

Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

★
Inhalt:

Hundert Prozent Aufwertung?	555	Bilanzen	575
<i>Georg Bernhard</i> , Zwecktagungen	556	Ludwig Loewe & Co.	
<i>B. K.</i> , Zur Reform des Branntwein- monopols	559	Anglo-Continentale (vormals Ohlen- dorff'sche) Guano-Werke	
<i>A. Reinshagen</i> , Die wirtschaftliche Tätigkeit des Völkerbunds	561	Sarotti A.-G.	
Die Probleme der Woche	562	Zellstofffabrik Waldhof	
Die große Wirtschafts-Enquête		Grube Leopold A.-G.	
Der Staatskommissar greift ein!		Peters Union A.-G.	
Donnersmarck und Ballestrem		Die Wirtschaft des Auslands	579
Umbildung des Wintershall-Konzerns		Die englische Kohlenkrise	
Anleihe der Zeiß-Werke		Eingegangene Bücher	579
Gegensätze in der Textil-Industrie		Wirtschafts-Literatur	580
Der Verkauf der White Star Line		Statistik	581
Konjunktur-Barometer	568	Börsenkurse	
Der Geld- und Kapitalmarkt	570	Terminnotierungen und Liquidationskurse	
Die Warenmärkte	571	Reichsbank-Ausweis	
Die Effektenbörse	575	Privatnotenbanken-Ausweise	
Berliner Börse		Spar- und Giro-Einlagen	
Frankfurter Börse		Preußische Staatsfinanzen im März 1926	
		Chronik	583

VIERTELJÄHRLICH 10 MK.



EINZELHEFT: 1 MARK

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

BERLIN SW 19, BEUTHSTR. 19



DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN

Aktienkapital und Reserven

100 MILLIONEN

Reichsmark

Berliner Handels-Gesellschaft

Kommanditgesellschaft auf Aktien

*

Bank

errichtet 1856

*

BERLIN W 8

Behrenstr. 32-33

**Stadtbüro
mit Stahlkammer**

BERLIN W 8

Charlottenstr. 33

*Rechne überall
nur mit
Rheinmetall*

bevorzugt bei Behörden u. Kanzleien.

+ : x -



Rheinmetall-Handelsgesellschaft b.H.
BERLIN W 8
Friedrichstraße 56/57

3214-1716

BARMER BANK-VEREIN

HINSBERG, FISCHER & COMP.

Kommanditgesellschaft auf Aktien

Kapital und Rücklage ca. RM. 32 Millionen

Hauptverwaltung in Düsseldorf

Niederlassungen an allen größeren Plätzen in Rheinland und Westfalen

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

Hundert Prozent Aufwertung?

In ihren neuen Aufwertungsprojekten fordern die Interessentenverbände eine generelle Aufwertung von 50, zum Teil sogar von 100 %. Auch diese Gesetzentwürfe vermögen jedoch keineswegs eine nach allen Seiten gerecht wirkende Lösung herbeizuführen, und bringen auf der anderen Seite schwere volkswirtschaftliche Nachteile mit sich, von denen zwei mit ihnen notwendig verbunden sind: Sie zerstören nämlich den eben erst wieder gesunden Kreditorganismus der deutschen Wirtschaft und belasten die öffentlichen Haushalte mit mehr als fünfzig Milliarden.

Das Aufwertungs-Volksbegehren und die bei seiner Einleitung vorgelegten Aufwertungs-Gesetzentwürfe sind nur der *Schlußstein* einer umfangreichen agitatorischen und propagandistischen Tätigkeit der Sparerbünde und Aufwertungsorganisationen, die — wohl wegen der häufig primitiven, oft geradezu *unsinnigen* wirtschaftlichen Argumente ihrer Anhänger, im ganzen aber doch zu Unrecht — von der großen Tagespresse und den wirtschaftspolitischen Fachorganen nicht genügend beachtet worden ist. Bei dem immerhin starken, wenn auch von ihnen selbst wohl zahlenmäßig sehr überschätzten Anhang dieser Organisationen scheint eine möglichst vorurteilslose und, wenn erforderlich, ins Detail gehende Betrachtung dieser neuen Aufwertungspläne erforderlich, und zwar vor allem aus zwei Gründen: erstens sind wir nicht jedes Verständnisses bar für die Empörung der Kapitalrentner gegen die durch die Inflation herbeigeführte *Ausbeutung* (wenn wir natürlich auch wünschen möchten, daß sich diese menschlich verständliche Empörung nicht vermischte mit sehr wenig begründeten, mit der Sache selbst auch außer Zusammenhang stehenden partei- und rassepolitischen Gefühlsäußerungen), und zweitens ist die *wirtschafts- und finanzpolitische Bedeutung dieser Aufwertungspläne* eine so ungeheure, daß selbst die Wiederholung alter Argumente gegen jede Erweiterung der bisherigen Aufwertungsmaßstäbe nicht gescheut werden darf. Wir deuteten mit diesen letzten Ausführungen schon an und wollen es an dieser Stelle vorausnehmen, daß wir auch nach wiederholter und unvoreingenommener Prüfung uns *gegen* die neuen Aufwertungspläne aussprechen müssen, möchten aber gleichzeitig hervorheben, daß wir den Versuch der Regierung für nicht sehr glücklich halten, durch ein verfassungsänderndes Sondergesetz oder durch eine „extensive Interpretation“ schon bestehender Bestimmungen diese neuen Aufwertungspläne von der Zulassung zum *Volksbegehren* auszuschließen. Es mag richtig sein, daß Aufwertungsfragen sachlich denjenigen

Finanzfragen gleichzustellen sind, über die nach den Bestimmungen der Reichsverfassung ein Volksentscheid *nicht zulässig* ist; trotzdem ist es sehr gefährlich, im gegenwärtigen Augenblick den Aufwertungsorganisationen die Möglichkeit zu geben, weiter zu behaupten, die *überwiegende Mehrheit* des deutschen Volkes stünde hinter ihnen. Eine Annahme dieses Volksbegehrens ist ohnehin nicht wahrscheinlich, da nicht nur die Gewerkschaften sich von jeher gegen jede Aufwertung größeren Umfangs ausgesprochen haben, sondern auch die Sozialdemokratische Partei neuerdings nicht einmal an ihrem früheren 40 %igen Aufwertungsanschlag festhält, so daß sie unmöglich für die viel weiter gehenden Pläne der Sparerbünde eintreten kann. Erwägt man weiter, daß ein großer Teil der Landbevölkerung in mindestens dem gleichen Maße Vorkriegsschuldner wie Vorkriegsgläubiger ist, so schrumpft die Zahl der an Erweiterung der Aufwertung Interessierten auf wenige Millionen zusammen.

Der Inhalt der neuen Aufwertungsprojekte

Doch wir wollen, wie stets, nicht den Interessentenstandpunkt einzelner Schichten der Bevölkerung vertreten, sondern eine objektive Untersuchung unter allgemein-volkswirtschaftlichen Gesichtspunkten beginnen. Stellen wir zu diesem Zwecke zunächst kurz die Grundgedanken der neuen Aufwertungspläne dar! Es handelt sich um *zwei* Gesetzentwürfe: erstens den von dem Oberlandesgerichtspräsidenten *Best* ausgearbeiteten Gesetzentwurf des Sparerbundes, Hypothekengläubiger- und Sparererschutzbundes, und zweitens um das Projekt der *Reichsarbeitsgemeinschaft* der Aufwertungsinteressenten (RAG), Bankgläubiger usw. Gemeinschaftlich ist beiden Projekten der Grundsatz der *generellen Rückwirkung*: d. h. bei allen *Hypothen* werden die Rechte des Gläubigers wiederhergestellt, gleichgültig, ob seit 1919 eine Rückzahlung stattgefunden hat oder nicht. (Der Termin vom 15. Juni 1922, auf

den das gegenwärtige Reichsrecht die Rückwirkung bei Hypotheken begrenzt, fällt also weg.) Nur bei *Inhaberpapieren* verbleibt es dabei, daß allein der gegenwärtige Besitzer Aufwertungsansprüche geltend machen kann. Die Aufwertung wird für Hypotheken usw., Industrieobligationen und öffentliche Anleihen auf ein und denselben Satz festgesetzt, der bei Best 50 %, bei der RAG 100 % des Vorkriegs- bzw. Goldmarkwertes beträgt. Die Höhe der Pfandbrief-, Sparkassen- und Versicherungsaufwertung richtet sich nach der Teilungsmasse. Die Unterscheidung von Alt- und Neubezug bei öffentlichen Anleihen fällt, es wird vielmehr allgemein derjenige Goldmarkbetrag der Aufwertung zugrunde gelegt, den der jetzige Inhaber des Anleihestückes zum Erwerb aufgewendet hat. (Die außerordentlichen technischen Schwierigkeiten, die hierbei die Feststellung des Goldmarkwertes des Erwerbspreises bereiten muß, da in sehr vielen Fällen die Bankabrechnungen nicht mehr vorhanden sind, werden von den Aufwertungsorganisationen nicht weiter erörtert.) Hat eine Hypothek den Inhaber im Laufe der Inflation gewechselt, so wird der Gesamtbetrag, den der Schuldner aufzuwerten hat, auf die verschiedenen Inhaber entsprechend der von ihnen aufgewendeten Erwerbspreise verteilt. Da schließlich auch eine *Rückgabe* der während der Inflation verschleuderten *Grundstücke* ins Auge gefaßt wird, kann man wohl sagen, daß durch diese neuen Gesetzentwürfe eine sehr weitgehende *Wiederherstellung* der Vorkriegsvermögensverhältnisse, soweit sie durch die Inflation zerrüttet worden sind, erreicht werden soll, eine radikale Beseitigung der *Vermögensumschichtung*, die durch die Geldentwertung 1919 bis 1923 herbeigeführt worden ist.

Gerechtigkeits-Erwägungen

Die erste Frage ist, ob den Forderungen der Gerechtigkeit durch dies Aufwertungssystem wirklich völlig Genüge geleistet wird. Wir wollen hier davon absehen, daß alle diejenigen, die ihren Effektenbesitz während der Inflation verschleudern mußten, auch nach den neuen Entwürfen nur durch notwendig kärglich bemessene Bedürftigkeitsrenten entschädigt werden. Man könnte immerhin anführen, daß, wenn nicht *völlige* Gerechtigkeit, d. h. Wiederherstellung des früheren Vermögens *für alle*, zu erreichen ist, dies kein Grund dafür wäre, die Inflationsschäden nicht dort gutzumachen, wo es *möglich* ist. Wichtiger ist etwas anderes: Man setze den Fall, ein Hypothekenschuldner habe während der Inflation seine Wertpapiere veräußert, um seine Hypothek zurückzuzahlen, so hat er keinen Inflationsgewinn erzielt, sondern bestenfalls den Wert seines früheren Vermögens erhalten. *Nunmehr* muß er die Hypothek aufwerten, ohne für seine Wertpapiere entschädigt zu werden, er *verliert* also sein Vermögen zugunsten seines Hypothekengläubigers, ein Unrecht ist *beseitigt* und ein *anderes* an seine Stelle getreten! Nun sehen beide Aufwertungs-

entwürfe zwar unter gewissen Umständen eine *Herabsetzung* des allgemeinen Aufwertungssatzes zugunsten des Schuldners vor, aber auch in dem Entwurf von Best wird diese Herabsetzung nur dann gegeben, wenn sich das für die Hypothek bestellte Pfand selbst entwertet hat oder wenn die Vermögenslage des Schuldners dadurch besonders ungünstig gestaltet würde. (Bei Industrieobligationen kommt es auf die Veränderungen des Vermögens der schuldnerischen Gesellschaft an.) Der Schuldner muß also damit rechnen, den größten Teil seines Vorkriegsvermögens zugunsten des Gläubigers zu verlieren. — Im übrigen widerspricht es auch unserem Gerechtigkeitsempfinden, daß nach dem Entwurf der RAG — anders im Bestschen Entwurf — der *öffentliche Glaube* des Grundbuchs beseitigt wird, mit der Begründung, daß alle diejenigen, die auf ein Grundstück nach Löschung von Papiermarkhypotheken Kredit gegeben haben, mit einer nachträglichen Änderung des Gesetzes hätten rechnen müssen! Noch ungewöhnlicher ist die Rückgängigmachung der in der Inflation vorgenommenen Grundstücksverkäufe, also die einseitig gegen das Ausland gerichtete nachträgliche Aufhebung seinerzeit vollkommen gültiger und korrekter Rechtsgeschäfte; man scheint ganz zu vergessen, daß bei der Aufrechterhaltung der früheren Zwangswirtschaft, wie sie in Österreich *noch heute* besteht, die Grundstückskäufe sich auch als ein *sehr schlechtes* Geschäft für den Käufer hätten erweisen können. Jetzt, wo sie ein schlechtes Geschäft des Verkäufers darstellen, will man die Verträge aufheben; würde man das auch im umgekehrten Fall getan haben?

Die volkswirtschaftlichen Folgen 100prozentiger Aufwertung

Wichtiger als diese notwendig immer subjektiven Gerechtigkeitserwägungen ist eine kurze Betrachtung der *wirtschaftlichen* Folgen. Die unsinnigen wirtschaftspolitischen Begründungen, die die Sparerbünde für ihr Aufwertungsprogramm zu geben pflegen, brauchen wir hier nur kurz zu streifen: die Sparerbünde scheinen manchmal beinahe zu glauben, daß eine Wiederherstellung der Vorkriegskapitalansprüche eine ungeheure Besserung der Lage am *Kapitalmarkt* zur Folge haben werde, obwohl doch klar ist, daß durch keinerlei Aufwertung das Angebot an *flüssigem Geldkapital* auch nur um einen Deut erhöht wird. Es ist aber weiterhin auch unrichtig, daß durch völlige Wiederherstellung der Kapitalrentenansprüche der Vorkriegsgläubiger die *Fähigkeit* zur *Bildung neuen Geldkapitals* in der Volkswirtschaft erhöht wird: denn was durch Aufwertung dem einen gegeben wird, wird einem anderen genommen. Und nicht einmal der *Wille* zum Sparen wird durch Erweiterung der Aufwertung gestärkt: alle diejenigen nämlich, die aus Furcht vor neuer Inflation heute Bedenken tragen, zu sparen, — es sind nicht viele, wie das außerordentliche An-

wachsen der Einlagen bei den Sparkassen, die Besserung der Kapitalmarktlage überhaupt beweist — werden auch bei weitestgehender Aufwertung — die dem Sparer doch in den seltensten Fällen volle 100 % seines Vorkriegsvermögens verschaffen wird — es nicht von der Höhe des Aufwertungsprozentsatzes abhängig machen, ob sie sparen, sondern sich allein durch möglichst präzise gefaßte Goldklauseln und ähnliche Vertragsbestimmungen gegen *neue* Entwertung zu schützen versuchen.

Von einem allgemeinen volkswirtschaftlichen Nutzen erweiterter Aufwertung kann also nicht gesprochen werden. Um so sicherer sind die wirtschaftlichen *Schäden*, die sie mit sich bringen muß; es ist klar, daß die *Rückumschichtung* der Vermögen und Einkommen, die sie erstrebt, ähnliche krisenhafte Erscheinungen zur Folge haben muß wie jene Umschichtung der Vermögen und Einkommen durch die Inflation 1919—1923. Sie führt zu einer weitgehenden *Neuverteilung* des Volkseinkommens, damit zu einer Änderung der *Nachfrage*, erzwingt also eine *neue Umstellung* der Produktion, und das alles in einer Volkswirtschaft, die eben unter den größten Schwierigkeiten die durch die Stabilisierung notwendig gewordene Produktionsumstellung vollzogen hat. Man könnte diese Schäden höchstens dadurch beseitigen, daß man den Rückumschichtungsprozeß so weit wie möglich *verlangsamt*, d. h. den Zinssatz für die aufgewerteten Kapitalien zunächst sehr niedrig festsetzt und ihn nur sehr langsam in die Höhe gehen läßt. Aber gerade dies tun die neuen Aufwertungsprojekte *nicht*. Die RAG statuiert zunächst 2¼ % Zinsen vom 100prozentig aufgewerteten Kapital, d. h. sie verpflichtet den Schuldner, den *dreifachen* Betrag dessen zu zahlen, was er nach gegenwärtigem Reichsrecht zu zahlen verpflichtet ist. Nach dem Bestschen Entwurf ist seine Zinsverpflichtung immerhin noch doppelt so hoch wie gegenwärtig.

Diese Mängel der Entwürfe sind immerhin reparabel. *Irreparabel* aber ist die tiefgehende Schädigung, die die geforderte Erweiterung der Aufwertung dem ganzen deutschen *Kreditwesen* zufügen muß. Der Realkredit würde völlig zerstört. Denn die wirkliche Höhe der Aufwertungshypotheken muß auf lange hinaus unbestimmt bleiben. Man vergesse nicht: wenn gegenwärtig nur eine geringe Anzahl der Schuldner von der gesetzlichen Befugnis Gebrauch gemacht hat, den allgemeinen Aufwertungssatz von 25 % ermäßigen zu lassen, so werden es bei 50 % Aufwertung sehr viele und bei 100 % Aufwertung *fast alle* sein. Abgesehen von der ungeheuren Überlastung, die den Gerichten daraus entstehen muß, bedeutet dies für den Kreditgeber die völlige Unmöglichkeit, festzustellen, in welchem Grade Grundstücke als vorbelastet anzusehen sind. Ganz ähnlich liegt es für Industrieunternehmungen: die Banken würden geradezu *genötigt* sein, allen denjenigen Unternehmungen, die weitgehend mit Vorkriegsobligationen belastet

sind, kurzerhand den Kredit zu sperren. Es bedarf keiner Ausführung, daß eine solche Zerstörung des deutschen Kreditwesens der allmählich wiederaufblühenden deutschen Wirtschaft den Todesstoß versetzen würde.

Ganz indiskutabel ist schließlich die Forderung, die *alten Reichsbanknoten* (sei es die vor 1919 oder vor 1917 oder vor 1914 ausgegebenen) aufzuwerten (nach Maßgabe des Vermögens der Notenbanken zur Zeit der Stabilisierung). Zunächst bedürfte es dazu einer *Änderung des Bankgesetzes*, die nur nach völliger Revision des Dawes-Planes und der Londoner Protokolle, auf denen die außenpolitische und wirtschaftliche Lage Deutschlands heute beruht, zulässig wären. Da im übrigen der Nachweis des ununterbrochenen Besitzes solcher Noten seit 1918 in den seltensten Fällen in wirklich überzeugender Weise zu führen ist, muß eine Aufwertung dem jetzigen Inhaber einen völlig ungerichtfertigten Spekulationsgewinn zuschieben.

Finanzpolitische Folgen

Zum Schluß noch eine kurze Betrachtung der *finanzpolitischen* Folgen der Aufwertung. 50 %ige Hypothekenaufwertung macht weitgehende Ermäßigung, 100 %ige völlige *Beseitigung* der Hauszinssteuer notwendig, da nach beiden Gesetzentwürfen die Miete 100 % der Friedensmiete nicht übersteigen darf. Der Verzicht auf die Hauszinssteuer bedeutet für die Länder und Gemeinden einen Ausfall von ¾ Milliarden, die zur Deckung ihrer Budgets unentbehrlich sind. Ein ebenso hoher Betrag, der jetzt für den Wohnungsbau verwendet wird, fällt gleichfalls fort. Die RAG will zum Ausgleich — bis 1936 — die Hälfte der aufgewerteten Hypothekenzinsen (2¼ %) *öffentlichen Zwecken* zuführen, davon ¾ dem Wohnungsbau. Dies macht bei 40 Milliarden Vorkriegshypotheken jedoch immer erst 540 Mill. für Wohnungszwecke aus. Eine *weitere* Belastung entsteht für die öffentlichen Körperschaften direkt durch die Erhöhung des Aufwertungssatzes für *öffentliche Anleihen*. Nach dem Bestschen Entwurf müssen, selbst wenn wir von der Aufwertung der in der Inflationszeit mit geringen Goldmarkbeträgen erworbenen öffentlichen Anleihen und ebenso von den Sonderrenten an frühere Anleihebesitzer absehen, beinahe 200 Mill. allein vom Reiche *mehr* als gegenwärtig für Anleiheaufwertung aufgebracht werden, nach dem Entwurf der RAG rund 400 Mill. (Es ist also eine Irreführung, wenn die RAG es so darstellt, als ob die bisher im Etat für die Anleiheaufwertung vorgesehenen Mittel und die von privaten Hypothekenschuldnern, wie oben erwähnt, aufzubringenden Beiträge — hier ca. 90 Mill. — zur Erfüllung der durch ihren Gesetzentwurf dem Reich auferlegten Verpflichtungen ausreichen.) Nimmt man weiter dazu, daß die Aufwertung der Sparkassenguthaben auf mindestens 50%, wie Best vorschreibt, angesichts des geringen Eigenvermögens der Sparkassen, den Kommunen

sehr große neue Lasten auferlegt, so wird man nicht fehlgehen, wenn man die gesamte direkte Belastung der öffentlichen Haushalte durch die neuen Aufwertungsprojekte auf mehr als fünfviertel Milliarden schätzt, abgesehen von den 200 Mill., die dem Wohnungsbau entzogen werden. Daß dies nicht tragbar ist, daß andere Steuern oder sonstige Einnahmequellen zum Ausgleich nicht zur Verfügung stehen, daß also das *Budgetgleichgewicht unheilbar gestört* und damit die *deutsche Währung ruiniert* wird, bedarf keiner näheren Begründung.

Ergebnis

Wenn wir also von allen denjenigen Einwendungen absehen, die vielleicht durch eine Verbesserung der neuen Aufwertungsprojekte beseitigt werden können, wenn wir weiter auch die ungeheuren technischen Schwierigkeiten nicht in Rechnung stellen, die der Durchführung dieser Pläne entgegenstehen, so bleiben doch zwei völlig durchschlagende Einwendungen gegen diese Pläne bestehen: einmal, daß sie eine *finanzielle Belastung* von Reich, Staat und Gemeinden darstellen, die weit über die Grenze des Tragbaren hinausgeht, und dann, daß sie die *Kreditororganisation*, die sich die deutsche Wirtschaft mit schweren Opfern in zwei Jahren wieder auf-

gebaut hat, in der Wurzel zerstören. Diskutabel bleibt allein eine etwaige Erhöhung des Aufwertungssatzes für öffentliche Anleihen auf den für private Vermögensanlagen geltenden Normalsatz von 25 %. Doch muß man heute auch auf solche Verbesserungsvorschläge verzichten, weil bei der Agitationsweise der Aufwertungsorganisationen jede, auch die kleinste Änderung an der bestehenden Gesetzgebung als ein gefährliches Präjudiz wirken muß.

Wir müssen aufhören, *rückwärts* zu schauen. Nicht nur das Alter, nicht nur die, die einst Vermögen besessen haben, haben ihre Rechte, sondern auch die Jugend, auf deren Kraft und Arbeitswillen der Wiederaufbau Deutschlands beruht, der nicht durch ständige *Neuverteilung* des bestehenden Einkommens, sondern nur durch seine ständige *Vergrößerung* im Wege *neuer Güterproduktion* durchgeführt werden kann. Entzieht man ihr durch andauernde Änderung der Gesetzgebung, durch jahrelange Kämpfe *um Vermögensumschichtung* den festen Boden, auf dem sie wieder erwerben kann, was die vorige Generation verloren hat, so mißachtet man die Lebensregel aller aufsteigenden Völker: daß nicht der *Besitz*, sondern allein die stete, kraftvoll sich entfaltende *Tätigkeit* an sich wertvoll ist.

Zwehtagungen

Von Georg Bernhard

Angesichts der sich häufenden Tagungen der großen wirtschaftlichen Verbände erhebt sich die Frage nach dem Wert dieser Veranstaltungen. Er liegt zunächst in der propagandistischen Wirkung für die Verbände selbst, ferner darin, daß sie den führenden Staatsmännern Gelegenheit geben, zu wirtschaftspolitischen Fragen in einer Weise Stellung zu nehmen, wie es in den Parlamenten nicht möglich ist.

Der *Deutsche Industrie- und Handelstag* hat vor einem Auditorium, das den Plenarsaal des Reichswirtschaftsrats bis auf den letzten Platz füllte, vor kurzem seine *Vollversammlung* abgehalten. Der geschäftlichen Sitzung ist ein Diner vorausgegangen, das die Ausschußmitglieder, die Oberbeamten der Vereinigung, die Minister des Reiches und Preußens mit den übrigen Behördenvertretern sowie mit den politischen und publizistischen Persönlichkeiten der Reichshauptstadt vereinigte. Der Reichskanzler, der Reichswirtschaftsminister, der preußische Handelsminister, der Reichsbankpräsident haben teils auf der geschäftlichen Tagung, teils während des festlichen Zusammenseins große und teilweise inhaltreiche *Reden* gehalten, und die *Referate*, namentlich das des früheren Ministers Dr. Hamm, der jetzt als geschäftsführendes Präsidialmitglied des Industrie- und Handelstages fungiert, standen auf einer beachtlichen Höhe, wenn sie auch *neues Material* oder wesentlich neue Gesichtspunkte *nicht* zutage förderten.

Der Industrie- und Handelstag stellt die Vereinigung der deutschen Industrie- und Handelskammern dar, bildet mithin ein Gremium, das durch die Bedeutung seiner Mitglieder eine gewisse Beachtung verlangen kann. Trotzdem taucht auch angesichts seiner Tagung — vielleicht gerade angesichts seiner Tagung — die Frage auf, *welche Bedeutung* eigentlich derartigen mit einem gewissen Pomp in Szene gesetzten *Generalversammlungen der wirtschaftlichen Vereine* zuzuweisen ist. Das Deutsche Reich ist durchsetzt von organisatorischen Gebilden aller Art, und die meisten von ihnen gipfeln in irgendeiner Reichsverfassung, wenn sich nicht die einzelnen Gebilde schon von vornherein über das gesamte Reich erstrecken. Wirtschaftliche, politische, kulturelle, wissenschaftliche und humanitäre Vereine und Verbände bestehen in einer Zahl, von der sich selbst der eifrige Zeitungsleser im allgemeinen kein Bild macht, weil die Tagespresse wenigstens in ihrer großen Mehrheit gar nicht Raum und oft auch nicht einmal die Möglichkeit hat, über all

die Tagungen, die da alljährlich oder mindestens doch in gewissen Jahresintervallen stattfinden, zu berichten. Aber diese mehr oder weniger auf der privaten Initiative beruhenden Organisationen sind für die Erkenntnis der Vielheit und der Intensität der menschlichen Bestrebungen, aber auch oft für die Erkenntnis der richtigen Lagerung der politischen und sozialen Machtverhältnisse in Deutschland viel wichtiger als diejenigen Institutionen, die vom Staatsbürger gewöhnlich in ihren Verhandlungen und Lebensäußerungen regelmäßig verfolgt werden. Sie sind sogar gerade zur Erkenntnis dieser Dinge oft wichtiger als die Parlamente im Reich, in den Ländern, in den Provinzen, Kreisen und Städten. Denn in diesen vielen Verbänden und Organisationen spiegelt sich das Leben der Gesellschaft, jener brodelnden, sich dauernd verändernden, in den einzelnen Schichten gegeneinander kämpfenden, auseinanderstrebenden und sich in einander schlingenden Fülle von Massenerscheinungen, die den Unterbau zur Staatsorganisation bildet.

Die Tagungen dieser organisatorischen Gebilde bekommen dadurch nach außen eine ganz besondere Wichtigkeit, daß auf ihnen oft in einem beachtlichen Massenaufgebot die Vertreter der Obrigkeit erscheinen, das Wort nehmen, begrüßen, beschwichtigen, mahnen und anfeuern. *Aber was leisten sie durch sich selbst? Welche Fernwirkung haben sie?*

Man muß da sorgsam unterscheiden zwischen den *einzelnen Arten* dieser Veranstaltungen und Vereinigungen. Eine Reihe von ihnen sind zweifellos *Selbstzweck* und produzieren auch eine Leistung aus sich heraus. Dazu gehören mindestens zum Teil die *wissenschaftlichen* und *religiösen* Vereine und Verbände. Auf ihren Jahrestagungen gelangt oft das Ergebnis dessen an die Öffentlichkeit, was im Laufe des verflossenen Zeitabschnittes produziert und geforscht worden ist. Ganz anders liegt das natürlich bei *wirtschaftlichen*, *politischen* oder *wirtschaftspolitischen* Organisationen. Wirtschaftspolitik und Parteipolitik werden nach anderen Methoden betrieben als wissenschaftliche Forschung. Hier ist das Wesentliche die *Beeinflussung der Tagesströmung*, die aktuelle Arbeit an der Auslösung oder Verhinderung von Gesetzesvorlagen, und infolgedessen kann meist auf den Jahresversammlungen dieser Organisationen nichts Überraschendes mehr gesagt werden. Es ist alles vorher in Eingaben, nicht bloß der Gesamtorganisationen, sondern sehr oft auch der einzelnen Glieder bereits niedergelegt, in Eingaben, die an die Parlamente und an die Ministerien gehen, und die dann gewöhnlich aus agitatorischen, aber auch aus Propagandagründen bereits durch die Tages- und Fachpresse veröffentlicht worden sind.

Das trifft natürlich ganz besonders für die großen wirtschaftlichen Zentralverbände zu, und zwar ist es ganz gleichgültig, ob es sich um Gewerkschaften und Arbeitgeberverbände oder um wirtschaftspolitische Verbände, wie den Reichsverband der Deut-

schen Industrie, den deutschen Industrie- und Handelstag, den Zentralverband für den deutschen Großhandel, den Centralverband des deutschen Bank- und Bankiergewerbes und die übrigen, kaum aufzuzählenden Gewerbeverbände handelt.

In all diesen Verbänden verkörpert sich die Vielgestaltigkeit des gesellschaftlichen Untergrundes, auf dem das deutsche Staatsgebäude errichtet ist. Seitdem der *Reichswirtschaftsrat* besteht, haben diese Verbände auch noch einen parlamentarischen Überbau erhalten. Freilich ist die Konstruktion dieses Überbaues mit Recht kritisiert worden. Aber auch in seiner jetzigen mangelhaften Verfassung (die bedauerlicherweise im Grundzug der endgültige Reichswirtschaftsrat wahrscheinlich beibehalten wird), ist der Wirtschaftsrat aufgebaut auf dem Präsentationsrecht der einzelnen Verbände. Die Abgeordneten zum Reichswirtschaftsrat sind zwar die wirtschaftlichen Gutachter *des gesamten deutschen Volkes* und an sich in ihrer Gutachtertätigkeit vollkommen frei. Aber sie sind trotzdem natürlich zwar nicht an das Mandat, aber doch an die Leistungen und Forderungen ihrer Verbände gebunden. Alle Lebensregungen der Verbände gelangen an den Reichswirtschaftsrat. Teils indem die Eingaben oft schon in der Urschrift den Mitgliedern des Reichswirtschaftsrates genau wie den Parlamenten zur Kenntnis gelangen, teils aber auch in den Debatten der Kommissionen des Reichswirtschaftsrates.

So berechtigt viele Vorwürfe gegen den Reichswirtschaftsrat sein mögen, bin ich doch überzeugt, daß man insbesondere in Wirtschaftskreisen den Vorwurf, daß der Reichswirtschaftsrat nichts leiste, zurückweisen würde, wenn man in der Öffentlichkeit überhaupt etwas mehr davon wüßte, was im Reichswirtschaftsrat vor sich geht. Der Reichswirtschaftsrat arbeitet in letzter Zeit überhaupt vollkommen *unter Ausschluß der Öffentlichkeit*, denn die Arbeit wird dort lediglich in den Kommissionen getan. In diesen Ausschüssen, insbesondere im wirtschaftspolitischen, im finanzpolitischen, im sozialpolitischen und im Ernährungsausschuß, finden das ganze Jahr hindurch Verhandlungen statt, deren stenographische Aufzeichnung nun bereits ganze Schränke, wahrscheinlich sogar Schrankreihen füllt. Sie werden nicht gedruckt. Sie werden in einer geringen Zahl von Durchschlägen an die Länderregierungen und an die zuständigen Ministerien geschickt, und sind nur sehr schwer denjenigen, die praktisch oder wissenschaftlich an den Materien interessiert sind, zugänglich. Die Reichstagsabgeordneten, die das unumschränkte Benutzungsrecht am gesamten Material haben, kümmern sich nur wenig darum; sie würden, wenn sie sich einmal diese Protokolle anschauen, erstaunt sein, wie viel Arbeit sie sich sparen könnten, weil sie vor den parlamentarischen Kommissionsberatungen bereits sehr gründlich getan ist. In diesen Ausschußberatungen ist vielfach unendlich viel interessanter und sehr viel eingehender behandelt jeder Gedanke

und jede Gedankenreihe zu finden, die hinterher auf den Tagungen der wirtschaftlichen Verbände einmal in Erscheinung treten. Entweder sind sie vorgetragen von den Mitgliedern des Reichswirtschaftsrats, die von den betreffenden Verbänden entsandt sind, oder von Sachverständigen aus den Verbandskreisen, die von den Ausschußmitgliedern eingehend vernommen worden sind.

Die Protokolle des Reichswirtschaftsrats, soweit es sich nicht um die stenographischen Berichte der selten stattfindenden Vollversammlungen handelt, erscheinen nicht im Druck, weil das vertrauliche Material, das angeblich in ihnen enthalten ist, nicht profaniert werden soll. Sehr oft ist es mit der Vertraulichkeit des Materials nicht weit her, noch öfter aber verblaßt die Notwendigkeit zur Vertraulichhaltung mit der Zeit immer mehr. Wenn diese Protokolle von der Öffentlichkeit kontrolliert werden könnten, so würden sie ein interessantes Bild davon ergeben, woher oft die Weisheiten stammen, die hinterher auf öffentlichen Verbandstagungen vorgetragen oder von einem Regierungsvertreter vorgelesen werden, der sich dadurch mit dem Scheine höchster Weisheit umgibt. Ich wünschte z. B., es würden einmal vom Jahre 1921 an die Protokolle über die Verhandlungen des finanzpolitischen Ausschusses des Reichswirtschaftsrats über die Versuche, die Währung zu stabilisieren und die Reichsbank zu reformieren, veröffentlicht werden. Oder es würden die Protokolle des wirtschaftspolitischen Ausschusses und des Reparationsausschusses über die großen Debatten veröffentlicht werden, die dort über krisenhafte Erscheinungen, über die Notwendigkeit, mehr zu arbeiten, über die Möglichkeit der Reparationsleistung usw. geführt sind. Man würde die Rentenbank für kein Wunder mehr halten, die Zuteilung des Entdeckerpreises für die Währungsstabilisierung an einzelne Personen würde vermutlich ganz anders als augenblicklich vorgenommen werden, und die Gloriole manches Bankdirektors hinsichtlich seiner Fähigkeit, die Entwicklung der Kredit- und Zinsverhältnisse vorauszusetzen, würde wesentlich verblasen.

Wenn ein Mitglied der Regierung, insbesondere die Fachreferenten in den verschiedenen Ministerien, oder ein Mitglied des Reichswirtschaftsrats, wahrscheinlich aber auch die Mitglieder des Reichstags gezwungen sind, der Jahrestagung eines wirtschaftlichen Verbandes beizuwohnen, so muß sie ein Gefühl der Langeweile beschleichen, weil sie alles, was sie dort vernehmen, schon in Hunderten oder gar in Tausenden Variationen das ganze Jahr hindurch gehört haben. Entweder handelt es sich um Materien, über die die Kämpfe schon abgeschlossen sind, oder die Kämpfe toben noch, dann sind die Gesichtspunkte, die für oder gegen die Sache geltend gemacht werden, an den bezeichneten Stellen schon lange bekannt. Deshalb darf man wohl mit Recht sagen, daß all diese Tagungen einen *aufklärenden Wert* für diejenigen *kaum noch haben*,

die aktiv oder passiv für die Aufklärung wirklich in Betracht kommen. Trotzdem wäre es *falsch*, diese Tagungen als *wertlos* zu bezeichnen. Ihr Wert liegt zunächst in der *propagandistischen Wirkung* für die Verbände und damit für die organisatorische Volksbeeinflussung überhaupt. Das einzelne Mitglied oder diejenigen Schichten, die noch zu Mitgliedern zu werben sind, wird durch die Intensität der Tagung, durch die mehr oder weniger große Aufmerksamkeit, die die Regierung durch die Entsendung von Vertretern bekundet, auf die Institution hingewiesen. Und solch Hinweis ist immer wieder notwendig, wenn diejenigen Schichten, die in Betracht kommen, möglichst vollzählig erfaßt werden sollen. Dann aber besteht die Wichtigkeit dieser Tagung für die Delegierten und für die Mitglieder der reichsumfassenden Verbände darin, daß sie am Tagungsort mit Berufsgenossen aus anderen Landstrichen, vor allem aber auch mit solchen Persönlichkeiten zusammentreffen, die sie in ihrer Heimat nicht kennen lernen. Deshalb ist ja bei all diesen Veranstaltungen vielfach von größerer Wichtigkeit als die offizielle Tagung selbst der gesellschaftliche Teil. Wer die Untergründe und die Szenerie der Politik und der Wirtschaftspolitik wirklich kennt, weiß ja, daß unter Umständen viel wichtiger als der grüne Tisch, um den sich die offiziellen Vertreter bei den Beratungen versammeln, der weiße Tisch ist, an dem gefrühstückt oder zu Mittag gegessen wird.

Dazu kommt aber noch eins, was in Deutschland eigentlich erst ganz klar nach der Revolution erkannt worden ist, was in anderen Ländern aber bereits seit Jahrzehnten bekannt ist, und was namentlich in England seit hundert Jahren schon zu einer Spezialität ausgebildet wurde: Alle diese Kundgebungen können zu *Instrumenten der Politik* gemacht werden. Gewiß kam es in der kaiserlichen Zeit des öfteren vor, daß ein Minister zur Begrüßung eines Kongresses oder bei der Tafel eine bedeutsame Rede hielt, aber es ist erst neuerdings Usus geworden, daß die führenden Staatsmänner Deutschlands die Gelegenheit solcher Kongresse gern ergreifen, um Reden zu halten, die über den engen Rahmen des eigentlich Fachlichen hinaus ins Politische schweifen. Der Reichskanzler, der Außenminister, aber auch der Finanzminister und der Wirtschaftsminister haben die Parlamentstribüne nur beschränktermaßen zu ihrer freien Verfügung. Sie müssen dort ihre Redefeste so feiern, wie sie durch den parlamentarischen Kalender bestimmt werden. Aber die politischen Ereignisse, die Notwendigkeit, nach außen zu wirken, lassen sich weder durch die Dispositionen der Parlamentspräsidenten, noch überhaupt durch die Dauer der Parlamentssessionen bestimmen. Dabei ist aber noch zu berücksichtigen, daß die Amtlichkeit der Parlamentstribüne eine stärkere Zurückhaltung oder eine engere Präzisierung mündlicher Auslassungen verlangt, als manchmal für die beabsichtigte Wirkung

nach außen hin erträglich ist. Deshalb kann eigentlich gar nicht genug Gelegenheit zu Kundgebungen für die Staatsmänner geboten werden. Gelegenheiten, die sie wahrnehmen oder vorübergehen lassen können, je nachdem es ihnen beliebt. Und als solche Gelegenheiten bekommen die Tagungen wirtschaftspolitischer Körperschaften, einschließlich der festlichen Veranstaltungen, eine immer größere Bedeutung. Eine Bedeutung, die auch darin liegt, daß auf diesen Tagungen direkt rednerisch Persönlichkeiten und Kreise erfaßt werden, die sonst immer nur von den Ministern durch das Medium der

Zeitungen erfaßt werden können und die daher die Wirkungen ministerieller Reden nur immer durch die oft starke Ablendung parteipolitischer Agitationen vernehmen. Es wäre gerade deshalb zu wünschen, daß in Zukunft unsere Minister nicht bloß bei denjenigen wirtschaftspolitischen Vereinigungen auftauchen, die Unternehmerkreise vereinigen, sondern daß sie viel mehr als bisher — das gilt namentlich für den Reichskanzler und den Außenminister — auch bei den *Arbeitsgewerkschaften* und den *Angestelltenverbänden* der verschiedenen Richtungen persönlich erscheinen.

Zur Reform des Branntweinmonopols

Das Branntweinmonopol hat von der Spirituszentrale die Aufgabe übernommen, übergroße Mengen von Branntwein unterbringen zu sollen. Um sie abzusetzen, muß es Spiritus für technische Zwecke zu unrentablen Preisen abgeben und den Verlust durch entsprechende Aufschläge auf den Preis des Trinkbranntweins decken, dessen Absatz durch diese Verteuerung eingeschränkt wird. Damit müssen auch die Einnahmen des Reichs zurückgehen. Eine wirksame Steigerung der Reichseinnahmen ist nur durch eine Erhöhung der Hektolitereinnahme möglich, die im Januar 1924 auf ihre jetzige Höhe herabgesetzt wurde.

Das Branntweinmonopol des Reiches hat, zwar nicht juristisch, aber tatsächlich, das Erbe des alten Spirituskartells, der Spirituszentrale, angetreten. Das ökonomische Problem, das es zu lösen hat, ist dasselbe Problem, mit dem die Spirituszentrale vor dem Kriege kämpfen mußte. Der technische Fortschritt der landwirtschaftlichen Produktion führt zu einer ständigen Ausdehnung des *Kartoffelbaues* und zu ständig steigenden Kartoffelerträgen pro Flächeneinheit. Da von der Kartoffelerzeugung nur ein verhältnismäßig kleiner Teil für die direkte menschliche Ernährung Verwendung findet und der Schweinebestand zur Aufnahme der geernteten Kartoffelmengen in vielen Fällen nicht ausreicht, so ergibt sich daraus auf seiten der Landwirtschaft ein Drängen nach steigendem Spiritusabsatz. Gleichzeitig aber geht in der *Verbraucherschaft* ein Wandel vor sich. Schon in den letzten Vorkriegsjahrzehnten ging der Trinkbranntweinverbrauch stetig zurück. Diese Entwicklung wurde außergewöhnlich beschleunigt durch Krieg und Inflation. Die Jahre 1924 und 1925 sahen einen raschen Wiederanstieg des Branntweinkonsums, der jedoch immer noch auf der Höhe von nur ca. 30% des Vorkriegskonsums blieb. Weiter zeigen sich in der Sphäre des sonstigen Branntweinabsatzes Schwierigkeiten, die sich aus der Konkurrenz anderer Produkte ergeben, und die dazu zwingen, für diese Verwendungszwecke den Branntwein vergällt oder unvergällt zu einem Preise abzugeben, der *unter den Gestehungskosten* liegt. Diese Aufgabe erfährt insofern noch eine besondere Verschärfung, als sie nicht nur in Deutschland nach Lösung drängt, sondern auch in anderen Ländern.

War es vor dem Kriege hauptsächlich nur die Politik der deutschen Spirituszentrale, Branntwein, der anders nicht abzusetzen war, unter Verlustpreisen auf dem Weltmarkt zu *dumpen*, so ist dies inzwischen ziemlich *allgemein üblich* geworden. Gleichzeitig aber ist der Branntweinkonsum der Welt — wahrscheinlich — ebenfalls im Rückgang begriffen. Will man nun die Branntweinproduktion auf ihrer Höhe erhalten, so ist man genötigt, um die Branntweinbestände unterzubringen, den Trinkbranntwein verteuert an die Verbraucher weiterzuleiten, um die Verluste im sonstigen Verkaufsgeschäft ausgleichen zu können. Dies tat schon die Spirituszentrale, dies tut auch das Branntweinmonopol in großem Umfange. Daraus ergibt sich, daß fortlaufend der Branntweinabsatz für *Trinkzwecke verteuert*, also indirekt eingeschränkt wird, um den *verlustbringenden Absatz* von Branntwein für *andere Zwecke* aufrecht zu erhalten oder zu erweitern. Diese Politik muß ihr natürliches Ende in dem Augenblick finden, in dem der Trinkbranntweinabsatz so bedeutungslos geworden ist, daß eine Besteuerung zugunsten der anderen Verwendungsarten nicht mehr in ausreichendem Maße vor sich gehen kann. Die Politik des höchstmöglichen Branntweinabsatzes gräbt sich selbst ihr Grab. Dies ist um so gewichtiger, als zu der Besteuerung des Trinkbranntweins zum Zwecke des Absatzes von Branntwein für andere Zwecke noch die staatliche *Branntweinsteuer* (im jetzigen Zustande in Deutschland die sogenannte Hektolitereinnahme) tritt. Da der Rückgang des Konsums durch die Belastung zugunsten der anderen Verwendungszwecke gleichzeitig das Aufkommen aus der

Hektolitereinnahme des Fiskus schmälert, dürfte die Folge eine Erhöhung der Hektolitereinnahme, also verschärfte Besteuerung des Branntweins, sein, bis die Schraube nicht mehr weiter angezogen werden kann und unrentable Verwendungsarten abgebaut werden müssen. Ob das deutsche Monopol schon an diesem *Wendepunkte* der Notwendigkeit des Abbaues unrentabler Verwendungsarten steht, läßt sich für den Außenstehenden natürlich nicht entscheiden. Immerhin betrug der Absatz von Branntwein zum regelmäßigen Verkaufspreise, d. h. Trinkbranntwein, in den ersten sechs Monaten des Geschäftsjahres 1924/25 der Reichsmonopolverwaltung 328 115 hl, in den entsprechenden Monaten des laufenden Geschäftsjahres nur 274 423 hl. Dieser Rückgang des Trinkbranntweinkonsums ist vom fiskalischen Standpunkt aus um so bedenklicher, als im Etat für das Finanzjahr 1926/27 die Einnahmen aus dem Branntweinmonopol auf Grund eines Jahrestrinkbranntweinabsatzes von 600 000 hl veranschlagt sind und erfahrungsgemäß die ersten sechs Monate des Geschäftsjahres (Oktober—März) den größten Trinkbranntweinabsatz aufweisen. Will man also im Rahmen des Voranschlags Einnahmen erzielen, so dürfte es in erster Linie notwendig sein, die Hektolitereinnahme über 280.— M. pro hl. zu *steigern*.

Diesen Weg scheint die Monopolverwaltung selbst *nicht* gehen zu wollen; denn sie sieht offensichtlich die ökonomisch-sozialen Gründe für den Rückgang ihrer Einnahmen und das Anwachsen ihrer Bestände nicht deutlich genug ein. Das eine Mittel, dessen sie sich zur Einnahmesteigerung des Monopols bedienen will, ist die *Herabsetzung der Übernahmepreise* des Branntweinmonopols. Bei einer Produktion von 1 765 039 hl, die das Monopol im letzten Geschäftsjahr von allen Brennereien zu übernehmen hatte, stammten über 200 000 hl aus sogenannten *Monopolbrennereien*, die schon heute außerordentlich scharf kontingentiert sind und einen wesentlich geringeren Preis erhalten als die landwirtschaftlichen Brennereien. Nimmt man also an, daß die Übernahmepreise für insgesamt $1\frac{1}{2}$ Millionen hl selbst um 20.— M. herabgesetzt werden könnten, so ergäbe sich immer nur eine Einnahmesteigerung von 30 Millionen Mark im Jahr, die den drohenden Einnahmeausfall nur knapp decken dürfte.

Die zweite Erleichterung der wirtschaftlichen Situation des Monopols versprechen sich die Richtlinien des Reichsfinanzministeriums offenbar von einer *Bekämpfung der Schwarzbrennerei*, die in den zahlreichen kleinen Obst- und Weinbrennereien Süddeutschlands in lebhaftem Schwunge sein dürfte. Deren legitime Gesamterzeugung wurde für das Betriebsjahr 1923/24 auf 17 505 hl amtlich angegeben. Hätte ihre tatsächliche Produktion

selbst das Doppelte betragen, so würde sich daraus für das Monopol immer noch nur ein sehr geringer Ausfall ergeben. Die Beseitigung der illegalen Schwarzbrennerei durch größere Sicherungen und schärfere Kontrolle auf diesem Gebiet würde zwar vielleicht die Zahl der Korruptionsfälle in der Monopolverwaltung vermindern, aber auf die Einnahmestaltung nur einen geringfügigen Einfluß haben können.

Neben diesen ökonomischen Problemen steht jedoch das *fiskalische*. In dem Graubuch, das die belgische Regierung im Jahre 1923 zur Reparationsfrage veröffentlichte, war die Forderung aufgestellt worden, daß der Trinkbranntwein in Deutschland mit einer Hektoliterabgabe von mindestens 500.— M. zu belasten sei. Tatsächlich betrug die Hektolitereinnahme in den letzten Monaten der Stabilisierung 480.— M. bei einem Verkaufspreis des Trinkbranntweins von 600.— M. Aber am 1. Januar 1924 wurden Hektolitereinnahme und Verkaufspreis um je 200.— M. herabgesetzt, weil die Politik der alliierten Zollbehörden im besetzten Gebiet zu einer solchen Herabsetzung zwang. Gleichzeitig erklärte das Reichsfinanzministerium offiziell, daß diese Ermäßigung der Reicheinnahme nur als eine vorübergehende zu betrachten sei. Dennoch ist die Hektolitereinnahme seitdem nicht mehr verändert worden. Einer Veränderung unterlag vielmehr nur der Verkaufspreis, der im Oktober 1924 auf 480.— M. festgesetzt wurde, so daß die Differenz zwischen dem Verkaufspreis und der Hektolitereinnahme plus Übernahmepreis, die zur Deckung der Verluste beim sonstigen Branntweinabsatz dienen muß, von ca. 70.— M. auf ca. 150.— M. erhöht wurde. Am 1. Oktober 1925 wurde der Verkaufspreis und damit diese Differenz um 50.— M. ermäßigt. Diese Ermäßigung wurde begründet damit, daß man hoffe, auf diese Weise den Trinkbranntweinabsatz zu steigern. Diese Hoffnung hat sich, wie die oben angegebenen Zahlen beweisen, als trügerisch erwiesen. Andererseits besteht noch immer die nicht eingehaltene Zusage des Reichsfinanzministeriums vom Januar 1924, zu Verkaufspreis und Hektolitereinnahme der ersten Stabilisierungsmonate zurückzukehren. Blieb der Branntweinkonsum gegen die Ermäßigung vom 1. Oktober 1925 unempfindlich, so wird man annehmen dürfen, daß auch eine *Erhöhung* der Hektolitereinnahme im Umfange von 200.— M. nicht einen Rückgang des Konsums in entsprechendem Umfange nach sich ziehen würde. Will man also die Einnahmen des Reiches aus dem Branntwein steigern, so ist dies der gegebene Weg. Auf die Dauer freilich werden bei der *Regelung der Produktion* Maßnahmen getroffen werden müssen, um den Entwicklungstendenzen, die wir oben gekennzeichnet haben, gerecht zu werden. B. K.

Die wirtschaftliche Tätigkeit des Völkerbunds

Von A. Reinschagen

Der Völkerbund hat sich nicht nur im Interesse sanierungsreifer Staaten und in der Sammlung wirtschaftlichen Materials, sondern auch auf dem Gebiet des Abbaus der Zollschränken und der Ein- und Ausfuhrverbote erfolgreich betätigt.

In Nr. 11 dieser Zeitschrift vom 18. März 1926 ist sehr zu recht darauf hingewiesen, daß über der Beurteilung der politischen Leistungen oder Nichtleistungen des Völkerbundes seine Tätigkeit auf wirtschaftlichem Gebiet vielfach übersehen wird; es wird gezeigt, daß der Völkerbund wirtschaftlich besonders auf zwei Gebieten sich betätigt hat, erstens sozusagen als Sanierungskommission für bankrotte Staaten, zweitens als Sammler volkswirtschaftlichen, besonders statistischen Materials. Ein Tätigkeitsfeld, dem sicherlich eine ganz besondere Bedeutung zukommt, ist jedoch kaum andeutungsweise gestreift worden, nämlich die *Förderung des internationalen Warenaustausches*, man kann auch sagen — um in der Ausdrucksweise der Völkerbundfreunde zu bleiben —, die Förderung des *internationalen Wirtschaftsfriedens*.

Die Grundlage dieser Tätigkeit ist der Artikel 23 der Völkerbundsatzung, der es den Mitgliedern des Völkerbundes u. a. zur Aufgabe macht, „die nötigen Anordnungen zu treffen, um die Freiheit des Verkehrs und der Durchfuhr, sowie die gerechte Regelung des Handels zu gewährleisten und aufrechtzuerhalten.“ Von alledem, was daraufhin schon getan oder in Angriff genommen worden ist, seien nur zwei besonders wichtige Aktionen genannt, deren eine bereits zum Abschluß gelangt ist, während die andere noch vor dem Abschluß steht, nämlich das internationale Abkommen zur Vereinfachung der Zollförmlichkeiten, beschlossen in Genf am 3. November 1923 (Deutsches Handels-Archiv 1925, Seite 1786) und der Entwurf einer internationalen Vereinbarung zur Aufhebung der Ein- und Ausfuhrverbote und -beschränkungen. An beiden hat Deutschland auf Einladung des Völkerbundes mitgewirkt, an dem Abkommen durch Entsendung einer Delegation, an den Verhandlungen, die zur Aufstellung des Entwurfs geführt haben, durch Entsendung eines Sachverständigen.

Das Abkommen über die Zollförmlichkeiten ist von 32 Staaten, darunter 3 Nichtmitgliedern des Völkerbundes unterzeichnet und bisher von 11 Staaten ratifiziert worden, von Deutschland mit Wirkung vom 30. Oktober 1925. Die Bedeutung des Abkommens geht über die einer bloßen „Empfehlung“ hinaus. Es enthält vielmehr für die vertragschließenden Parteien auf dem Gebiete des formalen Zollwesens eine Reihe bindender Verpflichtungen, die sich beziehen auf die Veröffentlichung der Verordnungen und Ausführungsbestimmungen über Zollförmlichkeiten, Zolltarife und Ein- und Ausfuhrverbote, Mitteilung von Tarifänderungen usw. an das Völkerbundsekretariat und an das Internationale Bureau in Brüssel, die zollfreie Einfuhr von Warenproben und Mustern, die Vorlegung von Ursprungszeugnissen, auf Konsulatsfakturen, auf die durchgehende Be-

förderung von Reisegepäck usw. Da ein Teil der durch diese Verpflichtungen eingeführten Erleichterungen im internationalen Warenverkehr in Deutschland bereits durch innere Gesetzgebung eingeführt war, liegt für Deutschland der besondere Wert dieses Abkommens, abgesehen davon, daß bei dieser Gelegenheit Deutschland zum erstenmal wieder als gleichberechtigter Partner am Verhandlungstische saß, darin, daß es der deutschen Ausfuhr ohne Gegenleistung diese Vergünstigungen in denjenigen Vertragsstaaten gewährt, die sie autonom noch nicht eingeführt hatten.

Außer den bindenden Verpflichtungen und einer Reihe von „Empfehlungen“, die jedesmal von der stereotypen Wendung „Es ist erwünscht, daß die Staaten . . .“ eingeleitet werden, enthält das Abkommen noch Verpflichtungen, die infolge der gemachten Vorbehalte und Beschränkungen mehr den Charakter von Empfehlungen haben. Hier interessiert besonders der Artikel 3 des Abkommens, der die Vertragsstaaten verpflichtet, „sobald die Umstände es ihnen gestatten, alle Maßnahmen zu treffen und anzuwenden, die geeignet sind, die Aus- und Einfuhrverbote und Beschränkungen auf ein Mindestmaß herabzusetzen.“

Ernsthafte Bestrebungen, die für den internationalen Handel besonders hinderliche Außenhandelskontrolle zu beseitigen, waren schon auf früheren internationalen Konferenzen, so auf der Brüsseler Finanzkonferenz (1920), in Porto Rosso (1921) und Genua (1922) zu Tage getreten. Im Herbst 1924 beschloß nun die Völkerbundsversammlung der praktischen Lösung der Frage näherzutreten und beauftragte durch den Rat den Wirtschaftsausschuß, die Frage einer Verständigung zwischen Mitglieds- und Nichtmitgliedsstaaten über die endgültige Abschaffung der Ein- und Ausfuhrverbote und Beschränkungen zu prüfen. Der Wirtschaftsausschuß holte daraufhin von einer großen Anzahl von Staaten, darunter auch von Deutschland, schriftliche Gutachten zu der Frage ein und lud überdies Deutschland, Österreich, Ungarn und Jugoslawien, welche letztere zwar Mitglieder des Bundes, nicht aber im Wirtschaftsausschuß vertreten sind, ein, zu den Beratungen des Ausschusses Sachverständige zu entsenden. Die ganze Frage wurde in wiederholten Sessionen des Ausschusses, und zwar in der Frühjahrssession 1925 unter Mitwirkung von Sachverständigen der genannten vier Länder eingehend beraten und so weit gefördert, daß zu Ende vorigen Jahres allen beteiligten Staaten der „Entwurf einer internationalen Vereinbarung über die Aufhebung der Ein- und Ausfuhrverbote und Beschränkungen“ vorgelegt werden konnte mit dem Ersuchen, ihn den wirtschaftlichen Organisationen zur Prüfung und Stellungnahme vorzulegen und gegebenenfalls selbst Stellung dazu zu nehmen.

Der Entwurf enthält zunächst die Verpflichtung für die vertragschließenden Staaten, binnen sechs Monaten alle Ein- und Ausfuhrverbote und Beschränkungen aufzuheben und derartige Verbote und Beschränkungen in Zukunft nicht mehr zu erlassen noch beizubehalten. *Ausgenommen* von der Verpflichtung sollen nicht-wirtschaftliche Ein- und Ausfuhrverbote sein, die zum Zwecke der Landesicherheit, der öffentlichen Sicherheit und Ordnung, der öffentlichen Gesundheit, aus veterinär- und pflanzenpolizeilichen Gesichtspunkten, zum Schutz von staatlichen Monopolen usw. erlassen werden. Wirtschaftliche Ausnahmeverbote sollen nur mit Rücksicht auf außergewöhnliche und anormale Verhältnisse und zum Schutz wirtschaftlicher und finanzieller Lebensinteressen für die Dauer solcher Ausnahmestände zulässig sein. Die deutsche Regierung hat diesen Entwurf dem *Vorläufigen Reichswirtschaftsrat* zur Begutachtung vorgelegt, der in seinem Gutachten dem Grundgedanken des Entwurfs zustimmte, jedoch eine *allgemeine Stabilisierung* der Währungen als eine notwendige Voraus-

setzung für den Abschluß einer solchen Vereinbarung bezeichnete. Sobald diese Voraussetzung aber gegeben sei, könne der Grundsatz *ohne* die vorgesehene allgemeine *Ausnahme* durchgeführt werden, da eine solche Ausnahmeklausel leicht zu einer Umgehung der Verpflichtung mißbraucht werden könne. Inzwischen dürften auch die Gutachten anderer Länder in Genf eingegangen sein, und man wird mit Spannung das Ergebnis abwarten dürfen.

Mit diesen beiden Arbeiten hat der Völkerbund ohne Zweifel eine wichtige Vorarbeit auf dem Gebiete der internationalen Wirtschaftsverständigung geleistet, und es ist zu erwarten, daß, wie bereits das Abkommen über die Zollförmlichkeiten, auch eine Vereinbarung über die Frage der Ein- und Ausfuhrverbote in künftigen Handelsverträgen die Grundlage für die Regelung dieser Fragenkomplexe bieten wird. Es versteht sich, daß auch die *Weltwirtschaftskonferenz* von dieser Arbeit des Völkerbundes profitieren und ihrerseits durch ihre Arbeiten die Tätigkeit des Völkerbundes auf diesem Gebiet befruchten wird.

Die Probleme der Woche

DIE GROSSE WIRTSCHAFTS-ENQUETE

Es hat immerhin vier Monate gedauert, bis der Plan der Reichsregierung, eine *Enquete-Kommission* zur Untersuchung der Erzeugungs- und Absatzbedingungen Deutschlands einzusetzen, festere Gestalt gewonnen hat. Das Gesetz ist nun angenommen und publiziert, die vom Reichstag und Reichswirtschaftsrat zu benennenden Mitglieder stehen fest, auch die Reichsregierung scheint ihre Wahl getroffen zu haben und man kann nur hoffen, daß die Kommission durch energische und schnelle Arbeit einen Teil der schon verlorenen Zeit wieder einbringen wird. Von den *Einzelbedenken*, die wir seinerzeit (in Nr. 3 des laufenden Jahrgangs) gegen den Regierungsentwurf geltend gemacht haben, ist freilich durch die Veränderungen, die er im Reichstag erfahren hat, keine einzige beseitigt worden. Im Gegenteil sind einige neue hinzugetreten. Während nach dem Regierungsentwurf von Reichstag, Reichswirtschaftsrat und Reichsregierung je acht Mitglieder zu ernennen waren, ist die Zahl auf 11 Mitglieder für den Reichstag und je neun für Reichswirtschaftsrat und Reichsregierung erhöht worden, — anstatt daß man lieber die Anzahl der *unabhängigen* Sachverständigen, die von der Kommission kooptiert werden können — sechs an der Zahl — vermehrt hätte. Im übrigen zeigt die Wahl, die der Reichstag getroffen hat, daß man sich auch hier nicht von einer rein *partei politischen* Betrachtung der Frage lösen konnte; man wählte fast durchweg *Parlamentarier* (mit zwei Ausnahmen, von denen eine der unseren Lesern als Mitarbeiter wohlbekannte Agrarpolitiker *Dr. Baade* ist), ohne zu bedenken, daß selbst denjenigen Parlamentariern, die an sich über genügende Schulung und Kenntnisse für diese neue Art von Arbeit verfügen, im allgemeinen die *Zeit* mangelt, um sich gründlich in die zur Diskussion stehenden

Fragen einzuarbeiten. Es ist ein schwerwiegender Irrtum zu glauben, daß allein lange „*Erfahrung*“ hier ausreiche, vielmehr müssen die Kommissionsmitglieder, die an den Arbeiten aktiv teilnehmen müssen, die zu behandelnde Materie so gründlich kennen, daß sie bei der Befragung der als Zeugen fungierenden *Interessenten* in der Lage sind, allen Versuchen zur *Umgehung* peinlicher, auf konkrete Tatsachen gehende Fragen durch ein regelrechtes Kreuzverhör entgegenzutreten. Die Art, wie der Reichstag die Angelegenheit behandelt hat, spricht sehr dafür, daß ihm großenteils viel weniger darauf ankam, durch Ernennung unabhängiger Sachverständiger die Arbeit der Kommission zu *fördern*, als umgekehrt durch die Entsendung zuverlässiger Politiker als *Aufpasser* unbequeme Feststellungen und Ergebnisse zu verhindern. (Auch der Reichswirtschaftsrat scheint von solchen Tendenzen nicht ganz frei gewesen zu sein.) Sehr charakteristisch für diese Einstellung ist auch, daß der Reichstag die Regierungsvorlage dahin ergänzt hat, daß neben den ordentlichen Mitglieder auch *Ersatzleute* zu bestellen sind, jedoch *nicht* für die sechs vom Ausschuss selbst zu kooptierende Mitglieder! Man will eben verhüten, daß im Falle vorübergehender Behinderung eines Mitgliedes irgendeine Partei, die dieses Mitglied „entsandt“ hat, über die Arbeit des Ausschusses nicht laufend unterrichtet würde. Man darf nur hoffen, daß diese Ersatzleute, die regelmäßig in gleicher Weise wie die ordentlichen Mitglieder an den Sitzungen teilnehmen dürfen, nicht auch noch das Recht, zu reden und zu fragen, zugestanden wird, solange das von ihnen vertretene ordentliche Mitglied vorhanden ist; denn eine Kommission von 64 Mitgliedern wäre völlig *arbeitsunfähig* — Auch die Persönlichkeiten, für die sich die *Reichsregierung*, zum Teil wohl unter dem Einfluß der Länder, entschieden hat, sind nicht durchweg

geeignet, die hier vorgebrachten Bedenken über die Zusammensetzung des Ausschusses zu zerstreuen. Unter den Agrarpolitikern vermißt man Namen wie *Aereboe* und *Sering*, und daß als einziger Wissenschaftler, abgesehen von den Agrar-, Sozialpolitikern und Statistikern, Professor *Harms* aus Kiel fungiert, ist bei aller Bedeutung, die ihm als Leiter des großen Weltwirtschaftlichen Instituts in Kiel zukommt, doch nicht zu billigen. Möglich wäre es vielleicht, daß die Kommission ihre großen Aufgaben — zunächst soll in Angriff genommen werden: Bedeutung des Achtstundentages, Belastung der Wirtschaft durch Steuern, Frachten usw., Lage der Landwirtschaft, gewerbliche Unternehmungsformen — trotz ihrer ungünstigen Zusammensetzung noch einigermaßen bewältigte, wenn ihr ein genügender Stab wissenschaftlich geschulter Sekretäre zur Seite gestellt würde, der das Material, und vor allem detaillierte Fragebogen vorzubereiten hätte. Aber freilich kann auch durch solche Maßnahmen eine energische, auf umfassender Sachkenntnis beruhende Verhandlungsleitung nicht ersetzt werden.

Die Aktien der zum *Ostwerke-Konzern* gehörenden Unternehmungen sind in den letzten Wochen immer mehr zum Objekt einer überschwenglichen Tagesspekulation geworden. Im Anschluß an die innerhalb der Konzernverwaltung entstandenen Dissonanzen hat die Kursspanne zwischen den vertraglich gleichgestellten Werten sich so vergrößert, daß *Schultheiß* zeitweise mit 180 % doppelt so hoch notierten wie *Kahlbaum*, während *Ostwerke* mit ca. 150 % näher an *Schultheiß* als an *Kahlbaum* blieben. Die Differenz änderte sich von Tag zu Tag (z. Z. ist sie geringer), jeder Phase dieses eigenartigen Interessenkampfes folgend. Seitdem vor sieben Wochen die Rechtslage an dieser Stelle eingehend erörtert wurde, hat sich der Kampf fast romanhaft spannend zugespitzt. Als damals die Öffentlichkeit sich der Angelegenheit annahm und mit aller Entschiedenheit für die gefährdeten *Kahlbaum-Aktionäre* Stellung nahm, wurde es zunächst stiller. Die Konzernverwaltung fühlte die öffentliche Meinung gegen sich und wollte eine Beruhigung abwarten. Die erhobenen Vorwürfe waren ja auch schwer genug. Innerhalb einer dreigliedrigen Gemeinschaft hat man der einen Gesellschaft zwei Hauptobjekte genommen und während der Inflation verkauft. Der Erlös, wie auch sonstige Guthaben blieben bei der Zentrale stehen und wurden in Papier abgerechnet. Damit waren automatisch große Teile des Vermögens an die beiden anderen übergeflossen. Und nun soll die verarmte Gesellschaft wegen ihrer Armut vertraglich schlechter gestellt werden, als die, die sich auf ihre Kosten bereichert haben! Das wäre ohne Zweifel eine schreiende Ungerechtigkeit und ein Verstoß gegen jede kaufmännische Moral. Und doch hat der Plan Fürsprecher gefunden, denen man ein Eintreten für diese schlechte Sache nicht zugetraut hätte. Der Aufsichtsratsvorsitzende von *Schultheiß*, *General-Konsul Eugen Landau*, hat, wie berichtet wird, öffentlich in schroffer Form die Lösung oder Änderung der Gemeinschaft für notwendig erklärt und andere Konzernfreunde ebenfalls. — Zunächst glichen die Konzernbanken die Kurse etwas an, bis man den

Augenblick zu erneuter Aktivität für gekommen hielt. Vorsichtig wurden Tag für Tag die *Schultheiß-Aktien* getrieben. Aber die *Kahlbaum-Aktionäre* wurden unruhig. Gerüchte kamen auf, daß der Fusionsplan schon fertig sei, *Schultheiß* sollte angeblich Ostwerke im Verhältnis von 4:3 und *Kahlbaum* im Verhältnis von 2:1 aufnehmen. Ob diese Angaben richtig waren, ist bis heute nicht zu übersehen, aber sie haben den Stein ins Rollen gebracht. Der Aufsichtsratsvorsitzende von *Kahlbaum* und *Ostwerke*, *Dir. J. Stern*, der eine qualifizierte Minderheit von *Kahlbaum-Aktien* besitzt, trat in einer Zuschrift an eine Zeitung offen gegen die Pläne seiner Verwaltungskollegen auf. Darob entstand große Entrüstung auf der anderen Seite. Man fand es unerhört, daß ein Verwaltungsmitglied es wagte, zum Schutz seiner Interessen in die Öffentlichkeit zu gehen und deutete an, daß es mit seiner Zugehörigkeit zur Verwaltung nicht mehr lange dauern werde. Vergessen wurde nur, daß *Eugen Landau* eigentlich noch voreiliger war, zwar nicht schriftlich, aber doch mündlich in Klubs und an der Börse. Man hätte also gerechterweise beiden den Stuhl vor die Tür setzen müssen. Schließlich bildete sich ein *Schutzkomitee der Kahlbaumaktionäre*, das Rechtsautoritäten heranzog. Vor allem aber schlug die Spekulation Lärm. Ein Bankier, der in *Schultheiß à la baisse* und in *Kahlbaum à la hausse* engagiert war, lief zur Presse und entfaltete Angriffe gegen die Verwaltung. *Ludwig Katzenellenbogen*, der Hauptaktionär von *Ostwerke* und *Minderheitsaktionär* von *Kahlbaum* und *Schultheiß*, wurde persönlich verantwortlich gemacht. Dieser bezeichnete seinerseits alles als eine *Psychose* und erklärte, es würde gar nicht über eine Fusion verhandelt und für die nächste Zeit sei auch nichts zu erwarten. In der Tat scheint der Angriff gegen *Katzenellenbogen* auch verfehlt. Die an *Schultheiß* interessierten *Großbanken* sind viel eher die treibenden Kräfte als er, weil sie als einseitige Aktionäre die von *Schultheiß* an *Kahlbaum* zu zahlenden Zuschüsse (im letzten Jahr angeblich einige Millionen) viel stärker verspüren. Im Augenblick höchster Nervosität hat nun der *Staatskommissar der Börse* eingegriffen. D. h. bisher ist er nur in eine Prüfung der Angelegenheit eingetreten. Die Prüfung wird einige Zeit dauern, dann wird das Ergebnis dem Minister vorgetragen und dann wird — wahrscheinlich nichts dabei herauskommen! Die Befugnisse des *Staatskommissars* sind nach dem Börsengesetz nicht sehr weitgehend. Trotzdem hat er sie manchmal nur mangelhaft ausgenutzt. So hat man vergeblich sein Veto erwartet, als die unsinnigen Kurse am *Kriegsanleihemarkt* zu schweren Schädigungen des Publikums führten und als im Markt der unnotierten Werte manches nach Betrug aussah. Jetzt endlich hat er sich zur Initiative entschlossen, aber, wie es scheint, ohne genügende Unterlage. Eine Schädigung berechtigter *Kahlbauminteressen* ist bisher nicht eingetreten und auch nicht versucht worden. Bisher hat man lediglich Grund zu der Annahme, daß ein solcher Versuch gemacht werden soll. Das genügt zwar, um die *Selbsthilfe der Minderheit* zu rechtfertigen, aber bildet keine genügende Unterlage für eine *Staatsaktion*. Allerdings bestätigt es sich, daß die Prospekte der Gesellschaften ungenügend und sogar falsch waren. Wichtige Teile

des Interessengemeinschafts-Vertrages sind verschwiegen worden und die Gemeinschaft ist als ein einheitliches Ganzes geschildert worden, während in Wirklichkeit zwei sehr verschiedene Verträge bestehen und die Gemeinschaft Ostwerke-Kahlbaum einen ganz anderen, engeren Charakter hat, als die dieser beiden mit Schultheiß. Aber Prospektfehler, so sehr sie auch zu verurteilen sind, können doch praktisch Regreßpflichten erst dann auslösen, wenn eine *Schädigung* eingetreten ist. (Wie will übrigens die Zulassungsstelle dieses schlimme Vorkommnis rechtfertigen?) Es besteht demnach der Eindruck, daß zwar die Energie, die von allen Seiten aufgewandt wird, nicht nutzlos verpuffen wird, aber daß eine Austragung der Gegensätze einstweilen nicht zu erwarten ist. Die Träger des Fusionsgedankens haben in ein Wespennest gestochen und werden wohl kaum den Mut aufbringen, jetzt ihren Plan zu verwirklichen, schon im Hinblick auf die moralische Autorität des Staatskommissars. Inzwischen wird man wahrscheinlich dem *Hauptopponenten* eine *Abfindung anbieten*. Ob dieser gewillt ist, des Prinzips wegen eine profitable Verständigung abzulehnen, muß abgewartet werden. Greift er zu, so sind die freien Kahlbaum-Aktionäre später völlig der Willkür der Großaktionäre preisgegeben. Eine *Schutzvereinigung* bleibt also *notwendig*, zumal die Verwaltung es bemerkenswerterweise strikt ablehnt, die Aufrechterhaltung der Verträge auch nur für die nächste Gewinnausschüttung zu versprechen.

DONNERSMARCK UND
BALLESTREM

Der *Zusammenschluß in der oberschlesischen Montanindustrie* scheint nun endlich vor seiner Verwirklichung zu stehen. Die Behörden, die bekanntlich den Zusammenschluß zur Vorbedingung des Hilfskredits gemacht haben, der die oberschlesischen Eisenwerke, Oberbedarf und Caro-Hegenscheidt, vor der Überschuldung retten soll, haben offenbar gegen die letzte Form der lange gesuchten Verständigung zwischen den beteiligten Gesellschaften nichts mehr einzuwenden. Bald nach der Hilfsaktion dürfte daher auch die neue Trustgründung von Oberbedarf, Caro-Hegenscheidt und Donnersmarck perfekt werden und mit einer erheblichen Belastung von 36 Millionen Mark Reichs- und Staatskrediten ins Leben treten, deren Gegenwartswert trotz außerordentlich günstiger Zins- und Tilgungsbedingungen von Regierungsseite noch immer mit etwa 21 Millionen Mark beziffert worden ist. Weniger zufrieden mit dieser Entwicklung ist die *Minorität der Donnersmarck-Aktionäre* — über 70 % des Kapitals gehören bekanntlich Oberbedarf —, die ihr bisher sehr rentables Unternehmen, das noch bis heute keinerlei Bankschulden zu kontrahieren brauchte, zu einem sehr wesentlichen Teil in eine Gesellschaft aufgehen sehen, die jetzt bereits bis an die wahrscheinliche Grenze ihrer Ertragsfähigkeit vorbelastet ist. Diese Wahrscheinlichkeit wird zur Genüge durch die Tatsache belegt, daß die öffentliche Hand auf die Einbringung eines Drittels der Kuxe der wertvollen *Abwehrgrube* aus dem Donnersmarck-Besitz besonderen Wert gelegt hat, um dem Trust überhaupt erst ausreichende Ertragswerte als Grundlage für den Hilfskredit zu verschaffen. Die

strengen Vorbedingungen, die der Kreditgeber für Dividendenzahlungen des künftigen Trusts auf Jahre hinaus diktiert und die zunächst *fünf ziemlich sichere dividendenlose Jahre* vorschreiben, rechtfertigen den Skeptizismus dem neuen Gebilde gegenüber. Angesichts dieses Kernpunktes der Angelegenheit, unter dem Gesichtswinkel Donnersmarcks gesehen, hat es keine allzu erhebliche Bedeutung, daß die Donnersmarckhütte für den Teil der Belastung, der rechnerisch auf ihren 25prozentigen Trustanteil entfällt, eine gewisse Entschädigung erhält. Man hat die betreffende Summe zum Reichsbankdiskontsatz kapitalisiert, und der Trust soll sie der Donnersmarckhütte zu 7 % verzinsen und in 10 Jahreszahlungen erstatten. Zur Sicherung werden etwa 10 Millionen Mark Trustaktien hinterlegt. Ob damit die Verschuldung des Trusts für die Donnersmarckhütte „*unempfindlich*“ gemacht ist, wie die Vorbedingung lautete, unter der die Verwaltung zum Abschluß der Fusion ermächtigt worden ist, mag dem Streit der Parteien und der Entscheidung der bereits angerufenen Gerichte überlassen bleiben. Die engere Verbindung der sehr ungünstig gestellten oberschlesischen Eisenindustrie mit wertvollen Kohlengruben, wie sie Donnersmarck besitzt, mag für die Eisenwerke eine ebenso dringende Lebensnotwendigkeit sein wie der Zusammenschluß untereinander — für die *Donnersmarck-Aktionäre*, denen bisher die Gewinne der rentablen Kohlengruben allein zuflossen, bedeutet sie — zunächst wenigstens — eine *Verschlechterung ihres Besitzes*. Wenn der Donnersmarck-Verwaltung das Organ für diese Beobachtung zu fehlen scheint, so ist das in der Tat nur damit erklärlich, daß die Verwaltung von Donnersmarck und die Verwaltung von Oberbedarf zum guten Teil identisch und jedenfalls beide von gräflich *Ballestrem'schen Gnaden* abhängig sind. Diese komplizierte Situation hat offenbar bereits früher bei ihr gewisse Organe versagen lassen, die bei der Leitung so respektabler Unternehmungen eigentlich korrekter funktionieren sollten. Denn die Feststellung, daß die Verwaltung *Finanzwechsel* für Oberbedarf mit der Unterschrift der Donnersmarckhütte versehen hat, blieb unwidersprochen. Jetzt hat die mit der gesamten Transaktion bezweckte Schuldenkonsolidierung bei Oberbedarf und Caro-Hegenscheidt für die Verwaltung von Donnersmarck offensichtlich eine Bedeutung angenommen, die sie für die an Oberbedarf nicht interessierten Aktionäre niemals besitzen kann. Es ist sicher richtig, wenn Herr *Südekum* in der letzten Generalversammlung der Donnersmarckhütte meinte, auch der Kohlenabsatz Donnersmarcks sei von der Fortexistenz der oberschlesischen Eisenindustrie abhängig, doch ist auch die Entgegnung der Opposition beachtenswert, daß die *Betriebe* auch dann fortexistieren und schließlich zu einem lebensfähigen Zusammenschluß auch mit der Kohle gebracht werden müßten, wenn keine Substanzhingabe der Donnersmarckhütte den Bestand der beiden anderen *Gesellschaften* sichern würde. Nun liegt der von den Behörden gewählte Weg der sofortigen Fusion sicherlich im öffentlichen Interesse, und zwar nicht nur um der stark engagierten Staatsbank willen, sondern vor allem, um neue wirtschaftliche Erschütterungen zu vermeiden. Daß aber die *unabhängigen*

Donnersmarck-Aktionäre ihren Kohlenbesitz allein gegen nur sehr skeptisch zu bewertende Trustanteile hergeben sollen, verlangt das öffentliche Interesse keineswegs, um so weniger, als die Ballestremsche Verwaltung zur Leistung einer Entschädigung in irgendeiner Form doch in der Lage sein sollte. Hinzu kommt, daß durch die gleichzeitig geplante Fusion der *Abwehrgrube* mit der Ballestremschen *Castellengrube* (eine im Interesse rationeller Arbeit vielleicht ebenfalls durchaus berechtigte Transaktion), den Donnersmarck-Aktionären auch auf Geschäftsgebarung und Gewinnverteilung bei ihrem außerhalb des Trusts bleibenden Hauptbesitz jeder Einfluß genommen wird. Nachdem die Opposition in der auf ihr Verlangen einberufenen Generalversammlung, die sich nochmals mit diesen Projekten zu befassen hatte, wiederum nicht durchgedrungen ist, geht sie auf dem bereits beschrittenen *Klagerweg* weiter. Die Anfechtungsklage, über die noch keine materielle Entscheidung vorliegt, da sich zunächst zwei Instanzen mit Formalien beschäftigt haben, bestreitet die Gültigkeit der Abstimmungen, da die Oberbedarf gehörigen Aktien, vertreten durch die Deutsche Bank, in beiden Versammlungen mitgestimmt haben, obwohl unzweifelhaft über ein Rechtsgeschäft mit dem Großaktionär entschieden worden ist. Auch hier wird man der Opposition dahin zustimmen müssen, daß eine Verletzung des § 252 HGB. materiell vorliegt, wenn die Rechtsprechung auch bisher die Stimmrechtsübertragung nicht als eine solche Verletzung angesehen hat. Im Falle Donnersmarck muß man um so skeptischer abwarten, ob die juristische Beurteilung den Tatsachen gerecht zu werden vermag, als die fraglichen Aktien von Oberbedarf bei der Deutschen Bank lombardiert sind und die Stimmrechtsübertragung wohl bereits anlässlich der Verpfändung stattgefunden hat. Die von der Opposition ebenfalls angekündigte, ebenso schwierige wie unsichere Regreßklage kann den beschlossenen Transaktionen keinerlei Schwierigkeiten bereiten.

UMBILDUNG DES WINTERSHALL- KONZERNES

Die Leitung des Wintershall-Konzerns, der mit seinen 85 mit Quoten ausgestatteten Werken (Ende

1924) der größte Konzern in der deutschen Kali-Industrie ist, hat die Öffentlichkeit in aller Kürze von ihren weiteren Plänen unterrichtet, die unmittelbar auf die *Vollfusion* dieser sämtlichen Werke mit der Holdinggesellschaft des Konzerns, der *Kali-Industrie A.-G.* in Kassel abzielen. Wenn man rückschauend die Aufbauentwicklung des Konzerns betrachtet, die kann man deutlich *drei Etappen* unterscheiden. Die *erste* begann mit der zielbewußt durchgeführten *Angliederungsaktion*, die von Generaldirektor *Rosterg*, dem absolutistischen Beherrscher des Konzerns, mit offen zugegebener Rücksichtslosigkeit gegen den ohnmächtigen Widerstand der Minderheitsaktionäre bzw. -gewerkschaften durchgeführt wurde, und etwa mit Ende 1924 oder Anfang 1925 abgeschlossen war. Ebenfalls über den Kopf der Minoritäten hinweg wurde sodann die *zweite Etappe* eingeleitet mit dem Abschluß von *Interessengemeinschaftsverträgen* zwischen der Holdinggesellschaft bzw. den alten Stammwerken des Konzerns und den neuen majorisierten Unternehmungen. Die damals geführten ver-

zweifelten Kämpfe der Oppositionsgruppen gegen das rücksichtslose Vorgehen der Konzern-Verwaltung sind noch in frischer Erinnerung. Die Verwaltung hatte es in allen Fällen nicht einmal für erforderlich gehalten, die Beteiligten über die elementaren *finanziellen Grundlagen der Verträge zu orientieren* und lehnte alle dahingehenden Anfragen kurz und bündig ab, so daß den Oppositionsgruppen nur die Wahl zwischen Zustimmung und Ablehnung blieb. Trotz dieser wenig erfreulichen Methoden war das verfolgte *wirtschaftliche Ziel gesund und richtig*: Die Interessengemeinschafts-Verträge sollten die Gesamtproduktion rationalisieren, eine einheitliche Verkaufspolitik ermöglichen und durch allgemeine Einsparungen die Selbstkosten vermindern. In der Folge ist dieses Ziel auch durchaus erreicht worden. Störend für eine einheitlich-geschlossene Geschäftsführung, wie sie dem selbstherrlichen Konzerngewaltigen vorschwebte, waren jetzt nur noch das Nebeneinander mehrerer zentraler Instanzen, vor allem der Kalibank A.-G., der Kali-Industrie-Handels-A.-G. und der zentralen Verwaltungen der Stammgewerkschaften, sowie das Bestehen der 85 juristisch noch selbständigen Werksverwaltungen mit ihrem großen personellen und materiellen Aufwand. Zudem besitzt die Mehrzahl dieser Werke heute keine eigene Produktion mehr. Die Beseitigung dieser organisatorischen Hemmnisse soll nun der Zweck der eben eingeleiteten *dritten* Entwicklungsetappe sein. Gleichzeitig will man eine *Reorganisation der finanziellen Verhältnisse* des Konzerns vornehmen, wofür gerade die Interessengemeinschaftsverträge die technische Voraussetzung geschaffen haben. Als deren wesentlichster Inhalt wurde nämlich eine *feste Relation* zwischen den *Dividendenerträgen* der Holdinggesellschaft und den Dividenden- bzw. Ausbeuteansprüchen der Einzelwerke festgelegt. Erleichtert wird die geplante Fusion weiterhin durch die Ablösung der *alten Schweizer Frankenverpflichtungen* (mit Hilfe der ersten Tranche der großen Kali-Anleihe), deren Buchwert per 31. Dezember 1924 bei den Gewerkschaften Wintershall, Alexandershall, Sachsen-Weimar und bei der A.-G. Deutsche Kaliwerke sich zusammen auf 15,1 Mill. RM. belief. Die Kali-Industrie-A.-G. verfügt bei einem *Aktienkapital* von 520 Mill. RM., das in 800 000 Aktien à 400 RM. eingeteilt ist, noch über einen Bestand von 638 649 Stück *Vorratsaktien*, die sich Ende 1924 im Besitz der Kalibank A.-G. befanden. Das Recht auf Übernahme dieser Aktien war in der 1924er Bilanz mit 255,46 Millionen, also zum *Nennwert*, aktiviert worden. Der technische Vorgang der Fusion ist nun so gedacht, daß alle noch freien Aktien und Kuxe der Konzernwerke gegen solche Vorratsaktien umgetauscht werden sollen, und zwar nach Maßgabe der schon bestehenden Dividendenrelationen. Die Einzelgesellschaften aber sollen aufgelöst werden. Die Konzernverwaltung wird sich diese günstige einmalige Gelegenheit nicht entgehen lassen, um die offenbar noch bestehende *Überkapitalisierung der meisten Konzernwerke* zu beseitigen. Es ist anzunehmen, daß höchstens ein Betrag von 90—95 Mill. RM. (in Vorratsaktien) zur Durchführung des Umtausches erforderlich sein wird, so daß das Aktienkapital der bisherigen Holdinggesellschaft zu etwa 160—165 Mill. Verwendung gefunden

hätte. Der Rest von fast der Hälfte des jetzigen Aktienkapitals würde alsdann eingezogen werden. Mit einer *Wiederbelebung der früheren Oppositionskämpfe* ist wohl bestimmt zu rechnen. Dieser letzte Versuch der Opponenten, ihre Rechte zu schützen, dürfte aber praktisch wenig Erfolg haben und höchstens das Zustandekommen der Fusion hinauszögern. *Völlig unklar* ist noch die *finanzielle Auswirkung* der Fusion, da dieser Konzern die Öffentlichkeit wie die unmittelbaren Interessenten über die wichtigsten finanziellen Verhältnisse stets im Ungewissen gelassen hat. Seine Geschäftsberichte sind trotz des großen Umfangs inhaltlich kümmerlich und erscheinen ungebührlich post festum, in der Regel *kurz vor dem neuen Bilanztag*. Es wäre dringend zu wünschen, daß die Abschlüsse per Ende 1925 rechtzeitig veröffentlicht würden, da sonst für den Außenstehenden jeder Anhalt für die Beurteilung dieses wichtigen wirtschaftlichen Vorgangs fehlt. Besonders undurchsichtig ist gerade die *bisherige Verwendung der Vorratsaktien*, aus der die finanzielle Verflechtung der Konzerngesellschaften mit der Holdinggesellschaft einigermaßen zu erkennen wäre.

ANLEIHE DER ZEISS-WERKE

Vor einigen Tagen kam die überraschende Nachricht, daß die *Carl-Zeiß-Stiftung in Jena* eine 7prozentige hypothekarisch gedeckte *20jährige Obligationenanleihe in Höhe von 5 Mill. hl. Gulden* in Holland aufgenommen habe. Hiervon sind 3,5 Mill. Gulden von der Gruppe *Nederlandsche Handelsmaatschappij, Mendelssohn & Co., Pierson & Co.* und *R. Mees & Zoonen* zum Kurse von 94% aufgelegt und überzeichnet worden. Daß die Zeiß-Stiftung, die bisher infolge ihrer von anderen kapitalistischen Unternehmungen stark abweichenden Eigenart jede Beziehung zum Kapitalmarkt gemieden hat und infolge der Monopolstellung ihrer Werke auch vermeiden konnte, jetzt eine Anleihe aufnimmt, ist für die Stiftung selbst wie für den gegenwärtigen Zustand des deutschen Wirtschaftslebens sehr kennzeichnend. Nach dem Willen des Stifters, des Mitschöpfers der modernen wissenschaftlichen Optik, *Professor Ernst Abbe*, sollten die Zeißwerke gegenüber rein kapitalistischen Unternehmungen eine Sonderstellung einnehmen. Und zwar, *sozialpolitisch* durch das in den Statuten festgesetzte Verhältnis der Arbeiter zu der Stiftung als der Inhaberin der Optischen Werkstätte *Carl Zeiß* und des Glaswerks *Schott & Genossen* in Jena, und *geschäftspolitisch* durch die Zielsetzung des Unternehmens, nämlich *nicht bloßer Gelderwerb*, sondern *Förderung der Forschung auf dem Gebiete der Optik und Feinmechanik*. Nach den Bestimmungen der Stiftung sollen sich die Betriebe nur an solchen Aufgaben ihres Arbeitsgebietes betätigen, die technisch *hochstehende Einzelarbeit* erfordern, und zwar auch dann, wenn dies wirtschaftlich wenig Vorteil bringt. Um gegen die Routine-Tendenz rein fabrikatorischer Tätigkeit ein Gegengewicht zu schaffen, sollten ursprünglich *keine Massenartikel* hergestellt werden. Das war aber auf die Dauer nicht möglich, und man sah sich genötigt, um der Produktion eine weitere Basis zu geben, die Herstellung auch solcher Erzeugnisse, namentlich opti-

scher Instrumente für Heer und Marine, aufzunehmen. — Über das Kapital der Stiftung war man bisher nicht unterrichtet. Aus der im Prospekt veröffentlichten, nachstehend wiedergegebenen Bilanz ergibt sich, daß der *Überschuß der Aktiva über die Passiva* 35,97 Mill. RM. beträgt, wobei die großen inneren Reserven ganz unberücksichtigt bleiben.

Aktiva:		in Millionen Reichsmark	
A. Betriebe der Stiftung der Firma Carl Zeiss und Schott & Co., Jena:			
Immobilien in Jena, Burgau und Kunitz	7,203		
Maschinen und Anlagen	1,247		
Vorräte	12,069		
Kasse Wechsel und Bankguthaben	2,292		
Debitoren	8,418		
Effekten und Beteiligungen	0,104		30,084
B. Sondervermögen der Stiftung:			
Immobilien	6,850		
Hypotheken und Bankguthaben	0,445		
Effekten und Beteiligungen	2,654		9,950
			41,984
Passiva:			
A. Betriebe der Stiftung der Firma Carl Zeiss und Schott & Co., Jena:			
Kreditoren	1,203		
Anzahlungen von Lieferanten	2,068		
Reserven	1,275		4,546
B. Die übrigen Verpflichtungen der Stiftung:			
Obligationen	1,207		
Hypotheken und Kreditoren	0,261		1,468
Vermögen per 1. Oktober 1924	33,285		
Vermögenszuwachs 1924/25	2,684		35,969
			41,984

Wie bedeutend diese inneren Reserven sind, ersieht man ebenfalls aus einer Mitteilung des Prospektes, wonach die *Immobilien* und die *Anlagen* der Firma Zeiß durch beedigte Sachverständige im März 1926 vorsichtig auf 17,8 Mill. RM. geschätzt wurden, der Wert des Besitzes des Glaswerkes *Schott & Gen.* auf 7,24 Mill. RM., der Wert der Maschinen, Elektromotoren und Fabrikeinrichtungen auf 10,5 Mill. RM. Das gesamte Unterpfang der Hypothek stellt sich also auf 35,53 Mill. RM. gegenüber einem Bilanzwert von 9,15 Mill. RM.! Obwohl die eigentlichen Kreditoren in Höhe von 1,2 Mill. RM. durch Kasse, Wechsel und Bankguthaben in Höhe von 2,2 Millionen RM. reichlich überdeckt sind und die sonstigen Debitoren mit 8,4 Mill. RM. ausgewiesen werden, die Bilanz somit ziffernmäßig betrachtet, sehr liquid erscheint, gibt die Höhe der *Warenbestände* mit 12,069 Mill. RM. bei 2,06 Mill. RM. Anzahlungen doch zu denken. Dabei ist es der Stiftung gelungen, ungeachtet völliger Aufgabe der Artikel für militärische Zwecke, den *Umsatz* der Vorkriegszeit von 25,78 Mill. RM. zu überschreiten (die Hälfte hiervon entfällt auf den Export gegen 65 % in der Vorkriegszeit). Wie ist aber dann der große Warenvorrat zu erklären, der die Hälfte des Umsatzes ausmacht? Liegt etwa darin der Grund für die Anleiheaufnahme? Die Anleihe soll nämlich u. a. dazu dienen, die Betriebe zu verbessern und den *Kreis der Interessengemeinschaften mit anderen Firmen auszuweiten*. Allem Anschein nach bekommen die Zeißwerke, gerade weil sie sich mit der Zeit gezwungen sahen, auch *Massenartikel* herzustellen, die Konkurrenz im In- und Ausland viel stärker zu spüren als früher. Deshalb ist wohl auch beabsichtigt, soweit es sich um Massenerzeugnisse handelt, die Verbindung mit den in Interessengemeinschaft befindlichen *Optischen Werken C. P. Goerz*, der *Ica A.-G.* der *Contessa-Nettel A.-G.* und den *Ernemann-Werken A.-G.* auszugestalten, um durch weitgehende Typisierung und sonstige Vereinbarungen die Produktion zu verbilligen und den Absatz zu erweitern. Die Stauung der Warenvorräte drängt dazu. Die bisherige Sonderstellung der Zeiß-Werke dürfte angesichts des

auf Fortführung der ruhmreichen wissenschaftlichen Tradition eingestellten Charakters des Unternehmens auch in Zukunft gesichert erscheinen. Es unterliegt jedoch keinem Zweifel, daß die Aufnahme der Anleihe die Stiftung zwingen wird, neben dem statutarisch festgesetzten Zwecke auch noch auf die Interessen der Gläubiger Rücksicht zu nehmen und sie somit noch weiter in das Netz kapitalistischer Beziehungen hineingezogen wird, als es trotz aller Bemühungen Abbes und seiner Nachfolger bisher ohnehin geschehen ist.

GEGENSÄTZE IN DER TEXTIL-INDUSTRIE

In vielen Zweigen der Textil-Industrie hat sich die Lage im Laufe der letzten beiden Jahre erheblich verschlechtert. In der ersten Krisenepoche schien gerade die Textil-Industrie zu den wenigen bevorzugten Branchen zu gehören, da der lange zurückgehaltene Bedarf breiter Konsumentenschichten trotz wirtschaftlicher Not Befriedigung erreichte und da ferner die Fabrikation von Textilien, wenigstens soweit es sich um Stoffe für Bekleidungs zwecke handelt, durch ihre Konsumnähe von den allgemeinen Konjunkturschwankungen relativ spät betroffen zu werden pflegt. Inzwischen haben nun aber die großen Händlerinsolvenzen beachtliches und drängendes Angebot an den Markt gebracht, unnatürliche Preisschwankungen der Rohstoffe kamen hinzu, so daß sich jetzt, nachdem auch die lange vernachlässigten Bedürfnisse des Publikums bis zu einem gewissen Grade befriedigt worden sind, ein allgemeiner Rückgang bemerkbar gemacht hat. Wie scharf er ist, erhellt daraus, daß die größeren Händlerfirmen zum Teil seit Monaten lediglich aus ihrem Lager schöpfen und Neubestellungen einen längeren Zeitraum hindurch unterlassen haben, als es bisher je der Fall war. Diese Situation erfordert Maßnahmen, die natürlich in den einzelnen Zweigen verschieden sein müssen, über die aber bisher wenig Übereinstimmung zwischen den einzelnen Unternehmungen besteht. Der Geschäftsbericht der *Bank für Textilindustrie*, die als Zentralgesellschaft der *Blumenstein-Gruppe* eine große Reihe von Industriebetrieben der Textilbranche umfaßt, bringt hierüber bemerkenswerte Mitteilungen. Das *Jute-Syndikat*, das schon einmal gekündigt war, dann aber neu belebt werden sollte, könne jetzt praktisch als aufgelöst angesehen werden, da die Außenseiter nicht zum Anschluß veranlaßt werden konnten. Es sei ein scharfer Kampf zu erwarten. In der *Leinenindustrie*, die erheblich unter Überproduktion leidet, seien Verhandlungen über ein neues Syndikat im Gange. Es scheint aber, daß auch hier zwischen Spinnern und Webern noch Gegensätze bestehen, und auch die *Blumenstein-Gruppe* selbst hat in einer kürzlich abgehaltenen Generalversammlung erklärt, daß sie sich von einem Syndikat, das nur die Preise regeln soll, angesichts der tatsächlich vorhandenen übergroßen Kapazität nicht viel verspreche. Eine Stilllegung von etwa 50 % der Spindelzahl sei notwendig. Zu jenen skeptischen Äußerungen stehen die jetzigen Mitteilungen im Bericht in einem gewissen Widerspruch, wenn sie auch vorsichtig gefaßt sind. Es sei zu begrüßen, so heißt es, wenn sich infolge der Syndikatsbildung die

Lage auf dem deutschen Markt bessern würde. Gleichzeitig wird aber wieder betont, daß allgemein die gleichen Herstellungsbetriebe sich der Aufnahmefähigkeit des Marktes durch entsprechende Vereinbarungen anpassen müßten, woran man die Hoffnung knüpfen könne, daß sich durch gemeinsame *Rationalisierung* auch der Export heben ließe. Wenn eine Gruppe vom Umfange des *Blumensteinkonzerns* den *Stilllegungsgedanken* so hervorhebt, so dürfte das für die Lage der Textil-Industrie immerhin typisch sein. Andererseits besteht aber Grund zu der Annahme, daß das starke Eigenleben der anderen Konzerne und Fabriken einer solchen gemeinsamen Aktion erhebliche Widerstände entgegenzusetzen wird. — Der *Abschluß* der Textilbank besagt wenig, da die Bilanz ungenügend spezialisiert ist. Trotzdem der Charakter des Unternehmens als Bank stets betont wird, hat die Verwaltung die bei Banken übliche Trennung der Einnahmen nach Zinsen, Gebühren und Effekten nicht vorgenommen, ebensowenig die Trennung der Gläubiger nach Fälligkeitsterminen und der Schuldner nach den Deckungsverhältnissen. Auch die Konten der Tochtergesellschaften sind nicht besonders ausgewiesen. Der Bruttogewinn blieb mit 2,55 (2,46) Millionen RM. buchmäßig fast unverändert. Infolge Senkung der Unkosten auf 662 449 (1 Mill.) RM. stieg der Reingewinn auf 2 (1,46) Mill. RM. und die Stammaktiendividende auf 8 (6)%. Die Kontokorrentkonten sind auf beiden Seiten gestiegen, Kreditoren betragen 54,26 (18,60) Mill. RM., Akzeptschulden 9,79 (6,34) Mill. RM., dagegen Debitoren 46,48 (25,66) Mill. RM., worin Bankguthaben von 5,06 (3,94) Mill. RM. enthalten sind. Über den Wertpapierbestand von 28,89 (30,10) Mill. RM. wird nicht näher berichtet, obwohl im letzten Jahr mannigfache Veränderungen vorgekommen sind. Es sei nur erinnert an den Verkauf der Gebrüder Simon-Minderheit und der Hammersen-Minderheit, wogegen Aktien der Spinnerei Ettlingen, der Deutschen Textilwerke Mautner u. a. erworben wurden.

DER VERKAUF DER WHITE STAR LINE

Die Großschiffahrt der führenden Nationen steht jetzt im Zeichen der *Umbildung*. Der bisher bedeutendste Vorgang dabei ist wohl der Rückverkauf der *White Star Line*, des bedeutendsten Glieds der von Morgan geschaffenen *International Mercantile Marine Co.* Daß der ganze Morgan'sche Schiffahrtstrust eine *finanzielle Fehlgeburt* war, wurde schon bald nach seiner Begründung deutlich. Die Aktien- und Bonds-Obligationen, die zur Finanzierung des Erwerbs der verschiedenen Gesellschaften ausgegeben waren, erreichten vor dem Kriege einen außergewöhnlichen Tiefstand. Sie waren auch nicht zur offiziellen Notierung an der New-Yorker Börse zugelassen, sondern nur „Straßenpflasterwerte“ (*curb-list-stocks*). Die vorübergehende Haussekonjunktur im Kriege konnte die Defizit-Wirtschaft endgültig nicht beseitigen. Die I. M. M. C. ging deshalb bei Kriegsende mit dem Plan um, ihre englischen Beteiligungen zu verkaufen. Im November 1918 wurde von einem britischen Syndikat ein Angebot gemacht von 135 Millionen Dollar. Der Verwaltungsrat der I. M. M. C. hatte dies Angebot an-

genommen, doch wurde der Verkauf auf Geheiß des Präsidenten Wilson durch das Amerikanische Shipping Board gesperrt, welcher selbst das gleiche Angebot machte, das aber später mit Rücksicht auf den Vertrag mit der britischen Admiralität zurückgezogen wurde. Wenn jetzt sich die I. M. M. C. zum Verkauf ihrer wertvollsten Gesellschaft, der White Star Line, der einzigen der Reedereien, die stets einen Reingewinn erzielen konnte (die diesjährige Dividende beträgt 5% — im Vorjahr 7½% —), so beweist das nichts anderes, als daß die Amerikaner sich mit Hilfe des einkommenden Geldes *sanieren* wollen. Die White Star Line besitzt eine Tonnage von insgesamt 500 000 t, also etwas mehr als die Hälfte der Tonnage der I. M. M. C. Der Kaufpreis lautet endgültig nach englischen Blättermeldungen auf 7½ Millionen Pfund. Die Transaktion soll so vor sich gehen, daß 4 Millionen Pfund durch Aktienunterbringung in England *bar* ausgezahlt werden, während der Rest von 3¼ Millionen in 5prozentigen Obligationen an die Verkäufer ausgehändigt wird. Wer der Erwerber ist, ist vorläufig eindeutig noch nicht festzustellen. Englischen Meldungen zufolge handelt es sich um ein Konsortium, das von dem *Furneß-Konzern* geführt wird und nicht, wie zuerst befürchtet, um die Cunard Line. Es ist wohl möglich, daß hinter diesem Syndikat die Firma Furneß, Withe & Co. allein steht. Das würde bedeuten, daß im englisch-amerikanischen Passagegeschäft ein neuer großer Konzern als Konkurrent auftritt, denn der Furneß-Konzern (übrigens ein *Industriekon-*zern), der über eine Tonnage von 730 000 t verfügt, war bisher nur am transatlantischen Frachtverkehr beteiligt. Die Hamburger Presse hat aus dieser Tatsache Befürchtungen hinsichtlich eines verschärften Kampfes in der Atlantikfahrt geäußert. Unseres Erachtens zu Unrecht. Denn man darf nicht vergessen, daß der größte Zündstoff, aus dem in der

Vorkriegszeit die schärfsten Reibungen erwachsen, der Kampf um die *Poolquote*, heute nicht mehr vorhanden ist. Heute besteht in der Nordatlantischen Passagefahrt nur ein *Ratenabkommen*. Ein Ratenkrieg, der unweigerlich mit schweren finanziellen Verlusten für beide Parteien verbunden wäre, wäre heute sinnlos, denn das Nordatlantik-Geschäft ist das einzige, das heute einigermaßen rentabel arbeitet. Außerdem kommt hinzu, daß die Gewinne in einem Ratenkampf nur durch einen Pool gesichert werden können. Solch einen Verband aber heute auf die Beine zu stellen, ist nahezu ausgeschlossen, da die amerikanischen Schiffahrtsgesellschaften an einem Beitritt durch Gesetz verhindert sind, und ohne die Amerikaner ein Pool zwecklos wäre. Die deutschen Großreedereien stehen deshalb nach unseren Informationen auch diesem Verkauf der White Star Line vorläufig ziemlich gelassen gegenüber. Was die Zukunft der I. M. M. C. anlangt, so scheint es möglich, daß sie versuchen wird, die belgische *Red Star Line* und die unter englischer Flagge fahrende *Leyland-Line* und *Atlantic Transport Co.* abzustoßen. In der englischen Presse wird der Ansicht Ausdruck gegeben, daß die I. M. M. C. sich als rein amerikanisches Unternehmen konstituieren will, um dann Schiffe vom Shipping Board zur Bewirtschaftung zu bekommen. Vor allem glaubt man, daß eine enge Zusammenarbeit zwischen der staatlichen United States Line und der I. M. M. C. kommen dürfte. Wir möchten dies aber bezweifeln. Denn gerade jetzt liegen dem Kongreß wieder Anträge vor, die Staatsschiffahrt abzubauen. Nach unseren Informationen ist auch der Leitung der United States Line von einem derartigen Plan nichts bekannt. Sie hält ihn sogar bei der jetzigen Einstellung des Shipping Board für nicht durchführbar.

Konjunktur-Barometer

Nach einer soeben veröffentlichten Statistik sind im Monat April im Inland nahezu 400 Millionen RM. an *Anleihen emittiert* worden. Davon entfallen etwa 150 Millionen auf Anleihen der Länder und der Reichsposten an Aktienwerten emittiert wurden, und daß jedenauf Kommunal- und Giro-Verbände und rund 100 Mill. auf industrielle Obligations-Anleihen. Berücksichtigt man, daß neben diesen Anleihen noch einige kleinere Millionenposten an Aktienwerten emittiert wurden, und daß jedenfalls ein kleinerer Teil der Auslandsanleihe-Beträge durch die an den Konsortien beteiligten deutschen Häuser ins Portefeuille genommen wurden (um eigene Devisenbestände zu fruktifizieren), so ergibt sich als Gesamtbild eine ganz außerordentlich bedeutende *Leistungsfähigkeit* des jungen inländischen *Kapitalmarktes*. Der größte Teil des deutschen Kapitalbedarfs wird jetzt schon wieder im Inlande gedeckt.

Trotz gelegentlicher Enttäuschungen des Zeichnungsergebnisses (so z. B. bei der Klöckner-Anleihe) ist festzustellen, daß eine „Ausschöpfung“ des Marktes sich noch nicht bemerkbar gemacht hat. Es wäre aber verkehrt, daraus den Schluß zu ziehen, daß der Kapitalmarkt bereits wieder „normal“ funktioniere oder „gesund“ sei. Es ist die Konsequenz der derzeitigen Verhältnisse, daß die Anleihe-Erträge, soweit sie zur Ablösung kurzfristiger

Schulden bestimmt sind, dem Geld- und Kapitalmarkt alsbald wieder zur Verfügung stehen, — und daß sie *ebenso* längere Zeit „am Markte“ bleiben, wenn ihr Verwendungszweck die Errichtung neuer Anlagen und dergleichen ist, weil nämlich eine ausgesprochene Vorversorgung mit Kapital stattfindet, und die Ausgaben erst ganz allmählich durchgeführt werden.

Man sollte sich durch die unverändert andauernde Notlage auf dem Arbeitsmarkt nicht zu pessimistischen Schlüssen bezüglich der Gesamtsituation verleiten lassen. Was in den letzten vier bis fünf Monaten an Fortschritten der inneren Konsolidierung erreicht worden ist, hat Bestand, wie auch die allmähliche Verringerung der Konkurs- und Geschäftsaufsichtsziffern und der Wechselproteste zeigt. Darüber hinaus deuten die Zahlen der arbeitstätigen Wagenstellung bei der Reichsbahn, der Kohlenförderung und der Konsumverein-Umsätze eine gewisse Absatzbelebung im April gegenüber dem Vormonat an. Sie ist allerdings auf gewisse Gebiete beschränkt: in der Eisen- und Stahlproduktion (einschl. der Walzwerkserzeugung) scheint, nach den bisher vorliegenden Ergebnissen des Aprils, keine weitere Steigerung gegenüber dem (freilich relativ günstig gegen den Februar abschneidenden) März gebracht zu haben. — Die recht gleichmäßige Entwicklung der Preise auf den meisten

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

	23. IV. 26	15. IV. 26	7. IV. 26	31. III. 26	7. I. 26
a) Kaufkraftträger					
Reichsbanknoten-Umlauf	2646	2790	3061	3159	2732
Reichsbanknoten-Umlauf	986	998	1073	1103	1319
Guthaben	1056	1007	771	625	874
Zusammen	4688	4795	4905	4792	4955
b) Ausgewiesene Deckungsmittel					
Gold	1491	1491	1491	1491	1208
Deckungsfähige Devisen	256	278	481	481	403
Zusammen	1747	1769	1972	1972	1611
c) Weitergegebene Reichsbankwechsel					
	264	270	329	413	504

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

	28. IV. 26	21. IV. 26	14. IV. 26	7. IV. 26	6. I. 26
a) Kaufkraftträger					
Banknoten-Umlauf	84,8	89,9	84,5	88,5	87,2
Staatspapiergeld-Umlauf	294,5	293,4	295,3	297,7	293,9
Öffentliche Guthaben	18,9	12,4	10,9	35,4	12,0
Private Guthaben	95,6	103,2	103,6	93,6	124,8
Zusammen	493,8	492,9	494,3	513,2	517,9
b) Deckungsmittel					
Gold (Ausg.-Abt.)	145,1	145,1	145,1	145,3	142,9
c) Prozentuales Verhältnis von					
d) zu a)	29,4	29,4	29,3	28,3	27,6
d) Anlagen der Bankabteilung					
Staatspapiere	39,5	39,3	40,2	37,0	40,4
Kredite an die Wirtschaft	67,8	68,0	69,0	86,6	87,5
e) Gesamtreserve					
	24,1	26,0	25,5	23,7	21,0

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

	29. IV. 26	22. IV. 26	15. IV. 26	8. IV. 26	2. I. 26
a) Kaufkraftträger					
Noten	1662	1602	1681	1653	1835
Gesamtdeposition	2242	2219	2347	2278	2357
Zusammen	3904	3881	4028	3931	4192
b) Deckungsmittel					
Gold	2797	2795	2782	2783	2665
c) Prozentuales Verhältnis von					
d) zu a)	71,6	69,4	69,1	70,7	63,3

4. Deutsche Großhandelsindices

Stichtag	Statist. Reichsamt			Berl. Tagebl.	
	Gesamt-Index (38 Waren)	Gruppe Industrie-stoffe	Gruppe Land-wirtschaftl. mittel	Gesamt-Index (108 Waren)	Industrielle Fertig-fabrikate (24 Waren)
28. April 1926	123,4	114,7	122,7	133,6	145,9
21. April "	123,2	124,6	122,5	134,5	146,2
14. April "	123,6	126,7	121,9	134,8	146,6
7. April "	122,0	126,9	119,3	134,3	146,4
31. März "	121,2	127,1	118,1	134,5	146,4
24. März "	119,0	127,6	114,4	134,4	146,8
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
24. Februar "	117,4	129,0	111,5	135,3	147,9
6. Januar "	121,6	111,1	116,7	138,9	148,9
7. Januar 1925	136,4	140,2	134,4	140,8	152,0

5. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher

18. IV.—24. IV. 1926	151,2
11. IV.—17. IV. "	151,6
4. IV.—10. IV. "	151,7
28. III.—3. IV. "	151,8
21. III.—27. III. "	151,7
14. III.—20. III. "	152,6
7. III.—13. III. "	153,3
28. II.—6. III. "	154,0
21. II.—27. II. "	157,6
14. II.—20. II. "	156,6
4. I.—9. I. "	159,3
4. I.—10. I. 1925	161,5

7. Börsenindex der „Frankfurter Zeitung“

	Relativzahlen						
	2. I. 25 = 100	1. V. 26	24. IV. 26	17. IV. 26	10. IV. 26	1. IV. 26	2. I. 26
Heimische Aktien	81,24	82,22	83,08	84,19	86,18	86,18	58,31
Ausländische Aktien	118,20	121,23	126,23	128,29	124,05	124,05	100,85
Papiermark-Staatsanl.	33,88	34,12	35,55	37,13	34,91	34,91	17,28
Ausländische Anleihen	151,82	150,48	156,17	155,41	146,36	146,36	106,96
Wertbeständige Anleihen	123,19	127,02	126,14	127,52	130,84	130,84	100,10

8. Wagenstellung der Reichsbahn

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen		Arbeitstäg. Wagenstellg.	
	Vorjahr	Vorjahr	Vorjahr	Vorjahr
11. IV.—17. IV. 1926	708 865	706 542	118 112	117 757
4. IV.—10. IV. "	674 466*	604 570*	114 894	120 914
28. III.—3. IV. "	674 335*	724 278	114 807	120 713
21. III.—27. III. "	693 630	727 956	115 605	121 926
14. III.—20. III. "	676 176	688 962	112 697	114 827
7. III.—13. III. "	662 151	687 468	110 359	114 678
28. II.—6. III. "	658 692	696 426	109 782	116 071
21. II.—27. II. "	657 061	702 012	109 510	117 002
3. I.—9. I. 1926	580 428	612 690	96 738	102 115

9. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Arbeitsstägig in der Woche vom:	Kohlenförderung		Koksproduktion		Brikettproduktion	
	Vorjahr	Vorjahr	Vorjahr	Vorjahr	Vorjahr	Vorjahr
18. IV.—24. IV. 1926	329 382	348 193	54 149	66 186	10 515	11 427
11. IV.—17. IV. "	325 261	345 544	54 569	63 010	11 344	11 222
4. IV.—10. IV. "	327 276	336 080	52 691	64 659	11 382	10 988
28. III.—3. IV. "	310 636	332 376	54 783	67 503	11 059	12 258
21. III.—27. III. "	309 537	336 645	57 289	67 352	12 860	11 845
14. III.—20. III. "	318 225	348 070	57 789	68 866	11 855	12 211
7. III.—13. III. "	321 794	348 770	57 070	67 628	12 014	12 114
28. II.—6. III. "	310 393	332 557	57 194	67 618	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	366 818	58 354	67 186	14 071	12 611
3. I.—9. I. 1926	315 789	369 276	54 493	63 472	13 303	12 413

10. Konkurse und Geschäftsaufsichten¹⁾

	März 1926	Februar 1926	Januar 1926	Dez. 1925	Nov. 1925
Konkurse	1871	1698	2092	1660	1343
Geschäftsaufsichten	1481	1573	1553	1388	967

¹⁾ Nach „Wirtschaft und Statistik“

11. Entwicklung der Löhne

	Ergebnis der Lohnsteuer	Tarifmäßiger Wochenlohn	
		gelernter Arbeiter	ungelernter Arbeiter
März 1926	78,6 Mill. RM	46,02	33,95
Februar 1926	81,5	46,02	33,95
Januar	105,5	45,98	33,92
Dezember 1925	112,7	45,98	33,92
November	118,1	45,96	33,90
Oktober	121,2	45,03	33,24
September	120,4	44,84	33,12
August	115,0	44,28	32,81
Januar 1925	126,1	58,10	28,73

12. Arbeitslosigkeit und Kurzarbeit in Deutschland

(Prozentzahl der erfassten Gewerkschaftsmitglieder)

Stichtag	1926		1925		1924	
	Arbeitslosigkeit	Kurzarbeit	Arbeitslosigkeit	Kurzarbeit	Arbeitslosigkeit	Kurzarbeit
Januar	22,0	22,8	8,1	5,5	28,5	23,4
Februar	21,0	21,8	7,3	5,3	25,1	17,1
März	21,4	21,7	5,8	5,1	16,8	9,9
April	—	—	4,3	4,9	10,4	5,8
Mai	—	—	3,8	5,0	8,6	8,2
Juni	—	—	3,5	5,2	10,5	19,4
Juli	—	—	3,7	5,8	12,5	28,2
August	—	—	4,3	6,9	12,4	27,5
September	—	—	4,5	8,5	10,5	17,5
Oktober	—	—	5,8	12,4	8,4	12,2
November	—	—	10,7	15,5	7,3	7,5
Dezember	—	—	19,4	19,1	8,1	6,5

13. Erwerbslosigkeit in Deutschland

(Zahl der unterstützten Vollerwerbslosen)

Stichtag	Vorjahr
15. April 1926	1 883 626
1. April	1 942 661
15. März	2 017 461
1. März	2 056 807
15. Februar	2 058 853
1. Februar	2 029 655
15. Januar	1 762 305
1. Januar	1 485 931
	393 000
	408 000
	614 911
	640 708
	576 246
	595 024
	635 654
	635 654

Warenmärkten bedeutet zwar — da die Tendenz zumeist stagnierend war — kein günstiges *Symptom* für eine innere Gesundung, gibt aber keinen Anlaß zu Erschütterungen und bietet keine Verlustgefahren; die innere Konsolidierung wird also hierdurch nur gehindert. Das Bild der deutschen Wirtschaft wird im Verlauf der Depressionsperiode, die nun schon volle vier Monate ohne sichtliche Veränderungen andauert, dem der übrigen Länder mit stabilisierter Währung immer ähnlicher. Da

6. Lebenshaltungs-Index des Statistischen Reichsamts

(1913/14 = 100)

	Gesamt-Lebenshaltg.	Ernährung	Wohnung	Bekleidung
März 1926	138,3	141,0	91,4	168,1
Februar	138,8	141,8	91,4	169,3
Januar	139,8	143,3	91,1	171,1
Dezember 1925	141,2	146,4	89,3	172,5
November	141,4	146,8	89,2	173,2
Oktober	143,5	150,5	89,5	173,9
September	144,9	153,2	89,1	173,9

¹⁾ Berichtigte Zahl

nun auch die Vereinigten Staaten nach einem wenig verlustreichen Zusammenbruch des Spekulationsbooms in eine Depressionsperiode eingetreten sind — was durch die Tatsache der jüngsten Diskontermäßigung geradezu „offiziell beglaubigt“ worden ist — besteht heute, nach langer Zeit zum ersten Male wieder, so etwas wie eine gleichartige „weltwirtschaftliche Konjunktur“. Die Ver-

flechtungen der deutschen Wirtschaft mit dem Auslande, sind im Verlauf der letzten zwei Jahre um so viel enger geworden, daß es heute weniger denn je möglich erscheint, von einer „Eigengesetzlichkeit“ in der deutschen Konjunkturentwicklung zu reden. Eine verstärkte Beachtung der weltwirtschaftlichen Konjunktur-Momente ist also heute erforderlich geworden.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Der *Aprilultimo* war am Geldmarkt kaum fühlbar; lediglich der Satz für tägliches Geld zog für wenige Tage von 3 bis 5 auf 4½ bis 6½ % an. Monatsgeld verbilligte sich indessen ungehindert weiter, ebenso Warenwechsel mit Bankgiro, die teilweise schon zu 5¼ % umgesetzt wurden. Der Privatdiskontsatz blieb unverändert 4¼ %. Die Geldsätze vom Aprilultimo sind mit denen an den vorhergehenden Monatsterminen in der folgenden Tabelle gegenübergestellt:

	31. Dez.	30. Jan.	27. Febr.	31. März	30. April
Tägliches Geld	9—11	5½—7½	7—8	5½—8	4½—6½
Monatsgeld	9½—10½	7½—8½	7—8	6¼—6½	5¼—6¼
Warenwechsel mit Bankgiro	8½—8¾	7¼—7½	6½	6—6¼	5¼—5¾
Privatdiskont	6¾	6	5	5	4¾

Die *Bankwelt* hat zur Beschaffung von Ultimomitteln auch ausländische Guthaben zurückgezogen, dadurch ergab sich neuerdings ein Devisenangebot am deutschen Markt, nachdem noch kurz zuvor infolge Zurückzahlung weiterer Auslandseinlagen nicht unerhebliche Devisenabzüge erfolgt waren. Das hat dazu geführt, daß der Bestand der Reichsbank an deckungsfähigen Devisen sich in der dritten Aprilwoche abermals um 22 Millionen vermindert hat, nachdem schon in der zweiten 203 Millionen abgeflossen waren, wovon allerdings etwa 75 Millionen zur Einlösung der Dollarschatzanweisungen benötigt worden waren.

Nicht ohne Einfluß auf die künftige Devisenbewegung und damit auf die Entwicklung des Geldmarktes dürfte es bleiben, daß nach langem Stillstand in dem Zufluß ausländischer Kredite in der letzten Woche erneut eine Anzahl von Abschlüssen ausländischer Anleihen erfolgt ist, aus denen im ganzen ein Devisenerlös von beinahe 200 Millionen RM. zu erwarten steht. Darunter befindet sich auch die zweite Tranche der Anleihe des *Kalisyndikats*, von der schon im Dezember vorigen Jahres eine erste Serie von 8 Millionen Pfund in London, Holland, Schweden und der Schweiz zum Kurs von 94½ % aufgelegt worden war, da *Amerika* infolge der Stellungnahme der Regierung zur Frage der auswärtigen Produktionsmonopole im letzten Augenblick abesagt hatte. Auch diesmal war es nicht möglich, den amerikanischen Markt für die Emission zu gewinnen. Der Emissionskurs liegt etwa 2½ % über dem vom Dezember vorigen Jahres. Der Londoner Börsenkurs der ersten Serie betrug Ende April etwa 98¼ %. Die neue Anleihe soll nicht nur in England, sondern auch in anderen europäischen Ländern zur Zeichnung aufgelegt werden. Die *Ilseeder Hütte* will ebenfalls von ihrer insgesamt 7,5 Millionen Dollars betragenden Anleihe 2,25 Millionen Dollars in Europa zum Verkauf stellen. Die übrigen 5,25 Millionen wurden in New York sofort ausverkauft. Holland, das an diesen beiden Anleihen mitbeteiligt ist, übernimmt auch die *Boschanleihe*, die Emission der Rheinprovinz und der *Carl-Zeiß-Stiftung*. Über diese letzte berichten wir eingehend an anderer Stelle.

	Betrag	Nominalzins	Ausgabekurs
Rhein-Provinz	13,5 Mill. fl.	7	97½
Carl-Zeiß-Stiftung	5 Mill. fl.	7	94
Ilseeder Hütte	7,5 Mill. \$	7	94
Kalisyndikat	4 Mill. £	7	97
Zellstofffabrik Waldhof	0,75 Mill. £	0½	—
Robert Bosch A.-G.	8 Mill. \$	7	—

Am inländischen Kapitalmarkt ist deutlich eine gewisse *Übersättigung* festzustellen. Die Klöckneranleihe von nicht weniger als 40 Millionen RM., von denen die Banken 20 Millionen fest, den Rest in *Option* genommen hatten, ist nicht voll gezeichnet worden. Die *preussischen Schatzanweisungen*, von denen 10 Millionen RM. zur öffentlichen Zeichnung auflagen, ist allerdings noch etwa um das Sechsfache überzeichnet worden, und für die 50 Millionen RM. *Postschatzanweisungen* lauteten die Anmeldungen auf 78,2 Millionen mit Sperrverpflichtungen und 12,7 Millionen ohne eine derartige Bindung. Bei diesen Resultaten mögen Konzernzeichnungen eine Rolle gespielt haben. Ihr Ergebnis, an dem die Subskriptionen öffentlicher Stellen, Versicherungsanstalten und Sparkasseneinlagen anscheinlich beteiligt waren, ändert nichts an dem Gesamtbild, wonach ein großer Teil der letztwöchigen Emissionen noch *unverdaut* geblieben ist.

Das kann nicht wundernehmen; denn die Anleiheflut hat, wie wir in den letzten Berichten wiederholt hervorgehoben haben, ein ganz ungewöhnliches Ausmaß angenommen. An den verschiedenen Stellen wurden denn auch *Rückflüsse* beobachtet, und die Hypothekenbanken z. B. sind verschiedentlich zu anscheinlichen *Interventionen an der Börse* genötigt gewesen, wenn sie verhindern wollten, daß die Kurse ihrer Pfandbriefe stärker zurückgingen. Die Emissionsankündigungen der letzten Woche zeigt folgende Übersicht:

	Betrag in Mill. RM.	Nominalzins	Ausgabekurs
Deutscher Giroverband	10	8	95½
Ostbayerische Stromversorgung A.-G.	3,5	8	94
Prestowerke A.-G. Chemnitz	2	8	92½
Hessische und Herkules-Bierbrauerei A.-G.	1,5	8	92
Ver. Deutsche Textilwerke A.-G. Zittau	7	8	93
Mülheim	4	8	94½
Emscher Genossenschaft	6	8	—
Gerresheimer Glashüttenwerke Heye	1	—	—

Daraus geht hervor, daß inzwischen ein weiterer Betrag von 10 Millionen RM. der Anleihe des *Deutschen Giroverbandes* emittiert worden ist, allerdings ausschließlich für die Sparkassen, nachdem schon früher 40 Millionen zu 95 % unter starker Überzeichnung aufgelegt worden waren, weshalb man damals noch 20 Millionen RM. zu einem um ½ % höheren Kurs auf Wunsch mitzuteile. *Industrielle* Emissionen erfolgen zwar jetzt ebenfalls in großer Zahl, aber die Ausgabe von *Aktien*, auf die es in erster Linie ankommt, konnte bisher nur in vereinzelt Fällen erfolgen. Erst wenn sie wieder aufgenommen wird, kann von einer wirklichen Konsolidierung des Kapitalmarktes gesprochen werden.

Die Hauptbeanspruchung dürfte durch die Ausgabe von 150 bis 200 Millionen GM. *Reichsbahnvorzugsaktien*, denen das Reich 7 % Dividende garantiert, noch bevorstehen. Sie sollen vom sogenannten Preußenkonsortium zu 92,50 % zum Verkauf gestellt werden. Wie weit der Markt auch diese Belastungsprobe noch übersteht, bleibt abzuwarten.

Über die Frage der *Diskontermäßigung* hat sich der Reichsbankpräsident Dr. Schacht auf dem Industrie- und Handelstag überraschend *zurückhaltend* geäußert und der

Ansicht Ausdruck gegeben, daß man der Lage des Kapitalmarktes noch nicht trauen dürfe, weil einstweilen noch Mittel, die am *Geldmarkt* ungebunden sind, die Fülle am Kapitalmarkt mitvertauschen. Das ist eine Auffassung, der man vielfach begegnet, die gewiß nicht ohne einen richtigen Kern ist, aber doch wohl übersieht, daß eine Trennung der beiden Märkte in der Praxis in dieser Schärfe gar nicht besteht. Der „Geldmarkt“ wäre überdies gar nicht groß genug, um eine umfassende Erleichterung des Kapitalmarktes herbeizuführen, wie sie

im Laufe der letzten Wochen unzweifelhaft eingetreten ist, und wenn der Anstoß zur Verflüssigung am Kapitalmarkt vom sogenannten Geldmarkt *ausgegangen* ist, so ist das nur eine sehr natürliche Erscheinung und besagt doch wohl noch nicht, daß die Lage des Kapitalmarktes einen *künstlichen* Charakter trägt.

In der in Nr. 16 S. 308 veröffentlichten Zusammenstellung war der Zeichnungskurs der neuen *Darmstädter Stadtanleihe* irrtümlich mit 88½% angegeben; es muß richtig 92½% heißen.

Die Warenmärkte

Unsicherheit auf den Getreidemärkten

Zum erstenmal seit längerer Zeit ließen die Getreidemärkte die gewohnte Festigkeit vermissen. Amerika hat die Cif-Forderungen auf günstigere Wetternachrichten und Exporthemmungen hin ermäßigt, in Deutschland wurde die schwache Tendenz durch eine geringe Aufnahmefähigkeit für Mehl unterstützt. Auch bestand ziemlich dringendes Angebot der zweiten Hand in Auslandsweizen. In den *Vereinigten Staaten* scheinen die *Ernteaussichten* befriedigend zu sein, in Kanada sowie in Rußland nicht einheitlich, eher schlechter. Man nimmt an, daß Europa noch einen bedeutenden Zuschußbedarf haben wird.

Die jetzt erfolgte Eintragung der *Deutschen Getreidehandels G. m. b. H.* hat die Frage der *Roggenvalorisation* ihrer Lösung noch nicht nähergebracht. Die bisher am Markt beobachteten Roggenkäufe sollen durchaus privater Initiative entsprungen sein. Das Angebot an Roggen ist in der letzten Zeit nicht sonderlich groß gewesen. Für Termine der neuen Ernte zeigt sich lebhafteres Geschäft.

Mais liegt unter dem Druck der großen argentinischen Ernte, auch Hafer und Gerste waren zuletzt ziemlich flau. — Gegen Wochenende vermochten sich die *Zeitnotierungen für Roggen* auf nicht unbeträchtliche Andienungen für Mailieferung hin zu erhöhen, am Lokomarkt blieben die Preise unverändert.

Kubanische Zucker-Restriktion

Nach den letzten Meldungen hat der kubanische Kongreß am 26. April die Verordnung über die *10%ige Ernteverminderung von Rohrzucker* angenommen. Unter dem Eindruck der in Aussicht genommenen *Erntedeckungskäufe* hin zeigte der Zuckermarkt eine *festere Tendenz*, die allerdings auf dem New Yorker Platz stärker ausgeprägt war als in London, wo die Vorräte an Rohzucker und Raffinade nach wie vor recht bedeutend sind. In Kuba scheint das Mahlen des Rohrzuckers ziemlich bedenklich zu sein, so daß die Informationen, welche von einer um 18% hinter der früheren Schätzung zurückbleibenden Erzeugung sprechen, einige Wahrscheinlichkeit besitzen.

Die *heimischen Zuckermärkte* standen ebenfalls unter dem Eindruck der in Aussicht genommenen *Erntebeschränkung*, doch blieb das Geschäft ruhig. Trotz der größeren Rübenverarbeitung in diesem Jahre ist seit Betriebsbeginn die Gesamtzeugung mit 15,91 Mill. dz nur um 220 000 dz höher als in der vorjährigen Vergleichszeit. Das endgültige Ergebnis der diesjährigen Campagne wird also mit rund 16 Mill. dz den bereits zu Beginn des Erntejahres gehörten Schätzungen entsprechen. Die sichtbaren Bestände innerhalb des Reichs waren am 1. April verhältnismäßig hoch: sie stellten sich auf rund 9,30 Mill. dz gegenüber 5,87 Mill. dz und 7,22 Mill. dz zu den entsprechenden Zeitpunkten der beiden Vorjahre. Der Verbrauch ist — wie üblich zu dieser Jahreszeit — im Steigen begriffen.

Die Frage einer *Ermäßigung der Zuckersteuer* ist wieder undurchsichtiger geworden. Bekanntlich sollte ein Äquivalent für etwaige Ausfälle nach der Herabsetzung

durch Mehrerträge aus der Branntweinsteuer geschaffen werden. Nach der in Aussicht genommenen Änderung des Branntweingesetzes sind solche jedoch kaum zu erwarten.

Kaffee fester — trotz höherer Weltvorräte

Die Tendenz der *Kaffeemärkte* ist in der jüngsten Zeit *eher fester* zu nennen. Die Ernte-*Taxen* des Komitees zur Verteidigung der Kaffeepreise sind um mehr als 4 Millionen Ballen niedriger als die Taxe des amerikanischen Handelsvertreters; die Wahrheit dürfte in der Mitte liegen. Rekordernten sind bei der allmählichen Erschöpfung des brasilianischen Bodens nicht mehr wahrscheinlich. Auf der andern Seite sind allerdings die sichtbaren Vorräte der Welt nicht unerheblich gestiegen. Sie werden von der New Yorker Firma Nortz & Co. für den 1. April mit 4 716 000 Sack angegeben, verglichen mit 5 327 535 Sack 1925 und nur 3 891 886 Sack 1924. Trotzdem befindet sich das erwähnte Komitee dank der letzten Anleihe von zehn Mill. £ in günstiger Lage. Sein Einfluß auf die Marktlage wird noch dadurch gefestigt, daß die mittelamerikanischen Länder mit geringerem Angebot am Markte waren.

Die Stimmung am *Teemarkt* war *schwächer*, besonders für die indischen Sorten. Für Ceylon-Tee bestand eine bessere Nachfrage, trotzdem gingen die Preise für geringere und mittlere Sorten etwas zurück, während erste Qualitäten ohne Preisveränderung blieben. Die Märzstatistik des britischen Handelsamts läßt eine nicht unerhebliche Besserung der statistischen Lage dieses Artikels erkennen. Danach wären die englischen Bestände Ende März mit 195 Millionen lbs. um 33 Millionen lbs. niedriger als im Vorjahr.

Baumwolle rückgängig — Ausbleiben langfristiger Aufträge

Es zeigt sich immer mehr, daß die *schwache Haltung der Baumwollmärkte* mehr durch die unbefriedigende Lage der Textilindustrie in den meisten Ländern, als durch die Berichte aus den Produktionsgebieten diktiert ist. Seit Jahresbeginn sind die New Yorker Loko-Preise für Middling von 20,40 cts. auf 18,75 cts. gefallen. Gleichzeitig sind zahlreiche verarbeitungsfertige Baumwollgewebe im Großhandel um 30—35% zurückgegangen, so daß die Zurückhaltung der Industrie begreiflich erscheint. Langfristige Aufträge seitens der Spinnereien und Webereien fehlen fast völlig. Die relative Festigkeit der ägyptischen Baumwolle ist in der Hauptsache auf den sich nähernden Verfalltermin der Maikontrakte zurückzuführen. Die Nachfrage bevorzugt bereits die neue Ernte.

Auf den *Londoner Wollauktionen* (die dritte diesjähriger Serie) kamen bei guter Umfrage geringe Mengen zum Verkauf, die in der Hauptsache nach dem Kontinent gingen. Für Merinos stellten sich die Preise gegenüber den letzten Auktionen auf pari bis 5% höher, für Kreuzzuchtarten fast unverändert und für mittlere und gröbere Kreuzzuchtqualitäten etwas niedriger. Die amerikanische Regierung hat kürzlich folgende Ziffern veröffentlicht: Weltproduktion an Wolle 1925 rund 2,9 Milli-

Ware	Börse	Usance	Notierung	9. 4.	16. 4.	23. 4.	30. 4.
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel ¹⁾	186 ³ / ₈	193 ³ / ₄	190 ³ / ₈	186 ¹ / ₂
"	Chicago	Mai	" "	158 ³ / ₈	165 ³ / ₄	162 ³ / ₈	163 ¹ / ₂
"	"	Juli	" "	135 ¹ / ₂	140 ⁷ / ₈	142	142 ⁷ / ₈
"	Berlin	greifbar märk. neuer	RM. je 1000 kg	281	292 ¹ / ₂	293	294 ¹ / ₂
Roggen	"	September	" "	—	274	265	261
"	"	greifbar märk.	" "	175	179 ¹ / ₂	173 ³ / ₄	172 ¹ / ₂
"	"	September	" "	—	198 ¹ / ₂	193	197 ¹ / ₂
Weizenmehl	"	greifbar	RM. je 100 kg	37 ¹ / ₂	39	38 ⁵ / ₈	38 ¹ / ₈
Roggenmehl	"	greifbar	" "	26	26 ⁵ / ₈	26	25 ¹ / ₂
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel ¹⁾	83 ¹ / ₂	85 ⁵ / ₈	85 ¹ / ₂	83 ¹ / ₄
"	Chicago	Mai	" "	71 ¹ / ₂	73 ⁵ / ₈	73 ⁵ / ₈	71 ¹ / ₄
"	Berlin	greifbar	RM. je 1000 kg	—	—	—	—
"	"	Juli	" "	—	170	—	—
Gerste	"	greifbar Sommer	" "	190	209	205 ¹ / ₂	202 ¹ / ₂
"	"	inländ. Futtergerste	" "	—	181	182 ¹ / ₂	181 ¹ / ₂
Hafer	"	greifbar	" "	199 ¹ / ₂	199	197	198
"	"	Mai	" "	196	—	191 ¹ / ₂	—
Zucker	New York	"	cts. je lb. ²⁾	2,29	2,42	2,40	2,47
"	"	Juli	" "	2,43	2,55	2,53	2,57
"	"	Dezember	" "	2,65	2,76	2,76	2,79
"	London	Mai	sh. je cwt. ...	13,4 ¹ / ₂	13,10 ¹ / ₂	13,10 ¹ / ₂	—
"	"	greifbar	RM. je 50 kg ⁴⁾	13,6 ³ / ₈	13,11 ⁵ / ₈	14,0 ³ / ₈	13,9 ³ / ₈
"	Magdeburg	Mai	" "	27 ¹ / ₂	27 ³ / ₄	28	28 ¹ / ₉
"	"	August	" "	13,35	13,55	13,75	13,80
"	"	Mai	" "	14,15	14,40	14,45	14,70
"	Hamburg	August	" "	13,35	13,55	13,75	13,73
"	"	Mai	" "	14,05	14,33	14,43	14,55
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	17 ¹ / ₁₆	17 ⁷ / ₈	19	19 ¹ / ₂
"	"	Mai	" "	16,25	16,55	16,82	17,20
"	"	September	" "	15,10	15,26	16,01	16,10
"	"	März 1927	" "	14,25	14,16	15,00	15,13
"	Hamburg ⁵⁾	Mai	RPf. je ½ kg	89 ³ / ₈	89 ³ / ₈	91 ¹ / ₄	92 ³ / ₈
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⁾	—	29,2,6	29,11,3	29,2,6
Leinsaat Plata	London	Mai—Juni	" "	14 15,0	—	14,17,6	14,15,0
"	Berlin	"	RM. je 1000 kg	—	—	—	—
Raps	"	"	" "	—	—	—	—
Leinöl	London	"	£ je ton	31,5,0	30,5,0	30,15,0	30,15,0
Rüböl	"	"	sh. je cwt. ...	49,0,0	49,0,0	49,10,0	49,0,0
Schmalz	Chicago	Mai	cts. je lb.	13,80	13,80	14,17	14,55
Gummi	New York	greifb. first latex crêpe	" "	53 ³ / ₈	49 ³ / ₈	48 ⁵ / ₈	48 ¹ / ₂
"	London	greifb. first crêpe	sh. je lb.	2,2 ¹ / ₂	1,11 ¹ / ₄	1,10 ⁷ / ₈	1,11 ⁵ / ₈
"	"	Juni	" "	2,2 ¹ / ₈	1,11 ¹ / ₄	—	—
"	"	Juli—September	" "	2,1 ⁵ / ₈	1,11 ¹ / ₄	—	—
"	Hamburg	April—Juni	RM. je 50 kg	495	427	422 ¹ / ₂	—
"	"	November	" "	460	427 ¹ / ₂	417 ¹ / ₂	435
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	19,30	19,15	18,90	18,90
"	"	Mai	" "	18,79	18,65	18,66	18,63
"	"	Dezember	" "	17,17	16,79	17,00	16,95
"	Liverpool	greifbar	d je lb.	9,99	10,13	10,01	9,94
"	"	Mai	" "	9,42	9,46	9,35	9,30
"	"	greifbar f. g. f. Sak. ⁸⁾	" "	15,70	15,65	16,40	16,25
"	"	April	" "	15,05	15,25	15,90	—
"	"	greifb. fine m. g. Broach ⁹⁾	" "	8,65	8,70	8,60	8,60
"	Bremen	greifb. amerik. middling	\$ cts. je lb. ...	20,39	20,43	20,10	19,85
"	"	Mai	" "	18,42	18,55	18,30	18,30
Wolle ¹⁰⁾	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig ¹¹⁾	RM. je 1 kg ..	9,50	9,50	9,50	9,50
Kammzug	"	Buenos Aires D. I. mittel	" "	5,06	5,07	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.	13 ⁷ / ₈	14	13 ⁷ / ₈	13 ⁷ / ₈
"	London	greifbar standard	£ je long ton	56 16 3	57,11,3	57,1,3	57,3,9
"	"	3 Monate	" "	57,13,9	58,8,9	57,16,3	58,1,3
"	Berlin	Juni	RM. je 100 kg	116 ¹ / ₈	118	116 ³ / ₄	116 ⁷ / ₈
"	"	November	" "	1	121 ⁵ / ₈	120 ¹ / ₄	120 ³ / ₈
Zinn	New York	greifbar standard	cts. je lb.	62,62	64,00	63,00	63,00
"	London	3 Monate	£ je long ton	279,12,6	285,7,6	279,7,6	274,7,6
"	"	Banka	" "	268,2,6	273,7,6	269,15,0	276,0,0
"	Berlin	"	RM. je 100 kg	—	—	—	—
Zink	New York	greifbar und 3 Monate	cts. je lb.	7,00	7,05	6,92	6,75
"	London	frei	£ je ton	32,13,3	32,17,0	32,6,9	32,0,6
"	Berlin	umgeschmolzen	RM. je 100 kg	67	66 ¹ / ₂	65	64
"	"	"	" "	62 ¹ / ₂	61 ¹ / ₂	59	59
Blei	New York	"	cts. je lb.	8,00	8,00	7,85	7,85
"	London	"	£ je ton	28 11,3	29,3 0	28,13,9	28,3,9
"	Berlin	"	RM. je 100 kg	58 ⁷ / ₈	58 ³ / ₄	57 ¹ / ₈	56 ¹ / ₂
"	"	Juni	" "	59 ³ / ₈	59 ³ / ₈	58	57 ¹ / ₂
"	"	November	" "	65 ¹ / ₄	63 ⁷ / ₈	63 ⁵ / ₈	6 ⁵ / ₈
Silber	New York	Barsilber ¹⁴⁾ greifbar	cts. je oz. ¹³⁾ fein	30	29 ¹ / ₂	29 ⁷ / ₁₆	29 ¹⁵ / ₁₆
"	London	"	d je oz.	30 ¹ / ₁₆	29 ³ / ₁₆	29 ⁷ / ₁₆	29 ⁷ / ₁₆
"	"	2 Monate	" "	89 ¹ / ₂	88 ³ / ₄	87 ¹ / ₄	88 ³ / ₄
"	Berlin	"	RM. je 1 kg fein	—	—	—	—

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 Sakellandis. 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) 625/1000 Feingehalt.

arden lbs., gegenüber 2,8 im Jahre 1924 und 3,23 im Jahrfünft 1909/1913. Die Produktion ist nach dieser Statistik in Australien und Neuseeland erheblich (um 55 Millionen lbs.), in Süd- und Nordamerika etwa weniger, gestiegen, dagegen hat sie sich in Südafrika und Europa kaum verändert.

Anhaltende Schwäche in Metallen

In London fiel *Kupfer* vorübergehend wieder auf 56 ¹⁵/₁₆ £, trotzdem größere kontinentale Käufe den Markt zu begünstigen schienen. Es wird als ein ungünstiges Zeichen angesehen, daß *Electrolyt* stärker als *Rohkupfer* zurückging. In den Vereinigten Staaten sind die Bestände der Produzenten und in England die Vorräte der Händler in der letzten Zeit stark angewachsen. Die Welt-erzeugung stellte sich im März auf 135 000 t gegen 130 000 t im Februar. Der Präsident der Copper Export Association wird gegen Mitte Mai in Europa endgültige Verhandlungen mit den europäischen (*Rio Tinto*) und den afrikanischen (hauptsächlich *Katanga*) Produzenten aufnehmen, deren Verhältnis zur CEA zunächst nur lose formuliert worden war. Die *Katanga-Gesellschaft* hatte seinerzeit in einem *Communiqué* mitgeteilt, daß sie sich nur Vereinbarungen über die Stützung der Kupferpreise angeschlossen hätte, während sie hinsichtlich der Erzeugung völlig freie Hand behielte. Es ist nicht ausgeschlossen, daß gerade über den letzteren Punkt auf der bevorstehenden Brüsseler Kupfer-Konferenz lebhaft diskutiert werden dürfte. —

Auf dem *Bleimarkt* hat sich die Senkung der Preise in einer lebhafteren Geschäftstätigkeit ausgewirkt. In London ist der Bleipreis mit 27 ⁷/₈ niedriger als je seit Anfang 1923. Es wird angenommen, daß diese Entwicklung

die Zufuhren mexikanischen Materials etwas zurückdämmen wird.

Die neue Kautschuk-Politik

Das britische Kolonialamt hat eine *neue Formel für die Kautschuk-Valorisierung* gefunden. Zwar ist die Quote für die Gummi-Ausfuhr aus dem britischen Restriktionsgebiet nicht erhöht worden, doch soll die Maximalgrenze für die Erzeugung auf Plantagen von mehr als 25 acres, die bisher höchstens 500 lbs. betragen, durfte, fallengelassen werden. Auch für kleineren Besitz hat man sich ebenfalls zu einer Erweiterung des Kontingents entschlossen. Ab 1. August d. J. wird die Produktion wieder in eine bestimmte Abhängigkeit zum Preise in der Weise gebracht, daß das Exportkontingent um 20 % auf 80 % der Standarderzeugung herabgesetzt wird, falls sich in den Monaten Mai, Juni und Juli die Londoner Loko-Notierung im Durchschnitt unter 1 s 9 d pro lb. bewegt. Der *Stevenson-Plan* lebt also *in einer neuen Form* auf, die verhindert, daß sich in der nächsten Zeit die Gesetze von Angebot und Nachfrage frei auswirken können. Der Preis von annähernd 2 s ist im Hinblick auf die sinkenden Gesteungskosten der schon recht rationell wirtschaftenden größeren Plantagen zweifellos zu hoch gegriffen; er liegt um 6 d höher als der Durchschnittspreis, der bei der Schaffung des *Stevenson-Planes* zugrundegelegt wurde. Praktisch können jetzt die Pflanzter soviel ernten, wie sie es für richtig halten. Zeigt es sich, daß der Preis trotzdem über 1 s 9 d bleibt, so können sie diese Politik auch über den 1. August hinaus fortsetzen. Sachverständige schätzen jedoch die so ermöglichte Mehrerzeugung auf nicht höher als 5 % der Standardproduktion. Es sei hinzugefügt, daß bei der bisherigen Standardproduktion der niedrigste Preis 1 s 10 ¹/₄ d betrug.

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Infolge der unübersichtlichen politischen Lage und der Ungewißheit über die weitere Haltung der Regierung blieb die *Tendenz* an den Effektenmärkten *unsicher*. Die Zurückhaltung des Privatpublikums war noch stärker als bisher und die Börsenspekulation, durch die mehrfachen Rückschläge in der letzten Zeit abgeschreckt, beschränkte ihre Engagements im allgemeinen gleichfalls auf ein Minimum. In einigen Fällen wurde versucht, durch Dividendengerüchte und Mitteilungen über angeblich bevorstehende, besondere Transaktionen, die Kauflust anzuregen. Größeres Geschäft entwickelte sich jedoch nur in einigen *Spezialwerten*. Die Ermäßigung der Börsenumsatzsteuer und die bevorstehende Herabsetzung der Provisionssätze blieben auf die Tendenz ohne erkennbaren Einfluß.

Größeres Angebot erfolgte zu Beginn der Woche in *Schiffahrtsaktien*, wofür verschiedene Gründe angegeben wurden. So verwies man auf die in Hamburg laut gewordenen Befürchtungen, daß der Besitzwechsel in den Aktien der *White-Star-Line* zu einer Verschärfung des Konkurrenzkampfes in der nordatlantischen Schifffahrt führen werde. Auf die Einzelheiten dieser Transaktion gehen wir an anderer Stelle dieser Nummer ein, wo wir auch darlegen, warum wir die Befürchtungen mancher Hamburger Kreise nicht teilen. Einen weiteren Grund für die Abgabeneigung am Markte der Schiffahrtsaktien sah man an der Börse in der Behandlung des *Freigabegesetzes*. Es erscheine sehr zweifelhaft, ob der Gesetzentwurf noch in dieser Session vom Repräsentantenhaus verabschiedet werden könne. Die Äußerungen der Verwaltung in der letzten Generalversammlung der *Hamburg-Amerika-Linie* wurden aber optimistisch aufgenommen,

so daß in den meisten Schiffahrtsaktien schließlich wieder eine Erholung eintrat.

Von *Elektrizitätswerten* kam es vor allem in *Siemens & Halske* zu lebhaften Umsätzen. An verschiedenen Tagen wurden große Beträge aus dem Markt genommen, wobei man vor allem die Firma Schwarz, Goldschmidt & Co. als Käufer nannte. Zum Teil sollen die Käufe angeblich für ausländische Rechnung erfolgt sein, was naturgemäß schwer nachzuprüfen ist. Der Hauptgrund für das Interesse, das die Aktien jetzt fanden, scheint die bevorstehende Neuregelung des Verhältnisses der *Siemensgesellschaften* zum *Montantrust* zu sein. Obwohl die Auseinandersetzungen zwischen den Beteiligten schon ziemlich weit gediehen sein müssen, enthalten sich die Verwaltungen jeder Äußerung, so daß alle möglichen Gerüchte Boden finden. So sprach man von einer bevorstehenden Kapitalserhöhung, was aber bald dementiert wurde. Ferner hieß es, daß erhebliche Aktienposten über Hamburg in das Ausland gelangt seien. Schließlich wurde sogar behauptet, daß mit den anhaltenden Käufen in *Siemens-Aktien* die *AEG-Gruppe* irgendwie in Verbindung stehe, was indessen völlig unglauwürdig klingt. Dagegen scheinen die Tendenzen zur Bildung eines *Elektro-Trusts* sowohl auf die Kursbewegung in *Siemens-Aktien* als auch in den Aktien der anderen *Elektro-Unternehmungen* nicht ohne Einfluß zu sein. Schuckert, *AEG* und *Bergmann* konnten gleichfalls im Kurse anziehen. Von den übrigen *Elektrizitätswerken* sind die Aktien der *Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft* hervorzuheben, die bei lebhaften Umsätzen eine Befestigung erzielten. Als Hauptkäufer beobachtete man die *Berliner Handels-Gesellschaft*. Gerüchtweise verlautete von einer Einführung der Aktien an den Schweizer Börsen, ohne daß sich die Verwaltung bisher dazu geäußert hätte.

Die Aktien der *I.-G. Farbenindustrie A.-G.* setzten ihre Aufwärtsbewegung fort. Das Geschäft war sehr lebhaft und die Umsätze nahmen einen erheblichen Umfang an. Es sollen sowohl für süddeutsche Rechnung als auch aus dem Auslande starke Käufe erfolgt sein. Über die voraussichtliche Dividende besteht noch immer keine Klarheit, doch wird die Nachfrage jetzt nicht mehr ausschließlich mit Dividendenerwartungen begründet, sondern man spricht auch von einer neuen Erfindung auf elektrochemischen Gebiet, für die im Auslande großes Interesse bestehen soll. Es muß jedoch ausdrücklich betont werden, daß die Verwaltung sich zu diesen Gerüchten bisher nicht geäußert hat, so daß man sie nur mit Vorbehalt wiedergeben kann.

Die Aktien der zum *Ostroerke-Konzern* gehörenden Gesellschaften hatten reges Geschäft aufzuweisen. Durch festere Haltung zeichneten sich die Aktien der *CAF. Kahlbaum A.-G.* aus, da man die Situation der Gesellschaft infolge der einmütigen Stellungnahme der Öffentlichkeit gegen eine Benachteiligung der Kahlbaum-Aktionäre als eine Art Sicherung gegen eine Vergewaltigung durch die beiden stärkeren Partner betrachtet. Auf die neuere Entwicklung der Angelegenheit gehen wir an anderer Stelle dieser Nummer ausführlich ein. Die Mitteilung, daß der Staatskommissar an der Berliner Börse eingreifen will, hat weit über den Kreis der Beteiligten hinaus ein gewisses Aufsehen erregt, wenn man sich auch nicht verhehlt, daß der Staatskommissar im gegenwärtigen Stadium kaum die Möglichkeit eines Einwirkens besitzt. Wenn wirklich der Zulassungsprospekt falsche Angaben enthalten hat, so wäre es vor allem Pflicht der Zulassungsstelle gewesen, einzuschreiten. Aber die Hoffnung, die Zulassungsstelle aus ihrer Lethargie zu wecken, ist nicht groß.

Die überraschende Mitteilung von der Dividendenlosigkeit der *Philipp Holzmann A.-G.*, deren voraussichtliche Ausschüttung an der Börse noch vor kurzem auf 7 % geschätzt worden ist, führte zu einem starken Kursrückgang der Aktien. Erst als die Deutsche Bank und die Firma S. Schoenberger & Co. intervenierten, trat eine Erholung ein. Die Dividendenlosigkeit wird von der Verwaltung mit den angespannten Finanzverhältnissen begründet, die ohne Inanspruchnahme neuer Kredite eine Ausschüttung nicht möglich erscheinen lassen. Die Verwaltung stellt aber in Aussicht, später evtl. eine neue Generalversammlung zwecks Beschlußfassung über eine Dividendenzahlung einzuberufen oder den Stammaktionären im nächsten Jahr eine höhere Zuwendung zu machen. Nicht mit Unrecht wurde an der Börse betont, daß die Verwaltung der Öffentlichkeit besser früher von ihren Absichten Kenntnis gegeben und die Dividendenschätzungen richtiggestellt hätte.

Neu eingeführt wurden in der vergangenen Woche die Aktien der *Aktienbrauerei zum Hasen A.-G.*, die bisher nur an der Augsburger Börse amtlich notiert wurden. Die Emission erfolgte durch das Bankhaus Gebr. Arnhold zum Kurse von 108 %. Der Umsatz am ersten Tage wurde auf 600—700 000 RM. angegeben, wobei es sich aber kaum um echte Orders gehandelt hat. Am nächsten Tage wurde nur ein Bruchteil des genannten Betrages umgesetzt. Das Aktienkapital der Brauerei beträgt 6 Mill. RM.

Frankfurter Börse

(Von unserem Korrespondenten)

Die Lage an der Börse hat sich eigentümlich geändert: der große *Auftrieb der Kurse*, der die ersten Jahresmonate beherrscht hatte, ist *vorläufig abgebrochen*, Zurückhaltung und der Wunsch nach *Realisation*, nach Abbau der Engagements in Kulisse und Publikum sind an seine Stelle getreten. Es hat sich gezeigt, daß manche der Auftriebsmomente gegenüber der Tatsache der nur sehr allmählichen Entwicklung der allgemeinen Wirtschaftskonjunktur überschätzt worden sind, daß die allgemeinen Verhältnisse zu einer großen und dauernden

Hausseentwicklung im Aktienmarkte noch nicht tragfähig genug sind. Außerlich gab den Anstoß zur Abbremsung der Börsenkonzunktur die bedauerliche und enttäuschende Entwicklung der *amerikanischen Freigabeangelegenheit*, die die große Hausse der *Schiffahrtswerte* zum Abbruch und zum Rücklauf brachte. Gleichzeitig wurde das Interesse des Publikums durch die Flut der neuen festverzinslichen Papiere vom Aktienmarkte abgelenkt, an dem ohnedies nach den vorangegangenen Kurssteigerungen die Tendenz unsicher geworden war. Dazu hatte die mit Hausseengagements einseitig überladene Kulisse der Börse selbst Anlaß, im Hinblick auf die Abwicklungstermine sich zu entlasten. So kam es zu der unsicheren Haltung der Börse und zu mancherlei fühlbaren Rückgängen. Dabei erwies sich allerdings das Niveau immer noch ziemlich widerstandsfähig. Wichtig ist, daß eine weitgehende Geschäftslähmung eingetreten ist; die Orders wurden sehr klein, und selbst verhältnismäßig geringe Verkaufsaufträge führten gelegentlich zu beachtenswerten Kursrückgängen. Die Verödung des Effekten-geschäfts ist unverkennbar; wie lange sie dauern wird, ist schwer zu sagen. Im ganzen scheint es, daß die vielen Emissionen die verfügbaren Mittel der Märkte doch in ansehnlichem Maße beeinträchtigt haben. So hatte auch der Frankfurter Markt in dieser letzten Periode eine im allgemeinen bis zum Ultimo wenig erfreuliche Börsentendenz, das Gefühl der Unsicherheit und der Wunsch nach Verminderung der Positionen waren ziemlich vorherrschend, erst nach den Prämienklärungen erfolgten einige Rückkäufe, womit eine Befestigung der Märkte eintrat.

Im einzelnen wäre vom Frankfurter Platze zu berichten, daß, nachdem von den Werten des Metallbank-Konzerns die Aktien der *Deutschen Gold- und Silber-Scheide-Anstalt* einen Rückgang erfahren hatten, gegen Ende der Berichtsperiode die Effekten dieser Gruppe einen gewissen Auftrieb zeigten. Die Aktien der *Mitteldeutschen Creditbank* büßten die ansehnliche Kurssteigerung wieder ein, die zeitweise durch die Käufe einer Berliner Bankfirma — mit unbekannter Absicht — herbeigeführt worden war. Die Aktien der *Deutschen Effekten- und Wechselbank* gaben nur mäßig auf den einiger-

	19.	21.	23.	April			
				24.	26.	28.	30.
Metallbank	83 1/2	93	93 1/2	93	92	92	93
Metallgesellschaft	104 1/4	105	107 1/2	107 1/2	107 1/2	107 1/2	108 1/2
Scheideanstalt	113	110	111 1/2	110	110	109 3/4	113
Dt. Eff. & Wechselbank	95 1/4	94 3/4	94	94	93 1/2	93	93
Deutsche Vereinsbank	87	87	87	87	87	87	88 1/2
Eisenbahn Rentenbank	0,80	0,66	—	—	—	0,68	0,71
Frankfurter Bank	87	—	87	87	87	87	88
Frankfurter Hyp.-Bank	88 1/2	88	88,70	87	88 1/2	87 1/2	84
Bomag.	—	40 1/4	40	40 1/2	40 1/2	37 1/2	39
Brauerei Henninger	118	116	120	119 1/2	119	119	120
Adlerwerke Kleyer	55 1/4	54 3/4	57	58	57 1/2	57 1/2	61 1/2
Bahnbedarfs-A.-G.	33 1/2	31 1/2	31 1/2	30 1/4	28 3/4	28 3/4	27 1/2
Cement Heidelberg	1 04/2	98 1/2	—	99	99 1/2	98 3/4	98 3/4
Chem. Goldenberg	101	101	—	—	100	101	101
Dt. Veri. Stuttgart	102	101 1/2	102	102	102	100	100
Dyckerhoff	39 3/4	39	39	41	44	50	50
Dürwerke	56	55	52 3/4	53	52	50 1/4	52
Dyckerhoff	32 3/4	30 1/2	32	31	3 1/2	30	29 1/2
Eis. Kaiserslautern	90	94	94	95	95	93	93
Enzinger	200	200	202	200	200	200	200
Ettlinger Spinnerei	71	69	67	67 1/2	68 1/2	69	69
Frankfurter Hof	48 1/4	48	46	45	42	40 3/4	41 1/2
Pokorny & Wittkind	42	41 3/4	41 3/4	43 1/4	41 1/4	40 1/2	40 3/4
Gebr. Fahr	81 1/2	82 1/2	81	82 1/2	81	82 1/2	81 1/4
Grefenius	61 1/2	—	65 1/2	—	65 1/2	64 1/2	—
Hanfwerke Füssen	62	60	60	60	59	58	—
Hochtiel	77 1/4	77 1/2	78 1/4	78 3/4	78	78 3/8	—
Ph. Holzmann	72	67 1/2	65 3/4	66	67 3/4	67	67
Holzverkohlungs-Ind.	0,70	0,70	0,66	0,70	—	0,67	0,66
Reiniger, Gebb. & Schall.	63	61	60 1/4	61	61	62 3/4	61 1/2
Karlsruher Maschinen	51 1/4	50 1/4	50 1/4	50	48 1/2	46 1/2	48 1/2
Lokomot. Krauß & Co.	54 1/2	53	56	56 3/4	57	56	58
Liga Gummiwerke	68	65	63 1/2	65	60 1/2	60 1/2	60 1/2
Lechwerke	93 1/2	95 1/2	95 1/2	95	95 1/2	94 1/2	94 1/2
Ludwigshafener Walzm.	60	59 1/2	60	60	60 1/4	61	65
Mainkräftwerke	93 1/2	98 3/4	96	98	99	98,10	98 1/2
Ming.	108	106 1/2	104	105	104 1/2	105	108
Moenus	42 1/2	41 1/2	40 1/2	39 1/2	38	31	31
Peters Union	83 1/2	84	86	86	86	86	86
Riedinger	—	—	62	62	62	62	62
Schuhfabrik Herz	36	35	35	—	35,10	36,80	35 1/2
Sichel & Co.	41 1/2	4	37 3/8	—	3,80	37 1/8	3,50
Veithwerke	74	72	72	72	71 3/4	72	71
Ver. Chem. Ind. Frankfurt	69	68	66 1/2	66 1/2	66	63	64
Voigt & Häfner	59	58	58 1/2	58 1/2	58	58	58
Volckm	30 1/2	30 1/2	30	30	33	32 1/2	32
Tellus	60 1/4	60	61	—	60 3/4	6,3 1/2	6 1/2
Ways & Freytag	103	103	102 1/2	102 1/2	101 1/2	102 1/2	105
Zuckerfabrik Frankenthal	53 1/4	54,10	53 1/2	52 3/4	5 1/2	52	52
Frankf. Allg. Vers.-A.-G.	84 3/4	94 3/4	95 1/2	94 3/4	94 3/4	94 3/4	94 3/4

maßen überraschenden Dividendenrückgang von 8 auf 7 % nach. Elektroaktien erfreuten sich einer besonders günstigen Tendenz. Die Aktien der *Holzverkohlungs-Industrie A.-G.* senkten sich, da ziemlich bestimmt mit einem Dividendenrückgang gerechnet wird. Heidelberger Cementwerke waren zunächst stärker angeboten und schwächer auf eine falsche Berliner Meldung von einem zu erwartenden Dividendenausfall, sie erholten sich dann etwas, als verlautete, daß bestimmt mit einer Dividende gerechnet werden könne. Zellstoffwerte waren zeitweise gefragt. Von *Autoaktien* waren besonders bevorzugt auf eine günstige, aber verfrühte Dividendenschätzung von 8 % die Aktien der Neckarsulmer Fahrzeugwerke, Neckarwerke A.-G. gesucht auf die Kapitalzuführung aus der 7-Millionen-RM.-Anleihe, Bank für Brauindustrie auf die befriedigende Dividende und auf das Aktien-Bezugsrecht. Eine erhebliche Kurssteigerung hatten die Aktien der *Dürrwerke A.-G.* in Ratingen zu verzeichnen; es verlautete, daß unter Beteiligung der Dürrwerke eine Fusion von vier Kesselfabriken demnächst stattfinden werde. Gedrückt waren mehrfach Schifffahrtsaktien auf voranschreitende Positionslösungen zum Ultimo und auf die weitere Wirkung der Enttäuschung über die Freigabeangelegenheit. Stärkerem Angebot unterlagen ferner *Hartmann & Braun A.-G.* auf die Dividende von wieder nur 5 %, *Maschinenfabrik Moenus* auf den Dividenden-Ausfall (i. V. 6 %), *Geiling* auf den dividendenlosen Abschluß, ebenso *Bürstenfabrik Erlangen*; *Kraftwerk Altmürttemberg* auf den Dividendenrückgang von 8 auf 7 %

(i. V. 0), *Miag* auf die nunmehr mit 10 % sicher erwartete Dividende; Lederwerke Reerinck matt auf das von der Gesellschaft nachgesuchte Moratorium. Einen stärkeren Abschlag erfuhren *Werkzeug-Maschinenfabrik Stuttmann*, da das Unternehmen, das von 50 zu 1 seine Goldumstellung vorgenommen hat und dann unter Geschäftsaufsicht gekommen war, nunmehr einen Sanierungsversuch durch Zusammenlegung von 100 zu 1 macht; im Verhältnis zu diesem letzteren Vorschlag standen die Aktien im Augenblick des Bekanntwerdens des Zusammenlegungs-Antrags noch auf 575 % — sie haben sich inzwischen in der Bewertung reduziert. *Sichel*-Anteile unsicher; der Zwangsvergleich kann als abgeschlossen gelten, wenn auch für die Durchführung dieses Zwangsvergleichs nunmehr andere Modalitäten infolge des Ausscheidens der Westbank A.-G. als Garantin getroffen werden mußten (neuer Kredit der Bank von Elsaß und Lothringen und der Basler Firma Staechlin & Co.). Von Frankfurter lokalen Werten waren im übrigen gedrückt u. a. Pokorny & Wittekind, Liga Gummiwerke, Voltohm und Vereinigte Chemische Industrie A.-G. in Frankfurt a. M. Eine sehr schwere Enttäuschung brachte der überraschende Beschluß der *Philipp Holzmann A.-G.* aus Gründen der Finanzkonsolidierung (um nicht für die Dividende Kredite aufnehmen zu müssen), keine Dividende, sondern den Vortrag des ganzen Reingewinns (1.43 gegen vorjährige 1.53 Mill. M.) vorzuschlagen. Der Börsenvorstand strich am 30. Mai daraufhin den Kurs, inoffiziell sank die Bewertung von 75½ auf ca. 68 %.

Bilanzen

Ludwig Loewe & Co.

Außerordentliche Steigerung des Fabrikationsgewinns

Ihren bisherigen Grundsätzen getreu, führt die Gesellschaft auch in der Bilanz für das am 31. Dezember v. J. abgelaufene Geschäftsjahr *nur Sammelposten* auf und glaubt, obwohl zu einem sehr wesentlichen Teile Holding-Gesellschaft, darauf verzichten zu können, ihre Effekten und Beteiligungen auch nur dem Namen nach einzeln anzugeben. Auch der Geschäftsbericht ist so wortkarg abgefaßt, daß man weder über die wichtigsten Vorgänge des abgelaufenen Jahres noch über die vielbesprochene Transaktion zu Beginn dieses Jahres Näheres erfährt. Und doch handelt es sich dabei um so durchgreifende Bilanzveränderungen, wie den Verlauf des Aktienpaketes der *Knorr-Bremse A.-G.* und den Zukauf von Aktien der *Gesellschaft für elektrische Unternehmungen* aus dem Besitz des Rheinisch-Westfälischen Elektrizitäts-Werks. Trotzdem die Verwaltung dem Nichteingeweihten die Gewinnung eines klaren Bildes nicht gerade erleichtert, lassen sich doch bei näherer Analyse der vorliegenden Zahlenangaben sehr wichtige Anhaltspunkte wie zur Beurteilung der Gesellschaft selbst, so auch der allgemeinen Wirtschaftslage gewinnen. So wird z. B. im Geschäftsbericht mitgeteilt, daß der *Umsatz* in den Monaten August bis Dezember zwar erheblich zurückgegangen ist, der Gesamtauftragseingang sich aber gegen das Jahr 1924 vermehrt habe und die Umsatzziffern der Vorkriegsjahre bereits erreicht worden seien. Zahlenmäßige Angaben werden auch hier nicht gemacht. Nun stellt sich aber der *Ertrag* aus Fabrikation und Beteiligungen, befremdlicherweise wieder nur in einem Posten aufgeführt, auf 4,347 Mill. RM. (i. V. 4,112 Mill. RM.) und bleibt somit gegenüber dem von 1913 mit 4,570 Mill. RM. nur unwesentlich zurück. Die *Handlungskosten* erforderten einschließlich 121 911 RM. Zinsen 1,362 Mill. RM. (i. V. 1,161 Mill. RM., 1913 — einschließlich div. Zinsen in Höhe von 529 507 RM. — 1,179 Mill. RM.) und die *Abschreibungen* 1,327 Mill. RM. (gegen 1,529 Mill. RM. im Vorjahre und

2,074 M. im Jahre 1913). Es ergibt sich somit ein *Reingewinn* von 1,850 Mill. RM. (gegen 1,425 RM. im Vorjahre und 1,719 Mill. M. im Jahre 1913), aus dem auf das gegenüber der Vorkriegszeit verdoppelte Aktienkapital von 15 Mill. RM. eine *Dividende* von 10 % (gegen 8 % i. V. und 18 % im Jahre 1913) in Vorschlag gebracht wird. Berücksichtigt man, daß zirka 300 000 RM. vorweg abgebucht worden sind und daß der Gewinn aus Beteiligungen, die mit 10,510 Mill. RM. gegen 9,715 Mill. RM. zu Buche stehen, ganz bedeutend geringer war als 1913, so drängt sich die Annahme auf, daß der *Fabrikationsgewinn* den Ausfall aus dem Ertrag der Effekten und Beteiligungen mehr als ausgeglichen haben muß. Die Gesellschaft hat also trotz Verringerung des mengenmäßigen Umsatzes, der sich ja ohne weiteres aus der Preissteigerung gegenüber der Vorkriegszeit und aus dem Vergleich der Waren- und Rohstoffbestände und der Debitoren, die 1913 fast 50 % höher waren als im Jahre 1925, ergibt, und trotz der von der Industrie stets beklagten Lohn- und Steuerlast einen bedeutend größeren Netto-Fabrikationsgewinn erzielt, als im Jahre 1913. Gewiß könnte man einwenden, daß dieses Ergebnis erreicht werden konnte, weil die Zinsen von 472 520 M. auf die Vorkriegsanleihen in Höhe von 10,5 Mill. M. in Fortfall gekommen sind. Dieser Einwand wäre nicht unberechtigt; nur dürften dann die Preise der deutschen Fabrikate nicht so wesentlich über dem Vorkriegsniveau liegen. Also etwas stimmt nicht; entweder in den Bilanzen oder in der Preis- und Geschäftspolitik. Die Bilanz der Loewe-Gesellschaft scheint dafür zu sprechen, daß die deutsche Industrie noch immer vorzieht, hohen Gewinn bei kleinem Umsatz als mäßigen Gewinn bei gesteigertem Umsatz zu erzielen. Möglicherweise sind unsere Annahmen nicht ganz berechtigt; dann wäre aber durch ein paar Zahlen, die zu geben die Gesellschaft nicht für nötig hält, jede Mißdeutung aus der Welt geschafft. Daran scheint aber der Gesellschaft nicht zu liegen. Sonst hätte sie wenigstens über die eingangs erwähnten Effekten-transaktionen nähere Aufklärung gegeben. Über den Er-

werb der Aktien der Gesfürel und der Elektrizitätswerk Schlesien A.-G. wird nur mitgeteilt, daß hierfür vorübergehend ein Kredit von 2 Mill. RM. aufgenommen wurde. Wie groß das Paket ist und zu welchem Preise es erworben wurde, wird nicht berichtet. Über den Verkauf der Aktien der Knorr-Bremse A.-G. wird nur erwähnt, daß er zu „günstigen Bedingungen“ erfolgt sei. Auch hier wird weder über die Größe des Paketes noch über den Erlös irgendwelche Angabe gemacht. Unwidersprochener Pressemeldung zufolge soll es sich um nom. 10 Mill. RM. Aktien handeln und der Verkaufspreis 80 % betragen. Der Erlös würde sich demnach auf 8 Mill. RM. stellen. Da Effekten und Beteiligungen insgesamt mit 10,5 Mill. RM. zu Buche stehen und den größten Aktivposten der Bilanz ausmachen, so wäre eine nähere Aufklärung über eine so wesentliche Operation um so dringender geboten.

	Bilanz per 31. 12. 25.	Bilanz per 31. 12. 24.	Gold- Bilanz per 1. 1. 24. in Mill. RM.	Bilanz per 31. 12. 13.
Aktiva				
Grundstücke und Gebäude	6,97	6,68	6,77	9,85
Kassenbestand	0,07	0,10	0,02	0,12
Wechselbestand	0,45	0,18	(ca. 3000 RM.)	0,10
Effekten und Beteiligungen	10,51	8,34	8,34	10,03
Betriebsinventar, Maschinen etc.	0,69	1,13	1,97	(3 M.)
Fabrikate	4,37	3,50	3,29	6,72
Materialien	0,47	0,56	0,53	0,54
Debitoren	2,75	2,84	0,35	4,02
Bankguthaben	7,03	7,77	—	7,01
Sonstige Debitoren	1,71	1,07	—	3,01
Passiva				
Aktienkapital	15,00	15,00	15,00	7,50
Gesetzlicher Reservefonds	1,50	1,50	1,50	7,50
40% Anleihe von 1895	—	—	—	3,00
41/20% Anleihe von 1912	0,51	0,51	0,51	7,50
41/20% 1919	0,17	0,18	0,18	—
Obligationsteuer	0,28	0,44	0,66	—
41/20% Hypothek auf Grundstück in Düsseldorf	0,20	0,12	0,12	1,63
Ludwig und Isidor Loewe-Stiftung Kreditoren	2,30	2,17	2,00	0,89
Reingewinn	4,47	1,98	0,67	2,42
davon Aufsichtsratsanteile	1,85	1,43	—	1,72
Rückstellungen	0,03	0,01	—	0,07
	—	—	0,64	—

missen wir aber auf der Habenseite der Gewinn- und Verlustrechnung den Gewinnanteil aus der hundertprozentigen Beteiligung an der *Lübecker Schwefelsäure- und Superphosphat-Fabrik A.-G.*, der im Vorjahr den Rohgewinn um 74 900 RM. erhöht hatte, ferner auch das Ergebnis aus den Beteiligungen an der *Kupferhütte Hamburg* und der *Niederländische Phosphaalmij Terneuzen*. Wie die beiden letztgenannten Beteiligungen gearbeitet haben, ob ein Gewinn daraus überhaupt zu erwarten ist, wird im Geschäftsbericht nicht erwähnt. *Völlig unklar* ist auch das *Verhältnis der Gesellschaft zu dem Lübecker Unternehmen*. Diese Beteiligung wurde nach Kriegsende erworben, um einen Ersatz für den Verlust der liquidierten Niederlassungen in *London und Antwerpen* zu erhalten. Aus diesem Verlust war der Gesellschaft ein *Schaden von reichlich 11 Mill. RM. erwachsen*, der nur zu einem verschwindenden Prozentsatz durch die Reichentschädigung gedeckt werden konnte. Allem Anschein nach ist nur der Wert der Lübecker Anlagen, die von der Anglo-Continentalen Gesellschaft jedoch in eigener Regie bewirtschaftet werden, immer noch unter „Beteiligungen an anderen Unternehmen“ verbucht, die mit 1,138 Mill. gegen 1,136 Mill. aktiviert sind. Eine Aufklärung dieser unklaren Zusammenhänge wäre dringend erwünscht.

Die Bilanz zeigt eine Zunahme der Aktiva um 380 000 Reichsmark, die in der Hauptsache auf Vorräte und Debitoren entfallen. Die *flüssigen Mittel* an Kasse, Wechseln und Bankguthaben sind dagegen von 184 000 auf 145 000 RM. zurückgegangen. Die Erhöhung der Kreditoren dürfte im wesentlichen auf *höhere Bankverschuldung* zurückzuführen sein, worauf das Anwachsen des Zinsaufwands hindeutet. Im ganzen ergibt sich eine *Verschlechterung der Liquidität*, die sich vor allem in dem ungünstigen Verhältnis der flüssigen Betriebsmittel zu den kurzfristigen Akzept- und Bankverpflichtungen äußert. — Über das *laufende Geschäftsjahr* wird von der Verwaltung *nichts mitgeteilt*.

	Bilanz per 31. Dez. 1925	Bilanz per 31. Dez. 1924	Goldbilanz per 1. Jan. 1924
in Millionen Reichsmark			
Aktiva			
Grundstücke, Gebäude, Maschinen	1,75	1,68	1,78
Kasse, Wechsel, Bankguthaben, Wert- papiere	0,15	0,18	0,03
Beteiligungen	1,14	1,14	1,25
Vorausbezahlte Feuerversicherungs- prämien	0,003	0,004	—
Vorräte	2,60	2,59	0,54
Debitoren	0,74	0,41	0,29
Passiva			
Aktienkapital	3,205	3,205	3,205
Reservefonds	0,32	—	0,32
Dividendenrückstände	0,007	—	—
Kreditoren	1,71	1,21	0,37
Akzente	1,09	1,02	—
Gewinne	0,042	0,244	—

Sarotti A.-G.

Starke Unkostenvermehrung — Rückgang der flüssigen Mittel

Das Geschäftsjahr 1925 brachte der Gesellschaft trotz erhöhter Bruttoeinnahmen eine *Minderung des Reingewinns*, so daß eine *Dividendenkürzung* um 2% auf 12% erforderlich war. Der Rohertrag stellt sich auf 10,25 Mill. RM. gegen 8,68 Mill. RM. i. V. Das ungünstigere Ergebnis — der Reingewinn beträgt einschließlich 127 304 RM. Vortrag 1,11 Mill. gegen 1,33 i. V. — ist ausschließlich auf die außerordentlich gestiegenen *Unkosten* zurückzuführen, was nur zum kleineren Teil aus den im Geschäftsbericht angeführten Gründen (Teuerung, erhöhte Lasten und Mehraufwand für Kundenwerbung) erklärt werden kann. Zum erstenmal werden die Aufwendungen für *Zinsen und Steuern* mit insgesamt 1,39 Mill. RM. besonders ausgewiesen, so daß sich mit diesem Posten zusammen eine Erhöhung des Unkostenetats von 5,7 auf 8,0 Mill., also um 2,3 Mill. RM. ergibt. Die Abschreibungen auf Gebäude und Maschinen sind mit 1,25 Mill. um 378 000 RM. geringer als im Vorjahr. Abzüglich der Abgänge haben diese beiden Anlagepositionen einen Reinzugang von 1,28 Mill. RM. erfahren. Hier dürften also beträchtliche stille Reserven vorhanden sein.

**Anglo-Continental (vormals Ohlendorff'sche)
Guano-Werke**

Ungünstiges Ergebnis — aber hohe Aufsichtsratsantien

Das finanzielle Ergebnis des Berichtsjahres ist *sehr unbefriedigend*. Während im Vorjahr auf das 3,2 Mill. RM. betragende Stammkapital eine siebenprozentige *Dividende* gezahlt werden konnte bei einem Rohgewinn von nur 0,8 Mill., ist diesmal eine Verzinsung des Aktienkapitals, obwohl es bei der Goldumstellung ziemlich scharf reduziert worden war, nicht möglich. Das ist um so befremdlicher, als eine Verringerung des *Umsatzes* trotz der gegenteiligen Behauptung der Verwaltung wenig wahrscheinlich ist. Die gezahlten Steuern, die die Umsatzsteuer einschließen, sind nämlich beträchtlich angewachsen (von 107 000 auf 190 000 RM.). Ferner aber ist auch der *Rohgewinn* mit 971 000 RM. um rund 170 000 RM. höher als im Vorjahr. Dieses gesteigerte Rohergebnis wird allerdings dann reduziert durch höhere Abschreibungen (131 837 Reichsmark gegen 100 969 RM.), höheren Zinsaufwand (191 648 gegen 54 428 RM.) und die vermehrten Steuern, so daß ein *Reingewinn* von nur 42 202 RM. bleibt gegen 244 187 RM. i. V. Auch die *Generalunkosten*, die die Direktoren- und Beamtenantien einschließen, sind erheblich angewachsen, von 323 000 auf 370 000 RM.

Wenig erbaut werden die Aktionäre sein von der *Art der Gewinnverteilung*. Den Vorzugsaktien fällt nur die satzungsgemäße 6%ige Dividende im Betrag von 300 RM. zu. Die *sechs Aufsichtsräte erhalten indessen 14 000 RM.*, während der Rest von 27 903 RM. vorgetragen werden soll. Daß in einem Geschäftsjahr mit so bescheidenem Ertrag die Aufsichtsräte den vollen satzungsgemäßen Gewinnanteil bekommen, während das *Gros der Stammaktionäre leer ausgeht*, ist zumindest *unklug*. Das schlechte Ergebnis wird von der Verwaltung mit der ungenügenden Beschäftigung der Werke begründet. Andererseits ver-

während das *Grundstückkonto* solche nicht enthält. In der Goldbilanz waren die Grundstücke vorsichtig mit 600 000 RM. bewertet worden, seitdem sind Zugänge durch Kauf zweier Grundstücke in Königsberg i. Pr. erfolgt, die mit 50 500 RM. aktiviert wurden, ohne daß inzwischen Abschreibungen vorgenommen worden sind.

Der *Umsatz* konnte im Geschäftsjahr beträchtlich gesteigert werden, besonders im *Exportgeschäft*, trotz der Konkurrenz der durch hohe Schutzzölle, Einfuhrerschwerungen und Antidumpingmaßnahmen geschützten Auslandsindustrie. Das im Vorjahr in Königsberg i. Pr. erworbene Grundstück hat sich für die Zwecke der Gesellschaft als ungeeignet erwiesen und soll wieder veräußert werden. Größere Zugänge erfuhren die *Konten Maschinen und Einrichtungen*, auf die indessen 1,25 Mill. RM. wieder abgeschrieben wurden. Auf die *Beteiligung an der Sarotti A.-G. in Danzig* wurde wieder eine größere Rückstellung im Hinblick auf die schwierigen Wirtschaftsverhältnisse im polnischen Absatzgebiet vorgenommen. Daraus erklärt sich die geringere Bewertung des Postens Wertpapiere und Beteiligungen in der Bilanz. Die Beurteilung der *Liquidität* des Status wird diesmal erschwert, weil im Gegensatz zu früher die bisher in den Kreditoren enthaltene *Rückstellung für Steuern* besonders ausgewiesen wird. Die Aktiven haben sich nur geringfügig von 15,3 Mill. i. V. auf 15,4 Mill. RM. erhöht. Hingegen sind die *Passiva* (ohne Einlagen) von 4,7 Mill. RM. auf 5,01 Mill. RM. gestiegen. Die Betriebsmittel sind insgesamt nur wenig verändert, dagegen weisen die *flüssigen Mittel*, also Kasse, Wechsel und Bankguthaben, einen Rückgang um 1 Mill. RM. von 1,6 Mill. auf 0,6 Mill. RM. auf, so daß also die *Liquidität* gegenüber dem Vorjahr eine *wesentliche Verschlechterung* erfahren hat.

Bilanz per	Bilanz per	Goldbilanz
31. 12. 25.	31. 12. 24.	per 1. 1. 24.
in Millionen Reichsmark		

Aktiva			
Grundstücke	0,63	0,62	0,60
Gebäude	3,65	3,42	2,93
Maschinen, Einrichtungen	2,67	2,7	2,93
Vorräte	3,82	3,19	2,08
Kasse	0,08	0,14	0,09
Wechsel	0,03	0,02	—
Debitoren, Vorauszahlungen	3,64	2,72	0,35
Postcheck- und Bankguthaben	0,49	1,40	0,10
Wertpapiere, Beteiligungen	0,41	0,92	1,08
Passiva			
Aktienkapital	8,00	8,00	8,00
Reservefonds	0,80	0,80	0,80
Sonderreserve	0,30	0,50	—
Steuerreserve	0,77	—	—
Arbeiterparkasse	0,19	0,22	0,23
Rückständige Dividende	0,01	—	—
Kreditoren, Remboursverpflichtungen	—	—	—
Bankschuld	3,49	4,09	0,65
Akzepte	0,54	0,36	0,001
Gewinn	1,114	1,33	—

*) Interimskonto: RM 4 949 37.

Zellstofffabrik Waldhof

10% Dividende — Der ausgebuchte Wohlfahrtsfonds

Der diesjährige Abschluß der Gesellschaft ist mit dem vorjährigen nur *schwer vergleichbar*. Abgesehen davon, daß die im Mai v. J. erfolgte Fusion mit der *Zellstofffabrik Ragnit A.-G.* in der Bilanz sich erstmalig ausgewirkt hat, sind nunmehr auch Aktiven und Passiven der *gepachteten Betriebe der Coseler Cellulose- und Papierfabriken A.-G.* in Berlin und der *Papyrus A.-G.* in Mannheim-Waldhof mit in die Bilanz aufgenommen worden. Auf diese buchtechnischen Veränderungen ist auch das veränderte Bild der Gewinn- und Verlustrechnung zurückzuführen. Die dabei festzustellenden Steigerungen sind daher *keine „echten“ Zugänge* und Mehrerträge und daher mit den früheren Ergebnissen nicht gut in Vergleich zu setzen.

Einschließlich 95 351 RM. Vortrag erzielte das Unternehmen einen *Bruttoüberschuß* von 16,46 Mill. (i. V. 8,41). Unkosten, Gehälter, Gewinnanteile und Versicherungsbeiträge erforderten 8,38 Mill. (3,21), Steuern und Umlagen 3,34 Mill. (2,55), so daß ein *Reingewinn* von 4,84 Mill. (2,65) bleibt. Davon sollen vorab 2,48 Mill. (1,20) zu Ab-

schreibungen verwendet werden. Die Vorzugsaktien A erhalten 7 % Dividende, die Vorzugsaktien B 6 %, die 672 660 RM. Genußrechte 6 % und die *Stammaktien 10 % Dividende (i. V. 6 %)*. Das günstige Ergebnis ist im wesentlichen darauf zurückzuführen, daß es gelungen ist, die Ausfälle im Inlandsgeschäft durch *beträchtliche Exportsteigerung* auszugleichen. Das Exportgeschäft konnte auch im laufenden Jahr in gleichem Umfang aufrecht erhalten werden.

Die *Bilanz* zeigt mit einem Kreditbestand von 32,5 Mill. (i. V. 17,0) eine *erhebliche Anspannung*. Die nicht ausgewiesenen *hohen Bankverpflichtungen* sind im neuen Jahr durch Aufnahme einer hypothekarisch gesicherten *Anleihe* im Betrag von zunächst 750 000 engl. Pfund fundiert worden. Unklar ist in der Bilanz, daß im Gegensatz zu früher der *Bestand der Wohlfahrtskasse* mit 108 442 RM. nicht mehr den Passiven zugerechnet, sondern aus nicht mitgeteilten Gründen *vor der Linie verbucht* und gleichzeitig *auf der Aktivseite wieder ausgebucht* wird. Die Generalversammlung dürfte Gelegenheit bieten, diesen eigenartigen Vorgang seiner Bedeutung nach aufzuklären.

Bilanz per	Bilanz per	Goldbilanz
31. Dez. 25.	31. Dez. 24.	per 31. Jan. 24.
in Millionen Reichsmark		

Aktiva			
Liegenschaften	0,65	0,55	0,18
Grundstücke, Eisenbahn- u. Kananlagen	2,02	1,68	1,59
Gebäude, Maschinen, Apparate, Utensilien	16,80	10,45	8,84
Vorräte und Waldungen	21,53	14,64	13,06
Debitoren	20,95	16,15	11,86
Wechsel	0,77	0,39	0,18
Kasse	0,07	0,05	0,04
Vorausbez., Zinsen, Prämien	0,17	0,12	0,07
Effekten und Beteiligungen	0,27	6,02	4,59
Passiva			
Aktienkapital	22,535	22,535	22,535
Anleihen	1,61	2,25	2,31
Reservefonds	5,00	5,00	5,00
Kreditoren	32,48	17,01	10,39
Rückstellung f. Löhne, Frachten, Zinsen	2,58	0,41	—
Stiftungsfonds	0,19	0,17	0,16
Wohlfahrtskasse	—	0,04	0,02
Gewinn	4,839	2,65	—

Grube Leopold A.-G.

Dividendenrückgang von 8 auf 6% — Fundierung der Bankschuld — Das Stimmrecht der Vorzugsaktien

Trotz wesentlich *höherer Förderung* und im allgemeinen guten Absatzes der Erzeugnisse ist der im Geschäftsjahr 1925 erzielte *Geschäftsgewinn* mit 2,7 Mill. RM. *bedeutend kleiner* als im Vorjahr (3,2). Die Verwaltung begründet das mit den gestiegenen Selbstkosten (von den Gesamtkosten werden nur die eigentlichen Handlungskosten ausgewiesen) und mit der mehrfach erfolgten Herabsetzung der Verkaufspreise für Kohlen und Briketts. Dagegen konnten die *Handlungskosten* einschließlich Steuern auf 0,86 Mill. *gesenkt* werden (1,16). Die großen *Bankverpflichtungen*, die im letzten Jahr allerdings nicht besonders kenntlich gemacht worden waren, verursachten ferner eine *aufserordentliche Steigerung der Zinsaufwendungen* auf 0,22 Mill. gegen nur 0,04 Mill. i. V. Auch die Abschreibungen sind mit 0,59 Mill. (0,58) eine Kleinigkeit höher, so daß schließlich ein *Reingewinn* von nur 1,057 Mill. bleibt, gegen 1,424 Mill. i. V. Auf die im Umlauf befindlichen nom. 15 395 660 RM. Stammaktien werden daraus 6 % *Dividende* (8 %) verteilt und dem noch geringen Reservefonds 52 853 RM. zugewiesen. Ein Gewinnrest von 21 812 RM. wird vorgetragen.

Die Bilanz erscheint belastet vor allem durch den *hohen Stand der Bankschulden* im Betrage von 3,02 Mill. RM. Diese Schuld ist jedoch inzwischen durch die Aufnahme einer *8%igen Obligationsschuld* im Betrage von 8 Mill. RM. *fundiert* worden. Von der mit Goldklausel versehenen Emission sind vorerst nur 4 Mill. RM. aufgelegt worden. Die Anleihe ist innerhalb 16 Jahren zu tilgen und zu pari zurückzuzahlen. Bei vorzeitiger Rückzahlung muß ein Kurs von zunächst 105 %, später von 102½ % vergütet werden. Das Konto Wertpapiere und *Beteiligungen* ist um etwa 0,4 Mill. höher bewertet, was auf die Ausdehnung der Beteiligung der Gesellschaft an

der *B. Wittkop A.-G. für Tiefbau* in Berlin-Lichterfelde zurückzuführen ist. Die neu erworbenen Aktien wurden im Austausch gegen Abraumgeräte der Gesellschaft übernommen. Diese Beteiligung hat im Geschäftsjahr günstig gearbeitet und wird 10 % Dividende ausschütten. Auch die *Grube Auguste bei Bitterfeld A.-G.*, von deren Aktienkapital die Gesellschaft ein Drittel besitzt, berichtet über ein günstiges Ergebnis, das die Ausschüttung von 5,4 % Dividende gestattet. Mit einer Reihe von anderen Gesellschaften beteiligte sich die Grube Leopold ferner an der *Kohlenveredelung G. m. b. H., Berlin*. Auf der Passivseite der Bilanz sind die *Schuldverschreibungen* aus den Jahren 1919 bis 1921 entsprechend den inzwischen in Kraft getretenen Aufwertungsbestimmungen höher bewertet worden.

Die *Liquidität* des Status hat sich gegen das Vorjahr ohne Zweifel *verschlechtert*, wenn auch durch die Fundierung der kurzfristigen Bankverpflichtungen inzwischen das Bild sich wieder geändert hat. Die Aktiven haben sich von 21,5 auf 24,1 Mill. RM. erhöht, die Passiven (ohne Einlagen) sind verhältnismäßig stärker gestiegen, von 2,5 auf 5,4 Mill., und zwar weisen die Kreditoren und Akzeptanten eine Zunahme von 2,0 auf 4,8 Mill. RM. auf, während die Betriebsmittel sich von 5,6 auf 7,3 Mill. erhöht haben.

Die kommende *Generalversammlung* wird unter anderem auch eine Neuregelung der Rechte der *Vorzugsaktien* vorzunehmen haben. Diese besaßen bisher in 8 Fällen ein zwanzigfaches Stimmrecht und sollen nach den Vorschlägen der Verwaltung in Zukunft nur noch ein fünffaches Stimmrecht behalten, das auf die drei gesetzlich vorgesehenen Fälle beschränkt wird.

	Bilanz per 31. 12. 25.	Bilanz per 31. 12. 24.	Go dbilanz per 1. 1. 24.
in Millionen Reichsmark			
Aktiva			
Grubeneigentümer und Abbaugerechtigkeiten	2,22	3,25	3,31
Grundstücke	1,30	0,27	0,28
Vorabräumung	1,45	0,78	0,63
Gruben- und Betriebsgebäude	0,5	0,69	0,65
Wohngebäude	0,93	0,94	0,96
Maschinen	2,30	2,20	2,18
Brikettfabriken	4,50	4,56	4,29
Elektrische Zentrale Holzweissig	1,05	1,00	1,05
Ziegeleien	0,55	0,41	0,41
Eisenbahnen	1,07	1,10	1,06
Material	0,72	0,68	0,25
Vorräte	0,03	0,01	0,02
Wertpapiere und Beteiligungen	3,88	3,39	3,70
Schuldner	3,32	2,18	0,87
Kasse	0,05	0,05	0,07
Passiva			
Aktienkapital	17,825	17,825	17,825
Reservfonds	0,07	—	—
Obligationen	0,38	0,31	0,34
Wohlfahrtsfonds	0,15	0,11	0,10
Bankschulden	3,02	—	—
sonstige Gläubiger	1,22	1,44	2,02
Akzepten	0,60	—	—
Noch nicht erhobene Dividende	0,02	—	—
Ausstehende Obligationenzinsen	0,037	—	—
Gewinn	1,06	1,42	—

Peters Union A.-G.

Ungewöhnliche Anspannung des Status — Die Gefahren der hohen Vorratshaltung

Die Verwaltung ist mit dem Ergebnis des Geschäftsjahres sehr zufrieden. Die kritische Besprechung des Abschlusses muß natürlich unter der Tatsache leiden, daß er erst *volle sieben Monate nach dem Abschlußtag* vorgelegt wird. Das fällt besonders bei einem Unternehmen ins Gewicht, dessen Wohl und Wehe so eng mit der Entwicklung der *Rohstoffpreise* verknüpft ist, die in den letzten Monaten den *wildesten Schwankungen* unterworfen gewesen sind. Bis zum Abschlußtag (30. September 1925) konnten größere Verluste aus der *außerordentlich hohen Vorratshaltung* (Rohgummi und Halbfabrikate) noch vermieden werden. Der Rohgummipreis, der im Oktober 1924 noch auf 15 pence für ein engl. Pfund stand, betrug im September 1925 42 pence, nachdem im Juli ein Maximum von 53 pence erreicht war. Heute aber bewegt sich die Notiz zwischen 23 und

24 pence. Zu Buch stehen die Vorräte mit 5,3 Mill. gegen 2,0 Mill. in der Goldbilanz. Wenn sich auch die Umsätze im vergangenen Jahr gesteigert haben, so liegt doch in dieser hohen Vorratshaltung eine *dauernde Gefahr*, weniger für die Liquidität als für das wirtschaftliche Ergebnis des Unternehmens, das in seinen Verkaufspreisen für die standardisierten Erzeugnisse unvorhergesehenen Schwankungen des stark von politischen Momenten beeinflussten Rohstoffmarktes nicht schnell genug zu folgen vermag. Das *laufende Geschäftsjahr* scheint trotz des Optimismus der Verwaltung diese Gefahr kaum verringert zu haben. Nach Mitteilung der Verwaltung soll nämlich der Umsatz geringer sein als zur gleichen Zeit des Vorjahres, auch die Außenstände gingen schleppender ein. Eine wesentliche Verringerung der Verpflichtungen an Lieferanten und der Akzeptverbindlichkeiten, sowie eine nennenswerte Reduktion der Warenvorräte, wie sie der Geschäftsbericht für das laufende Jahr behauptet, kann also nicht eingetreten ist. — In wachsendem Maß hat es übrigens die *britische Konkurrenz* firma, die *Dunlop Rubber Co.*, verstanden, sich in Deutschland einen *wichtigen Absatzmarkt* zu schaffen, der zudem eine wirksame Stütze in eigenen Produktionsanlagen auf deutschem Boden findet.

Der *Betriebsüberschuß* stellt sich auf 6,07 Mill. RM. Davon gehen die allgemeinen Geschäftskosten mit 3,88 Mill. Abschreibungen auf Gebäude und Maschinen mit 0,84 Mill. und für Zinsen 0,33 Mill. RM. ab, so daß ein *Reingewinn* von 1,02 Mill. bleibt, der eine *Dividendenausschüttung* von 8% auf die Stammaktien gestattet. Die Wohlfahrtsrücklagen werden aus dem Reingewinn mit weiteren hunderttausend Reichsmark dotiert, einer neuen *Spezialreserve* und einer ebenfalls neu zu bildenden *Dividendenreserve* werden je hunderttausend Reichsmark zugewiesen. Für Vortrag auf neue Rechnung bleibt ein Betrag von 227 487 RM.

Sehr *angespannt* ist diesmal der *Status*, wie er sich aus der Bilanz ergibt. Die Aktiva sind beträchtlich angewachsen. Gegenüber einem unveränderten Stand der Einlagen (Aktienkapital und Reserven) von 6,78 Mill., beträgt die Steigerung 7,7 Mill. RM. (auf 18,2 Mill.). Prozentual noch erheblicher ist aber das Ansteigen der Passiva von 3,7 auf 10,4 Mill. Die *Kreditoren vor allem haben sich nahezu verdreifacht*. Auffallend ist dabei der hohe Stand der *Akzeptverpflichtungen* mit 5,08 Mill. gegen nur 1,3 Mill. in der Goldbilanz. Diese Entwicklung muß um so bedenklicher stimmen, als von dem gleichzeitigen Anwachsen der Betriebsmittel von 4,2 auf 11,8 Mill. der Hauptanteil auf die Vorräte entfällt, die schon aus den angeführten Gründen nur bedingt als liquide Mittel betrachtet werden können. Dagegen sind die eigentlichen *flüssigen Mittel* an Kasse, Wechsel und Bankguthaben mit dem geringen Bestand von 113 000 RM. fast unverändert geblieben.

	Bilanz per 30. 9. 25. in Millionen	Goldbilanz per 1. 10. 24. Reichsmark	Bilanz per 30. 9. 19 in Mill. Mk.
Aktiva			
Grundstücke	1,81	1,52	1,35
Gebäude	2,96	2,99	2,11
Maschinen und sonstige Anlagen	1,85	1,78	2,10
Waren und Rohstoffe	5,28	2,00	4,01
Kasse	0,08	0,07	0,05
Wechsel	0,03	0,02	0,08
Reichsbank- und Postscheckguthaben	0,03	0,02	0,01
Schuldner einschl. Devisenguthaben	6,29	2,05	3,47
Wertpapiere	0,005	0,02	1 RM
Feuerversicherung	—	—	0,06
Beteiligungen	1 RM	1 RM	0,102
Passiva			
Aktienkapital	6,18	6,16	5,00
Reservfonds	0,616	0,616	0,31
Wohlfahrtsfonds	0,12	0,12	0,33
Hypothekenschulden	1,21	0,02	—
gläubiger Lieferanten, Bankschulden	3,39	1,71	6,26
Rückst. Steuer und sonstige Uebergangsposten	0,61	0,54	0,01
Wechselakzepten	5,08	1,32	1,58
Dividenden-Reserve	—	—	0,15
Delkrederer und Rückstellung	—	—	0,10
Gewinn	1,02	—	0,002

Die Wirtschaft des Auslands

Die englische Kohlenkrise

Der Weg zum Generalstreik

Die Einleitung zum Bericht der englischen Kohlenkommission betont, daß man die Untersuchungstätigkeit aufs äußerste *beschleunigt* hat, um den Bericht so rechtzeitig herauszubringen, daß er als Material für die Beratungen über die weitere Regelung der Kohlenfrage nach Ablauf der Subventionierungsfrist verwendet werden könne. Diese Hoffnungsfreudigkeit, daß die Ergebnisse des Berichtes den beteiligten Kreisen es ermöglichen könnten, einen *Ausweg aus dem Dilemma* des 1. Mai zu finden, steht in krassem Gegensatz zu der trostlosen Entwicklung, die das Kohlenproblem in der Zeit der Subventionierung genommen hat. Die Lösung Baldwins vom 1. August des vorigen Jahres, den *Zwiespalt* zwischen Bergwerksbesitzern und Grubenarbeitern und Bergarbeitern durch eine Subvention auf 9 Monate zu überbrücken, bedeutete eben nicht, wie von ihm beabsichtigt, eine ökonomische *Atempause*, sondern, wie wir bereits im August vorigen Jahres an dieser Stelle betont hatten, eine *Verfälschung des ökonomischen Inhaltes* der Kohlenfrage, zu der Baldwin durch die Rücksicht auf die soziale Seite des Problems verleitet worden war. Immer wieder hatte der Premier seit Beginn seiner Amtstätigkeit an die Unternehmer und Arbeiter des Landes die Forderung gerichtet, den *guten Willen zur Zusammenarbeit* zu betätigen, da nur in einer Atmosphäre der *Kooperation* eine Wiederbelebung des englischen Handels und die Behauptung der englischen Stellung zu erhoffen sei, während der Klassenkampf zu einem *Zusammenbruch* der Wirtschaft führen müsse. Als Baldwin dann die Subventionen einführte, hat er zwar die unabsehbaren Folgen einer *industriellen Anarchie* in England, die angesichts des Übergreifens der Streikbewegung von den englischen Bergarbeitern zunächst auf die Eisenbahner in bedrohliche Nähe gerückt war, vermieden, aber seine Lösung trug gleichzeitig den *Keim* zu einer *weiteren Verschärfung* der Krise nach Ablauf der Schonfrist in sich. Der Umstand, daß der englische Staat die *Lohnansprüche* der Arbeiter und die *Profitsprüche* der Unternehmer durch seine Subvention garantierte, mußte dazu führen, daß beide Teile ihre *Tätigkeit ohne jede Rücksicht auf die Rentabilitätsfrage* fortsetzten und es unterließen, sich mit der Frage zu beschäftigen, wie das Kohlenproblem, das zwar im Hinblick auf seine internationalen Zusammenhänge von England allein nicht *gelöst* werden konnte, wenigstens für England erträglich zu gestalten sei. So hat Baldwin gerade das Gegenteil seiner Absichten erreicht. Dieses negative Ergebnis hat die englische Regierung an *Staatszuschüssen* schon in der Zeit vom 1. August 1925 bis zum 31. Januar 1926 mehr als 300 Millionen Goldmark gekostet. Berücksichtigt man in diesem Zusammenhange, daß durch die Subventionspolitik eine wesentliche Ermäßigung der *Preise für Exportkohle* eingetreten ist, so kommt man zu dem Schluß, daß den *Hauptvorteil* aus den Subventionen die *ausländischen Abnehmer* der englischen Kohle gezogen haben.

Prüft man die gesamte Tendenz des Kohlenberichtes, so wird man folgendes feststellen müssen: Die Kommission ist sich völlig bewußt, daß alle Ratschläge zur Veränderung der Lage in England das Problem als *Ganzes* wegen seines internationalen Charakters *nicht* lösen, sondern im günstigsten Falle nur eine *Erleichterung* der Lage schaffen können. Zur Erleichterung der gegenwärtigen Schwierigkeiten wird gefordert, daß eine sofortige *Herabsetzung der Produktionskosten* durch *Ermäßigung der Löhne* erfolgt. An anderer Stelle wird aber wiederum die Bedingung gestellt, daß alle geeigneten Maßnahmen zur *Besserung der Organisation in der Kohlenindustrie* und

zur Erhöhung ihrer „efficiency“ ergriffen werden müßten, (und zwar so schnell, wie die Umstände es in jedem Falle erlauben), bevor *irgendwelche Opfer* von den *Arbeitnehmern* gefordert werden. Gegenüber dieser „Empfehlung“ der Kommission haben die *Bergwerksbesitzer* natürlich die Versicherung abgegeben, daß sie bereit seien, alles, was in ihrer Kraft stehe, hierzu zu tun. Die Bergarbeiter ihrerseits ziehen aus der Empfehlung den Schluß, daß ihnen zunächst ein *detaillierter Reorganisationsplan* vorgelegt werden müsse, bevor eine *Lohnherabsetzung* diskutiert werden könne. Trotzdem ist bei den Verhandlungen die Lohnfrage dann immer mehr in den *Vordergrund* getreten. Seitens der Bergwerksbesitzer wurden neue Tarife mit den herabgesetzten Löhnen zunächst geheim ausgearbeitet, die dann aber doch durch Indiskretionen zur Kenntnis der Öffentlichkeit kamen und von der Arbeitnehmerschaft entrüstet zurückgewiesen wurden. Alle Verhandlungen, die unter dem *Druck der Regierung* in den letzten Wochen stattgefunden haben, ließen erkennen, daß die *Entfremdung* zwischen Unternehmern und Arbeitern dank der *demoralisierenden Wirkung* der Subventionen bis zu einem kaum noch überbietbaren Grade *vorgeschritten* ist.

Die letzten Verhandlungen, insbesondere seit dem 1. Mai, brachten dann wieder einen *Tendenzumschwung*. Das reine Lohnproblem trat in den Hintergrund. Die oben behandelte Frage, wer „*vorleisten*“ solle — die Arbeiter mit der Lohnreduktion oder die Unternehmer mit der Reorganisation der Betriebe — wurde wieder zum Hauptkampfpunkt. Gleichzeitig machten sich bei beiden Parteien die rein politischen Einflüsse wieder stärker geltend. Die Folge dieser Entwicklung war der Generalstreikbeschuß für den 4. Mai, dessen Verwirklichung, während diese Zeilen geschrieben werden, unmittelbar bevorsteht.

Eingegangene Bücher

Die Redaktion behält sich die Besprechung jedes einzelnen Werkes vor

Vereinigung der sozial- und wirtschaftswissenschaftlichen Hochschullehrer. Protokoll der Generalversammlung in Jena vom 29. und 30. September 1925. VIII und 186 S.

Vierteljahrshefte zur Statistik des Deutschen Reiches. Herausgegeben vom *Statistischen Reichsamte*, 34. Jahrgang, 2. Heft. Berlin 1925. Verlag von Reimar Hobbing. 115 S. — Preis 6 RM.

Vieth, Dr. Adolf: Wechsel- und Scheckkunde. Lindes kaufmännische Bucherei, Bd. X. Berlin-Wien 1926. Industrieverlag Spaeth & Linde. 178 S. — Preis geh. 2,80 RM., geb. 3,60 RM.

Waffenschmidt, W. G.: Das Wirtschaftssystem Fords. Eine theoretische Untersuchung. Mit 20 Abbildungen. Berlin 1926. Verlag von Julius Springer. 46 S. — Preis 1,80 RM.

Weltwirtschaftliches Archiv. Zeitschrift des Instituts für Weltwirtschaft und Seeverkehr an der Universität Kiel. Herausgegeben von Dr. sc. pol. *Bernhard Harms*. Januar 1926. 23. Band. Heft 1. Verlag von Gustav Fischer, Jena.

Zielenziger, Dr. Kurt: Gerhart von Schulze Gaevernitz. Eine Darstellung seines Wirkens und seiner Werke. Bio-Bibliographische Beiträge zur Geschichte der Rechts- und Staatswissenschaften. Abt. Staatswissenschaften, Heft 4. Berlin 1926. Verlag R. L. Prager. 56 S.

Zollhandbuch für Dänemark, Island und die Färöer. *Zolltarife vom 29. März 1924.* Herausgegeben in Verbindung mit dem Deutschen Industrie- und Handelstag und dem Reichsverband der deutschen Industrie. Berlin 1925. Verlag der „Zollhandbücher für den Welthandel“, Reimar Hobbing. 89 S. — Preis 26 RM.

Wirtschafts-Literatur

Lumm, Karl von: *Helfferrich als Währungspolitiker und Gelehrter*. Leipzig 1926. Verlag von C. L. Hirschfeld. VIII und 164 S.

Geh. Rat Dr. K. v. Lumm, lange Jahre Mitglied des Reichsbankdirektoriums, hat Karl Helfferrich als dem hervorragenden Währungspolitiker und Gelehrten ein literarisches Denkmal gesetzt. Er war dazu besonders berufen als Fachmann und als Kenner der Schriften Helfferrichs, ebenso auch durch langjährige persönliche Beziehungen zu ihm. In besonderer freundschaftlicher Sympathie hat v. Lumm Helfferrichs Bild entworfen. Diese Schilderung behält aber auch Anziehungskraft für denjenigen, der dem Menschen Helfferrich fernstand oder nicht in allem v. Lumms Sympathien für Helfferrichs Persönlichkeit teilt.

Ein Leben von insgesamt 52 Jahren (1872—1924), welches durch einen Unglücksfall tragisch abschloß, war erfüllt von rastloser und erfolgreicher Arbeit: Helfferrich tritt uns entgegen als freier Kämpfer für die *Goldwährung* und für die *Unabhängigkeit der Reichsbank*, als geldtheoretischer und geldhistorischer Forscher und gewandter Darsteller des Erforschten, als Verwaltungsbeamter, der in der Kolonialabteilung des Auswärtigen Amtes die Währungsverhältnisse der Schutzgebiete musterhaft ordnete, zeitweise als akademischer Lehrer, dann als Leiter der Anatolischen Bahnen und nachher als Direktor der Deutschen Bank, später von 1915 bis 1917 als Staatssekretär zuerst des Reichsschatzamt, dann des Reichsamts des Innern, zum Schluß als politischer Parteimann und als Vorkämpfer der Währungssanierung. Die Voraussetzung des Erfolgs war besondere Begabung und enorme Arbeitsfähigkeit, die Helfferrich trotz zeitweilig schwieriger gesundheitlicher Verhältnisse entwickelte. Mit v. Lumm trat Helfferrich zuerst 1895 in Berührung, als Helfferrich in der von Lumm damals geleiteten Statistischen Abteilung der Reichsbank das Material zu seinem großen Werk „Über die Reform des deutschen Geldwesens“ sammelte. Im Kriege brachten wieder die Sorgen um die Verwaltung des Geld- und Bankwesens in Belgien, womit sich v. Lumm während der Besetzung Belgiens zu beschäftigen hatte, beide Männer in nahe Berührung.

Außer der Schilderung dieser Maßnahmen in Belgien (S. 49 ff.) dürften in dem Lummschen Buch besonders folgende Abschnitte weitere Kreise interessieren: die ausgezeichnete gemeinverständliche Zusammenfassung der Streitpunkte zwischen Doppelwährungsleuten und Goldwährungsanhängern S. 14 ff., die Schilderung des Verhältnisses von Helfferrich zu seinem Lehrer G. F. Knapp, — gewürzt durch Beigabe einiger Briefe Knapps, die wahre Perlen deutscher Stilistik sind, endlich die Darlegung der Verdienste Helfferrichs um Schaffung der Rentenmark und der Widerstände, die er dabei fand. (Helfferrich hat keineswegs in allem die geldtheoretische Stellung Knapps übernommen, Knapp hat diese Selbständigkeit Helfferrichs ihm nie verübelt.) — Zwei wohlgelungene Bildnisse Helfferrichs sind dem Lummschen Buch beigegeben. Mit besonderem Dank wird auch jeder ernstere Leser es begrüßen, daß v. Lumm sich der Mühe unterzogen hat, in Anlage 3 eine nach Materien geordnete Uebersicht der Bücher und Aufsätze Helfferrichs beizufügen. Manche Leser wird auch die dramatische Darstellung (S. 78 ff.) von Helfferrichs Habilitation, bei der sich Adolf Wagner nicht gerade großzügig erwies, fesseln. Zusammenfassend hebt v. Lumm mit Recht hervor, daß Helfferrich zwar ein ausgezeichnete Forscher und Schriftsteller, ein glänzender Debatter, ein temperamentvoller Kämpfer, nicht aber eine eigentlich akademische Natur war. v. Lumm sagt auf S. 156: „es kam ihm nicht darauf an, das Problem zu stellen und theoretisch zu lösen, sondern auch aus den Ergebnissen der theoretischen Forschung die praktische Nutzenanwendung für Fragen der Gegenwart zu ziehen. Sein starker Wirklichkeitssinn war mehr dem geschichtlich und organisch Gewordenen zugekehrt, als dem Geschichtslosen und Abstrakten. Dadurch

unterschied sich Helfferrich von seinem Lehrer Knapp, der es ablehnte, sich in den Streit der Meinungen einzumischen. Knapp ist Geldtheoretiker, Helfferrich war es auch, aber daneben war er Währungspolitiker.“

Auch wer nicht alle politischen Wandlungen, die Helfferrich von der bürgerlichen Linken bis zur äußersten Rechten durchgemacht hat, mit Freude begrüßt, ja auch wer ihm als Gegner politisch zuletzt gegenüberstand, wird von Herzen bedauern müssen, daß ein mutiger und aufrechter Mann mit ganz außerordentlichen Kenntnissen und Fähigkeiten auf dem Gebiet der Bank- und Geldpolitik, zugleich der Verfasser der besten, heute existierenden deutschen Werke über Geldgeschichte und Geld, 1924 dem öffentlichen Leben Deutschlands allzufrüh entrissen wurde. Wir haben keinen allzu großen Reichtum an fachmännisch ähnlich durchgebildeten Politikern der verschiedensten Richtungen.

Zum Schlusse möchte ich noch *in eigener Sache* zu einem Punkt der Lummschen Darstellung der Geschichte der Rentenmark Stellung nehmen. Lumm macht auf S. 124 der deutschen nationalökonomischen Wissenschaft den Vorwurf, sie habe in der Zeit, als es sich darum handelte, durch Stabilisierung der Valuta einen Weg zur Rettung aus Deutschlands Not zu finden, völlig versagt. Ohne auf andere Ausführungen von mir, die sich frühzeitig eingehend mit der Inflation und deren Bekämpfung beschäftigten, hier einzugehen, möchte ich doch hervorheben, daß ich — nach anfänglichen Bedenken gegenüber dem Rentenmarkplan — unter voller Hervorhebung der Verdienste Helfferrichs in der 1. Beilage zur Hamburger Börsenzeitung vom 22. Dezember 1923, wie ich glaube, mit Sympathie und jedenfalls mit dem Streben nach voller Objektivität den Rentenmarkplan zu würdigen mich bemüht habe.

München

Professor Dr. Walter Lotz

Egner, Dr. Erich: *Der Lateinische Münzbund seit dem Weltkriege*. (Probleme des Geld- und Finanzwesens, herausgegeben von Prof. Moll, Bd. IV.) Leipzig 1925. Akademische Verlagsgesellschaft m. b. H. VIII und 108 S.

Seit 1921 ist die *Schweiz* aus der Lateinischen Münzunion faktisch ausgetreten, indem sie sowohl die silbernen Fünffranc-Stücke, die Kurantmünzen waren, als auch alle Scheidemünzsorten der anderen Unionstaaten demonetisierte und „repatrierte“; es bleibt nur die Gemeinsamkeit der Goldmünzen übrig, was praktisch vorläufig keine Bedeutung hat. Egner schildert eingehend und anschaulich (S. 40 bis 79) diese Entwicklung in ihrer Bedingtheit durch die Schwankungen des Silberpreises und der intervalutarischen Kurse zwischen der Schweiz und ihren Münzverbündeten. Interessant ist insbesondere die Darstellung der Silberkonjunktur nach dem Kriege und ihrer Auswirkungen für den Münzbund.

Egner hat sich aber die Aufgabe noch beträchtlich weiter gesteckt. Er gibt einleitend (S. 4 bis 39) eine nicht allzu gründliche Geschichte der Lateinischen Münzunion, die theoretisch nicht immer genügend vertieft ist (auch den Artikel „Münzbund“ von Erlen im Handwörterbuch der Staatswissenschaft 1924 übersieht). Mißverständlich ist es z. B., daß die Gemeinsamkeit der Scheidemünzen und der Abfluß derselben aus demjenigen Unionsstaat, der jeweils Inflation trieb, „erhöhter Papierwirtschaft Vorschub geleistet“ hätte (S. 20). Vollends hat das Schlußkapitel über „die Stellung der modernen Geldtheorie zum Lateinischen Münzbunde“ in Wirklichkeit mit diesem gar nichts zu tun, enthält vielmehr nur eine sehr oberflächliche und z. T. unrichtige Darstellung des heute bereits obsoleten Streites zwischen „Nominalisten“ und „Metallisten“, wobei der Zusammenhang mit dem Münzbund bei den Haaren herangezogen ist. — In der Tatsachendarstellung ist die an sich verdienstliche Arbeit durch die Schrift von Greul über die Lateinische Münzunion (1926) überholt.

Berlin

Dr. Melchior Palgi



Berliner Börsenkurse von 26. April bis 3. Mai 1926

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

Main table with columns for Div. %, 26. 4., 27. 4., 28. 4., 29. 4., 30. 4., 1. 5., 3. 5., and corresponding stock names and prices.

*) ausschließlich Dividende

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

Table with columns for dates (26. April to 3. Mai), highest/lowest prices, and liquidation rates (per ultimo April, per medio April). Rows include various companies like Allgem. Dt. Kleinbahnen, Berliner Handels-Gesellschaft, etc.

Wochenübersicht der Reichsbank

Table showing weekly overview of Reichsbank activities from 22. April 1926, including Aktiva (Aktiva, Deckungsfähige Devisen, etc.) and Passiva (Grundkapital, Reservefonds, etc.) in Mill. RM.

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

Table showing weekly overview of German private note banks as of 15. April 1926, categorized by region (Bayr., Sächs., Badische, Württ.) and including Gold, Devisen, Wechsel, etc.

Spar- und Giro-Einlagen

Table showing savings and giro deposits for Prussian Sparkassen and Berliner Sparkasse from März 1926 to August, including Bestand and Veränderung.

Preussische Staatsfinanzen im März 1926

	Millionen Reichsmark			
	vom 1.—31. 3. 1926	vom 1.—31. 3. 1925	vom 1.—28. 2. 1926	vom 1. 4. 25. bis 31. 3. 1926
I. Einnahmen:				
a) Reichssteuerüberweisungen (Staatsanteil)	38,6	69,2	58,8	698,1
b) Grundvermögenssteuer	24,4	23,7	21,1	221,6
c) Hauszinssteuer (Staatsanteil)	41,4	36,6	41,3	443,8
d) Sonstige Einnahmen	50,5	53,3	87,0	956,2
Summe	154,9	182,6	208,2	2319,7
II. Ausgaben:				
Staatenausgaben	182,8	179,0	217,3	2488,2
III. Mithin mehr weniger	—	3,8	9,1	168,5
IV. Stand der schwebenden Schulden				
Schatzanweisungen	138,2	0,1	108,3	—
Darlehen	—	—	—	—

Chronik

Der Abbau der Börsenumsatzsteuer

Mit Wirkung vom 3. Mai ist auf dem Verordnungsweg die Steuer für *Händlergeschäfte* von 0,10 auf 0,075 %, für die übrigen Geschäfte von 0,30 auf 0,15 % herabgesetzt worden. Die Umsatzsteuer für *Terminengeschäfte* in amtlich zugelassenen *Genussscheinen* und *Anteilen*, ist von 0,05 auf 0,0375, die Steuer für *Waren* von 0,04 auf 0,02 ermäßigt.

Ausdehnung der Commerz- und Privatbank

Die angesehene Privatbankfirma *B. I. Friedheim & Co. in Cöthen*, die seit 1790 besteht, ist auf die Commerz- und Privatbank übergegangen. Die Geschäfte werden von der Filiale Cöthen der Commerzbank fortgeführt. Die Firma Friedheim, eine der ältesten Bankfirmen im Reich, war früher von erheblicher Bedeutung.

Zur Begebung der Reichsbahn-Vorzugsaktien

Die Unterbringung des diesjährigen *Teilbetrags* von 150 Mill. RM. 7%igen garantierten *Vorzugsaktien* der Reichsbahngesellschaft, soll dem *Preußenkonsortium* übertragen werden. Der Erlös soll Bau- und Verbesserungszwecken dienen. Das Konsortium dürfte einen Kurs von 92,50 anbieten und den *Verkaufskurs* mit 94 bis 95 % festsetzen.

Der Kehler Hafen bleibt unter französischer Verwaltung

Die Zentralkommission für die Rheinschiffahrt hat beschlossen, daß der Kehler Hafen noch *1½ Jahr lang* unter französischer Verwaltung bleiben soll. Abgesehen von einigen kleineren Konzessionen, wurde indessen eine gewisse *Entmilitarisierung* der Hafenverwaltung zugestanden.

Die Verwendung des Reichskredits für Kleinwohnungen

Nach einer Verordnung der Reichsregierung vom 1. April d. J. wird der zur Förderung des Kleinwohnungsbaues bestimmte Kredit vom Reich zu den *Selbstkosten*, den Ländern als Darlehn *auf zwölf Monate* gewährt. Zunächst werden 100 Millionen RM. verteilt, wobei als *Schlüssel* die im Finanzjahr 1925 in den Ländern zu Wohnbauzwecken verwendeten Beträge an *Hauszinssteuermitteln* zugrundegelegt werden. Die näheren *Bestimmungen* sind in der Verordnung eingehend geregelt.

Die erste Entscheidung des Dawes-Schiedsgerichts

Das Auslegungsschiedsgericht zum Dawes-Plan im Haag hat eine erste Entscheidung gefällt, die im Sinne des deutschen Standpunktes ausfiel. Demnach gelten die *Sozialversicherungsrenten*, die Zivil- und *Militärpensionen*, die nach Elsaß-Lothringen und Polnisch-Oberschlesien an frühere deutsche Rentempfänger, Beamte

und Heeresangehörige zu zahlen sind, als durch die *Annuitäten des Dawes-Planes* abgegolten.

Kein Ankauf von Tscherwonetz-Noten mehr!

Angeblich, weil Fälschungen vorgekommen seien, wahrscheinlich jedoch im Zuge der Kursstützungaktion für den von innerer Aushöhlung bedrohten Tscherwonetz, hat die Moskauer Staatsbank ihre ausländischen Vertretungen (darunter auch die *Berliner Garantie- und Kreditbank für den Osten*) angewiesen, Tscherwonetznoten *nur noch zum Inkasso* entgegenzunehmen, während die *Gutschrift erst nach Prüfung* in Moskau erfolgen soll.

Neues Wirtschaftsabkommen mit Dänemark

Zur Beseitigung der für Dänemark besonders schädlichen Auswirkungen des *deutschen Zollgesetzes von 1925*, wurde zwischen beiden Ländern ein Abkommen unterzeichnet, das den beiderseitigen Wünschen gerecht wird und vor allem *deutsche Zollzugeständnisse* für die dänische Einfuhr enthält.

Abschluß der französisch-amerikanischen Schuldenregelung

In Washington ist nunmehr das Schuldenabkommen mit Frankreich unterzeichnet worden. Demnach beträgt die von Frankreich zu übernehmende *Gesamtschuld* 6,8 Milliarden Dollars, die in 62 Jahren abzutragen ist. Die *Jahresraten* steigen in den ersten 17 Jahren langsam von 30 Millionen Dollars bis auf 125 Millionen Dollars. Der *Zinssatz* stellt sich im Durchschnitt auf 1⅞ %. Die Verkoppelung der Schuldentilgung mit den *deutschen Reparationszahlungen* mußte von Frankreich endgültig aufgegeben werden.

Redaktion des „Magazin der Wirtschaft“: Berlin SW 19, Beuthstr. 19, Telephon: 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. — *Postscheckkonto*: Berlin 58914. — *Bankkonto*: Dresdner Bank. Depositenkasse F. Berlin SW, Spittelmarkt. — *Druck*: Gehring & Reimers G. m. b. H., Berlin SW 68, Ritterstr. 75. — *Alleinige Anzeigenannahme*: Karo-Reklame G. m. b. H., Berlin SW 19, Beuthstr. 19. — *Für unverlangt eingesandte Manuskripte* übernimmt die Redaktion, auch wenn Rückporto beiliegt, keine Verantwortung. *Bezugspreis*: bei Postzustellung M. 10.— pro Quartal, bei Zusendung durch Streifband im Inland und Österreich M. 12.—, im Ausland M. 13.—.

HAPAG

Hamburg-Amerikanische
Packetfahrt-Actien-Gesellschaft
(Hamburg-Amerika Linie)

In der heute abgehaltenen ordentlichen Generalversammlung der Aktionäre unserer Gesellschaft wurden als Mitglieder des Aufsichtsrats

Herr John von Berenberg-Gößler

„ Arthur von Gwinner

„ Hermann Münchmeyer

„ Dr. jur. Arthur Salomonsohn

„ Carl Vorwerk

„ Max M. Warburg

wiedergewählt.

Herr Geheimrat Dr. W. Cuno

ist aus dem Aufsichtsrat unserer Gesellschaft ausgeschieden.

Hamburg, den 30. April 1926.

Der Vorstand.

Commerz- und Privat-Bank

Aktiengesellschaft

Gegründet 1870

Hamburg-Berlin

220 Filialen / 120 Depositenkassen

Bilanz für 1925.

AKTIVA	RM	⊄
Gold-Hypotheken zur Pfandbrief-Deckung	55 314 500	—
Freie Hypotheken	233 474	70
Hypotheken f. d. Deutsche Rentenbank-Kreditanstalt	400 000	—
Kassenbestand einschließl. Guthaben bei Reichsbank, Kassenverein und Post	733 375	63
Guthaben bei Banken und Bankhäusern	4 653 904	—
Wechsel- und Scheckbestand	72 634	50
Bestand an Wertpapieren, Kupons u. Sort.	116 752	15
Bestand eigener Emissionspapiere	553 241	—
Debitoren	3 368 118	07
Zinsen und Verwaltungskostenbeiträge	97 514	—
Bankgebäude Vofstraße 1	1 500 000	—
	67 043 514	05

PASSIVA	RM	⊄
Aktien-Kapital	4 000 000	—
Kapital-Reserve	700 000	—
Pensions-Reserve	100 000	—
Jacob-Dannenbaum-Stiftung	15 000	—
Verausgabe Gold-Hypotheken-Pfandbriefe	55 314 500	—
Darlehen d. Dt. Rentenbank-Kreditanstalt	400 000	—
Gold-Hypotheken-Pfandbrief-Zinsen	2 120 833	45
Verkaufte noch zu lief. Gold-Hypotheken-Pfandbriefe	307 750	—
Kreditoren und nicht erhobene Dividende	3 001 326	21
Reingewinn	1 084 104	39
	67 043 514	05

Die **Dividende** für 1925 ist mit **9%** = **RM 4.50** für jede auf RM 50.— umgestellte Aktie vom **24. April 1926** an zahlbar.

Berlin, den 23. April 1926.

Preußische Pfandbrief-Bank.

HAPAG

HAMBURG-AMERIKANISCHE
PACKETFAHRT-ACTIEN-GESELLSCHAFT
(HAMBURG-AMERIKA LINIE)

BILANZ-, GEWINN- UND VERLUST-RECHNUNG

Geschäftsjahr 1925

Ausgabe	RM	⊄
Handlungs-Unkosten, Steuern und soziale Lasten	7 015 933	89
Anleihe-Zinsen	99 820	50
	7 115 754	39
Gewinn-Vortrag aus 1924	RM 193 981.86	—
Reingewinn 1925	„ 9 186 935.99	—
	9 380 917	85
Zu folgender Verwendung vorgeschlagen:		
Abschreibungen auf Seeschiffe und Hilfsfahrzeuge	RM 7 950 674.35	—
Abschreibungen a. Grundbesitz, Gebäude und Anlagen usw.	„ 596 612.02	—
Abschreibungen a. Beteiligungen und Wertpapiere	„ 663 943.43	—
Übertrag auf Grunderwerbssteuer-Reserve-Konto	„ 30 000.—	—
Vortrag auf das Jahr 1926	„ 139 688.05	—
	RM 9 380 917.85	—
	16 496 672	24
Einnahme		
Gewinn-Vortrag aus dem Jahre 1924	193 981	86
Gesamtertragnis	16 302 690	38
	16 496 672	24

Bilanz per 31. Dezember 1925

Besitz	RM	⊄
Kassenbestand und Guthaben bei Banken	1 563 225	74
Wechsel im Portefeuille	2 757 662	05
Beteiligungen an Verkehrs-Unternehmungen und zugehörigen Betrieben	7 996 461	48
Wertpapiere und Beteiligungen an anderen Gesellschaften	569 570	51
Seeschiffe (einschl. Neubauten), Flußdampfer, Schlepper, Leichter und Fahrzeuge für besondere Zwecke	91 452 223	09
Grundbesitz, Gebäude und Anlagen	7 035 890	—
Vorräte	2 418 792	73
Schuldner	9 139 981	16
	122 933 806	76
Schulden		
Aktienkapital, 180 000 à RM 300.—	54 000 000	—
5% Vorzugsaktien I, 5 000 Aktien à RM 20.—	100 000	—
6% Vorzugsaktien II, 50 000 „ „ 20.—	1 000 000	—
Vorkriegs-Schuldverschreibungen	4 285 650	—
Reservefonds, Bestand am 1. Januar 1926	8 000 000	—
Grunderwerbssteuer-Reserve-Konto	210 000	—
Tratten überseeischer Agenturen usw., noch einzulösen	190 245	25
Unabgerechnete Reisen und Konten	25 978 457	44
Gläubiger	29 029 766	01
Vortrag auf das Jahr 1926	139 688	05
	122 933 806	76

Hamburg, den 30. April 1926.

DER VORSTAND.

Treuhänder Aktiengesellschaft Berlin W, Französische Straße 8

Buchprüfung
Gutachten
Hinterlegungsstelle
Aktienvertretung
Liquidation
Holding-Aufgaben

Insbesondere:
Wirtschaftliche Beratung - Organisationsfragen

Deutscher Sparkassen- und Giro-Verband

Oeffentlich-rechtliche Spitzenorganisation von 16 Girozentralen
und Landesbanken, 3000 Sparkassen, Girokassen, Kommunalbanken

Kommunaler Giroverkehr

Durch das über ganz Deutschland verbreitete Gironetz werden Ueberweisungen
an jedermann und nach überall hin kostenlos ausgeführt
Giroguthaben werden verzinst.

Kommunaler Zahlschein / Billüberweisungsverkehr / Scheck- und Wechsel-Inkasso / Reisekreditbrief

Nähere Auskünfte erteilen die örtlichen Sparkassen und Girozentralen

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 gegenüber-
steht: 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

DRESDNER BANK

Direktion: Berlin W8, Behrenstraße

Niederlassungen

In rund 90 Städten

Amsterdam: Proehl & Gutmann

**DEUTSCHE
ORIENT-BANK**

Direktion: Berlin W56

Berlin, Hamburg, Konstantinopel, Smyrna, Cairo

**DEUTSCH-
SÜDAMERIKANISCHE
BANK**

Direktion: Berlin W8

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