusammenhängen kann, daß ein Teil der im Februar vorgenommenen Lohnabzüge — einem Monat mit nur 24 Arbeitstagen — erst im März bei den Finanzkassen eingezahlt werden mußte. Der Ertrag der Umsatzsteuer ist bemerkenswerterweise *nicht* zurückgegangen, obwohl der Monat Februar, auf dessen Umsätzen das Märzaufkommen basiert, kürzer ist als der Januar, — ein Anzeichen für eine Besserung der Wirtschaftslage. Ebenso ist der Ertrag der Börsenumsatzsteuer nicht unwesentlich, von 2,4 auf 3 Mill. gestiegen.

EISENBAHN GEGEN
WASSERSTRASSEN

In einem besonderen Artikel in dieser Nummer des „Magazins“ wird der Nachweis erbracht, wie falsch die übliche Vorstellung von der Überlegenheit der *Wasserkraftanlagen* über die *Dampfkraftwerke* ist. Es wird in diesem Artikel gezeigt, wie wenig die naiven Vorstellungen des Laien zutreffen, der diese Überlegenheit einfach daraus folgert, daß die Leistungen des Wasserkraftwerkes sozusagen *ewig* und *unzerstörbar* sind und sich ohne Kosten immer wiederholen, während im Dampfkraftwerk der kraftzeugende Faktor, die Kohle, ein für allemal verbrannt wird. Ganz Ähnliches gilt für das

Verhältnis von Eisenbahntransport und Transport auf Wasserstraßen, insbesondere den hier zur Diskussion stehenden *Kanälen*. Die Reichsbahn hat darüber Klage geführt, daß die ständige Errichtung neuer künstlicher Wasserstraßen mit Hilfe *öffentlicher Subventionen* ihr *Transportmöglichkeiten* entziehe und ihre Rentabilität, ja, ihre Existenz gefährde. Man hat demgegenüber erwidert, daß die Eisenbahn, auch wenn sie für Reparationszwecke hochbelastet ist, nicht beanspruchen dürfe, konkurrenzlos sich durch hohe Tarife an der deutschen Wirtschaft schadlos zu halten und den Neubau konkurrierender Wasserstraßen verhindern zu können. Das ist unzweifelhaft richtig. Aber ebenso muß hervorgehoben werden, daß sich ein solcher Bau von Wasserstraßen überhaupt nur rechtfertigen läßt, wenn sich das sehr erhebliche, dazu verwendete Kapital in genügender, d. h. landesüblicher Weise *aus den Kanatgebühren verzinsen läßt*. Wenn wir z. B. hören, daß eine solche ausreichende Verzinsung bei der geplanten *Neckarkanalisation* nur zu erwarten ist, wenn der gesamte württembergische Verkehr auf ihn übergeht — eine offenbar unmögliche Voraussetzung, — so wird man die Bedenken der Eisenbahn gegen eine solche Kanalbaupolitik durchaus teilen müssen. Es läge hier eine volkswirtschaftliche Verschwendung von Kapital vor, die gerade heute weniger denn je zu rechtfertigen ist. Aber weiter: selbst wenn das bei einem Kanalbau investierte Kapital aus den Benutzungsgebühren verzinst werden kann, selbst dann ist nicht *jeder* Kanalbau volkswirtschaftlich gerechtfertigt. Man muß nämlich weiter als Passivposten die Entwertung des seinerzeit in die konkurrierende Eisenbahn gesteckten Kapitals in Rechnung stellen, die dadurch entsteht, daß die betreffende Eisenbahnlinie nun nicht mehr in gleichem Maße zum Gütertransport Verwendung finden kann. Ein Kanalbau muß also über die Verzinsung des in ihm angelegten Kapitals hinaus noch volkswirtschaftlichen Nutzen abwerfen, der zum Ausgleich dieser Entwertung des Eisenbahnkapitals genügt, wenn er wirtschaftlich gerechtfertigt sein soll: Mag sich nun dieser volkswirtschaftliche Nutzen ausdrücken in einem besonders hohen *Reinertrag*, der über die normale Verzinsung des Kanalkapitals hinausgeht, oder in besonders *niedrigen Tarifen*, die zeigen, daß der Kanaltransport in diesem Falle volkswirtschaftlich weit weniger Kosten verursacht als der Eisenbahntransport. Die Abschätzung der volkswirtschaftlichen Vorteile und Nachteile, die ein Kanalbau demgemäß im allgemeinen verursacht, mag schwierig sein, darf aber in keinem Falle unterlassen werden. Heute ist besondere Vorsicht deshalb vonnöten, weil die Entwertung des Eisenbahnkapitals durch volkswirtschaftlich an sich unzweckmäßige Kanalbauten nicht allein zu Lasten von Privatleuten geht (wie in Ländern, in denen die Eisenbahn privaten Aktiengesellschaften gehört), sondern zu Lasten des Reiches und *indirekt* zu Lasten der *übrigen Wirtschaft*, soweit diese vom Kanalbau nichts profitiert; denn die Eisenbahn ist natürlich schon der Reparationslasten wegen genötigt, zum Ausgleich des Einnahmeausfalls die Tarife in allen den Gegenden zu erhöhen, in denen eine Konkurrenz der Wasserstraßen und sonstigen Beförderungsmitteln nicht vorhanden ist.

AUFNAHME DER
EXPORTKREDIT-
VERSICHERUNG

Nach langen Verhandlungen ist in der Frage der *staatlichen Exportkredit-Versicherung* vor wenigen Tagen die Entscheidung gefallen. Die jetzt gefundene Lösung ist keine *endgültige* und keine *Gesamtregelung*. Die bekannten, auch hier dargelegten Gegensätze in der *Hamburger* und der *Berliner* Einstellung sind zu keinem Ausgleich gekommen, vielmehr soll über den *Hamburger Gegenvorschlag* weiter verhandelt werden. Diejenigen Verträge, die vom Reichswirtschaftsministerium mit den privaten Versicherungsgesellschaften (oder wohl eher von den *Versicherungsgesellschaften* mit dem Reichswirtschaftsministerium) abgeschlossen worden sind, bedeuten eine Verwirklichung des *Berliner Planes*. Nur an *einer* Stelle ist der Hamburgische Einfluß deutlich bemerkbar. Es ist nämlich die Möglichkeit vorgesehen, daß die Versicherungsansprüche des Exporteurs im Einverständnis mit den versichernden Gesellschaften an die Bank, die den betreffenden Export finanzieren soll, abgetreten werden. Im übrigen aber bleibt es dabei, daß *entgegen* den Hamburger Wünschen die Versicherungsgesellschaften im Vordergrund stehen und den *unmittelbaren Kontakt* mit den Exporteurkreisen behalten, sowie die nötigen Recherchen bei den *ausländischen Abnehmern* anstellen und die Übernahme und Überwachung der Risiken in Zusammenarbeit mit ausländischen Versicherungsunternehmen regeln. Wenn es auch zu begrüßen ist, daß nun ein Fortschritt erreicht ist, so wird man doch keine allzugroßen Erwartungen hinsichtlich der *nächsten* Entwicklung hegen dürfen. Der *Apparat* wird sich erst einspielen müssen. Selbst wenn Hemmungen durch bürokratische Schwerfälligkeit ausbleiben, wird doch durch die vorgeschriebenen Prüfungen und Erkundigungen ein *zeitraubendes Verfahren* nicht vermieden werden können. Dies bedeutet, daß man praktische Ergebnisse nur bei *solchen* Ausfuhrgeschäften erreichen wird, die in ihrer Vorbereitung und in ihrem Abschluß *langfristig* angelegt sind, also beispielsweise bei *Lieferungs-Ausschreibungen* ausländischer Behörden. Solche Geschäfte mit langfristiger Vorbereitung werden meist nur von größeren Unternehmungen betrieben, die über einen internationalen *Vertreterapparat* verfügen und die dann auch in der Lage wären, die nicht leicht beizubringenden Unterlagen für die Bewilligung der Exportkredit-Versicherung zu beschaffen. Somit werden sich aller Voraussicht nach die Hamburger Befürchtungen hinsichtlich der *Hochzüchtung eines Schleuderexportes* unberufener Firmen in der Praxis als *unbegründet* herausstellen. Daß der *Umfang* der Versicherungstätigkeit vor der Hand nur sehr bescheiden sein kann, haben wir bereits an früherer Stelle (in Nr. 1 dieses Jahrganges) betont. Dies ergibt sich vor allem daraus, daß die Regierung ihr Risiko auf den Betrag von 10 Mill. RM. (zuzüglich der vereinnahmten Prämien) beschränken will und das gesamte Risiko einer erheblichen Ausdehnung des Versicherungsgeschäftes den *privaten* Gesellschaften, insbesondere den Rückversicherungsgesellschaften, aufbürdet. Demgegenüber bleibt den Rückversicherungsgesellschaften das Recht, gegen eine Erhöhung der zu deckenden Forderungen über

das *Zehnfache des Regierungsfonds* hinaus *Einspruch* zu erheben. Der ganze Plan hat somit die Ausmaße eines *Experimentes*, und man wird die Vorsicht der *deutschen* Regierung nach den schlechten ersten Erfahrungen der *englischen* Regierung wohl verstehen und billigen können. Wenn aber erst einmal durch die praktische Anwendung des Planes *Erfahrungen* gesammelt sind und sich herausstellen sollte, daß die staatliche Mitwirkung an der Exportkredit-Versicherung eine *brauchbare Waffe* im Kampfe um die Absatzmärkte ist, wird die Regierung ihre jetzige Reserve aufgeben müssen. Dann darf sie sich nicht mehr darauf beschränken, selbst nur ein kleines, fest umgrenztes Risiko zu tragen und im übrigen die Dinge der Initiative und der Kapitalkraft der *privaten* Versicherungs- und Rückversicherungs-Gesellschaften zu überlassen, sondern sie wird *selbst Mittel von Bedeutung* bereitstellen müssen. Sollte sich aber zeigen, daß die Exportkredit-Versicherung *kein* geeignetes Betätigungsfeld für den Staat ist, dann werden die Behörden *ohne Zögern ausscheiden* und die weitere Beteiligung wieder der *privaten* Initiative allein überlassen müssen. Vielleicht wird dann die Frage der internationalen Exportkredit-Versicherung vor ein ganz anderes Forum kommen, etwa vor das der *internationalen Handelskammer*. Aber selbst dann werden die Erfahrungen, die man bei der Durchführung des jetzt vorliegenden Planes machen wird, nicht nutzlos gewesen sein, sondern der weiteren Entwicklung zugute kommen.

STAATSGELDER FÜR GIESCHE

Obwohl die Verhandlungen im Falle Giesche sowohl auf polnischer wie auf deutscher Seite noch andauern, lassen sich die Konturen der nunmehr anscheinend endgültigen Regelung ziemlich klar erkennen. Was den polnischen Besitz angeht, bleibt es danach bei dem bekannten Abkommen mit *Harriman*. Für die Konsolidierung des von *Harriman* an die im vergangenen Jahre arg bedrängte Giesche-Gesellschaft gewährten Vorschusses von 10 Millionen Dollars durch die Ausgabe von Bonds der polnisch-oberschlesischen Gesellschaft in Amerika erhalten die Amerikaner (die *Harriman-Anaconda-Gruppe*) 51 % des Aktienkapitals des Unternehmens, das den gesamten polnischen Gieschebesitz umfaßt. Für Giesche verbleiben 49 % des Aktienkapitals und 10 Millionen Mark 7prozentige Vorzugsaktien ohne Stimmrecht, so daß die Amerikaner als Gegenleistung für ihre Kreditvermittlung die Herrschaft über die Kernbetriebe der Zinkproduktion Giesche erhalten. Für die Zinkgruben auf deutschem Gebiet ist der geplante Erzlieferungsvertrag mit der polnischen *Harriman-Giesche-Gesellschaft* durch den Einspruch der preußischen Regierung zu Fall gebracht worden, da nach dem preußischen Bergrecht der Betrieb der Mineraliengewinnung durch Ausländer genehmigungspflichtig ist, und dieser Tatbestand war um so mehr gegeben, als den deutschen Gruben nur die Selbstkosten vergütet werden sollten. Praktisch war jedoch damit noch nichts getan, um die Beherrschung des größten Teiles der deutschen Zinkerzförderung durch den amerikanischen Konzern zu verhindern. Da eine Zinkhütte in Deutschland Oberschlesien überhaupt nicht existiert, wäre auch

ohne besonderen Lieferungsvertrag nur der Verkauf mindestens des größten Teiles der Erze nach Polnisch-Oberschlesien möglich gewesen, und bei der engen Interessenverflechtung war *Harriman* jedenfalls der gegebene Abnehmer. Höchstens der Vergütungsmodus für die deutsche Giesche-Gewerkschaft wäre mit dem bloßen Einspruch des Staates gegen den Erzlieferungsvertrag geändert worden, und das ist gewiß kein geeignetes Aktionsziel für die preußische Regierung. Will man den ober-schlesischen Zinkbesitz für Deutschland erhalten, so muß die Verhüttung in Deutschland selbst ermöglicht werden. Der Giesche-Gesellschaft wird deshalb nunmehr ein Betrag — man nennt als Maximalsumme 20 Millionen Mark — zur Verfügung gestellt werden, um eine Zinkhütte zur Verarbeitung ihrer in Deutschland geförderten Erze zu errichten und damit die Zinkindustrie auf dem deutsch-oberschlesischen Gebiet neu aufzubauen. Für das ober-schlesische Industriegebiet ist diese Entwicklung von außerordentlicher Bedeutung, zumal ja die Aussichten seiner Eisenindustrie nach wie vor alles andere als rosig sind. Für Giesche jedoch ergibt sich das eigenartige Bild, daß auf der einen Seite der ausländische Partner außerordentliche Vorteile erhält, während andererseits Preußen, das seinerzeit durch die Seehandlung als erster Helfer für Giesche auf dem Platze war, der Gesellschaft durch die Hergabe von sehr beträchtlichen Mitteln eine neue Zukunft erschließt, ohne daß man über die *Gegenleistungen* bisher Näheres gehört hätte. Gewiß darf wohl als selbstverständlich angenommen werden, daß die notwendigen Sicherheiten für den Staatskredit gestellt werden. Darüber hinaus ist von der Sicherung eines gewissen Einflusses der öffentlichen Hand auf das Unternehmen gesprochen worden. Man kann bei der Hergabe einer Summe des fraglichen Umfanges an eine Gesellschaft, deren Leitung in den letzten Jahren sowohl vom geschäftlichen wie vom nationalen Standpunkt aus alles andere als erste Qualitäten bewiesen hat, ein solches Verlangen nur berechtigt finden. Die Erhöhung der Zinkerzeugung, die von dem Eindringen *Harriman-Anacondas* in Polnisch-Oberschlesien, von dem Ausbau in Deutsch-Oberschlesien und gleichzeitig wohl auch in Amerika zu erwarten ist, kann früher oder später den Anlaß zu Preisvereinbarungen zwischen der verhältnismäßig kleinen Zahl von wichtigen Produzenten geben, bei denen wiederum die Amerikaner die Führung erlangen würden. Giesche aber wird erklärlicherweise aus freien Stücken niemals geneigt sein, in Deutschland unter dem Weltmarktpreis zu verkaufen. Will man daher die deutsche Wirtschaft wenigstens für das auf eigenem Boden erzeugte Zink von monopolistischen Tendenzen des Auslandes, wie sie ja für Kupfer bereits in Kürze wirksam zu werden drohen, unabhängig erhalten, will man neben den gewiß nicht zu unterschätzenden Vorteilen für die Zukunft Oberschlesiens auch das ursprüngliche metallwirtschaftliche Ziel der Staatsaktion erreichen, so wird es notwendig sein, die Hergabe Millionenkredites mit der Festlegung eines *maßgeblichen Einflusses der staatlichen Wirtschaftsbehörden* auf die Geschäftstätigkeit des Unternehmens zu verbinden. Allerdings ist die Position des Verhandlungspartners heute keineswegs schwach, und man wird mit der Abgabe

eines endgültigen Urteils über die Kreditgewährung abwarten müssen, bis man weiß, zu welchen Zugeständnissen Giesche heute zu haben ist. Giesche würde an den Verhüttungsgewinnen auch beteiligt sein, wenn die Verarbeitung der Erze weiter auf polnischen Gebiete erfolgen würde, und bei der Ablehnung des Sanierungsangebotes der Preußag unter gleichzeitiger Annahme des amerikanischen Projektes haben seine Gewerke, wie uns scheint, doch zur Genüge bewiesen, daß sie sich unter Umständen lieber der Kontrolle des ausländischen Kapitals unterwerfen als der eines Organes der preußischen Regierung. Nachdem die infolge einer völlig verfehlten Expansionspolitik gefährdete Situation Giesches im vergangenen Jahre von Preußen und der Preußag, sei es notgedrungen, sei es mit Willen, nicht mit der Rigorosität ausgenutzt worden ist, die sich nachträglich als empfehlenswert erwiesen hat, ist es nunmehr für den Staat schwer, mit letzten Endes privatwirtschaftlichen Mitteln volkswirtschaftliche Interessen zu vertreten.

DIE GENFER WIRTSCHAFTS- KONFERENZ

Ein allzugroßer *Optimismus* gegenüber den Resultaten der vorbereitenden Wirtschaftskonferenz, die am 26. April in Genf zusammengetreten ist, wird kaum am Platze sein. Eine wirklich internationale Zusammenarbeit der Wirtschaft mit positiven Zielen gibt es heute nur selten — selbst die „internationalen“ Kartelle beschränken sich in ihrer Ausdehnung in den allermeisten Fällen nur auf einige Staaten. So ist nicht sehr wahrscheinlich, daß eine internationale Wirtschaftskonferenz mit einem Schläge alle diejenigen Schwierigkeiten aus dem Wege räumen kann, die bisher der internationalen Wirtschaftsverständigung immer im Wege gestanden haben, wenn die Resultate der Verständigung sich nicht innerhalb sehr kurzer Frist in realen Werten ausdrücken ließen. Gerade das wäre jedoch bei einer internationalen Wirtschaftsverständigung über den Völkerbund nicht von vornherein anzunehmen. — Es bleibt die Frage offen, *welche praktischen Ergebnisse* Vorkonferenz und Konferenz überhaupt haben können. Hierbei konzentriert sich die *Aufmerksamkeit* vor allem auf die Pläne des französischen Industriellen *Loucheur*, des eigentlichen Vaters der Wirtschaftskonferenz, die auf eine verstärkte internationale Zusammenarbeit nationaler Industriekartelle ausgehen. Es ist durchaus möglich, daß die Diskussion dieser Pläne in Ermangelung anderer Gesichtspunkte den größten Raum der Verhandlungen der Vorkonferenz einnimmt. Daneben wird allerdings das *Internationale Arbeitsamt* versuchen, durch den Mund der Arbeitnehmervertreter auf der Konferenz die Arbeitnehmerinteressen zu wahren, ganz gleich, welche Probleme endgültig auf ihre Tagesordnung gesetzt werden. Das Exposé, das den Arbeitnehmervertretern zu einer allgemeinen Orientierung vorliegt, ist allerdings in sehr allgemeinen Ausdrücken gehalten. In ihm werden Vorschläge für eine internationale Ueberwachung der Kartelle durch eine Institution des Völkerbunds gemacht, die nur dann realisierbar sein werden, wenn die Kompetenzen des Völkerbundes nicht nur auf politischem, sondern auch auf wirtschaftlichem Gebiet außerordentlich weit ausgedehnt werden können, wonach

es augenblicklich wahrhaftig nicht aussieht. Daneben enthält das Exposé Vorschläge für eine internationale Regelung der öffentlichen Arbeiten. — Der Völkerbund wird sich hüten müssen, etwa einer internationalen Produzentenkartellierung Vorschub zu leisten, ohne gleichzeitig die Machtmittel zu ihrer Ueberwachung in der Hand zu haben, die geeignet sind, die *Konsumenten* vor den *Nachteilen* solcher Kartelle zu schützen. Aber wo gibt es die *Machtmittel* zu einer solchen überstaatlichen Kontrolle, wenn noch nicht einmal die Ueberwachung der nationalen Kartelle durch die einzelnen Staaten in befriedigender Weise durchgeführt werden kann? Alle Beschlüsse der Internationalen Wirtschaftskonferenz, die auf eine Wirtschaftskontrolle des Völkerbundes abzielen, müssen solange akademischen Charakter tragen, als nicht durch die Landesgesetzgebung der Mitgliederstaaten dem Völkerbund die Mittel zu einer wirksamen Kontrolle in die Hand gegeben werden. Der Völkerbund will eine neutrale Organisation sein, und aus diesem Wunsch erklärt sich hinlänglich die große Vorsicht, mit der sich das Sekretariat des Völkerbundes selbst von der Aufstellung von Richtlinien für die Tagung der vorbereitenden Wirtschaftskonferenz zurückgehalten hat. — Für praktische internationale Wirtschaftsverständigung ist heute wahrscheinlich nur der Weg der *Ver einbarungen zwischen einigen wenigen Ländern* gangbar. Schon hierbei entstehen genug Schwierigkeiten, deren Anhäufung bei dem Versuch einer internationalen Wirtschaftsverständigung ohne besondere Voraussetzungen jedes positive Ergebnis von vornherein verhindern würde. *Die Schaffung von Voraussetzungen*, das sollte die Aufgabe einer Internationalen Wirtschaftskonferenz sein. Ohne daß feststeht, welches Mindestmaß an Einfluß die einzelnen Staaten auf ihre private Wirtschaft zu nehmen geneigt sind, und wie weit die private Wirtschaft der Welt dem Völkerbund überhaupt ein Eingriffsrecht zugestehen würde, wird die Internationale Wirtschaftskonferenz keine Richtlinien für internationale Wirtschaftsverständigung aufstellen können. Es bleibt zu hoffen, daß man auf der Vorkonferenz in Genf zu einer Verständigung über diese Voraussetzungen kommen kann, selbst auf die Gefahr hin, daß dadurch das letzte Ziel der endgültigen Konferenz in weitere Fernen gerückt wird.

SCHWIERIGKEITEN
DER RUSSLANDKREDITE

Die Anträge auf Uebernahme der *Ausfallbürgschaft des Reichs* und der *Länder* bei den Lieferungs geschäften mit Rußland können seit dem 21. d. Mts. dem dafür bestimmten *Interministeriellen Ausschuss* eingereicht werden. Damit kann also die Verwirklichung des Planes, mit Hilfe der öffentlichen Bürgschaft einen sich über zwei Jahre erstreckenden *zusätzlichen Export* nach Rußland im Gesamtumfang von 300 Mill. RM. zu ermöglichen, beginnen. Schon vor dem genannten Tag haben größere Konzerne, u. a. die Gruppe *Otto Wolff-Wirth*, die *Demag* und andere westliche Werke, im Hinblick auf das baldige Zustandekommen der öffentlichen Garantie mit den russischen Bestellern umfangreiche Geschäftsabschlüsse erzielt. Trotzdem hängt der schließliche Erfolg der Aktion, ja sogar seine Durchführbarkeit an sich davon ab, ob es gelingt, die Frage der *Be-*

Schaffung der erforderlichen Kredite zu lösen. Eine solche Lösung scheint nun zwar im Falle Wolff-Wirth dadurch gefunden worden zu sein, daß diese Gruppe durch ihre eigenen Bankverbindungen das Geschäft finanzieren konnte und daß sie ferner den Russen für ihre Kreditgewährung nur 9% Jahreszinsen berechnet, die *Bankprovision* und die anderen Beschaffungskosten aber zu ihren Lasten übernimmt. Gerade am letztgenannten Punkt ist nun aber das Zustandekommen des von dem Großbankenkonsortium zu beschaffenden Gesamtkredits in Höhe von 300 Mill. RM. gescheitert. Die Russen wollen zwar die 2% über dem jeweiligen Reichsbankdiskont bewilligen, sträuben sich aber hartnäckig, auch die von den Banken geforderte Provision von 1¼% zu tragen. Bei der hohen Bedeutung der Aktion für beide Länder erscheint es uns unbegreiflich, daß eine Einigung wegen der strittigen 0,35% durch Konzessionen auf beiden Seiten nicht möglich sein sollte. Eine Konzession auf deutscher Seite wäre doch denkbar, indem die *Provisionsforderungen* zunächst einmal *beweglich gestaltet* würden, d. h. also sich der jeweiligen Höhe dieser Sätze, die sich im Lauf der nächsten Jahre doch höchstwahrscheinlich nach unten ändern dürften, anpassen würden. Andererseits haben die Russen keinen Grund, die Bedingungen der deutschen Banken als übertrieben hoch zu finden. Man darf doch nicht übersehen, daß es sich um *keinen gewöhnlichen Diskontkredit*, sondern um die Festlegung von Bankmitteln auf eine Zeit von zwei bis vier Jahren handelt, für die *nur aus technischen Gründen die Wechselform gewählt* worden ist. Da so *langfristige Wechsel nicht rediskontiert* werden können, so werden den Banken immerhin *erhebliche liquide Mittel auf längere Zeit entzogen*. Zur Zeit erhalten erstklassige deutsche Firmen von den Großbanken einen auf zwei bis vier Jahre laufenden Kredit auch bei hypothekarischer Sicherung nicht zu so günstigen Bedingungen. — Da dieser Sammelkredit im Augenblick also noch nicht zustande gekommen ist, bleibt den deutschen Lieferfirmen nichts anderes übrig, als, nachdem sie sich bei dem Interministeriellen Ausschuß den *Garantieschein* besorgt haben, mit Hilfe dieses Scheines das Geschäft im Inland oder Ausland *selbst zu finanzieren*. Dadurch wird aber nun der *volkswirtschaftliche Zweck der Aktion völlig verschoben*. Mit Recht hatte man den ersten 75 Millionenkredit an Rußland vom Herbst 1925 als Versuch betrachtet, nach dessen Gelingen eine größere Kreditaktion versuchen sollte, das deutsch-russische Geschäft auf *breiterer Basis* wieder aufzubauen. Die jetzige Teillösung macht es aber nur den *großen Konzernen*, die schon bisher mit Rußland im Geschäft waren, möglich, durch Ausnützung ihrer eigenen Kraftquellen und Bankverbindungen die russischen Kreditbedingungen zu erfüllen. Das *Gros der deutschen Industrie* bliebe nach wie vor vom russischen Markt *ausgeschlossen*. Den mittleren Firmen wird es niemals möglich sein, den erforderlichen zwei- bis vierjährigen Bankkredit zu erhalten. Soweit solche mittleren und kleinen Firmen schon bisher Abschlüsse mit Rußland getätigt hatten, geschah es im Rahmen des normalen, im russischen *Einfuhrplan* vorgesehenen Lieferungs geschäfts. Für dieses *normale* Geschäft würden aber die jetzt zur Diskussion stehenden Kreditleichte-

rungen sowieso nicht in Frage kommen. Das neue Abkommen erstreckt sich vielmehr nur auf eine *zusätzliche* Ausfuhr nach Rußland, die ohne die öffentliche Garantie eben nicht getätigt werden würde. Sollte also wider Erwarten die Sammelkreditbeschaffung durch das Bankenkonsortium nicht gelingen, so müßten ähnliche Kreditleichtungen mit einer Laufzeit der Kredite von 12 bis 15 Monaten auch für das „normale“ Lieferungsgeschäft zugestanden werden, um auch den mittleren Industriefirmen die erfolgreiche Teilnahme am russischen Geschäft zu ermöglichen.

GESFÜREL UND ELEKTROWIRTSCHAFT

Die *Gesellschaft für elektrische Unternehmungen* hat die Vorlage ihres Abschlusses per 31. Dezember 1925 benutzt, um in bemerkenswerter Weise ihre Stellung zu der Frage, wie unsere *Elektrowirtschaft* zweckmäßig zu organisieren sei, zu präzisieren. Der Abschluß illustriert sehr treffend die einleitende Bemerkung des Geschäftsberichts, daß das Jahr 1925 der Gesellschaft *materielle Sorgen nicht gebracht* habe. Das *Eigenvermögen* (Ueberschuß der Aktiva über die Passiva) hat sich um 2,83 Millionen RM., von 43,7 auf 46,6 Mill. RM., weiter erhöht, so daß unter Abzug der Einlagen ein *Reingewinn* von 4,73 Millionen (im Vorjahr 2,67) resultiert, aus dem eine *10%ige Dividende* (i.V. 6%) verteilt werden kann. Obwohl die Gesellschaft also mit ihrem letztjährigen Ergebnis wohl zufrieden sein kann, hält sie die jetzt betriebene *extensive* Elektrowirtschaft für *volkswirtschaftlich verderblich* und für die organische Fortentwicklung der Stromversorgung mit dem Ziel der möglichststen Verbilligung und Steigerung des Stromverbrauchs *schädlich*. Sie erhebt die gleiche Forderung, zu der wir selbst schon in unserer eingehenden Darstellung der Verhältnisse in Nr. 10 vom 11. März d. J. gelangt waren, daß nämlich an Stelle der unwirtschaftlichen Zersplitterung und des wertverschwendenden Gegeneinanderarbeitens der öffentlichen und privaten Interessenten eine *überstaatliche Organisation für die gesamte Elektrowirtschaft* treten müsse. Dieser *Reichselektrotat* hätte die Aufgabe, die Stromerzeugung und die Höchstspannungsübertragung auf gesunder, von Sonderinteressen freier Grundlage zu regeln, ein *einheitliches Reichswegerecht* zu schaffen, den kohle- und kraftreservensparenden *Zusammenschluß großer Stromquellen* herbeizuführen und alle *Streitigkeiten* zwischen den einzelnen Unternehmungen zu *schlichten*. Eine solche Regelung, wie sie die Verwaltung vorschlägt, ist auch die *einzig mögliche*, nachdem die eigene Stromerzeugung auch der Länder in den letzten Monaten so erhebliche Fortschritte gemacht hat, die unmöglich nach rückwärts zu revidieren sind. Besitzveränderungen werden zwar nach wie vor unternommen werden. Im großen und ganzen scheint aber, nicht zuletzt durch die *Einigungsverhandlungen* zwischen Reich und Preußen, ein *gewisser Ruhezustand eingetreten* zu sein, der als der geeignete Boden für eine kontrollierende und ausgleichende überstaatliche Organisation angesehen werden darf. Allerdings ist für die Schaffung dieser Organisation keine Zeit mehr zu verlieren. Die Erfahrung hat gezeigt, daß mit bloßen Einigungsverhandlungen zwischen zwei

oder drei Beteiligten eine im volkswirtschaftlichen Sinne ökonomische Lösung des Problems nicht gefunden werden kann. Um die Verhandlungen zwischen Reich und Preußen ist es in letzter Zeit auch *auffallend still* geworden, was unmöglich als günstiges Zeichen für einen baldigen Abschluß gedeutet werden kann. In der jetzigen verfahrenen Lage bleibt also nur der eine Ausweg, daß das Reich endlich die Initiative an sich reißt und ohne weiteren Zeitverlust eine entsprechende Vorlage über den Reichselektorat ausarbeitet. Die ganz ähnliche Situation in England hat unter der energischen Mitwirkung der Regierung überraschend schnell zu einer Lösung geführt, von der man eine wirksame Ökonomisierung der gesamten britischen Stromerzeugung, die organisatorisch noch viel verfahrenere war als die deutsche, erwarten darf. Der Einwand, daß die Zwischeninstanz der Länderregierungen das deutsche Problem komplizierter mache, kann kein stichhaltiger Grund für eine weitere Verschleppung der Angelegenheit sein, umsomehr, als ja im Gegensatz zum englischen Vorgehen der augenblickliche Besitzstand der Interessenten durchaus gewahrt werden soll. Das hindert natürlich nicht, daß unter Mitwirkung des Reichselektorats in gütlichem Ausgleich unhaltbare und gerade durch die Existenz einer einheitlichen Kontrolle sich als unwirtschaftlich erweisende Besitzrechte *anderweitig geordnet* werden können. Die jetzigen Verhandlungen, die in der Hauptsache ihren Anstoß durch den Kampf zwischen dem Rheinisch-Westfälischen Elektrizitätswerk und dem Preußischen Staat erhielten und daneben auch einen Interessenausgleich zwischen Reich und Preußen in der Frage der Braunschweigischen Kohlenbergwerke bezwecken, stellen, da sie nur die Lösung untergeordneter Detailfragen erstreben, keinen geeigneten Weg zur Erreichung des größeren Ziels dar. Wenn auch diese Spezialverhandlungen im Augenblick, um die auseinanderstrebenden Tendenzen zu binden, erforderlich sein mögen, so muß doch die größere Aufgabe, die überstaatliche Organisation, endlich um so energischer in Angriff genommen werden, als gerade dadurch alle solche Spezialstreitigkeiten und Majoritätskämpfe sich auf die Dauer vermeiden lassen.

DIE UMSTELLUNG BEIM ESCHWEILER BERGWERKS-VEREIN

In dem Streit über die Umstellung des Eschweiler Bergwerks-Verein ist kürzlich durch den in Deutschland wenig beachteten *Anleiheprospekt der Arbed* eine neue Situation geschaffen worden. Die Gesellschaft erklärte darin, daß eine Erhöhung der Garantie über den von der Gesellschaft vorgeschlagenen Satz von 60% der Vorkriegsbeträge ein „undenkbarer Fall“ sei. Damit hat sich bis zu einem gewissen Grade die Arbed des Rechts begeben, freiwillig nochmals Zugeständnisse gegenüber der Eschweiler-Opposition zu machen. Die Arbed hat bisher mehrfach ihre Vorschläge geändert. Sie hatte für das Jahr 1923/24 zunächst eine Dividende von 14% in Papier vorgeschlagen, dann 3% in Gold und schließlich 8,4% in Gold. Man konnte also immerhin mit der Möglichkeit rechnen, daß die Ergebnisse der Revisionskommission auch eine Revision der Vorschläge der Arbed-Gruppe nach sich ziehen würden. Nachdem nun aber die Arbed sich gegenüber ihren

eigenen Gläubigern festgelegt hat, kann sie schwerlich zurück, sie muß es auf einen Prozeß ankommen lassen und sogar, nachdem die ganze Angelegenheit für sie zu einer Prestigefrage ersten Ranges geworden ist, den Prozeß in aller Schärfe durchführen. Man kann sich also darauf gefaßt machen, daß sie weiterhin rigoros verfahren wird und daß sie auch in der kommenden Generalversammlung den Antrag der Opposition, einen Prozeß zwischen der Eschweiler-Verwaltung und der Arbed anzustrengen, ablehnen wird. Zwar müßte sich u. E. die Arbed bei der Abstimmung über diesen Punkt der Stimme enthalten, aber man weiß, daß sie nur einen Teil ihrer Aktien selbst anzumelden pflegt, während ein immer noch ausreichender Betrag durch *Strohmänner* oder Konzernfreunde vertreten wird. Diese Auffassung kommt auch im *Jahresbericht* zum Ausdruck. Es sei nicht ratsam, die Streitfrage durch einen Prozeß zwischen den engverbundenen Gesellschaften selbst zum Austrag zu bringen, da während des voraussichtlich Jahre dauernden Prozesses die Gesellschaft nicht in der Lage wäre, Bilanzen aufzustellen und Dividenden zu verteilen. Darin liegt gewissermaßen eine Aufforderung an die Opposition, die Initiative zu ergreifen. Der Bericht versucht ferner eine Entschuldigung der Verwaltung gegenüber den in der Öffentlichkeit gegen sie erhobenen Angriffen. Man hat mehrfach gerügt, daß die Eschweil-Verwaltung sich nicht selbst für die Rechte ihrer Aktionäre einsetze, sondern die Arbed schalten ließ, wie sie wollte, und dem Verlangen auf 60 prozentige Abwertung der Garantiesätze widerspruchslos zustimmte. Jetzt wird ausgeführt, daß diese 60% in einer Zeit festgesetzt wurden, als die Aussichten der deutschen Kohlenindustrie relativ günstig beurteilt wurden. Später habe sich allgemein die Entwicklung schlechter gestaltet, und es sei deshalb ein *Verdienst der Verwaltung*, daß sie jenes Abkommen erlangte. Die Bilanz selbst bietet wenig Einblick in die Ergebnisse des abgelaufenen Jahres. Es wird keine Auseinanderrechnung der Gewinne von Arbed und Eschweil versucht, sondern die Einnahme-Seite der Gewinn- und Verlustrechnung zeigt als einzigen Posten den Anteil an der Interessengemeinschaft von 5,5 Mill. RM. Andererseits erscheinen Abschreibungen von 2,20 Mill. RM. und ein Reingewinn von 3,30 Mill. RM., aus dem die 14 prozentige Dividende auf das herabgesetzte Kapital verteilt werden soll. Daraus kann man kaum etwas entnehmen, und nur aus dem Debitorenposten der Bilanz ist zu ersehen, daß die Arbed den Reingewinn fast ganz in *Zuschußform* zur Verfügung stellte, nämlich mit 3,27 Mill. RM. Es hat den Anschein, daß diese Ziffer etwas *demonstrativ* in den Vordergrund gerückt wurde, um die schlechte Lage der Gesellschaft zu illustrieren. Sicherlich wäre es ohne weiteres möglich gewesen, die Bilanz so aufzumachen, daß die Eschweiler-Gesellschaft den Gewinn auch aus *eigenen* Mitteln hätte zahlen können; so sind beispielsweise die Abschreibungen von über 2 Mill. RM. recht hoch, wenn man bedenkt, welche gewaltigen Reserven die Goldmarkbilanz schon von vornherein enthielt. Ferner sind wohl auch Neuanlagen zum Teil vorweg amortisiert worden. Die Anlagen erscheinen fast genau um den Abschreibungsbetrag niedriger mit 28,91 Mill. (i. V. 30,25), obwohl für Neubauten etwa

500 000 RM. verausgabt wurden. Der Erwerb des Röhren-Walzwerks der Eschweil-Ratinger Metallwerke A.-G. erfolgte allerdings erst nach dem Bilanztermin. Sonst sind die Bilanzziffern durchweg etwas niedriger, Kreditoren 19,23 Mill. (20,36), Debitoren und Bankguthaben, ausschließlich der Forderung an die Arbed, 11,63 Mill. (13,06) und Vorräte unverändert 4,7 Mill. — Für die Generalversammlung sind Überraschungen kaum zu erwarten und der Streit wird wohl seinen programmäßigen Verlauf nehmen, d. h. die Opposition wird Protest einlegen, dann die Bilanz anfechten und später evtl. auf Grund von § 7 des Interessengemeinschafts-Vertrages gegen die Arbed direkt klagen. Es ist also damit zu rechnen, daß vielleicht erst in einer Reihe von Jahren eine Entscheidung fällt!

VERGEWALTIGUNG DURCH VORZUGSAKTIE

Die Beherrschung einer Gesellschaft durch mehrstimmige Vorzugsaktien bei minimalem Kapitaleinsatz gehört in der Praxis der letzten Jahre gewiß nicht zu den Seltenheiten. Der Fall des *Eisenwerks Wülfel* ist aber ganz einzigartig und dürfte hinsichtlich des *Mißbrauchs* der betreffenden Bestimmungen des Aktienrechts den Höhepunkt darstellen. Die Goldumstellungsbilanz ist, da die Entscheidung über den Rechtsstreit zwischen der Verwaltungsgruppe und der Stammaktienmehrheit wegen Bestellung einer Revision noch aussteht, bis heute noch nicht genehmigt. In der am 21. April stattgefundenen ordentlichen Generalversammlung, der der Abschluß per 30. September 1925 auf Basis der seinerzeit von der Verwaltung vorgeschlagenen Umstellung auf nom. 3,387 Mill. RM. Stammaktien und nom. 19 000 RM. Vorzugsaktien zur Genehmigung vorlag, waren von dem 81,3 Mill. RM. betragenden Stammaktienkapital 68,15 Mill. RM. Stammaktien mit 56 796 Stimmen vertreten, hiervon entfielen 46,34 Mill. RM. Stammaktien mit 38 617 Stimmen das sind 57% des gesamten Stammaktienkapitals auf die Majoritätsbesitzer, die „*Miag*“ und die *Richard Kahn G. m. b. H.* Demgegenüber standen die nom. 1 Mill. RM. Vorzugsaktien mit 60 000 Stimmen, die sich in den Händen der Verwaltungsgruppe befinden. Nach stundenlangen Debatten einigte man sich schließlich dahin, eine *Revisionskommission* zu wählen, die nicht nur die Bilanz für 1924/25, sondern auch die Eröffnungsbilanz überprüfen soll. Der eigentliche Streitpunkt — die Beseitigung der *Vorzugsaktien mit 60fachem Stimmrecht (!)* — ist durch dieses taktische Manöver noch keineswegs einer Lösung näher gebracht. Vermittlungsvorschläge einer D-Bank erwiesen sich als vergeblich. Die Majoritätsgruppe erklärte sich bereit, die Vorzugsaktien zum Goldeinzahlungskurs von dem Besitzer zu erwerben und sie der Gesellschaft zur Einziehung zu überlassen. Die Verwaltungsgruppe lehnte jedoch diesen Vorschlag ab. An sich ist es durchaus verständlich, daß sie sich dagegen sträubt, die Gesellschaft zu einem Konzernbetrieb herabgleiten zu lassen, zumal das Unternehmen zu den besten seiner Branche zählt. Wollte aber die Verwaltungsgruppe ihre Machtposition erhalten, so dürfte sie nicht ihren Besitz an Stammaktien in solchem Maße verkleinern, in der Annahme, sie könnte sich durch 19 000 RM. Vorzugsaktien die

Herrschaft über das Unternehmen auf die Dauer sichern. Der durch das Vorgehen der Verwaltung geschaffene Zustand ist jedenfalls ganz unhaltbar. Ging doch die Verwaltung soweit, dem Vertreter der Majoritätsgruppe, Dr. Salomon, in der Generalversammlung jede Auskunft über die von ihm gerügte Neuinvestierung von 660 000 M. und über die Höhe der Bankschulden zu verweigern. Die der *Richard Kahn G. m. b. H.* gehörenden Aktien stehen infolge Zusammenbruchs des Konzerns zum Verkauf. Es ist jedoch kaum anzunehmen, daß die „*Miag*“ nach dem bisher erlittenen sehr erheblichen Kursverlust bereit sein wird, die Aktien zu kaufen, ehe die Vorzugsaktien beseitigt sind. Eine baldige Klärung der Machtverhältnisse liegt aber um so mehr auch im Interesse der Verwaltungsgruppe, als die letzte Bilanz sehr angespannt ist. Die in einem Posten aufgeführten Verbindlichkeiten sind einschließlich der Anzahlungen und des in seiner Höhe nicht angegebenen Bankkredits auf 3,48 Mill. RM. angewachsen (gegenüber 3 Mill. RM. in der Eröffnungsbilanz), denen Vorräte mit 2,03 Mill. RM. (1,75 Mill. RM.), Außenstände mit 1,27 Mill. RM. (0,82 Mill. RM.) und Kasse, Wechsel und Bankguthaben mit 0,21 Mill. RM. (0,54 Mill. RM.) gegenüberstehen. Nach Mitteilung im *Geschäftsbericht* sind zwar inzwischen die Verbindlichkeiten um 500 000 RM. zurückgegangen und die Vorräte auf ein „normales“ Maß zurückgeführt worden, die Bilanz bleibt aber reichlich illiquide. Um auf die Verwaltungsgruppe einen Druck auszuüben, beabsichtigt die Börsenzulassungsstelle in Hannover, die Notiz für die Stammaktien streichen zu lassen, falls das unerhört hohe Stimmrecht der Vorzugsaktien nicht aufgegeben wird. Die Komplikationen und Folgen des Falles Wülfel werden jetzt hoffentlich auch diejenigen Kreise, die jede Reform des Aktienrechts ablehnen, davon überzeugen, daß gesetzliche Maßnahmen unvermeidlich sind.

RISKANTE AUTOMOBILGESCHÄFTE

Nachdem kürzlich *Manesmann-Mulag* ein Moratorium nachsuchen mußte, hat jetzt die *Hansa-Automobilwerke A.-G., Varel*, Geschäftsaufsicht beantragt. Bedeutungsvoll ist die Angelegenheit nicht wegen der in Frage kommenden Beträge, sondern prinzipiell. Die Hauptursachen sollen nämlich risikofolle *Abzahlungsgeschäfte mit Autodroschen* für den Berliner Verkehr gewesen sein. Schon seit langem mußte man mit einem gewissen Bedenken die Ausbreitung des Abzahlungswesens in der Automobilindustrie verfolgen. Die großen Ergebnisse, die die Amerikaner mit dem Abzahlungssystem erzielt haben, riefen in Deutschland in der letzten Zeit geradezu einen Ansturm auf dieses neue Erwerbsgebiet hervor, und man hat den Eindruck, daß, obwohl die geplante große Automobilbank noch nicht gegründet ist, schon eine gewisse Überbesetzung des Gewerbes wenigstens der Zahl der Finanzierungsinstitute nach eingetreten ist. Es steht außer Zweifel, daß auch in Deutschland mit dem Abzahlungssystem der Automobilverkehr und damit der Umsatz der Automobilfabriken erheblich gehoben werden kann und daß noch große Entwicklungsmöglichkeiten in dieser Richtung bestehen. Aber es ist wie immer bei solchen Neuerungen: auf das neue Gebiet stürzen sich Personen, denen es sowohl an Kapital wie an

Sachverständnis fehlt. Die Automobilverkäufe der Hansa sind schon lange in Fachkreisen als eigenartig bezeichnet worden. Im Sommer 1925 hat die Gesellschaft in Gemeinschaft mit ihren holländischen Großaktionären eine *Industrielle Disconto-A.-G. Oldenburg* gegründet, mit nur 120 000 RM. Kapitaleinzahlung. Mit diesem schwachen Fundus sollte diese Gesellschaft die Abzahlungsgeschäfte finanzieren, sollte die Wechsel der Berliner Droschkenchauffeure übernehmen und vielleicht weiter diskontieren. Die Verkäufe erfolgten vielfach ohne jede Anzahlung und es ist verständlich, daß die Gesellschaft auf Grund dieser überaus bequemen Zahlungsbedingung einen erheblichen Absatz hatte, besonders in solchen Kreisen, die sich um die spätere Einlösung der Wechsel nicht viel Kopfzerbrechen machten. Welche Verluste daraus entstanden sind und wie die Lage der Gesellschaft jetzt ist, darüber wurde bisher nichts mitgeteilt. Der ganze Vorfall zeigt aber, wie berechtigt die Warnungen vor einer Überstürzung bei der Aufnahme des Abzahlungssystems im Automobilhandel sind. Vor allem muß bedacht werden, daß zu seiner Durchführung *Kapital* und *Sachverständnis* gehört.

8 % DIVIDENDE BEI MANSFELD

Das Mansfeldsche Bergbauunternehmen, das jetzt auf ein 725jähriges Bestehen zurückblicken

kann, hat in den letzten Jahren eine recht wechselvolle Entwicklung genommen. In der ersten Inflationszeit gehörten die Mansfeld-Kuxe zu den beliebtesten Spielpapieren. Im Jahre 1921 hatte der „Börsen-Magus“ Hugo I. Herzfeld gemeinsam mit einigen Industrie- und Handelsfirmen die Kuxenmehrheit an sich gebracht und das alte Unternehmen in eine Aktiengesellschaft umgewandelt. Die Entwicklung der Gesellschaft ging trotzdem nicht recht vorwärts; die politisch erregten Zeiten erschwerten im Eislebener Bezirk eine ruhige Weiterarbeit außerordentlich. Schließlich geriet das Unternehmen in finanzielle Schwierigkeiten, zum Teil durch das Sinken des Kupferpreises, so daß das Reich und Preußen Hilfe leisten mußten. Das Jahr 1924 schloß mit einem Gesamtverlust von 2,7 Mill. RM. Im Jahre 1925 trat ein *völliger Umschwung* ein. Es konnte ein so günstiges Erträgnis erzielt werden, daß nach Deckung des Ver-

lustvortrags aus dem Vorjahr noch die Ausschüttung einer Dividende von 8 % möglich ist. Mansfeld gehört damit zu den wenigen deutschen Montanunternehmen, die für 1925 überhaupt eine Ausschüttung vornehmen können. Das ist vor allem darauf zurückzuführen, daß die Gesellschaft ihren Erzbau und Hüttenbetrieb durch zweckmäßige *Umstellungsmaßnahmen* wesentlich wirtschaftlicher zu gestalten vermochte. Aber auch die günstigere Preisbildung am Kupfermarkt hat dazu beigetragen, daß ein so beträchtlicher Ueberschuß herausgewirtschaftet werden konnte. Für den Ausbau der Werke wurden 3,26 Mill. RM. verausgabt. Weitere Bauten im Betrage von 2,33 Mill. RM. waren bei Jahresschluß noch nicht abgerechnet. Der *Gesamtertrag* stieg von 4,54 Mill. auf 7,61 Mill. RM. Gleichzeitig erfolgte eine Verringerung der allgemeinen Unkosten von 6,06 Mill. RM. auf 2,63 Mill. RM. Worauf diese außerordentlich starke Unkostenminderung zurückzuführen ist, läßt sich aus dem Geschäftsbericht, der auch sonst in verschiedener Hinsicht recht lückenhaft ist, nicht ersehen. Vor dem Kriege pflegte die Gesellschaft viel eingehender zu berichten, aber auch im Vorjahr wurden z. B. noch über die Steuern und sozialen Lasten zahlenmäßige Angaben gemacht. Jetzt wird auch hiervon Abstand genommen. In der Bilanz hat das Konto Wertpapiere und Beteiligungen eine Erhöhung von 12,56 Mill. auf 13,88 RM. erfahren. Das ist auf die Uebernahme von Aktien der *Mansfelder Metallhandel-A.-G.*, der Verkaufsorganisation von Mansfeld, zurückzuführen. Die Verkaufsgesellschaft vertreibt nicht nur die Mansfeldschen Erzeugnisse, sondern umfaßt jetzt alle Gebiete des Metallhandels. Durch Neugründungen und Beteiligungen hat sich die Handelsgesellschaft im Inland und im Ausland Stützpunkte geschaffen, um ihren Geschäftskreis erweitern zu können. Das Jahresergebnis der Handelsgesellschaft wird als gut bezeichnet. Auch die *Hallesche Pfännerschaft*, von deren Aktien Mansfeld mehr als 75 % besitzt, wird für 1925 einen Gewinn ausschütten. Der Abschluß des Unternehmens wirkt alles in allem überraschend günstig, und man gewinnt den Eindruck, daß, abgesehen von der besseren Gestaltung der Kupferpreise, vor allem zweckentsprechende Umstellung zu dem guten Ergebnis geführt hat.

Konjunktur-Barometer

„Es ist eine Verkenning der Wirtschaftslage, wenn man eine baldige durchgreifende Besserung des Arbeitsmarktes erwartet. Im Bergbau und in den bekannten notleidenden Industrien sinkt der Arbeitsmarkt weiter . . .“ — „Unverkennbar ist, daß in der letzten Zeit nicht nur die vorher eingetretene Besserung zum Stillstand gelangt ist, sondern der Arbeitsmarkt überhaupt zur Verschlechterung neigt. . .“

Mit diesen Sätzen charakterisieren zwei der wichtigsten deutschen Arbeitsämter (Rheinprovinz und Berlin) in ihrem letzten Wochenbericht die Lage des Arbeitsmarktes. Freilich ist dadurch noch nicht das gesamte Bild der Arbeitsmarktlage gegeben. Die Situation ist günstiger überall dort, wo keine industriellen Massezusammenballungen

vorliegen (z. B. in Pommern). Aber auch in den landwirtschaftlichen und industriell-ländlichen Bezirken bleibt die Nachfrage nach Saisonarbeitern aller Art (landwirtschaftliche Arbeiter, Arbeiter in den Baumaterialindustrien und Bauarbeiter, Aushilfspersonal im Gastwirtsgewerbe) hinter den Erwartungen weit zurück, wenn auch hier die Aufnahme von Arbeitskräften in der Regel größer bleibt als der Neuzugang aus der Industrie.

Die erneute Verschlechterung der Arbeitsmarktlage während der letzten Wochen widerspricht den Anschauungen, die allgemein vor zwei Monaten gehegt wurden. Man hatte zwar vor einigen Monaten nicht die übertriebene Vorstellung gehabt, daß die Zwei-Millionen-Arbeitslosigkeit bis zum April oder Mai wieder ver-

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

	15. IV. 26	7. IV. 26	31. III. 26	23. III. 26	7. I. 26
a) Kaufkraftträger					
Reichsbanknoten-Umlauf	2790	3061	3159	2514	2732
Reichsbanknoten-Umlauf	998	1073	1108	1109	1340
Guthaben	1007	771	625	963	874
Zusammen	4795	4905	4792	4586	4955
b) Ausgewiesene Deckungsmittel					
Gold	1491	1481	1491	1499	1208
Deckungsfähige Devisen	278	481	481	483	403
Zusammen	1769	1972	1972	1982	1611
c) Weiterbegebene Reichsbankwechsel					
	270	329	413	460	504

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

	21. IV. 26	14. IV. 26	7. IV. 26	31. III. 26	6. I. 26
a) Kaufkraftträger					
Banknoten-Umlauf	83,9	84,5	86,5	86,5	87,2
Staatspapiergeld-Umlauf	293,4	295,3	297,7	295,3	283,9
Öffentliche Guthaben	12,4	10,9	35,4	35,4	12,0
Private Guthaben	103,2	103,6	93,6	93,6	124,8
Zusammen	492,9	494,3	513,2	510,8	517,9
b) Deckungsmittel					
Gold (Ausg.-Abt.)	145,1	145,1	145,3	145,3	142,9
c) Prozentuales Verhältnis von b) zu a)					
	29,4	29,9	28,3	28,4	27,6
d) Anlagen der Bankabteilung					
Staatspapiere	39,3	40,2	37,0	37,0	46,4
Kredite an die Wirtschaft	68,0	69,6	80,6	86,6	87,5
c) Gesamtreserve					
	20,0	25,5	23,7	23,7	21,0

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

	22. IV. 26	15. IV. 26	8. IV. 26	3. IV. 26	2. I. 26
a) Kaufkraftträger					
Noten	1602	1681	1653	1656	1835
Gesamtdeposition	2219	2347	2278	2323	2357
Zusammen	3881	4028	3931	3979	4192
b) Deckungsmittel					
Gold	2795	2782	2783	2767	2665
c) Prozentuales Verhältnis von b) zu a)					
	60,4	69,1	70,7	69,5	63,3

4. Deutsche Großhandelsindices

Stichtag	Statist. Reichsamt			Berl. Tagebl.	
	Gesamt-Index (38 Waren)	Gruppe Industrie-stoffe	Gruppe Lebens-mittel	Gesamt-Index (108 Waren)	Industrielle Fertig-fabrikate (24 Waren)
21. April 1926	123,2	124,5	122,5	134,5	146,2
14. April	123,6	126,7	121,9	134,6	146,6
7. April	122,0	126,9	110,3	134,3	146,4
31. März	121,2	127,1	118,1	134,5	146,4
24. März	119,0	127,0	114,4	134,4	146,3
17. März	117,8	128,1	112,3	134,6	146,9
10. März	117,6	128,3	111,9	135,0	147,9
3. März	117,3	128,5	111,3	134,8	147,9
26. Februar	117,6	129,0	111,5	135,3	147,9
17. Februar	118,2	129,4	112,3	136,1	147,9
6. Januar	121,6	131,1	116,7	138,9	148,9
7. Januar 1925	136,4	140,2	134,4	140,6	132,0

5. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher

12. IV.—17. IV. 1926	151,6
5. IV.—10. IV. "	151,7
29. III.—3. IV. "	151,8
22. III.—27. III. "	151,7
15. III.—20. III. "	152,6
8. III.—13. III. "	153,3
1. III.—6. III. "	151,0
22. II.—27. II. "	157,6
15. II.—20. II. "	156,6
8. II.—13. II. "	158,6
4. I.—9. I. "	159,3
4.—10. I. 1925	101,5

6. Wagenstellung der Reichsbahn

Berichtswache	Zahl der gestellten Wagen		Arbeitstäggl. Wagenstellg.	
	Vorjahr	Vorjahr	Vorjahr	Vorjahr
4. IV.—10. IV. 1926	574 466*	604 570	114 894	120 914
29. III.—3. IV. "	574 335*	724 278	114 897	120 713
21. III.—27. III. "	493 630	727 950	116 805	121 926
14. III.—20. III. "	676 176	688 962	112 697	114 827
7. III.—13. III. "	662 151	687 468	110 359	114 578
28. II.—6. III. "	658 692	696 420	109 782	110 071
21. II.—27. II. "	657 061	702 912	109 510	117 002
14. II.—20. II. "	647 363	699 806	107 893	116 601
3. I.—9. I. 1925	580 428	612 690	96 738	102 115

* 5 Arbeitstage

7. Börsenindex der „Frankfurter Zeitung“

	Relativzahlen						
	2. I. 25 = 100	24. IV. 26	17. IV. 26	10. IV. 26	1. IV. 26	27. III. 26	2. I. 26
Heimische Aktien	82,22	83,08	84,19	86,18	81,40	58,31	58,31
Ausländische Aktien	121,23	128,23	128,29	124,95	125,06	100,85	100,85
Papiermark-Staatsanl.	34,12	35,35	37,13	34,91	33,03	17,28	17,28
Ausländische Anleihen	150,48	156,17	155,41	146,36	143,44	106,96	106,96
Wertbeständige Anleihe	127,02	129,14	127,52	130,84	121,73	100,10	100,10

8. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Arbeitstägig in der Woche vom:	Kohlenförderung		Koksproduktion		Brikettproduktion	
	Vorjahr	Vorjahr	Vorjahr	Vorjahr	Vorjahr	Vorjahr
11. IV.—17. IV. 1926	326 261	345 544	54 569	63 010	11 344	11 223
4. IV.—10. IV. 1926	327 278	336 680	52 621	61 859	11 392	10 988
28. III.—3. IV. "	3 2 838	3 32 376	54 783	67 503	11 069	12 258
21. III.—27. III. "	309 537	336 645	37 289	67 552	12 860	11 845
14. III.—20. III. "	318 225	348 070	57 789	68 366	11 855	12 211
7. III.—13. III. "	321 794	348 770	57 070	67 926	12 014	12 114
28. II.—6. III. "	310 393	332 557	57 194	67 518	12 315	12 083
21. II.—27. II. "	322 016	341 363	59 325	67 565	13 654	12 053
14. II.—20. II. "	334 050	366 618	58 334	67 186	14 071	12 611
7. II.—13. II. "	340 849	346 421	58 245	66 774	14 337	12 348
3. I.—9. I. 1925	315 789	309 276	54 493	63 472	13 308	12 413

9. Roheisen- und Rohstahlgewinnung in Deutschland

	Roheisen		Rohstahl	
	Gleicher Vorjahrsmonat	Gleicher Vorjahrsmonat	Gleicher Vorjahrsmonat	Gleicher Vorjahrsmonat
März 1926	0,717	0,991	0,949	1,209
Februar	0,631	0,873	0,816	1,155
Januar	0,689	0,910	0,791	1,181
Dezember 1925	0,717	0,873	0,764	1,080
November	0,780	0,783	0,8 6	0,989

10. Walzwerkserzeugung in Deutschland

	Gleicher Vorjahrsmonat
März 1926	0,794
Februar	0,680
Januar	0,669
Dezember 1925	0,684
November	0,709

schwunden sein könnte, aber man hatte doch wenigstens damit gerechnet, daß trotz einer relativ hohen Dauer-Arbeitslosigkeit zunächst einmal im Frühjahr ein kräftiger Abzug von Arbeitskräften in die Saisonindustrien einsetzen werde. Dafür sprachen eine ganze Reihe von Anzeichen; insbesondere war bekannt, daß für die Zwecke des Wohnungsbaues große Beträge — nicht viel geringere als in den Vorjahren — bereitgestellt seien. Man hat ferner auf zunehmende Exporttätigkeit der Industrien (auch für die schwerindustrielle Produktion) gerechnet und endlich gehofft, daß sich die Kapitalversorgung reichlicher gestalten werde. — So etwa bot sich der Aspekt der künftigen Entwicklung um die Jahreswende. Es ist unseres Wissens an keiner Stelle vorhergesagt worden, daß die Stagnation in der industriellen Beschäftigung so überaus hartnäckig andauern würde, während all die unleugbaren Fortschritte im Sinne eines allmählichen „Verwachsens“ der akuten Krise lediglich auf anderen Wirtschaftsgebieten und nicht in einer Besserung der Beschäftigungskonjunktur in Erscheinung getreten sind.

Man hat für diese Tatsache die Erfolge des fortschreitenden Rationalisierungsprozesses verantwortlich gemacht, und dies gerade jetzt, beim Bekanntwerden der überraschend hohen Exportziffern für den Monat März. Nach dieser Anschauung ist die Gesamtproduktion heute bereits wieder so groß wie in der zweiten Hälfte des Vorjahres, nur wird sie, dank der Rationalisierungserfolge in den Betrieben und bei Zusammenfassung von Unternehmungen, durch einen geringeren Aufwand an menschlicher Arbeitskraft, Kohlenenergie und Transportleistungen erstellt. — Diese Meinung ist nach mancher Richtung hin optimistisch. Die Ersparungen durch ge- glückte Rationalisierungsmaßnahmen können heute noch nicht so bedeutend sein, daß binnen weniger Monate ein volles Fünftel der Arbeiter freigesetzt sein könnte, ohne daß dennoch die Produktion keinen Rückgang aufwiese. Auch die Zahlen der Transportleistungen der Reichsbahn, der Kohlenförderung usw. sprechen eine ziemlich deut-

liche Sprache dahingehend, daß die Produktionsleistung und die Umsätze *selbst an Fertigwaren* heute geringer sind als noch vor wenigen Monaten, d. h. vor Eintritt der Massenarbeitslosigkeit. Man wird also in einer Steigerung der Fertigwarexporte zwar ein erfreuliches Anzeichen für die fortschreitende Liquidierung alter Lagerbestände an Halbfabrikaten und Fertigwaren sehen, die freilich nur wegen des mangelnden Inlandsabsatzes sich jetzt mit großer Kraft auf die Auslandsmärkte ergießt, ohne daß damit der Gesamt-

absatz, für Inland und Ausland zusammengenommen die Produktionshöhe des Jahresdurchschnitts 1925 erreichte. Keinesfalls läßt sich aus den Außenhandelszahlen für März, die bekanntlich nur die zwischen dem 20. Februar und 20. März verarbeiteten Warenmeldungen umfassen und sich damit auf wirtschaftliche Vorgänge beziehen, die seit mindestens vier, ja, seit sechs, acht und zehn Wochen bereits abgeschlossen und „verdaut“ worden sind, irgendein Schluß auf die *Entwicklung der nächsten Wochen* ziehen.

Der Geld- und Kapitalmarkt

In der Woche vom 17. zum 24. April hat die Gelderleichterung noch weitere Fortschritte gemacht. *Warenwechsel mit Bankgiro* wurden erstmals auch unter 5% %, nämlich bis zu 5½ % herab umgesetzt, und der *Privatdiskontsatz*, der am 15. April von 5 auf 4⅞ % gesenkt worden war, ist am 19. April abermals um ⅛ % auf 4¼ % herabgesetzt worden. Die *Maklernennungen für tägliches Geld* laufen zwar wie schon in der Vorwoche auf 5 bis 5 %, werden aber in Wirklichkeit vielfach *unterschritten*, und so bietet der Markt auch weiterhin ein Bild äußerster Flüssigkeit. Wie sich die Sätze am 24. April im Vergleich mit demselben Termin der vier vorangegangenen Monate gestellt haben, das zeigt die folgende Tabelle:

Berlin	24. 12. 1925	23. 1. 1926	24. 2.	24. 3.	24. 4.
Tägliches Geld	7—8½	5½—7	4½—6½	4—6	3—5
Monatsgeld	10—10½	8¼	6½—7½	6—7	5¼—6
Warenwechsel*)	8⅞—8¼	7½—¾	6½	6—6½	5½—5¾
Privatdiskont	10—10½	6⅞	5	5	4¾

*) Mit Bankgiro.

Die Beanspruchung des *Kapitalmarktes* mit neuen Emissionen hat angehalten. Die preußischen *Schatzanweisungen*, von denen, wie im letzten Bericht erwähnt, 10 Mill. RM. zum freien Verkauf gestellt waren, sind alsbald ausverkauft worden. Auch die *Postschatzanweisungen* sollen nach dem bisherigen Eindruck gut gezeichnet worden sein, in der Hauptsache durch Sparkassen und Versicherungsunternehmungen. Eine Verknappung des Marktes ist bisher in keiner Weise eingetreten, allerdings stehen die *Haupteinzahlungen* noch bevor. Unsere Übersicht über die Emissionen der letzten Woche zeigt, daß jetzt auch *industrielle Anleihen* in steigender Zahl an den Markt gebracht werden. Die größte ist die *Obligationenausgabe der Klöcknerwerke*, von der übrigens ein Teil im europäischen *Auslande* untergebracht werden soll. *Köln* hat seine kurzfristige Anleihe von nicht weniger als 38 Mill. herausgebracht. Die Emissionen der *Realkreditinstitute* sind in der Übersicht nicht verzeichnet. Bei ihnen hat neuerdings auch das Geschäft in *Kommunalobligationen* eine starke Belebung erfahren.

Emittent	Betrag in Mill. RM.	Zinssatz in %	Ausgabe- kurs in %	Laufzeit*)
Mainz	3	8	94	tilgbar in 25 Jahren
Lübeck	5	7	98.75	3 Jahre
Hansabrauerei Lübeck	0.45	8	93¼	nach 5 Jahren zu 102 % rückzahlbar
Germania- Linoleumwerke	4	8	92½	nach 20 Jahren zu 102 % rückzahlbar
Aktienbrauerei zum Hasen	1.8	8	93	ab 1931 in 25 Jahren tilgbar
Klöckner-Werke Lindener	40	8	94½	tilgbar ab 1931 in 20 Jahren
Aktienbrauerei Mülheim	3.5	8	92½	rückzahlbar zu 102 %
Köln	38	6½	97	bis 1931 zu 103 %, später zu pari rückzahlbar
Altona	4	8	—	1 Jahr
Frankfurt	6	—	85½	25 Jahre, zu pari zu tilgen
Fahlberg List	3	—	—	—
Aschinger A.-G.	6	8	95½	bis 1931 zu 102 %, bis 1950 zu pari

*) Wo kein Rückzahlungskurs erwähnt, erfolgt die Heimzahlung zu pari.

Der *Hamburgische Staat* hat durch Vermittlung von *M. M. Warburg & Co.* einen einjährigen *ausländischen*

Zwischenkredit von 5 Mill. Dollar zu 5⅞ % gegen *Schatzwechsel* mit der *International Acceptance Bank* abgeschlossen. Auch ist zur Vorbereitung weiterer ausländischer Kreditgewährung an das deutsche mittlere Gewerbe unter Führung von *Helbert Wagg & Co.* in London die *British German Trust Co.* mit 1 Pfund Kapital bei 25prozentiger Einzahlung errichtet worden, unter Mitbeteiligung großer deutscher Banken, öffentlicher wie privater. Im übrigen ist jedoch zur Zeit die internationale Kapitalbewegung eine *entgegengesetzte*. Infolge der *Anlageverlegenheit*, die vielfach in Deutschland besteht, sind erhebliche Kapitalien von Deutschland nach dem *Auslande* geflossen. Vor allem sind namhafte ausländische *Einlagen* von deutschen Banken zurückgezahlt worden, was schon aus dem Reichsbankausweis vom 15. April hervorgeht. Der Devisenabfluß von 203 Millionen, der darin zutage tritt, ist mit höchstens 75 Mill. RM. auf die Rückzahlung der *Dollarschatzanweisungen* zurückzuführen. Die *übrige* Abnahme wird von der Reichsbank selbst in ihrem Kommentar darauf zurückgeführt, daß der leichte Geldstand in Deutschland zur Zurückzahlung von kurzfristigen Auslandskrediten Veranlassung gab.

Darüber hinaus sind weiterhin *englische Wechsel* von deutscher Seite erworben worden. Der englische *Privatdiskontsatz* steht mit 4⅞ % nur ⅞ % unter dem deutschen, und der Unterschied zwischen den beiden Notierungen wird *praktisch* dadurch noch *geringer*, daß zum *deutschen Privatdiskontsatz* Wechsel kaum zu haben sind, zum englischen aber in beliebigem Umfange. Die *Wiedereinschaltung* in den internationalen Kapitalmarkt tritt aber auch darin zutage, daß vereinzelt von deutscher Seite in New York *deutsche Amerikanleihen* zurück-erworben wurden, die seit ihrer Begebung zu teuren Bedingungen in den Vereinigten Staaten nur geringfügige Besserungen gegenüber dem Emissionskurs aufzuweisen haben — trotz der seitherigen Wendung der Dinge in Deutschland. Man erwartet, daß von diesen Erwerbungen schließlich einmal ein Anreiz auf *Höherbewertung* der Papiere am internationalen Markt und damit indirekt für Verbesserung der Emissionsbedingungen bei *künftigen* Anleihen ausgehen werde.

Bei der *Reichsbank* haben sich in der zweiten Aprilwoche die Ausleihungen nicht verändert, aber das war nur darauf zurückzuführen, daß die Bank die *Rediskontierungen an öffentlichen Stellen* um 60 Mill. auf 270 Millionen RM. *eingeschränkt* hat. In Wirklichkeit hat also das Wechselangebot von privater Seite um diesen Betrag *nachgelassen*. Sollte die Entlastung anhalten, so ist anzunehmen, daß bei glatter Erledigung der jetzigen *Anleihezeichnungen* und bei reibungsloser Durchführung der *Kreditrückzahlungen* an das Ausland die Frage der *Diskontermäßigung* schon in einiger Zeit spruchreif werden wird. Die *Diskontermäßigung* bei der *Federal Reserve Bank in New York* um ½ auf 3½ % vom 22. d. M. dürfte zwar keinen *direkten* Einfluß auf die deutschen *Entschließungen* ausüben, aber da sie für die *Geldmarktversorgung* anderer europäischer Plätze wahrscheinlich nicht ohne Bedeutung bleiben wird, könnte sie *indirekt* der deutschen Reichsbank ihre Entschlüsse erleichtern.

Die Warenmärkte

Rekordtiefstand des Silberpreises

Am 22. April hat die Londoner Silbernotiz mit 29³/₁₆ d den tiefsten Stand seit Juli 1916 erreicht. Damit ist die Zuversicht, mit der man noch vor Jahresfrist die Verhältnisse auf dem Silbermarkt glaubte beurteilen zu können, stark erschüttert worden. Zwei Faktoren haben hauptsächlich zu dieser Entwicklung beigetragen: einmal die Zuspitzung der politischen Lage im Fernen Osten und dann die enttäuschende Nachfrage der europäischen Länder. Der dauernde Kriegszustand in China ist gleichbedeutend mit einer allmählichen Verarmung des Volkes. Außerdem macht sich das Eindringen galvanisierter Fabrikate, die willigen Absatz finden, bemerkbar. Aus diesen Gründen vollzieht sich die Abstoßung der bedeutenden Silberbestände, die sich in den Hafenstädten angesammelt haben, nach dem Inneren des Landes nur zögernd. Abgesehen davon erscheint die Spekulation im japanischen Yen Positionslosungen in Silber verursacht zu haben. Der Bedarf Indiens ist ebenfalls eine unberechenbare Größe, wenn auch hier argumentiert wird, daß nach einer gewissen Sättigung mit Gold im Zusammenhang mit den Goldwährungsbestrebungen das Interesse sich wieder mehr dem weißen Metall zuwenden könnte. Was tatsächlich verschifftes Silber anbelangt, so haben sowohl China als auch Indien bisher in diesem Jahr größere Mengen aufgenommen als im entsprechenden Zeitraum des Vorjahres, und zwar ging nach Indien Silber im Werte von rund 2 Millionen £ gegenüber 1,6 Millionen £ und nach China im Wert von 126 500 £ gegenüber 71 000 £. An dem Durchschnittspreis des Vorjahres gemessen, der 32¹/₈ d betrug, zeigt der gegenwärtige Preis eine Abschwächung von etwas über 8 %, die allerdings geringer ist als die gleichzeitige Senkung der englischen Warenpreise.

Festere Tendenz der Metallmärkte

In *Kupfer* ist die Tendenz eine Kleinigkeit freundlicher geworden. Cash Standard notierte zuletzt 57 £ bis 57 £ 2 s 6 d, Electrolyt 64 £ 10 s bis 65 £. Die amerikanische Statistik der März-Vorräte zeigt einen Rückgang von 86 354 t auf 75 206 t. Auf der andern Seite sind die amerikanischen Verschiffungen im Vormonat um nahezu 30 % auf 44 373 t gestiegen. Unter den europäischen Ländern fällt die geringe Nachfrage Englands auf, was, wie bereits im letzten Bericht angedeutet, zu einem erheblichen Teil auf die Ungewißheit der Lage im Bergbau zurückzuführen sein mag.

Zinn ist irregulär. Die amerikanische Nachfrage wird wohl für die Haltung dieses Marktes einige Zeit maßgebend bleiben. Immerhin deutet die Preisbewegung (jüngster Höchstpreis 286³/₄ £, jetziger Preis ca. 281 £/darauf hin, daß der amerikanische Bedarf etwas ruhiger geworden ist.

Die *Zinkpreise* vermochten etwas anzuziehen, obwohl die letzten Veröffentlichungen über Produktion und Vorräte dem Käufer günstiger waren. Die Lage der ober-schlesischen Zinkindustrie ist noch nicht ganz geklärt, doch soll eine den deutschen Interessen Rechnung tragende Regelung der Angelegenheit Giesche-Harriman-Anaconda bevorstehen. Danach würde die amerikanische Gruppe ihre Betätigung auf den polnischen Giesche-Besitz beschränken, während die deutsche Giesche-Gesellschaft auf ihren deutschen Zinkerzfeldern eine eigene Zinkhütte errichten würde.

Blei war nach der vorausgegangenen Preisabschwächung ebenfalls etwas fester. Der Kontinent zeigt im Zusammenhang mit lebhafterem Auftragseingang in der Kabelindustrie größere Aufnahmefähigkeit.

Neue Restriktionsmaßnahmen für Kautschuk

Verschiedene Unsicherheitsfaktoren bestimmen gegenwärtig die Lage am Kautschukmarkt. Das britische

Colonial Office hat sich bis jetzt über die nach dem 30. April — dem Ablauf der letzten Restriktionsperiode Februar-April — in Aussicht genommene Politik beharrlich ausgeschwiegen. Der *Handel* ist noch *völlig unschlüssig*, wie diese Schweigsamkeit auszulegen ist, hält aber eher mit Ware zurück. Trotzdem neigen die Preise zur Schwäche; sie sind jetzt niedriger als zu irgendeinem Zeitpunkt im bisherigen Verlauf des Jahres. Standard sheet kostete zuletzt 1 s 11 d gegenüber 2 s 5 d vor einem Monat, ist aber immer noch um 2 d höher als vor einem Jahr. Der offiziell berechnete Durchschnittspreis für die Monate Februar, März und April (einschl. 20. April) stellt sich auf 2 s 7,390 d. Das verhältnismäßig ungünstige Preisniveau, das in langsamen Abbröckeln wieder erreicht worden ist, hat bereits zu einer erheblichen Zurückhaltung der Produzenten geführt, zumal die statistische Lage dieses Rohstoffes — taking the long view — eher auf eine künftige Materialknappheit hinweist. In den letzten Tagen ist Para-Kautschuk besonders stark rückgängig gewesen. Es darf indessen für die Beurteilung der weiteren Entwicklung nicht außer acht bleiben, daß die Ankünfte am Amazonas ihren Höhepunkt überschritten haben und daß in den Monaten Mai bis September mit einem weichenden Angebot gerechnet werden muß. Nach einer amerikanischen Meldung hat das Department of Commerce bekanntgegeben, daß die amerikanischen Verbraucher im Monat März für ihre Kautschuk-Einfuhren auf Grund des durch die Restriktion heraufgesetzten Preises ungefähr 14 Millionen Dollar mehr bezahlt haben, als dies bei „normalen“ Preisen der Fall gewesen wäre. Es wird besonders darauf hingewiesen, daß die amerikanischen Verarbeiter von Kautschuk wegen der langen Transportzeiten nicht in der Lage waren, den jüngsten Preisrückgang auszunutzen. Das Handelsdepartment ist im übrigen der Auffassung, daß für die nächsten Monate mit keiner wesentlichen Preissteigerung auf dem Kautschukmarkt zu rechnen sein dürfte. Die weitere Entwicklung der amerikanischen Automobilindustrie wird vom Londoner Markt aufmerksam verfolgt. Man verhehlt sich nicht, daß ein Rückschlag in der Automobilkonjunktur, für den schon gewisse Anzeichen vorliegen, den Kautschukmarkt doppelt scharf treffen würde, da die Vereinigten Staaten zur Zeit über einen bedeutenden Kautschukvorrat verfügen. Die wichtigsten Verbrauchsländer der Welt haben insgesamt Läger, die einem fünfwöchigen Weltverbrauch gleichkommen.

Baumwolle und Wolle ruhig

Eine Änderung in der apathischen Haltung des *Baumwollmarktes* wird wohl vor der Veröffentlichung der nächste Ernsterichte nicht zu erwarten sein. Die Nachfrage nach Loco-Ware stagniert, bessere Qualitäten sind stärker im Angebot als die geringeren Grade. Die Witterungsverhältnisse im amerikanischen Baumwollgürtel haben sich zweifellos gebessert, was bereits in den Berichten zum Ausdruck kommt. Die Frage der Anbaufläche ist noch keineswegs geklärt, aber es ist interessant, festzustellen, daß die American Cotton Association in dem Versuch, die Anbauflächen in diesem Jahr einzuschränken, ihren Mißerfolg zugeben muß. Es wird sogar festgestellt, daß nach den Informationen aus allen Teilen des Pflanzungsgebietes größere Anbauziffern zu erwarten sind als im Vorjahre, das bereits Überschätzungen in dieser Hinsicht gebracht hatte. Da die erste offizielle Schätzung erst im Juli herauskommen wird, dürfte das Rätselraten zunächst noch nicht abbrechen. Die Unsicherheit der Tendenz wird erhöht durch die wenig ermutigenden Berichte aus den wichtigsten Textilzentren. In den südlichen Spinnereien der Vereinigten Staaten sind weitere Betriebseinschränkungen vorgenommen worden,

Ware	Börse	Usance	Notierung	1. 4.	9. 4.	16. 4.	23. 4.
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel ¹⁾	184 ³ / ₈	186 ³ / ₈	193 ³ / ₄	190 ³ / ₈
"	Chicago	Mai	" "	156 ¹ / ₈	158 ³ / ₈	165 ³ / ₄	162 ³ / ₈
"	"	Juli	" "	133 ¹ / ₂	135 ¹ / ₂	140 ⁷ / ₈	142
"	Berlin	greifbar märk. neuer	RM. je 1000 kg	279	281	292 ¹ / ₂	293
"	"	Mai	" "	284 ¹ / ₂	290 ¹ / ₂	305 ³ / ₄	298
Roggen	"	greifbar märk.	" "	169 ¹ / ₂	175	179 ¹ / ₂	173 ³ / ₄
"	"	Mai	" "	187 ³ / ₄	192 ¹ / ₂	196 ³ / ₄	189
Weizenmehl	"	greifbar	RM. je 100 kg	36 ⁷ / ₈	37 ¹ / ₂	39	38 ⁵ / ₈
Roggenmehl	"	greifbar	" "	25 ³ / ₈	26	26 ⁵ / ₈	26
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel ¹⁾	85 ³ / ₄	83 ¹ / ₂	85 ⁵ / ₈	85 ¹ / ₂
"	Chicago	Mai	" "	73 ³ / ₄	71 ¹ / ₂	73 ⁵ / ₈	73 ⁵ / ₈
"	Berlin	greifbar	RM. je 1000 kg	—	—	170	—
"	"	Juli	" "	—	—	—	205 ¹ / ₂
Gerste	"	greifbar Sommer	" "	193	199 ¹ / ₂	199	197
Hafer	"	greifbar	" "	—	196	—	191 ¹ / ₂
"	"	Mai	" "	—	—	—	2,40
Zucker	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb. ³⁾	2,36	2,29	2,42	2,40
"	"	Juli	" "	2,49	2,43	2,55	2,53
"	"	Dezember	" "	2,70	2,65	2,76	2,76
"	London	April	sh. je cwt. ...	—	13,4 ¹ / ₂	13,10 ¹ / ₂	13,10 ¹ / ₂
"	"	Mai	" "	13,7 ⁷ / ₈ *	13,6 ³ / ₈	13,11 ⁵ / ₈	14,0 ⁸ / ₈
"	Magdeburg	greifbar	RM. je 50 kg ⁴⁾	27 ¹ / ₂	27 ¹ / ₂	27 ³ / ₄	28
"	"	Mai	" "	13,65	13,35	13,55	13,75
"	"	August	" "	14,25	14,15	14,40	14,45
"	Hamburg	Mai	" "	—	13,35	13,55	13,75
"	"	August	" "	—	14,05	14,33	14,43
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	17 ³ / ₄	17 ¹¹ / ₁₆	17 ⁷ / ₈	19
"	"	Mai	" "	16,37	16,25	16,55	16,82
"	"	September	" "	15,97	15,10	15,26	16,01
"	"	März 1927	" "	15,12	14,25	14,16	15,00
"	Hamburg ⁵⁾	Mai	RPf. je ½ kg	92 ⁵ / ₈	89 ³ / ₈	89 ³ / ₈	91 ¹ / ₄
Reis	London	Burma II	sh. je cwt. ⁶⁾	16,0	16,0	16,0	16,0
Copra	London cif Rotterdam	April—Mai	£ je long ton ⁷⁾	—	—	—	29,11,3
Leinsaat Plata	London	Mai—Juni	" "	—	—	—	14,17,6
"	Berlin	"	RM. je 1000 kg	—	—	—	—
Itaps	"	"	" "	—	—	—	—
Leinöl	London	"	£ je ton	30,15,0*	31,5,0	30,5,0	30,15,0
Rüböl	"	"	sh. je cwt.	49,0,0*	49,0,0	49,0,0	49,10,0
Schmalz	Chicago	Mai	cts. je lb.	14,27	13,80	13,80	14,17
Gummi	New York	greifb. first latex crepe	" "	59	53 ³ / ₈	49 ³ / ₈	48 ⁵ / ₈
"	London	greifb. first crepe	sh. je lb.	2,4 ¹ / ₂ *	2,2 ¹ / ₂	1,11 ¹ / ₄	1,10 ⁷ / ₈
"	"	Juni	" "	2,4 ¹ / ₈ *	2,2 ¹ / ₈	1,11 ¹ / ₄	—
"	"	Juli—September	" "	2,3 ¹ / ₄ *	2,1 ⁵ / ₈	1,11 ¹ / ₄	—
"	Hamburg	April—Juni	RM. je 50 kg	527	495	427	422 ¹ / ₂
"	"	November	" "	512	460	427 ¹ / ₂	417 ¹ / ₂
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	19,35	19,30	19,15	18,90
"	"	Mai	" "	18,86	18,79	18,65	18,66
"	"	Dezember	" "	17,40	17,17	16,79	17,00
"	Liverpool	greifbar	d je lb.	10,23*	9,99	10,13	10,01
"	"	Mai	" "	9,66*	9,42	9,46	9,35
"	"	greifbar f. g. f. Sak. ⁸⁾	" "	15,85*	15,70	15,65	16,40
"	"	April	" "	—	15,05	15,25	15,90
"	"	greifb. fine m. g. Broach ⁹⁾	" "	8,90*	8,65	8,70	8,60
"	Bremen	greifb. amerik. middling	\$ cts. je lb. ..	20,38	20,39	20,43	20,10
"	"	Mai	" "	18,46	18,42	18,55	18,30
Wolle ¹⁰⁾	dt. Inlandspreis	A/AA vollschurig ¹¹⁾	RM. je 1 kg ..	9,50	9,50	9,50	9,50
Kammzug	"	Buenos Aires D. I. mittel	" "	5,06	5,06	5,07	5,07
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall. ¹²⁾	3,30	3,30	3,30	3,30
Kupfer	New York	greifbar, elektro	cts. je lb.	14	13 ⁷ / ₈	14	13 ⁷ / ₈
"	London	greifbar standard	£ je long ton	57,8,9*	56,16,3	57,11,3	57,1,3
"	"	3 Monate	" "	58,8,9*	57,13,9	58,8,9	57,16,3
"	Berlin	Juni	RM. je 100 kg	118 ¹ / ₂	116 ¹ / ₈	118	116 ³ / ₄
"	"	November	" "	122 ¹ / ₂	120	121 ⁵ / ₈	120 ¹ / ₄
Zinn	New York	"	cts. je lb.	64,00	62,62	64,00	63,00
"	London	greifbar standard	£ je long ton	284,12,6*	279,12,6	285,7,6	279,7,6
"	"	3 Monate	" "	276,12,6*	268,2,6	273,7,6	269,15,0
"	Berlin	Banka	RM. je 100 kg	—	—	—	—
Zink	New York	"	cts. je lb.	7,17	7,00	7,05	6,92
"	London	greifbar und 3 Monate	£ je ton	33,6,3*	32,13,3	32,17,0	32,6,9
"	Berlin	frei	RM. je 100 kg	67	67	66 ¹ / ₂	65
"	"	umgeschmolzen	" "	62 ¹ / ₂	62 ¹ / ₂	61 ¹ / ₂	59
Blei	New York	"	cts. je lb.	8,25	8,00	8,00	7,85
"	London	"	£ je ton	30,8,0*	28,11,3	29,3,0	28,13,9
"	Berlin	Juni	RM. je 100 kg	61 ³ / ₄	58 ⁷ / ₈	58 ³ / ₄	57 ¹ / ₈
"	"	November	" "	62 ³ / ₄	59 ³ / ₈	59 ³ / ₈	58
Silber	New York	"	cts. je oz. ¹³⁾ fein	65 ¹ / ₄	65 ¹ / ₄	63 ⁷ / ₈	63 ⁵ / ₈
"	London	Barsilber ¹⁴⁾ greifbar	d je oz.	30 ¹ / ₈ *	30	29 ¹ / ₂	29 ⁷ / ₁₆
"	"	"	" "	30 ³ / ₁₆ *	30 ¹ / ₁₆	29 ⁹ / ₁₆	29 ³ / ₈
"	Berlin	" 2 Monate	RM. je 1 kg fein	90	89 ¹ / ₂	88 ³ / ₄	87 ¹ / ₄

1) 1 bushel Weizen = 27,22 kg. 2) 1 bushel Roggen oder Mais = 25,40 kg. 3) 1 lb. = 0,4536 kg. 4) einschl. 10,50 RM. Verbrauchsabgabe und 0,50 RM. für Säcke. 5) Terminnotierung von 2 Uhr nm. 6) cwt. = 50,8 kg. 7) long ton = 1016,048 kg. 8) f. g. f. Sak = fully good fair Sakellardis. 9) m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entkörnt). Broach = wichtigste ostindische Sorte. 10) Inlands-Verkaufspreise des Zentral-Ausschusses der Wollhandelsvereine, Leipzig. 11) deutsche Wolle, fabrikgewaschen. 12) 1 Gallone = 3,084 kg. 13) 1 oz. = 31,1 Gramm. 14) 925/1000 Feingehalt. * Preis vom 31. März 1926.

auch die europäischen Meldungen lassen einen optimistischen Ton noch vermissen.

Agyptische Baumwolle steht in einem gewissen Gegensatz zur amerikanischen Ware. Sowohl *Sakellaridis*, als auch *Ashmouni* konnten vorübergehend nicht unerheblich anziehen, obwohl die Nachfrage keineswegs groß war. Dies wird auf den wachsenden Mangel an wirklicher Stapelware zurückgeführt.

Das Herannahen der *Kolonialwollauktionen* in London, die am 27. April beginnen, hat zu einer fühlbaren Einschränkung der Geschäftstätigkeit geführt, ohne indessen einen Einfluß auf die Allgemeintendenz ausüben zu können. Diese war für *Merinos* und die feineren *Crossbred*-Sorten fest, während die mittleren und schlechteren Qualitäten fast ohne Umsatz blieben. Auf den australischen Märkten ist Japan, das bis dahin nur verhältnismäßig wenig in Australien gekauft hatte, als wichtiger Käufer für mittlere Qualitäten aufgetreten. Abgesehen von der am 19. Mai in Sidney stattfindenden Auktion (19 000 Ballen) und der Brisbane-Auktion vom 25. bis 27. Mai (ca. 40 000 Ballen), kann die Saison auf den Australmärkte Ende April als beendet angesehen werden. Auf den südamerikanischen Märkten zeigte Deutschland wieder etwas Interesse für Kreuzzuchtvolle größerer Qualität.

Weiter feste Getreidemärkte

Auf dem Getreidemarkt herrscht nach wie vor *festen Tendenz*. Die Nachfrage hat in der Berichtswoche hauptsächlich *australischen* Weizen begünstigt, da man damit rechnet, daß in den kanadischen Zufuhren wegen der verspäteten Verschiffungsmöglichkeiten auf dem St. Lorenz-

Strom eine Verzögerung eintreten könnte. Auf argentinischen *Weizen* greift der Markt anscheinend noch nicht gern zurück, da seine Qualität als nicht besonders berühmt bezeichnet wird. Man darf annehmen, daß der australische Ernteüberschuß schon zum überwiegenden Teil untergebracht ist, so daß Kanada für die nächste Zeit als Weizenlieferant vermutlich eine größere Rolle spielen wird. Argentinien dürfte immer eine wertvolle und willkommene Reserve bilden, zumal das Material, wenn auch geringwertig, so doch trocken und exportfähig ist und sich für Mischzwecke eignet. Für die Preissteigerung auf dem Weltmarkt ist der starke deutsche Bedarf von erheblicher Bedeutung. Das Angebot einheimischen Weizens ist minimal, so daß der Bedarf sich fast völlig auf den Import angewiesen sieht. Die gegenwärtige Entwicklung erfordert um so größere Beachtung, als auch die billigen amerikanischen Mehle, die man bereits ausgeschaltet glaubte, die deutschen Absatzgebiete erneut zu erobern suchen.

Da *Roggen* in den letzten Tagen etwas ruhiger lag, hat sich die Preisspanne zwischen Weizen und Roggen für prompte Abladung bis auf 120 Mark erhöht. Die Deutsche Getreidehandels-G. m. b. H. ist mit einem Kapital von 45 Mill. (davon 30 Mill. Reichsdarlehen auf zunächst drei Jahre zu 1½%) definitiv gegründet worden. Über die Einzelheiten der Valorisierungspolitik besitzt der Markt noch keine völlige Klarheit. Anfragen aus dem Ausland beweisen, daß man auch die Weizenpreissteigerung mit der Aufnahme einer Vorbetätigung der Getreidehandels-G. m. b. H. in Verbindung bringt. Es wäre zu wünschen, daß der Markt in dieser Hinsicht beruhigt werden könnte.

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Unter starken Schwankungen kam es an den Effektenmärkten zu *neuen Rückgängen*. Die Geschäftstätigkeit schrumpfte noch mehr zusammen als in der Vorwoche, da sich die außenstehenden Kreise sehr zurückhielten. Die *Freigabe-Erörterungen* führten namentlich in *Schiffahrtswerten* zu größeren Kursrückgängen, unter denen vor allem die Aktien der Hamburg—Amerika-Linie und des Norddeutschen Lloyd litten. Die Bewegung nahm ihren Ausgang von Hamburg, wo Gerüchte über Insolvenzen verbreitet waren, die aber nicht zutreffend sein sollen. Später trat eine *Beruhigung* ein, doch blieb die Tendenz lustlos. Etwas größeres Geschäft hatten lediglich Rentenwerte. Zu Beginn der neuen Woche kam es zu einer weiteren Abschwächung, ohne daß ein besonderer sachlicher Grund zu der matteren Haltung zu erkennen war.

Das Hauptinteresse zogen die Aktien der zur *Schultheiß-Patzenhofer*-Interessengemeinschaft gehörenden Werke auf sich. Die stärkste Steigerung erzielten die Aktien der Werke der Schultheiß-Patzenhofer-Brauerei selbst, während Ostwerke und Kahlbaum zunächst vernachlässigt blieben. Käufer in allen drei Papieren war hauptsächlich die Mitteldeutsche Creditbank, deren Beziehungen zu der Interessengemeinschaft bekannt sind. An der Börse begründet man die auffällige Kursbewegung mit der angeblich bestehenden Absicht einer *völligen Fusion* der drei zur Interessengemeinschaft gehörenden Unternehmungen. Bis jetzt dürfte aber eine Einigung hierüber noch nicht erzielt sein. Der Großaktionär der Kahlbaum-Gesellschaft, Direktor J. Stern, soll nach wie vor auf dem Standpunkt stehen, daß nur eine Fusion im Verhältnis von 1:1 in Frage komme, während die anderen Beteiligten angeblich nur ein Umtauschverhältnis der Kahlbaum-Aktien in Schultheiß-Aktien von 2:1 und der Ostwerke-Aktien in Schultheiß-Aktien von 4:5 konzederen wollen. Auch andere Umtauschschlüssel werden an der Börse kolportiert;

es soll aber bisher zu mehr als zu unverbindlichen Vorbesprechungen zwischen den Beteiligten nicht gekommen sein. Ob überhaupt eine Einigung zu erzielen ist, läßt sich noch nicht übersehen. Die von Direktor Stern geführte Kahlbaum-Gruppe erklärt, zu keinen Konzessionen geneigt zu sein. Sie vertritt den Standpunkt, daß die Aktionäre aller drei Gesellschaften unter Zugrundelegung des im Interessengemeinschafts-Vertrag vorgesehenen Schlüssels gleichberechtigt bleiben müssen. Da Direktor Stern über einen großen Posten von Kahlbaum-Stammaktien und zudem vorläufig auch über die Vorzugsaktien von Kahlbaum verfügt, ist eine Lösung ohne sein Einverständnis nicht möglich. Einer Abänderung des Interessengemeinschafts-Vertrages müßten, wie wir schon früher dargelegt haben, sämtliche Kahlbaum-Aktionäre zustimmen. Eine Fusion mit Schultheiß-Patzenhofer könnte dagegen bei Kahlbaum mit Dreiviertelmajorität beschlossen werden. Diese läßt sich zwar gegen die Kleinaktionäre, nicht aber gegen Direktor Stern zusammenbringen. An eine gerichtliche Anfechtung des Interessengemeinschafts-Vertrags ist, nachdem er erst im Februar dieses Jahres neu bekräftigt worden ist, kaum zu denken. — Im Zusammenhang mit der Bewegung in den Aktien der Interessengemeinschaft zeigte sich auch verstärkte Nachfrage für die Aktien der *Mitteldeutschen Creditbank*, von der es heißt, daß sie große Posten von Aktien der beteiligten Unternehmungen im Portefeuille habe.

Von sonstigen Werten waren *Kali*-Aktien bevorzugt. Die Mitteilungen über die Ausschüttungen bei Aschersleben, Westeregeln und Salzdettfurth verstimmten aber, so daß schließlich Kursrückgänge eintraten. — Am Markte der chemischen Werte waren die Aktien der *I.-G. Farbenindustrie-A.-G.* bevorzugt. Zum Teil handelte es sich um spekulative Käufe. Der Dividendenvorschlag für das vergangene Jahr ist bekanntlich noch nicht veröffentlicht worden, und diese Tatsache gibt der Börse zu allerlei Ver-

mutungen und Kombinationen Anlaß. Aus welchem Grunde das Unternehmen den Dividendenvorschlag so lange hinauszögert, ist nicht bekannt. Möglicherweise spielen die Anleiheverhandlungen, von denen immer wieder die Rede ist, dabei mit. — Die Aktien der *Charlottenburger Wasser- und Industriewerke* wurden von verschiedenen Privatfirmen in größeren Beträgen zu steigenden Kursen aus dem Markt genommen. Die Nachfrage wurde von den beteiligten Bankfirmen befriedigt. Gerüchtweise verlautete, daß die Stadt Berlin, nachdem sie mit der Hochbahn prinzipiell zu einer Einigung gelangt sei, auch mit den Charlottenburger Wasserwerken ein derartiges Abkommen treffen wolle. Diese Angaben dürften aber kaum zutreffen. Nachdem die Stadt Berlin einen Vergleich mit den Charlottenburger Wasserwerken erzielt hat, hat sie sich gerade, was den Aktienbesitz anbelangt, an der Gesellschaft desinteressiert und einen starken Posten an ein Bankkonsortium veräußert. Es scheint, daß dieser Aktienposten den Besitzer gewechselt hat oder irgendeine andere Transaktion erfolgt ist und die Kursbewegung hiermit zusammenhängt. Nach Lage der Dinge wäre es jedenfalls nicht verständlich, wenn die Stadt Berlin auch mit den Charlottenburger Wasserwerken ein Aktienübernahme-Abkommen treffen würde.

Etwas belebter war das Geschäft am *Rentenmarkt*. Von heimischen Werten unterlagen zeitweise die Markanleihen des Reiches und der Länder stärkerem Angebot. Gesucht waren Vorkriegspfandbriefe der Hypothekenbanken sowie Goldpfandbriefe. Von ausländischen Renten erlitten *Türken* und *Anatolier* einen stärkeren Rückgang auf eine Meldung, daß die Schuldenverhandlungen sich verzögern. Später konnten sich diese Anleihen erholen, und schließlich trat noch ein erheblicher Kursgewinn ein, ohne daß ein sachlicher Grund hierfür zu erkennen war. — Großes Interesse bestand für *Lissaboner Stadtanleihe von 1886*, die ihren Kurs nicht unbeträchtlich verbessern konnte. Die Verhandlungen über die Aufnahme des Zinsendienstes sollen wieder aufgenommen worden sein und mehr Erfolg versprechen als bisher. Bis zum Wiederbeginn der regelmäßigen Zinszahlungen dürfte aber noch einige Zeit vergehen, da noch verschiedene Fragen zu lösen sind.

Hamburger Börse

(Von unserem Korrespondenten)

Nach der langen Periode der Hausseunternehmungen hat sich an den deutschen Wertpapiermärkten seit Wochenfrist ein *Reinigungsbedürfnis* geltend gemacht, das seinen Ausdruck zunächst in starken Kursschwankungen fand und in den letzten Tagen infolge der positionstechnischen Verhältnisse zu einer recht tiefgehenden Preissenkung führte. Am *Hamburger Platze* mußte diese Bewegung sich besonders fühlbar machen, weil die beherrschende Stellung, die hier der Markt der *Schiffahrtsaktien* einnimmt, unter der Wirkung der enttäuschten Hoffnungen auf die Auswirkungen der amerikanischen Entschädigungen den Rückschlag auf die ganze Tendenzgestaltung außerordentlich verschärft.

Die Verstimmung über die unerwartet gekommene Wendung in der Frage der Freigabe des deutschen Eigentums in den Vereinigten Staaten trat zunächst zutage in umfangreichen Positionslösungen in den Aktien der *Hapag* und *des Norddeutschen Lloyd* mit der Wirkung, daß die Kurse innerhalb Wochenfrist von etwa 160% auf 123% herabgedrückt wurden. Nach Absorbierung des Materialandranges, bei dem zwangsweise Glattstellungen, entgegen den auswärts verbreiteten Gerüchten nicht in Frage kamen, machte sich eine Erholung bemerkbar, die unter dem Einfluß günstiger lauterer Nachrichten aus Amerika zu einer Kurserhöhung um etwa 10% führte. Bei den anderen *Schiffahrtsaktien* hielten die Rückschläge sich, entsprechend dem wesentlich geringeren Umfange der bestehenden Positionen, in mäßigen Grenzen. Immerhin büßten *Deutsch-Australische D. G.* und *Kosmos D. G.*

etwa 15%, *Deutsche Ostafrika* und *Woermann-Linie* etwa 12%, *Bremer Roland*, 1896er *Rhederei* und die *Flensburger Reedereien* etwa 8% im Kurse ein. Bemerkenswert ist die feste Haltung der *Hamburg-Süd* und *Bremer Hansa-Linie*, deren günstigere finanzielle Lage in dieser Widerstandsfähigkeit zum Ausdruck kommen. Die Gerüchte, daß bei der *Hamburg-Süd* eine Kapitalerhöhung, eventuell die Ausgabe einer Obligationsanleihe, geplant sei, wollen übrigens nicht verstummen, obwohl bekannt ist, daß die Gesellschaft im Bedarfsfalle auf ein ihr wiederholt von befriedeter ausländischer Seite zur Verfügung gestelltes Kapital zurückgreifen kann.

In den Aktien der *Hochseefischereien* vollzogen sich nur geringe Umsätze. In den letzten Tagen zeigte sich einige Nachfrage, besonders für *Hansa D. G.* und *Altonaer Hochsee-Fischerei A. G.* im Zusammenhange mit einer Meldung über neue Vereinbarungen zwischen den *Fischdampfer-Gesellschaften* der *Elbe* und *Weser*. Von der leichten Preisbesserung, die in den Geschäftsverhältnissen nicht begründet ist, zogen in bescheidenem Maße auch *Deutsche Seefischerei A. G.* und die Aktien der *Heringsfischerei-Unternehmungen* Vorteil.

Für *Schiffbauunternehmungen* erhielt sich die schon im letzten Bericht festgestellte freundlichere Stimmung, die sich auf die Bekanntgabe einiger Neubaufträge und einer befriedigenden Beschäftigung der besonders für *Schiffsreparaturen* in Frage kommenden Unternehmungen stützte.

Weniger günstig gestaltete sich die Kursentwicklung bei den lokalen *Industrieunternehmungen*, auf die anscheinend das Bestreben zur Sicherstellung aufgelaufener Kursgewinne zu schreiten, in besonders starkem Maße zurückwirkte. Durch feste Haltung zeichneten außer *Lederfabriken* und *Kaliaktien* sich nur *Brauereiaktien* und *Zementwerte* aus.

Von *Verkehrsunternehmungen* standen *Lübeck-Büchener* und *Eutin-Lübecker* unter dem Druck von Abgaben für *Berliner Rechnung*. Auf *Bergedorf-Geesthachter Eisenbahn* drückte der Jahresabschluß, der auch zu Verkäufen in den Aktien der anderen holsteinischen Privatbahnen Anlaß bot, *Hamburger Hochbahn* konnten sich von einer leichten Abschwächung sehr schnell erholen, obwohl für die Erwartungen, die auf eine höhere Dividende als 6% gesetzt werden, kein Anhalt geboten scheint.

Von den *lokalen Bankenwerten* folgten *Hamburger Vereinsbank*, *Hypotheken-Bank*, *Kieler Bank* und *Lübecker Privatbank* der rückläufigen Tendenz der *Großbankkurse*, dagegen wurden *Commerz-Bank Lübeck*, *Westholsteinische* und *Schleswig-Holsteinische Bank* sowie *Bankverein für Schleswig-Holstein* und *Hamburger Liquidations-Casse-Aktien* höher bewertet, anscheinend infolge von Anlagekäufen.

Die Umsätze auf dem in der letzten Zeit stark erweiterten Markte für *Pflanzungswerte* und *Kolonialwerte* haben

	9. 4.	12. 4.	15. 4.	19. 4.	21. 4.	23. 4.
Hamburg-Amerika Linie	158.50	152	145.50	132.—	128.50	132.—
Hamburg-Süd	106	105	106	109	108	108.50
Norddeutscher Lloyd	153.50	151	143.50	129	126	131.75
Deutsch Austr.	123.75	119	117	110	107.50	110.—
Vereinigte Elbeschiffahrt	69.50	58	51	46.50	46	51.50
Vereinsbank	95.50	94.75	93	93.25	92.25	92.75
Westholsteinische Bank	110.25	111	111	112.60	112.50	113.10
Lübecker Commerzbank	90.10	90	88	88	88	80—ex
Hamburger Hochbahn	83	83.25	83.25	83.75	82.75	83.75
Eutin-Lübeck	80.50	80.50	80.50	80	80	80
Lübeck-Büchen	120	118	117	113	115	115
Bill-Brauerei	150	150	150	150	150	150
Ellschloß-Brauerei	110	110	110	108	108	107
Holsten-Brauerei	143	145	142.50	142	143	143
Asbest-Calmon	44	43	41	41	39	40
Nagel & Kaemp	78	78	75	78	78.25	75
Hamburger Electricitätswerke	121	120.50	119.75	119.70	119.75	120.50
Anglo Guano	97.50	88	82	83	83	83
Schlick & Co.	73	72	70	70	71	71.50
Bödiker & Co.	14	14.50	13	13	12.50	11
Sagebiel	95	94	94	94	94	90—ex
Bibundi-Pflanzungs-A.-G.	6	6.10	6.10	6	6	6
Deutsche Togggesellschaft	460	500	550	550	525	520
Deutsche Kautschuk A.-G.	120	120	120	120	116	115
Westafrikanische Viktoria	70	70	60	60	50	45
Dekage	145	145	140	140	130	130
Jatus-Gesellschaft	110	106	102	101	105	102
Deutsche Handels-Plant. der Südeee	130.25	130	115	110	115	120
Consolidierte Diamond	22.50	22	21.60	21	21	21

unter der Rückwirkung der allgemeinen Verstimmung eine *leichte Einschränkung* erfahren, die auch in der schwankenden Kursentwicklung zum Ausdruck kam, wobei allerdings nicht übersehen werden darf, daß die vorhergegangenen lebhaften Preiserhöhungen das Verlangen nach einer Sicherstellung der aufgelaufenen Gewinne verständlich erscheinen lassen. Nachfrage erhielt sich nur für Neu-Guinea, Deutsch-Westafrikanische Handels- und Deutsche Kautschuk-Anteile. Über den Ausgang der Versteigerung der ehemals deutschen Pflanzungen in der Südsee sind Einzelheiten bisher nicht bekanntgeworden.

Auf dem Markte der *festverzinslichen Werte* entwickelte sich eine rege Arbitrage-tätigkeit mit Berlin, besonders in der Türkischen Zollanleihe, Mazedonischen Eisenbahn-Anleihe und Anadolischen Eisenbahn-Anleihen. Das Privatkapital nahm einige Gewinnsicherungen in Hamburger Hypothekenbank-Pfandbriefen vor.

Der *Verein für die Interessen der Fondsbörse*, in dem die mittleren und kleinen Bankfirmen vereinigt sind, hielt eine stark besuchte Mitgliederversammlung ab, in der nach dem Vortrag eines angesehenen Hamburger Anwalts einstimmig beschlossen wurde, dem Vorstand der Wertpapierbörse zum Ausdruck zu bringen, daß die Errichtung eines Effekten-Giros wohl unterstützt, dagegen ein *Effekten-Sammel-Depot* nach dem Berliner Vorbilde glatt *abgelehnt* werden müsse.

Bilanzen

A.-G. für Glasindustrie vorm. Friedr. Siemens

Veräußerung der Vorratsaktien — Unklare Bilanzierung

Der Abschluß gestattet eine gleich hohe 8 prozentige *Ausschüttung* wie im Vorjahr. Auch das Bilanzbild weist gegen das vorjährige nur unwesentliche Veränderungen auf. Das *Reinvermögen* der Gesellschaft hat sich um fast eine halbe Million RM. von 12,014 auf 12,496 Mill. RM. erhöht. Nach Abzug der Einlagen bleibt ein *Reingewinn* von 0,802 Mill. gegen 0,794 Mill. i. V. Die Einlagen haben sich indessen vermehrt durch den *Überpreis*, der beim Verkauf der bisherigen *Vorratsaktien* in Höhe von 474 427 RM. über den (*niemals ausgewiesenen*) Buchwert hinaus erzielt wurde. Dieser Gewinn ist restlos dem *Reservofonds* zugeschlagen worden. Der *Geschäftsgang* im Berichtsjahr war im ganzen befriedigend, besonders ertragreich waren die Werke der Gesellschaft in der Tschechoslowakei und Deutsch-Österreich, während die polnischen Unternehmungen längere Zeit stillgelegt werden mußten. Die Leistungsfähigkeit der Anlagen wurde in größerem Umfang durch *Einführung weiterer maschineller Fabrikationsmethoden verbessert*. Der Fabrikationsgewinn stellt sich infolge des erhöhten Umsatzes auf 4,59 Mill. (i. V. 3,84). Die *Handlungsunkosten*, welche Steuern, soziale Abgaben und sogar die an die Beamten zu zahlenden *vertragsmäßigen Tantiemen* einschließen, haben sich von 2,62 Mill. auf 3,37 Mill. RM. erhöht. Da diese Tantiemen sich nach dem Ergebnis des Geschäftsjahres bemessen, ist es u. E. bilanztechnisch ein Unding und *im Interesse der Bilanzwahrheit zu verwerfen*, daß die dafür aufzuwendenden Beträge vor Ausweisung des Reingewinns schon von diesem abgezogen und dann nicht einmal wenigstens auf der Ausgabenseite der Gewinn- und Verlustrechnung nachgewiesen werden. Ihrer Natur nach sind diese Beamtentantiemen eine Gewinnbeteiligung ihrer Bezieher, bilden also einen Bestandteil des *unverteilten*, in dieser Höhe also auch auszuweisenden Reingewinns der Gesellschaft. Es entspricht unbedingt den handelsgesetzlichen Erfordernissen einer Ertragsrechnung, daß nur solche Ausgaben und Einnahmen am Bilanzstichtag eingesetzt werden, die *tatsächlich gemacht* sind. Es geht daher nicht an, Ausgaben in der Abschlußrechnung zu verbuchen, die *erst nach dem Bilanztag* gemacht

werden. Daß entgegen den Gepflogenheiten solche Tantiemen für das Geschäftsjahr 1925 schon *während* desselben ausgezahlt worden seien, ist doch wohl nicht anzunehmen und ist schon technisch unmöglich. Die Aktionäre sollten in der am 8. Mai stattfindenden Generalversammlung über diesen Punkt unbedingt Aufklärung verlangen, ferner aber auch darüber, wie hoch der Erlös aus dem Verkauf der Vorratsaktien war und was mit demselben, soweit er nicht als „Überpreis“ zum Reservofonds geschlagen wurde, geschehen ist. Das *Effektenkonto* weist nur einen Abgang von 27 327 RM. und einen Zugang von 67 606 RM. auf, ohne daß über diese Veränderungen etwas gesagt wird. — Anfechtbar vom bilanztechnischen Standpunkt ist ferner die *Vermengung der Kreditoren mit den Steuerrücklagen*. Der Fall liegt hier ähnlich, wie bei den Beamtentantiemen. Solange die Steuerreserven als Rückstellung für künftig zu leistende Steuerzahlungen offen ausgewiesen werden, stellen sie eben eine Reserve dar, die für die Beurteilung des Status nicht den fremden, sondern den eigenen Mitteln zuzurechnen wäre; ganz abgesehen davon, daß die Höhe der wirklichen *Kreditoren* durch die Einbeziehung dieser Steuerreserve *verschleiert* wird. Zumindest wäre im Geschäftsbericht, der mit keinem Wort auf die Bilanz eingeht, Gelegenheit gewesen, diese unklaren Dinge zahlenmäßig zu erläutern.

	Bilanz per 31. 12. 25	Bilanz per 31. 12. 24	Goldbilanz per 1. 1. 24
in Millionen Reichsmark			
<i>Aktiva</i>			
Grundstücke und Gebäude	6,67	6,56	6,65
Steinbrüche und Gruben	0,12	0,14	0,15
Oefen	0,62	0,69	0,75
Gleisanlagen	0,25	0,27	0,29
Maschinen- und Owensanlagen	0,68	0,72	0,79
Licht- und Kraftanlagen	0,16	0,18	0,20
Wasserleitungsanlagen	0,08	0,09	0,09
Warenvorräte und Betriebsmaterialien	3,06	2,19	1,10
Kasse und Wechsel	0,16	0,15	0,03
Effekten	0,23	0,19	0,22
Beteiligungen	1,16	1,21	1,25
Kauttionen	0,04	0,02	0,02
Debitoren	6,02	5,63	4,52
Hypotheken	0,02	0,02	0,02
<i>Passiva</i>			
Aktienkapital	10,30	10,30	10,20
Reservofonds	1,49	1,02	1,02
Beamten-Pensionskasse	0,12	0,03	—
Kreditoren einschl. Steuerrücklagen	6,29	5,66	4,53
Obligationen	0,36	0,36	0,36
Rückständige Dividenden	0,01	—	—
Gewinn einschl. Vortrag	0,802	0,794	—

Generalversammlungen

Kraftübertragungswerke Rheinfelden

10 % Dividende — Kapitalerhöhung um 4 Mill. RM.

Für das Geschäftsjahr 1925 kann die Gesellschaft, eine der bestfundierten ihrer Art, eine *Erhöhung der Dividende* von 8 % auf 10 % vornehmen, da sich der Reingewinn von 1,160 Mill. RM. auf 1,433 Mill. RM. vermehrt hat. Das günstige Ergebnis ist eine Folge des verhältnismäßig guten Wasserstandes sowie des umfangreichen Verkaufs von Nachtstrom und aus der Schweiz bezogenem Fremdstrom. Die Stromabgabe der Gesellschaft ist im vergangenen Jahre auf ein bisher noch nicht erreichtes Maß gestiegen. Das ist angesichts der Wirtschaftskrise besonders bemerkenswert. Im neuen Jahre machen sich die ungünstigen Zeitverhältnisse allerdings mehr fühlbar. — Die Kraftwerke in Rheinfelden und in Wyhlen sind fortlaufend erweitert worden und für Zugänge einschließlich noch nicht fertiggestellter Bauten wurden 1925 0,828 Mill. RM. gegen 0,274 Mill. RM. i. V. verausgabt. Aus dem Ueberschuß werden dem Erneuerungsfonds, dem 0,263 Mill. RM. entnommen wurden, 0,8 Mill. RM. zugeführt, wonach er rund 4,9 Mill. RM. beträgt bei einem Anlagekonto von insgesamt 24,3 Mill. RM.

Der von der Verwaltung beantragten *Kapitalserhöhung* um 4 Mill. RM. auf 16 Mill. RM. stimmte die Versammlung zu. Ein Bezugsrecht wird den Aktionären nicht einge-

räumt, weil die neuen Aktien zur Beteiligung an dem zu errichtenden Kraftwerk Ryburg-Schwörstadt dienen sollen. Die Verhandlungen hierüber haben über 16 Jahre gedauert. Schließlich haben die Regierungen der Schweiz und Badens die notwendigen Konzessionen erteilt, so daß das Werk als Gesellschaft schweizerischen Rechts mit dem Sitze in Rheinfelden (Schweiz) errichtet werden kann. Als Baukapital sind rund 60 Mill. schw. Franken erforderlich. Davon soll die Hälfte auf das Aktienkapital entfallen, von dem je ein Viertel Baden und die Schweiz übernehmen, und die weiteren zwei Viertel die Motor Colombus A.-G. und die Rheinfelden-Gesellschaft. Die Kraftübertragungswerke Rheinfelden geben aber fast die Hälfte ihrer Beteiligung an befreundete deutsche elektrochemische Firmen weiter ab, so daß sie selbst nur 3,9 Mill. Fr. aufzubringen haben. Sie erhalten dafür an der Stromerzeugung des neuen Kraftwerkes einen entsprechenden Anteil. Die durch die Kapitalserhöhung gewonnenen Mittel sollen für diese Beteiligung verwendet werden.

Die Generalversammlung stimmte dem Abschluß zu und genehmigte auch die Kapitalserhöhung. Über die Aussichten wurde nichts mitgeteilt. Das Unternehmen, das der AEG und der Lahmeyer-Gruppe nahesteht, scheint sich aber in einer recht günstigen Entwicklung zu befinden.

	Bilanz per 31. Dez. 1925	Bilanz per 31. Dez. 1924	Bilanz per 1. Januar 1924
(in Millionen Reichsmark)			
Aktiva			
Wasserkraftwerke Rheinfelden u. Wyhlen	15,49	15,35	15,29
Dampfwerk Wyhlen	1,83	1,83	1,83
Gebäude	1,15	1,13	1,10
Badisches Industriegelände	1,01	1,00	1,00
Schweizer Industriegelände	0,02	0,02	0,02
Leitungsnetze	4,04	3,71	3,89
Transformatoren	0,60	0,60	0,60
Elektrizitätsmesser	0,34	0,27	0,28
Betriebsstoffe	0,09	0,07	0,16
Waren	0,25	0,21	0,21
Vorausbezahlte Versicherungsprämien	0,009	0,009	0,009
Nicht fertige Bauten	0,25	0,37	—
Wertpapiere	0,006	0,01	0,03
Kasse	0,006	0,005	0,02
Bankguthaben	0,99	—	—
Sonstige Schuldner	1,25	1,83	1,26
Passiva			
Aktienkapital	12,00	12,00	12,00
Reservefonds	0,06	—	—
Obligationen	7,25	7,01	9,07
Erneuerungsfonds	4,89	4,36	3,72
Ausgeloste Obligationen	0,603	0,007	0,009
Obligationszinsen	0,22	0,23	0,23
Noch nicht eingelöste Dividendscheine	0,03	—	—
Gläubiger	1,24	0,34	0,05
Grundstückshypotheken	—	—	0,16
Wohlfahrtsfonds	—	—	0,17
Gewinn	1,43	1,16	—

Maß hereinzunehmen und dadurch bis ein Viertel seines Betriebskapitals zu mobilisieren. Die Banken allerdings sind in ihrer Mehrheit etwas anderer Ansicht. Jedenfalls dürften die nächsten Zweimonatsbilanzen erweisen, welche von beiden Seiten das Richtigere getroffen hat.

Das finanzielle Ergebnis der Gesellschaft gestattet die Ausschüttung einer Dividende von 10 %, also in gleicher Höhe wie im Vorjahr, als für das neunmonatige Geschäftsjahr 7 1/2 % verteilt wurden. Der Bruttoüberschuf beträgt einschließlich 109 319 RM. Vortrag 7,07 Mill. gegen 4,97 Mill. i. V. Von diesem Rohergebnis hat die Verwaltung, vor der Aufstellung der Gewinn- und Verlustrechnung, 130 000 RM. für Wohlfahrtszwecke in Reserve gestellt, so daß nur ein Betrag von 6,94 Mill. RM. ausgewiesen wird. Generalunkosten, Steuern und Obligationszinsen beanspruchten 1,13 Mill. (0,94). Für Abschreibungen sind 3,08 (2,00) Mill. verwendet worden, so daß ein Reingewinn von 2,73 (2,03) Mill. bleibt.

Die Anlagewerte, auf die schon i. V. 2 Mill. RM. abgeschrieben worden waren und die danach mit 25,3 Mill. zu Buch standen, haben sich durch Betriebsverbesserungen um 1,48 Mill. erhöht. Dieser Wertzuwachs wird aber durch die ihn übersteigenden neuen Abschreibungen in Höhe von 3,08 Mill. in eine weitere stille Reserve verwandelt. Die gesamten Anlagen stehen jetzt nur noch mit 23,7 (i. V. 25,3) Mill. zu Buch gegenüber einem Eigenkapital (Aktienkapital plus Reserven) von unverändert 28,1 Mill. RM. Außergewöhnlich günstig ist das Verhältnis der Gläubiger zu den Betriebsmitteln. Letztere belaufen sich auf 13,5 (8,5) Mill., während die Gläubiger nur 5,2 (2,5) Mill. RM. ausmachen.

Die Betriebsverbesserungen erstreckten sich in erster Linie auf die älteren Werke, wodurch vor allem eine Verbilligung der Selbstkosten erzielt wurde. Bemerkenswert ist die Feststellung der Verwaltung, daß es trotz dreimaliger Lohnerhöhungen sowie starker Steigerung der sozialen Lasten und der Steuern möglich gewesen ist, ohne Preiserhöhung auszukommen. Der Absatz in Braunkohlenbriketts habe durch die Preis- und Frachtkonzessionen für die Steinkohle sehr gelitten. Auch der Markt der Rohbraunkohle liege infolge der fruchtlich ungünstigen Behandlung vollständig danieder. Die Betriebsverbesserungen gestatteten aber eine wesentliche Erhöhung der Erzeugung, die bei Kohlen 10,4 %, bei Briketts 12,2 % und bei den Ziegeleiprodukten 42,1 % gegen das Vorjahr erreicht hat.

Niederlausitzer Kohlenwerke
Ein sehr günstiger Abschluß — Erfolgreiche Rationalisierung

Ignaz Petschek legte in der Generalversammlung, nicht nur angeregt durch das gute Ergebnis des letzten Geschäftsjahrs, einen bemerkenswerten Optimismus an den Tag. Die Werke der Gesellschaft sitzen zwar, ebenso wie die anderen Betriebe der Braunkohlenindustrie, auf höheren Stapeln fest als zur gleichen Zeit des Vorjahrs. Das dürfte sich aber in den nächsten Wochen, wenn die Landwirtschaft wieder mit Aufträgen an den Markt komme, zum Besseren ändern. Ein untrügliches Zeichen für die allmähliche Wiedergesundung der Verhältnisse erkennt Petschek aber darin, daß offensichtlich der Warenwechsel wieder in seine alte Stellung eingesetzt werde. Da sich die Aufnahmefähigkeit für Warenwechsel allgemein gehoben habe, sei der Handel wieder in der Lage, solche Wechsel seiner Kundschaft in wachsendem

	Bilanz per 31. 12. 25.	Bilanz per 31. 12. 24.	Goldbilanz per 1. 1. 24.
in Millionen Reichsmark			
Aktiva			
Kohlenfelder, Abbau-Gerechsamte, Grundbesitz	8,01	8,05	8,14
Bergbau- und Abraumanlagen	4,25	4,88	5,18
Brikettfabriken	6,57	7,39	8,09
Elektr. Kraft- und Lichtanlagen	1,54	1,49	1,64
Werkstätten	0,40	0,44	0,48
Eisenbahnanlagen	0,75	0,83	0,92
Ziegelei	0,15	0,20	0,24
Wohn- und Wirtschaftsgebäude	2,10	2,01	2,06
Mobilien, Geschirre, Automobile	0,14	0,22	0,27
Kasse	0,09	0,22	0,12
Außenstände	11,06	9,08	9,30
Warenbestände	1,35	1,10	1,14
Hypotheken	0,03	0,02	0,00
Vorausgezahlte Versicherungsprämien	0,003	—	0,00
Wertpapiere, Kautionen, Beteiligungen	0,96	0,96	0,96
Passiva			
Aktienkapital	24,20	24,20	24,20
Obligationen	1,01	1,11	1,21
Reservefonds	2,40	2,40	2,40
Ausstehende Dividendscheine	0,02	0,03	—
Ausstehende Obligationszinsen	0,02	—	—
Hypotheken	0,05	0,02	0,02
Gläubiger	5,24	2,48	2,88
Rücklagen	1,52	1,51	1,49
Gewinn	2,73	2,03	—

Statistik

Berliner Börsenkurse von 21. bis 26. April

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

Main table containing various stock market data including sections for 'Heimische Anleihen', 'Ausländische Anleihen', 'Kassakurse', 'Maschinen- und Metallwaren-Fabrik-Aktien', 'Banken-Werte', 'Bank-Werte', 'Schiffahrts-Werte', 'Automobil-Werte', 'Chemische Werte', and 'Elektrizitäts-Werte'. Each section lists company names and their corresponding prices for different dates from April 19 to April 26, 1926.

*) ausschließlich Dividende

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

Table with columns for dates (19. April to 26. April) and various market categories (Allgem. Dt. Kleinbahnen, Berliner Handels-Gesellschaft, etc.). Includes sub-columns for 'höchster' and 'niedrigster' prices and 'Liquidationskurse' (per medio April, per ultimo März).

Wochenübersicht der Reichsbank

Table showing weekly overview of Reichsbank assets (Aktiva) and liabilities (Passiva) for 15. April 1926. Columns include 'Mill. RM.', 'Vorwoche', 'Vormonat', and 'Vorjahr'.

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

Table showing weekly overview of German private note banks for 7. April 1926. Columns include 'Bayr. Noten-B.', 'Sachs. Bank', 'Badische Bank', and 'Württ. Noten-B.'.

Der deutsche Außenhandel im März 1926

Table showing German foreign trade in March 1926. Columns include 'Nach Gegenwartswerten in Mill. RM.', 'Einfuhr', and 'Ausfuhr' with sub-columns for months.

Ausweis der Reichshauptkasse für März 1926

	März 1926	März 1925	Februar 1926	April 25 bis März 26
Reichsmark				
I. Einzahlungen				
a) Allgem. Finanzverwalt. (Steuern, Zölle, Abgaben) ohne die verpfändeten Zoll- und Steuererinnahmen für Dezember.	419 634 787	603 295 176	506 872 485	6 833 851 675
b) Sonstige Einzahlungen.	31 932 428	19 704 702	27 825 527	344 420 030
Summe der Einzahlungen	451 567 215	622 999 888	534 698 012	7 178 271 705
II. Auszahlungen				
a) Allgem. Reichsverwaltung (einschl. d. Kriegslastenausgaben)	488 383 018	300 329 101	323 106 128	4 799 719 408
b) Steuerüberweisungen an Länder und Gemeinden.	165 770 161	251 572 428	212 570 096	2 541 511 724
c) Reparationszahlungen.	36 182 320	6 758 979	34 148 750	299 770 964
Summe der Auszahlungen	690 335 499	618 659 508	569 824 974	7 641 002 096
Zuschußbedarf	238 708 284	—	35 176 962	462 730 391
Ueberschuß	—	4 340 280	—	—
III. Stand der schwebenden Schuld				
	31. 3. 26	31. 3. 25	28. 2. 26	
Reichsmark				
1. Zahlungsverpflichtungen aus Schatzanweisungen und Schatzwechseln.	18 631 200	18 631 200	18 631 200	
2. Sicherheitsleistungen mit Schatzanweisung und Schatzwechseln.	52 218 400	105 165 569	52 129 600	
3. aus der Begebung von Reichsmarkschatzwechseln.	—	30 000 000	—	
Summe III.	70 849 600	153 796 769	70 760 800	
Erläuterungen:				
	März 1926	März 1925	Febr. 1926	
Millionen Reichsmark				
Das Gesamtaufkommen an Steuern und Zöllen betrug.	rd. 442,9	rd. 601,7	rd. 466,7	
hiervon sind im Laufe des Dezember noch nicht an die Reichshauptkasse gelangt: die verpfändeten Zölle usw. mit:	rd. 161,7	rd. 136,0	rd. 138,4	
bleiben.	rd. 281,2	rd. 465,7	rd. 328,3	
Dazu kommen die vom Kommissar für verpfändete Einnahmen im November zurücküberwiesenen Beträge aus dem Monat Oktober 1925 mit.	rd. 138,4	rd. 137,0	rd. 178,6	
Mithin betragen die Einzahlungen	rd. 419,6	rd. 603,3	rd. 506,9	

In den Auszahlungen für die allgemeine Reichsverwaltung sind die an die Deutsche Reichsbahn gegen Hergabe von Vorzugsaktien gezahlten 100 Mill. Reichsmark enthalten.

Die vorliegende Uebersicht gibt lediglich die Geldbewegung bei der Reichshauptkasse in der Zeit vom 1. April 1925 bis zum 31. März 1926 wieder. Sie umfaßt auf der Ausgabenseite nicht nur die in dieser Zeit bewirkten Ausgaben des Rechnungsjahres 1925, sondern auch die in der Zeit vom 1. April 1925 bis zum 31. August 1925 noch für Rechnung des Jahres 1924 geleisteten Ausgaben und schließlich solche Restausgaben, für die die Mittel durch den Haushalt für 1924 bereitgestellt waren, die aber erst nach dem Abschluß des Rechnungsjahres 1924 (31. August 1925), also im Rechnungsjahr 1925, gezahlt und verbucht werden konnten (z. B. Zahlungen auf Grund des Liquidations-schädengesetzes, Erwerb von Vorzugsaktien der Reichsbahngesellschaft, Fertigstellung im Jahre 1924 begonnener Bauten u. a. m.). Diese Ausgaben fallen nicht den Haushaltsmitteln des Jahres 1925 zur Last, sondern den aus dem Jahre 1924 in das Jahr 1925 übernommenen Resten. Hierauf beruht es, daß das Rechnungsjahr 1925 bis zum 31. März 1926 rein kassenmäßig mit einem Zuschußbedarf von rund 463 Mill. Reichsmark abschließt, während haushaltsmäßig sich ein Fehlbetrag voraussichtlich nicht ergeben wird, und die Summe der Zahlungen auf die aus dem Jahre 1924 in das Jahr 1925 übernommenen Rückstände zuzüglich der zu 2 erwähnten 100 Mill. RM. höher ist als der ausgewiesene Kassen-Zuschußbedarf von 463 RM.

In den Berichtsmonat fallen 27 Zahltage, so daß sich bei den Einzahlungen ein Tagesdurchschnitt von 16,7 Mill. RM., bei den Auszahlungen ein solcher von 25,5 Mill. RM. ergibt.

1. Die umlaufende Geldmenge wird durch den bezeichneten Vorgang nur vermehrt, wenn dieser nicht durch anderweitige Schrumpfung der Geldmenge ganz oder teilweise aufgehoben wird. Tatsächlich zeigen nun die Reichsbankausweise, daß die Vermehrung der Geldmenge in Deutschland in der ersten Hälfte des zweiten Reparationsjahres nicht entfernt mit dem Devisenquantum übereinstimmt, dessen Verbleiben in Deutschland man, mangels seines Erscheinens in der Einfuhr, annehmen muß; sie bleibt vielmehr dahinter zurück.

2. Es ist keineswegs gesagt, daß die Preissteigerung nur dann vermieden werden kann, wenn das Warenangebot „durch Vermehrung der Importe“ vergrößert wird. Es ist vielmehr auch durchaus möglich, daß dies durch Vermehrung der dem Markt zur Verfügung gestellten Waren aus inländischer Herkunft geschieht. Tatsächlich scheint dies vorzuliegen. Denn die Außenhandelsstatistik zeigt seit dem Aufhören der Voreindeckung für die neuen Zölle eine ständige Abnahme des Einfuhrüberschusses, ohne gleichzeitige entsprechende Steigerung der Ausfuhrmenge. Es liegt also Einfuhrschrumpfung vor. Das stimmt auch ganz gut mit anderen Tatsachen überein. Die Gleichgewichtspreise sind in Deutschland nur wenig gesunken, wie das sehr langsame, in letzter Zeit sogar einer kleinen Steigerung gewichene Absinken des Großhandelsindex zeigt. Die Steigerung der Geldmenge allein hätte ein völliges Stehenbleiben, die zahlreichen Bankerotte und Geschäftsaufsichten hingegen mit ihren Zwangsverkäufen hätten ein schnelles Absinken des Index erwarten lassen. Daß zwischen beiden die tatsächliche Entwicklung ungefähr die Mitte hält, ist eben ein Ausdruck dessen, daß bei nur wenig gesunkenen Preisen infolge der inländischen Geldvermehrung durch die Auslandskredite die Kaufkraft stieg, so daß ein größerer Teil inländischen Güterangebots bei nur wenig gesunkenen Preisen effektiv wurde.

Damit ist Ihre Hauptthese natürlich nicht „widerlegt“, sondern nur modifiziert. Aber ich halte ihre vollkommen korrekte Begründung für sehr wichtig, weil sie sonst aus politischen Gründen diskreditiert wird. Und nichts würde ich für verderblicher halten, als wenn Ihr richtiger und wichtiger Grundgedanke, daß wir jetzt, schon in der Krise, die Hälfte der Reparationslasten aus eigener Kraft tragen, durch an sich nebensächliche Mängel der Beweisführung um seine Wirkung gebracht würde. Daß die Devisen tatsächlich nicht zur Abdeckung der Reparationsverpflichtungen dienen, zeigt sich schon an dem ja auch von Ihnen hervorgehobenen ständigen Wachstum der Devisenbestände der Reichsbank, das mit dem Unterschiede der Kredite und des Einfuhrüberschusses ganz gut übereinstimmt. *Herman Kranold-Steinhaus*

Hierzu bemerken wir:

Die Bedeutung der Einwendungen des Einsenders erscheint geringfügig, wenn wir uns den Zweck und das Beweisthema unseres Aufsatzes vergegenwärtigen. Man unterscheidet gewöhnlich zwischen *Aufbringung* der Reparationszahlungen im Inland — im deutschen Gelde also — und ihrer „*Transferierung*“ durch Verwandlung in Devisen. Man glaubt, daß die Aufbringung verhältnismäßig leicht vonstatten gehen wird, bezweifelt aber ganz allgemein die Möglichkeit, die deutsche Handelsbilanz so zu verbessern, daß ein Zahlungsbilanzüberschuß von 2½ Milliarden entsteht, der zum regelmäßigen Transfer der Reparationsannuität notwendig wäre. Wir zeigten nun in unserem Artikel, daß nach den bisherigen Erfahrungen die Transferierung eines Reparationsbetrages, gleich ungefähr der *halben* normalen Annuität, glatt vonstatten gegangen ist, und wiesen im besonderen nach, daß die *privaten Auslandskredite*, die natürlich zur Stärkung der *deutschen Wirtschaft* wesentlich beigetragen und vielleicht auch die *innere Aufbringung* der Reparationslast erleichtert haben, keineswegs zur Erleichterung auch des *Transfers* beigetragen haben, daß dieses Transfer vielmehr *aus eigener Kraft* erfolgt ist; und zwar deshalb, weil die privaten Anleihschuldner den Anleiheerlös so *verwenden* müssen, daß dadurch die deutsche Zahlungsbilanz um denselben Betrag *verschlechtert* wird, um den sie auf der anderen Seite durch die Aufnahme der *Auslandsanleihen verbessert* wird. Man sieht nun sofort, daß es kein Einwand gegen diese Beweisführung ist — wie K. meint —, daß die Reichsbank grundsätzlich in der Lage ist, trotz Goldzuflusses aus Auslandsanleihen, den Geld-

Briefe an den Herausgeber

Reparationszahlungen und Auslandskredite

Sprottau, den 20. April 1926.

In dem Aufsatz „Reparationszahlungen und Auslandskredite“ in Nr. 11 steht auf Seite 331 in der ersten Spalte folgender Gedankengang zu lesen:

Auch wenn die vom Ausland nach Deutschland geliehenen Devisen nicht zu Einkäufen von ausländischen Produkten verwendet werden würden, könnten sie den Transfer nicht erleichtern. Dann tausche der deutsche Entleiher diese Devisen bei der Reichsbank gegen deutsches Geld um; dadurch werde die Kaufkraft des inländischen Anleihschuldners erhöht und die umlaufende Geldmenge vermehrt. Wenn dies zu keiner Warenpreissteigerung führen solle, dann müsse gleichzeitig das Warenangebot „durch Vermehrung der Importe“ vergrößert werden, und für diese vermehrten Importe strömen die Devisen wieder ab, ohne daß sie für längere Zeit dem Transfer dienen könnten.

Erlauben Sie mir, auf 2 Mängel dieser Beweisführung hinzuweisen:

umlauf stabil zu erhalten (nämlich durch Krediteinschränkung). Eine solche Krediteinschränkung ist ein typisches Mittel zur Verbesserung der Handels- und Zahlungsbilanz, zur Erleichterung des Transfers also; wären keine privaten Auslandsanleihen aufgenommen worden, so hätte sich unter ihrer Einwirkung ein Aktivsaldo der Zahlungsbilanz statistisch gezeigt, aus dem man sich die Reparationsleistungen bezahlt denken kann. Durch die Aufnahme von Auslandsanleihen durch Private sind nun unserer Deduktion gemäß *auf beiden Seiten* der Zahlungsbilanz Beträge hinzugefügt worden, deren Wirkung auf die Währung sich also gegenseitig aufhebt. Mit anderen Worten: Es kommt nicht darauf an, ob durch die Auslandskredite die Geldmenge *absolut* erhöht wird, sondern ausschließlich darauf, daß sie infolge dieser Aufnahme *größer ist, als sie sonst wäre*.

Ähnliches gilt für den zweiten Einwand des Verfassers. Das Angebot an Inlandsgütern wird noch nicht dadurch vermehrt, daß man Auslandskredite aufnimmt (abgesehen von dem erst nach längeren Zeiträumen eintretenden Fall,

daß produktive Auslandskredite die Produktivität der Wirtschaft und den Umfang der Gütererzeugung erhöhen). Es kann sein, daß inländische Vorräte, die bisher zurückgehalten wurden, *zufällig* in dem gleichen Moment losgeschlagen werden, in dem sich die inländische Kaufkraft durch den Zufluß an ausländischen Krediten erhöht. Aber sie wäre früher oder später *auch ohne diesen Zufluß* verkauft worden. An der *Tendenz* zur Preiserhöhung, die durch Auslandskredite ausgelöst wird, ändert also auch das Vorhandensein solcher Vorräte nichts, und solche *Tendenzen* muß man durch isolierende Betrachtung herausarbeiten, will man die Zusammenhänge unseres Wirtschaftslebens überhaupt verstehen. Daß solche Tendenzen *in der realen Wirklichkeit* durch ganz unabhängig entstehende *Gegentendenzen* kompensiert werden können, ist bekannt. Es gibt solche *Gegentendenzen* noch viel mehr als diejenigen, die der Einsender anführt. Aber sie in ihrer Gesamtheit bei jeder theoretischen Untersuchung aufzuzählen, ist nicht nur überflüssig, sondern vor allem auch weit mehr *verwirrend als klärend*. Die Redaktion.

Chronik

Vertagung des amerikanischn Freigabegesetzes?

Nach den letzten Meldungen aus Washington muß damit gerechnet werden, daß das *Freigabegesetz* in der gegenwärtigen Kongreßtagung *nicht mehr erledigt* werden kann. Die vielfachen *Abänderungsanträge*, deren Annahme noch sehr ungewiß ist, haben vor allem *politische* Bedeutung, da die Antragsteller weniger eine sachliche Veränderung der Regierungsvorlage, als vielmehr eine *Verzögerung* ihrer Verabschiedung bezwecken. Obwohl an der schließlichen Freigabe des deutschen Eigentums nicht zu zweifeln ist, beraubt die Hinauszögerung der gesetzlichen Aktion die deutsche Wirtschaft zunächst der Hoffnung auf *baldige Nutzbarmachung dieses Aktivums*.

Zum deutsch-französischen Kalivertrag

Die *abschließenden Verhandlungen* über die Inkraftsetzung des deutsch-französischen Kaliabkommens sollen *Ende Juni* in Berlin oder Westdeutschland stattfinden. Die *endgültige Quotenverteilung* zwischen den beiden Ländern scheint derart geregelt zu sein, daß die deutschen Werke 70 %, die elsässischen 30 % des Gesamtabsatzes bestreiten werden, aber nur bis (etwa in fünf Jahren) ein Gesamtabsatz nach dem *Ausland* von 840 000 Tonnen jährlich (z. Z. etwa 600 000 t) erreicht ist. Erst über 840 000 t hinaus sind die beiden Partner *je zur Hälfte* an dem Mehrabsatz nach dem Ausland beteiligt. — Der *amerikanische Senat* hat einen *Gesetzentwurf* angenommen, der die *Bewilligung von 2,75 Mill. Dollars* für die weitere Untersuchung der *texanischen Kalivorkommen* während der nächsten fünf Jahre vorsieht. Die Bereitstellung dieser großen Mittel kennzeichnet die *Aktivität der amerikanischen Regierung* in ihren Bestrebungen, ihre Stellung auf dem Weltkalimarkt zu stärken.

Umbildung des Wintershall-Konzerns?

Die kommende Generalversammlung der *Kaliindustrie A.-G.*, der Holdinggesellschaft des Wintershall-Konzerns wird endlich Klarheit bringen über das Schicksal der *Verwertungsaktien*. Es ist geplant, die Aktien und Kuxe der Beteiligungen im gleichen Verhältnis in Vorratsaktien der Kaliindustrie A.-G. umzutauschen, in dem nach den Gemeinschaftsverträgen die Dividenden verteilt werden. Für diejenigen Beteiligungen, mit denen Interessengemeinschaftsverträge noch nicht abgeschlossen worden sind, sollen nach Durchführung dieser Transaktion ähnliche Tauschangebote gemacht werden. Auf diese Weise würden alle zum Konzern gehörenden Werke zu einem *einheitlichen Unternehmen* in der Kaliindustrie A.-G. *zusammengefaßt* werden. Zweck dieser Aktion ist die

Rationalisierung des weitverzweigten Verwaltungsapparats und die *Beseitigung der mehrfachen überflüssigen Holdinggesellschaften*.

Diskontermäßigung in New York und Brüssel

Die *Federal Reserve Bank* in New York hat am 22. April d. J. ihren Diskontsatz für Dreimonats-Handelswechsel *von 4 auf 3½ % herabgesetzt*. Für die Entwicklung der Sätze am internationalen Geldmarkt ist diese Maßnahme deshalb von Bedeutung, weil dadurch zunächst einmal der *Bank von England* eine (von manchen Seite erwartete) Erhöhung der offiziellen Rate unmöglich gemacht wird. Im Gegensatz zu anderen Jahren wird also mit einem Anziehen der internationalen Geldsätze im Frühjahr nicht zu rechnen sein.

Am 23. April d. J. hat auch die *Belgische Nationalbank* eine Diskontermäßigung *von 7½ (seit 13. März d. J.) auf 7 %* vorgenommen, und zwar im Zusammenhang mit der *Sanierung der belgischen Finanzen*, um dadurch die Unterbringung einer *Inlandsanleihe* zur Ausgleichung des Budgets zu ermöglichen.

Deutsch-englische Trust-Gesellschaft

Die Verhandlungen zur Gründung einer deutsch-englischen Trust-Gesellschaft mit einem Anfangskapital von 1 Mill. engl. Pfund sind *dem Abschluß nahe*. Die Hälfte der Aktien soll von einem *deutschen Konsortium* übernommen werden, bestehend aus der Preußischen Staatsbank (Seehandlung), der Reichs-Kredit-Gesellschaft, der Deutschen Bank, der Berliner Handels-Gesellschaft und der Mitteldeutschen Creditbank. Die weiteren 500 000 Pfund werden von einer *englischen Gruppe*, die dem Bankhaus Helbert, Wagg & Co., Ltd., London, nahesteht, gezeichnet. Von deutscher Seite werden dem *Verwaltungsrat* angehören: Präsident Dr. Schroeder (Seehandlung), S. Ritscher (Reichs-Kredit-Gesellschaft), Kommerzienrat Dr. Paul Millington-Herrmann (Deutsche Bank), Dr. Jeidels (Berliner Handels-Gesellschaft).

Mobilisierung von Vorkriegshypotheken

Ein Konsortium, dem für Deutschland das Bankhaus *Hardy & Co.*, für die Vereinigten Staaten die Bankers Trust Co., die Equitable Trust Co. of New York und die George H. Burr & Co. angehören, hat die *International Mortgage and Investment Co.* in New York gegründet mit dem Zweck, *erststellige Hypotheken auf deutschen Grundstücken*, die erst später fällig sind, jetzt schon *gegen Barauszahlung anzukaufen*. Die Geldmittel hierzu sollen durch Ausgabe von *Bonds* in Amerika beschafft werden.

Wirtschafts-Literatur

Praktiker über die deutsche Wirtschaft

Es ist verständlich, daß die Schwierigkeiten der deutschen Volkswirtschaft seit der Stabilisierung gerade auch die unmittelbar beteiligten Interessenten immer wieder dazu veranlassen, Betrachtungen über die Ursachen dieser Entwicklung anzustellen, um in der Lage zu sein, einen Weg herauszufinden, um so eher, als man den Ausführungen von wissenschaftlicher Seite als vom grünen Tisch kommend kein allzu großes Vertrauen entgegenbringt. Als ein erfreuliches Zeichen der *Gesundung* der deutschen Wirtschaft kann es angesehen werden, daß sich in den letzten Monaten neben die zahlreichen Anklagen und Vorwürfe, mit denen man *andere*, insbesondere natürlich die Maßnahmen des *Staates* für das allgemeine Unglück verantwortlich zu machen versuchte, in immer größerer Zahl *ruhige* und *vorurteilslose* Analysen der Lage treten. Wir greifen aus der reichlichen Zahl der uns zugegangenen Druckschriften einige besonders interessante heraus, die wir mit einigen kurzen Worten würdigen wollen. Am meisten den Charakter einer *Anklageschrift* gegen andere trägt noch der Vortrag von *Dr. Georg Solmssen*, Geschäftsinhaber der Disconto-Gesellschaft: *„Finanzwirtschaft gegen Parteiwirtschaft!“,* der Ende vorigen Jahres gehalten wurde. (Berlin und Leipzig 1926, Walter de Gruyter & Co., 31 S.) Wir sind gewiß keine unbedingten Freunde der deutschen Finanzpolitik der letzten Jahre, aber die Kritik von *Dr. Solmssen* scheint uns doch allzu summarisch und im ganzen nicht sehr fruchtbringend zu sein. Es ist richtig, daß die öffentlichen Ausgaben im Verhältnis zur Vorkriegszeit sehr gestiegen sind — mehr als der allgemeinen Preissteigerung entspricht —, aber ohne Analyse der *einzelnen* Ausgabenposten und damit der *Ursache* dieser Ausgabensteigerung wird man schwerlich zu einem brauchbaren Urteil über die Möglichkeiten einer Ausgabenverringerung gelangen. Noch stärkere Bedenken müssen seine Darlegungen über die *Steuerlast* einzelner Unternehmungen erwecken; denn es geht doch nicht an, die *gesamten*, vom Unternehmen abgeführten Steuerbeträge als „*Last*“ dieses Unternehmens zu buchen. Offensichtlich ist in den Zahlen *Dr. Solmssens* z. B. auch die Umsatzsteuer enthalten, die, wie man auch zu der Frage ihrer Abwälzung im einzelnen stehen mag, in keinem Falle einbezogen werden dürfte, wenn man etwa die Lasten der Gegenwart mit denen der Vorkriegszeit vergleicht. Ebenso erscheint ein Vergleich der sozialen Belastung 1913 und 1925 nicht zulässig, wenn man nicht wenigstens auch die *Löhne* an beiden Zeitpunkten in die Betrachtung einbezieht; denn die Beiträge zur Sozialversicherung nehmen dem Arbeiter Ausgaben ab, die er anderweit, z. B. in Amerika, aus seinem Einkommen bestreiten müßte. Rechnet man Löhne und soziale Lasten zusammen, so würde die Steigerung zweifellos weit geringer ausfallen, als es bei den Zahlen *Dr. Solmssens* der Fall ist.

Finanzpolitische Fragen stehen natürlich auch in der Schrift des Oberbürgermeisters von Berlin, *Gustav Böß*: *„Wie helfen wir uns? Wege zum wirtschaftlichen Wiederaufstieg“* (Berlin 1926, Alfred Metzner, 78 S.) im Mittelpunkt. Die Schrift enthält sehr viel nützliches Material im einzelnen, das hier nicht wiedergegeben werden kann. Aber manche seiner Vorschläge erscheinen doch bedenklich, und keiner scheint geeignet, eine wirklich gründliche und *rasche* Abhilfe herbeizuführen. Böß sieht eben vor allem die Probleme, die dem Leiter einer großen Kommune besonders am Herzen liegen müssen, ohne daß der allgemeine volkswirtschaftliche Zusammenhang überall genügend klar wird. Verringerung der Zahlen der Abgeordneten und Minister, Schutz der Selbstverwaltung usw. sind alles Dinge, die sich im günstigsten Falle erst nach sehr langen Jahren auch für die Volkswirtschaft günstig auswirken können. Personalabbau und Ersparnismaßnahmen zu empfehlen hat keinen Zweck, ohne die Einzelheiten der Verwaltungsreform zu erörtern. Belegung der Bautätigkeit durch Subventionen und Notstandsarbeiten sind doch in erster Linie eine Frage der *Mittelbeschaffung*, wobei man sich nicht verhehlen kann, daß diese Mittel vorher erst einmal der Wirtschaft *entzogen* werden müssen. Die Einführung einer unabhängigen Wirtschafts-

aufsicht, insbesondere die Bekämpfung der Kartelle durch ein besonderes Aufsichtsamt, ist eine Sache, die jedenfalls nur nach sorgfältiger Betrachtung des Kartellproblems befürwortet werden kann, und deren Wirksamkeit im übrigen sehr zweifelhaft ist, wenn man sich nicht entweder zu einem radikalen Verbot der Kartelle überhaupt wie in Amerika oder zu weitgehendem Freihandel entschließt. Beiden steht der Widerstand mächtiger Interessentengruppen entgegen, und jedenfalls ist es nicht möglich, ohne eine entschiedene allgemeine wirtschaftliche Stellungnahme auch nur für einige Teilgebiete der Wirtschaft fruchtbare Anregungen zu geben.

In den einleitenden Abschnitten der Schrift des Oberbürgermeisters wird einer allzu optimistischen Auffassung von dem gegenwärtigen Standpunkt der deutschen *Produktion* widersprochen. Diese optimistische Auffassung — daß nämlich die deutsche Produktion ungefähr den Vorkriegsstand erreicht habe — findet sich in dem Bericht „über Deutschlands wirtschaftliche Lage an der Jahreswende 1925/1926“ mit sehr guten Argumenten begründet, der im Archiv der *Reichs-Kredit-Gesellschaft* ausgearbeitet worden ist. Auch im übrigen enthält dieser Bericht sorgfältige statistische Zusammenstellungen für alle wichtigen Fragen der Volkswirtschaft und ist hierin wie in der vorstehenden und sachverständigen Beurteilung des darbotenen Materials vorbildlich.

Mit diesen Ausarbeitungen nimmt die Reichs-Kredit-Gesellschaft in gewissem Sinne eine *Sonderstellung* gegenüber den anderen Banken ein, deren Haltung weit eher durch den eingangs gewürdigten oppositionell gerichteten Vortrag von *Dr. Solmssen* gekennzeichnet wird. Eine ähnliche Ausnahmestellung nimmt innerhalb der *Industrie* der *Verein Deutscher Maschinenbau-Anstalten* mit den meisten seiner Publikationen ein. Während der größere Teil der deutschen Industrie, insbesondere die Schwerindustrie und überwiegend auch der Reichsverband der deutschen Industrie — bei ihrem öffentlichen Auftreten wenigstens — alles Heil von *Subventionen*, *Zöllen*, *Senkung der Steuern* und *Soziallasten*, *Ermäßigung der Löhne* zu erwarten scheint, hat der Verein Deutscher Maschinenbauer schon auf seiner Tagung Ende 1925 in erster Linie das Prinzip der *Selbsthilfe* in den Mittelpunkt gestellt, und als unerläßliche Vorbedingung für die Gesundung der Wirtschaft eine Zusammenlegung der überzähligen Betriebe auch in der *eigenen Branche*, eine Abstoßung der *Vorräte*, eine Rationalisierung, und vor allem Spezialisierung der Betriebe gefordert; kurz, er hat es als eigentliche Aufgabe seiner Tagung erachtet, — obwohl er sonst die Interessen der von ihm vertretenen Industrie auch *wirtschaftspolitisch* geschickt wahrzunehmen weiß —, nicht Anklagen gegen andere und Forderungen an andere zu erheben, sondern die Verhältnisse im eigenen Hause in Ordnung zu bringen. Es würde unzweifelhaft in Deutschland besser stehen, wenn alle Wirtschaftszweige nach diesem Grundsatz verfahren würden. Unter den *Publikationen* des Vereins ragt die Schrift des Geschäftsführers *Karl Lange*: *„Die Passivität der deutschen Handelsbilanz als wirtschaftliches Problem“*, hervor, in der von seiten eines Praktikers mit gründlicher wissenschaftlicher Beweisführung den gerade in Unternehmerkreisen weit verbreiteten Irrtümern über Ursachen und Bedeutung passiver Handelsbilanz der Garau gemacht wird. Der Zusammenhang der passiven Handelsbilanz mit den Auslandskrediten wird für die einzelnen Perioden seit der Stabilisierung aufgezeigt, die Wirkung der Auslandskredite und ihrer Rückzahlung auf die Änderungen des Preisniveaus und der Handelsbilanz genau erörtert, die schwere Krise, die mit der Aktivierung der Handelsbilanz verbunden sein wird, vorausgesagt; auch die Ausführungen über die allgemeine Bedeutung der Auslandskredite als Mittel gegen den Kapitalmangel und ihre produktive Verwendung sind sehr beachtenswert.

Die sorgfältige, nach allen Seiten hin abwägende wissenschaftliche Fundierung, die die Schrift Langes auszeichnet, fehlt leider an manchen Stellen der Arbeit von *M. Haller*: *„Kapital und Arbeit im industriellen Betrieb“* (Berlin-Siemensstadt, 20 S.). Die einleitenden Seiten enthalten z. B. neben wirklich nichts Neues bringenden Be-

lehren über das Wesen eines Reservefonds u. a. eine summarische Ablehnung aller Vermögenssteuer mit der Begründung: „Ein Vermögen sollte nur aus dem Ertrage besteuert werden.“ Der Verfasser übersieht, daß die Zahlung auch dann aus dem Ertrage erfolgen kann, wenn die Bemessung nach dem Kapitalwerte vorgenommen wird. Die weitere Behauptung, daß die Vermögenssteuer bei Abschätzung des Volksvermögens zu Doppelzählungen führe, indem die Vermögen der Aktiengesellschaften und das der Aktionäre addiert würden, zeigt eine völlige Unkenntnis der Wirtschaftsstatistik. Das wertvolle an der Arbeit sind nicht die einleitenden, sehr primitiven privatwirtschaftlichen Belehrungen und die allgemeinen wirtschaftspolitischen Betrachtungen über das Verhältnis von Kapital und Arbeit zum Schluß, sondern die statistischen Untersuchungen über Entwicklung von Kapital, Arbeiterzahl und Arbeitsleistung in den Siemensbetrieben, bei denen der Verfasser Direktor ist. Auch diese an sich interessanten Untersuchungen würden freilich gewonnen haben, wenn sie mit wissenschaftlicher Kritik ausgebaut worden wären; ein wirklich schlüssiges Urteil über die Wirkung des Achtstundentages über die Arbeitsleistung ist z. B. nicht möglich, wenn man nicht wenigstens die wichtigsten Arbeiterkategorien sondert, insbesondere die Angestellten von den Arbeitern, und wenn man nicht zu der Feststellung zu gelangen vermag, wieweit etwa Änderungen der Produktion das Ergebnis mitverursacht haben. Gerade die Versuche, das Verhältnis von Arbeitszeit und Arbeitsleistung durch statistische Untersuchungen der Einzelbetriebe zu erfassen, sind mit ungeheuren und kaum überwindlichen methodischen Schwierigkeiten verbunden, von denen sich weder der Laie noch der Praktiker eine genügende Vorstellung machen.

—r.

Stucken, Dr. Rudolf: *Theorie der Konjunkturschwankungen*. Jena 1926. Verlag von Gustav Fischer. 75 S. Preis 3,50 RM.

Die gut durchdachte und frisch geschriebene Schrift gehört zu denjenigen Untersuchungen, die schon dadurch die Erkenntnis fördern, daß sie von einer einheitlichen Auffassung getragen werden. Stuckens Hauptthese von der ausschlaggebenden Bedeutung der *Ausdehnung und Einschränkung der Kaufkraftschöpfung* für den *Konjunkturverlauf* ist nicht neu. Sie geht, wie der Verfasser selbst hervorhebt, auf Juglar zurück und ist in neuester Zeit von Schumpeter und besonders Hahn weiter entwickelt worden. Der Verfasser hat aber, gestützt auf diese Grundthese, eine abgeschlossene Konjunkturtheorie zu geben versucht. Wollte man seine Gedankeneinstellung mit einem Schlagwort kennzeichnen, so könnte man auch sagen, sie bestehe in einer Umkehrung der *Sayschen* Lehre. Say denkt „gütermäßig“, Stucken „geldmäßig“. Während nach Say jedes Mehrangebot eines Gutes gleichzeitig eine Mehrnachfrage nach anderen Gütern darstellt und daher nur eine partielle, nicht aber eine allgemeine Überproduktion möglich ist, weist Stucken mit Konsequenz nach, daß diese Annahme nur unter der Voraussetzung des Naturaltauschs gilt. In der Geldwirtschaft bestehe im Gegensatz hierzu sehr wohl die Möglichkeit einer Überproduktion, weil hier eine Produktionsvermehrung noch keineswegs mit einer Vermehrung der Kaufkraft verbunden sei. Beim Naturaltausch entspreche einer Preissteigerung auf der einen Seite stets eine Preissenkung auf der anderen. Weder sei also bei der Naturalwirtschaft eine allgemeine Überproduktion, noch eine allgemeine Preissteigerung oder Preissenkung möglich. Weil aber die Erscheinung der Überproduktion wie der allgemeinen Preisbewegung nur der Geldwirtschaft eigentümlich sei, folgert der Verfasser, daß bei der Erforschung der Konjunktur den geldmäßigen Zusammenhängen besondere Beachtung geschenkt werden müsse. Theoretisch ist dieser Gedanke durchaus nicht so selbstverständlich, und deshalb ist es zu begrüßen, daß der Verfasser ihn eingehender begründet. In einer scharfsinnigen dogmenhistorischen Betrachtung sucht er die Frage zu lösen, aus welcher Quelle die Kaufkraft stammt, die es ermöglicht, daß eine wachsende Gütermenge zu steigenden Preisen Aufnahme findet, wie es doch beim Konjunkturaufstieg der Fall ist. Auf eine Formel gebracht, kann man seinen Gedankengang folgendermaßen zusammenfassen: Die allgemeine Preissteigerung des Konjunkturaufstieges geht auf die infolge Kreditausdehnung erfolgte Zunahme der Kaufkraft,

die allgemeine Preissenkung des Konjunkturrückganges auf die infolge Krediteinschränkung erfolgte Minderung der Kaufkraft zurück. Mit anderen Worten: *Konjunkturschwankungen* werden durch *Veränderungen in der Kaufkraftschöpfung* bedingt. Nach Auffassung des Verfassers werden nun aber die geldwirtschaftlichen Zusammenhänge ihrerseits von zwei *technischen* Tatsachen grundlegend beeinflusst, und zwar von der verschiedenen Ausnutzung des optimalen Produktionsumfanges beim Konjunkturaufschwung und -abstieg und von dem Zeitverbrauch bei der Herstellung von Produktionsanlagen, d. h. von der Zeitspanne zwischen Erweiterung und Neuschaffung einer Produktionsanlage und dem Erscheinen der unter Verwendung der neuen Produktionsanlagen geschaffenen Produkte auf dem Markte. Bei der Untersuchung dieser technischen Faktoren geht aber der Verfasser nicht genügend systematisch vor und bleibt den lückenlosen Beweis für ihre ausschlaggebende Bedeutung schuldig. Es fehlt aber auch hier nicht an einzelnen sehr interessanten und treffenden Ausführungen.

Die Heraussschälung der für den Konjunkturverlauf ausschlaggebenden geldmäßigen Zusammenhänge und der bisher noch nicht gemachte Versuch, auch eine Reihe von Einzelfragen von dem auf diesem Wege gewonnenen Gesichtspunkt zu beleuchten, ist sicherlich ein Verdienst. Es darf jedoch nicht übersehen werden, daß auf der anderen Seite die „monetäre“ Einstellung des Verfassers eine erhebliche Einengung des Problemkreises mit sich bringt. Daß der Verfasser nur einen Ausschnitt aus dem realen Wirtschaftsleben gibt, bedarf keiner Begründung, bedeutet es doch nur die Befolgung eines unumstößlichen Postulates jeder theoretischen Erkenntnis. Ebenso berechtigt erscheint die Betrachtung des Konjunkturverlaufes einer isolierten, d. h. von der weltwirtschaftlichen Verflechtung losgelösten Volkswirtschaft. Eine ganz andere Frage ist es, ob der Verfasser das unter den von ihm gemachten Voraussetzungen Essentielle wenigstens grundsätzlich in seiner Totalität erfaßt hat. Diese Frage muß man aber verneinen. Die für den Konjunkturverlauf entscheidende Form der Kapitalakkumulation der kapitalistischen Wirtschaft läßt er ganz außerhalb seiner Betrachtung. Allerdings weiß der Verfasser sich auch von manchen Einsichtigkeiten der englischen Vertreter der monetären Krisentheorien freizuhalten. Zwar unterstreicht er die Bedeutung der Bankpolitik für den Konjunkturverlauf mit allem Nachdruck — und darin gehe ich mit ihm einig —, er kennt aber auch ihre Grenze. Mit Recht weist er darauf hin, daß, wenn die bisherige Politik der amerikanischen Notenbanken zu einer weitgehenden Stabilisierung des Wirtschaftsprozesses geführt hat, doch zu berücksichtigen sei, daß sie sich unter ganz besonderen Bedingungen vollzogen habe, die nicht für alle Länder gleichzeitig existieren können. Jedenfalls habe die Konjunkturpolitik, wenn man ihr die Stabilisierung des Wirtschaftsverlaufes zur Aufgabe stellt, ihre Feuer-taufe noch nicht bestanden.

Wie fruchtbar die „abstrahierend-isolierende“ Methode auch in der Konjunkturforschung sich erweist, dafür legt die Schrift ein beredtes Zeugnis ab. Bei aller Anerkennung des Primats der Wirtschaftstheorie kann ich aber dem Verfasser in der Verurteilung der „empirisch-realistischen“ Methode, wenigstens in der von ihm ausgesprochenen Allgemeinheit, nicht folgen. Es unterliegt keinem Zweifel, daß die empirisch-statistische Konjunkturforschung, wie sie namentlich in Amerika gepflegt wird, gestützt auf die von der theoretischen Statistik ausgearbeiteten Untersuchungsmethoden, durchaus geeignet ist, die Theorie nicht nur zu erweitern und zu ergänzen, sondern ihr auch neue Wege zu weisen.

Berlin

Dr. Eugen Altschul

Eingegangene Bücher

Die Redaktion behält sich die Besprechung jedes einzelnen Werkes vor

Handbuch der Tschechoslowakischen Wirtschaft. Herausgegeben von Dr. jur. Arthur Katz-Foerstner. Mit 128 Abbildungen, 2 Karten, 12 Karten-Skizzen und 2 Kunstbeilagen. Berlin 1926. Internationale Verlags-Gesellschaft G. m. b. H. IX u. 239 S.

Hermann, Dr. J. M. und Dr. P. van Aubel: Selbstkostenrechnung in Walzwerken und Hütten. Ergänzungsbände zur Zeitschrift für Handelswissenschaftliche

Forschung. 8. Band. Leipzig 1926. G. A. Gloeckner Verlagsbuchhandlung. VI u. 112 S. — Preis geh. 7,80 RM., geb. 9 RM.

Horowitz, Hugo: Schutz- und Vorratsaktien. Mit einem Anhang: *Der Beschluß der Zulassungsstellen* vom 17. September 1925. Heft 1 der Gesellschaftsrechtlichen Abhandlungen. In Verbindung mit der Vereinigung für Aktienrecht. Herausgegeben von Prof. Dr. Arthur Nußbaum. Berlin 1926. Carl Heymanns Verlag. 70 S. — Preis 5,60 RM.

Kalveram, Dr. Wilhelm: Bankbuchhaltung. Gloeckners Handelsbücherei, herausgegeben von Prof. Adolf Ziegler, Bd. 117/118. Leipzig 1926. G. A. Gloeckner Verlagsbuchhandlung. VIII u. 196 S. — Preis 4 RM.

v. Kleinwächter, Dr. jur. Friedrich: Der Entwicklungsgang der nationalökonomischen Wissenschaft in Deutschland. Leipzig 1926. Verlag von C. L. Hirschfeld. 154 S. — Preis 5,40 RM.

Koppe, Dr. Fritz: Die Einkommensteuererklärung 1926 nach dem neuen Einkommensteuergesetz. Mit Musterformularen in Zweifarbendruck ausgefüllt und für die Praxis ausführlich erläutert. Berlin-Wien 1926. Industrieverlag Spaeth & Linde, 87 S. — Preis 3,20 RM.

Kromer, Carl T.: Grundriß technisch-wirtschaftlicher Probleme der Gegenwart. Stoff, Energie und Arbeit, ihr Wesen und ihre Zusammenhänge in der Wirtschaft. Berlin 1925. Verlag von Julius Springer. 48 S. — Preis 2,40 RM.

Michaelis, Victor Emanuel: Spanisch-deutsches Wörterbuch der Warenkunde. Bangerts Auslandsbücherei Nr. 4. Reihe: Kaufmannsbücher, Bd. 2. Hamburg 1926. Deutscher Auslandsverlag Waltert Bangert. 182 S. — Preis 5 RM.

Most, Dr. Otto: Wirtschaft und Gemeinde. Kritisches und Tatsächliches zum Streit um die Gemeindefinanzpolitik. Heft 5 der Schriften der Volkswirtschaftlichen Vereinigung im rheinisch-westfälischen Industriegebiet. Jena 1926. Verlag von Gustav Fischer. 58 S. — Preis 2 RM.

Mügel, Dr. Oskar: Kommentar zur Durchführungsverordnung zum Aufwertungsgesetz vom 29. November 1925. Mit den Ausführungsbestimmungen des Reichs und der Länder sowie Ergänzungen und Nachträgen zum „Gesamten Aufwertungsrecht“. 1.—10. Tausend. Berlin 1926. Verlag von Otto Liebmann. XVI u. 504 S. — Preis 13 RM.

Müller, Dr. Johannes: Grundriß der deutschen Statistik. III. Teil. *Deutsche Bevölkerungsstatistik.* Mit 4 Abbildungen im Text. Jena 1926. Verlag von Gustav Fischer. VIII u. 280 S. — Preis geh. 12 RM., geb. 14 RM.

Oppenheimer, Dr. med. et phil. Franz: Wert und Kapitalprofit. Neubegründung der objektiven Wert-

lehre. Dritte völlig neu bearbeitete Auflage. Jena 1926. Verlag von Gustav Fischer. IV u. 79 S. — Preis 3,80 RM.

Polak, Dr. N. J.: Grundzüge der Finanzierung mit Rücksicht auf die Kreditdauer. Aus dem Holländischen übersetzt von Dr. Rosa Philips. Betriebs- und finanzwirtschaftliche Forschungen. II. Serie, Heft 25. Berlin-Wien 1926. Industrieverlag Spaeth & Linde. 169 S. — Preis geh. 6 RM., geb. 7,50 RM.

Praxis der Bilanzkritik. Von Dr. Walter le Coutre. I. Band: *Ziele und Grundlagen der Bilanzkritik.* Bücherei für Bilanz und Steuern, Bd. 14. Berlin-Wien 1926. Industrieverlag Spaeth & Linde. 179 S. — Preis geh. 4,20 RM.; geb. 5,50 RM.

Prion, Dr. W.: Kreditpolitik. Aufsätze und Reden. Berlin 1926. Verlag von Julius Springer. VI u. 204 S. — Preis 9 RM.

Schmerse, Paul: Menschliche Arbeitskraft und Technik. Bielefeld 1926. Verlag von Rennebohm & Hausknecht K.-G. 20 S.

Schulz, Dr. Reinhold: Die Gestaltung des Außenhandels in Schuldnerstaaten. Ein Beitrag zur Theorie der Reparation. Vierter Band der Wirtschaftsstudien. Karlsruhe 1926. Verlag G. Braun. 96 S. — Preis 4,50 RM.

Steuerabzüge. Was kann bei der Einkommensteuer und Körperschaftsteuer abgezogen werden? Bearbeitet von R. Ritter und W. Stern. Fünfte Auflage. Berlin-Wien 1926. Industrieverlag Spaeth & Linde. 90 S.

Stucken, Dr. Rudolf: Theorie der Konjunkturenchwankungen. Jena 1926. Verlag von Gustav Fischer. 75 S. — Preis 5,50 RM.

Tollkühn, Gertrud: Die planmäßige Ausbildung des gewerblichen Fabriklehrlings in den metall- und holzverarbeitenden Industrien. Königsberger Sozialwissenschaftliche Forschungen. Dritter Band. Jena 1926. Verlag von Gustav Fischer. XIV u. 157 S. — Preis 6 RM.

Wilden, Dr. Josef: Von Versailles bis Locarno. Die Notzeit der Düsseldorfer Wirtschaft. Düsseldorf 1926. Verlag A. Bagel A.-G. 204 S. — Preis 4 RM.

Woytinsky, Wl.: Die Welt in Zahlen. Zweiter Band: *Die Arbeit.* Herausgegeben von Professor L. von Bortkiewicz. Berlin 1926. Buchverlag Rudolf Mosse. XII u. 375 S. — Preis geh. 25 RM., geb. 28 RM.

Redaktion des „Magazin der Wirtschaft“: Berlin SW 19, Beuthstraße 19. Telefon Merkur 8790, 8791, 8792. — Verantwortlich für die Redaktion: i. V. Dr. H. F. Geiler Berlin-Zehlendorf. — Für die Inserate: Karl Bayer, Berlin-Bernau. — Verlag: „Wirtschaft und Geschäft“ G. m. b. H., Berlin SW 19, Beuthstr. 19. — Postcheckkonto: Berlin 38914. — Bankkonto: Dresdner Bank, Depositenkasse F. Berlin SW, Spittelmarkt. — Druck: Gehring & Reimers G. m. b. H., Berlin SW 68, Ritterstraße 75. — Alleintige 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.—.



Gemeinschaftsgruppe Deutscher Hypothekenbanken

- I Deutsche Hypothekenbank in Meiningen,
- II Frankfurter Pfandbrief-Bank Aktiengesellschaft in Frankfurt a. M.,
- III Leipziger Hypothekenbank in Leipzig,
- IV Mecklenburgische Hypotheken- und Wechselbank in Schwerin,
- V Norddeutsche Grund-Credit-Bank in Weimar,
- VI Preussische Boden-Credit-Actien-Bank in Berlin,
- VII Schlesische Boden-Credit-Actien-Bank in Breslau,
- VIII Westdeutsche Bodenkreditanstalt in Köln.

In den heutigen Generalversammlungen wurde beschlossen, für das Geschäftsjahr 1925 eine Dividende von 8 % zu verteilen, deren Auszahlung gegen Rückgabe der mit dem Firmenstempel oder dem Namen des Einreichenden zu versehenen Dividendenscheine vom 21. April ab, unter Abzug der 10 %igen Kapitalertragssteuer, an den Kassen der Gemeinschaftsbanken stattfindet. Die Dividendenscheine lauten, soweit sie zu ehemaligen Papiermark-Aktien der Gemeinschaftsbanken gehören, im Text auf das Geschäftsjahr 1925; soweit sie zu neuen Reichsmark-Aktien gehören, tragen sie bei I die Nr. 19, bei II die Nr. 38, bei III die Nr. 3, bei IV die Nr. 2, bei V die Nr. 56, bei VI die Nr. 53, bei VII die Nr. 3 und bei VIII die Nr. 32.

Wir machen bei dieser Gelegenheit darauf aufmerksam, daß jeder Aktionär, der die entsprechende Anzahl von Aktien über RM. 20, RM. 60 oder RM. 120 bei einer Gemeinschaftsbank einreicht, verlangen kann, daß ihm diese Aktien gegen Stücke zu RM. 100 oder — soweit verfügbar — einem Mehrfachen von 100 im gleichen Gesamtnennbetrage umgetauscht werden; Spitzenausgleich bereitwilligst.

Meiningen, Frankfurt a. M., Leipzig, Schwerin, Weimar, Berlin,
Breslau, Köln, den 19. April 1926.



DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN

Aktienkapital und Reserven
100 MILLIONEN
Reichsmark

Bilanz-Konto am 31. Dezember 1925

Aktiva		M	S
Grundstücke und Gebäude	1 313 813.78		
Abschreibung	26 783.48	1 287 030	30
Maschinen	52 759.67		
Abschreibung	10 551.93	42 207	74
Mobilien	55 462.60		
Abschreibung	13 865.65	41 596	95
Fuhrpark	70 142.96		
Abschreibung	21 042.96	49 100	—
Waren		3 149 322	29
Effekten und Beteiligungen	524 357.35		
Abschreibung	237 656.05	286 701	30
Debitoren	1 515 768.92		
Bankguthaben	105 736.88		
Kasse	42 141.08		
Wechsel	9 839.94	1 673 486	82
Aval-Konto	21 700.—		
	21 700.—	6 529 445	40
Passiva			
Aktienkapital:			
Stammaktien	3 800 000.—		
Vorzugsaktien	6 000.—		
Schutzaktien	100 000.—	3 906 000	—
Reservefonds		400 000	—
Kreditoren		1 647 690	55
Hypotheken		127 300	—
Rückstand. Dividenden		12 875	40
Aval-Konto	21 700.—		
Gewinn- u. Verlust-Konto			
Vortrag aus 1924:			
25 387.05			
Gewinn 1925: 410 192.40		435 579	45
		21 700.—	6 529 445

Gewinn- und Verlust-Konto am 31. Dezember 1925

Soll		M	S
Abschreibungen		309 900	07
Handlungs-Unkosten		3 737 539	74
Gewinn- und Verlust-Konto			
Vortrag aus 1924	25 387.05		
Gewinn 1925	410 192.40	435 579	45
		4 483 019	26
Haben			
Gewinn- und Verlust-Konto			
Vortrag aus 1924		25 387	05
Gewinn aus Waren		4 358 055	15
Ertrag aus Mieten		99 577	06
		4 483 019	26

Der Vorstand der Hageda, Handelsgesellschaft
Deutscher Apotheker Aktiengesellschaft
Koschitzky.

Commerz- und Privat-Bank

Aktiengesellschaft

Bilanz abgeschlossen am 31. Dezember 1925

Aktiva		RM
Kasse, fremde Geldsorten, Zins- scheine und Guthaben bei Noten- und Abrechnungsbanken		20 239 969,87
Wechsel		188 647 595,56
Nostrroguthaben bei Banken und Bankfirmen		54 620 380,21
Reports und Lombards geg. börsen- gängige Wertpapiere		42 619 590,81
Vorschüsse auf Waren und Waren- verschiffungen		47 312 242,51
Eigene Wertpapiere		10 734 854,07
Konsortialbeteiligungen		6 427 798,34
Dauernde Beteiligungen bei anderen Banken und Bankfirmen		4 058 107,30
Debitoren in laufender Rechnung		294 055 391,92
Bankgebäude		23 500 000,—
Sonstige Immobilien		2 650 000,—
		694 865 930,59
Passiva		RM
Aktienkapital		42 000 000,—
Reservefonds I		21 000 000,—
Reservefonds II		1 000 000,—
Kreditoren		600 430 220,57
Akzeptierte und Schecks		25 253 185,41
Dividenden-Rückstände		57 624,48
Gewinn		5 124 900,13
		694 865 435,59

Gewinn- und Verlust-Rechnung

für das 56. Geschäftsjahr, abgeschl. ssen am 31. Dezbr. 1925

Verlust		RM
Handlungs-Unkosten		45 485 432,94
Steuern und Abgaben		4 748 267,19
Gewinn		5 124 900,13
		50 358 600,26
Gewinn		RM
Gewinnvortrag von 1924		464 635,—
Zinsen, Wechsel, Sorten und Zins- scheine		26 031 154,51
Provisionen		23 862 810,75
		50 358 600,26

Zur Beachtung!

Wir bitten das Bezugsgeld für das laufende Quartal, soweit dies noch nicht geschehen sein sollte, umgehend auf unser Postscheck-Konto **Berlin 58914** zu überweisen.
Verlag Wirtschaft und Geschäft m. b. H.

In unserem Verlag erschien soeben:

Chronische Arbeitskrise

Ihre Ursache



Ihre Bekämpfung

von Robert Friedländer

In fesselnder, allgemein verständlicher Weise untersucht der Verfasser das schwerwiegendste wirtschaftliche Problem, dem Deutschland zurzeit gegenübersteht: Die Arbeitslosigkeit. Er kommt zu dem Resultat, daß die Arbeitskrise nicht vorübergehender Natur ist, sondern wahrscheinlich Jahre lang dauern wird und weist Wege zu ihrer schneller Behebung.

Preis 1 Mark

Zu haben bei den Buchhandlungen oder direkt vom Verlag:

Verlag Wirtschaft und Geschäft m. b. H., Berlin SW 19, Beuthstr. 19

Aktiengesellschaft für chemische Produkte

vorm. H. Scheidemandel

Bilanz-Konto per 30. September 1925

AKTIVA	RM	Pf.
Berliner Grundstücke	750 000	—
Auswärtige Grundstücke, Gebäude, Maschinen, Fuhrpark und Utensilien	6 750 000	—
Patente, Bureau- und Laboratoriumseinrichtung	1	—
Wertpapiere und Beteiligungen	15 480 665	92
Bankenguthaben	82 880	07
Guthaben bei Tochtergesellschaften	4 007 456	97
Verschiedene Schuldner	3 432 912	46
Barbestand	47 866	15
Wechselbestand	341 353	01
Waren- und Materialvorräte	3 710 719	65
Avale RM. 1 487 365,47		
Gewinn- und Verlustkonto	1 334 194	37
	35 937 849	60

PASSIVA	RM	Pf.
Aktienkapital	25 000 000	—
Reservefonds	3 082 537	60
Hypotheken-Aufwertungsreserve	75 000	—
Akzepte	791 817	89
Bankenschulden	2 910 298	30
Schulden an Tochtergesellschaften	3 223 732	46
Verschiedene Gläubiger	854 465	35
Avale RM. 1 487 365,47		
	35 937 849	60

Berlin, den 19. April 1926.

DER VORSTAND.

Niederlausitzer Kohlenwerke.

Die für das Geschäftsjahr 1925 auf 10% für die Stammaktien festgesetzte Dividende gelangt sofort in Berlin bei der Deutschen Bank, bei dem Bankhause Jacquier & Securius, An der Stechbahn 3-4, bei der Gesellschaftskasse, Potsdamer Str. 127-128, zur Auszahlung.

Berlin, den 26. April 1926.

Der Vorstand.

Spezial Reklame-Beratung für Banken, Bankiers und Industrie



KARO-REKLAME

BERLIN SW 19 / BEUTHSTR. 19

TEELPHON: AMT MERKUR 8790-8792

ADCA

Allgemeine Deutsche Credit-Anstalt, Leipzig

Bilanz-Konto per 31. Dezember 1925.

Aktiva.	R \mathcal{M}	Passiva.	R \mathcal{M}
Kasse u. Guthaben bei Notenbanken	7 985 650,57	Aktienkapital	26 000 000.—
Wechsel u. unv. Schatzanweisungen	44 038 537,24	Reserven	5 600 000.—
Nostroguth. b. Banken u. Bankfirm.	22 632 740,41	Kreditoren	175 817 036,73
Lombards und Reports	6 179 748,89	Akzepte und Schecks	13 526 992,93
Vorschüsse auf Waren	16 553 081,52	Aval- u. Bürgschaftsverpflichtungen	R \mathcal{M} 6 843 739,84
Eigene Wertpapiere	5 316 359,16	Aktiendividende, noch nicht erhob.	49 692,80
Konsortial- und Finanzgeschäfte	3 622 265,32	Beamten-Pensionfonds:	
Dauernde Beteiligungen bei Banken	4 740 705,50	Kapitalbestand . R \mathcal{M} 200 000.—	
Debitoren in laufender Rechnung	97 558 312,46	Davon in Wert-	
Aval- und Bürgschafts-Debitoren	R \mathcal{M} 6 843 739,84	papieren angelegt R \mathcal{M} 200 000.—	
Bankgebäude	13 819 000.—	Reingewinn	2 922 678,61
Immobilien	1 469 000.—		
Mobiliar	1 000.—		
	223 916 401,07		223 916 401,07

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

Soll.	R \mathcal{M}	Haben.	R \mathcal{M}
Steuern und sonstige Abgaben	1 497 041,10	Zinsen, Wechsel und Devisen	11 200 509,53
Wohlfahrtsbeitrag, Beamtenabfind.	1 072 895,93	Provisionen	8 190 864,72
Gehalte und Handlungskosten	14 416 329,17	Dauernde Beteiligungen	189 866,55
Reingewinn des 70. Rechnungsjahres	2 922 678,61	Effekten- und Konsortialgeschäfte	327 704,01
	19 908 944,81		19 908 944,81

Vereinigte Aluminium-Werke Aktiengesellschaft zu Lautawerk (Lausitz).

Bilanz am 31. Dezember 1925.

Aktiva.		Passiva.	
Anlagen:			
Grundstücke und Gebäude	M. 12 978 148,33		
Abschreibung	" 986 659,40		M. 12 011 488,93
Maschinen und Apparate	" 8 701 857,85		
Abschreibung	" 1 005 028,73		M. 7 696 631,12
Geräte, Mobilien und Utensilien	" 870 436,56		
Abschreibung	" 169 508,15		M. 500 928,41
Bahnanlagen und Fuhrpark	" 611 724,11		
Abschreibung	" 285 952,57		M. 345 771,54
			4 055 482,00
Vorräte:			
Roh- und Hilfsmaterialien			M. 3 196 176,74
Halb- und Fertigfabrikate			" 3 605 289,26
			6 801 476,00
Effekten			6 513 891,00
Hypothekenforderungen			109 903,92
Patente			1,—
Kassenbestand			21 080,07
Wechselbestand			370 477,13
Debitoren			15 309 457,94
Avale		M. 1 827 533,21	
			49 681 107,06
Passiva.			
Aktienkapital			M. 24 000 000.—
Reservefonds			2 400 000.—
Spezialreservefonds			1 800 000.—
Arbeiter- und Beamten-Unterstützungsfonds			350 000.—
Neue Rechnung			750 000.—
Kreditoren			16 449 262,05
Reingewinn		M. 1 827 534,21	
Avale			3 931 845,01
			49 681 107,06

Gewinn- und Verlustrechnung am 31. Dezember 1925.

Soll	M.	Haben	M.
Handlungskosten und Zinsen	1 232 299,94	Vortrag aus 1924	61 130,01
Abschreibungen im Jahre 1925		Bruttogewinn	7 510 161,79
auf:			
Grundstücke und Gebäude	M. 986 659,40		
Maschinen und Apparate	" 1 005 028,73		
Geräte, Mobilien und Utensilien	" 169 508,15		
Bahnanlagen und Fuhrpark	" 285 952,57		
	2 407 148,85		
Reingewinn			
der laut Vorschlag zur Verteilung gelangen soll	3 931 845,01		
	7 571 291,80		7 571 291,80

Die vorstehende Bilanz nebst Gewinn- und Verlustrechnung haben wir geprüft und mit den gleichfalls von uns geprüften, ordnungsmäßig geführten Büchern in Uebereinstimmung befunden.

Berlin, den 12. April 1926.

Deutsche Revisions- und Treuhand-Aktien-Gesellschaft.
gez. Dr. Adler gez. ppa. Tschirsch