

# Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

★  
Inhalt:

Subventionen . . . . .	585	Die Effekten-Börse . . . . .	606
<i>Dr. Heinrich Brieger, Berufsauslese als Rationalisierungsmittel</i> . . . . .	588	Berliner Börse	
Gute Geschäfte der Hypothekenbanken	591	Hamburger Börse	
Die Probleme der Woche . . . . .	595	Bilanzen . . . . .	608
Der Fall Junkers		Vereinigte Industrie-Unternehmungen A.-G.	
Die Situation bei Rombach		Nationale Automobil-Gesellschaft	
Der Dividendenausfall bei der Holz- mann A.-G.		Feldmühle, Papier- und Zellstoffwerke	
Differenzen bei der Keula-Eisenhütte		Kammgarnspinnerei Stöhr & Co.	
Endlich der Spanien-Vertrag		Julius Berger Tiefbau	
Zur Fusion in der schlesischen Zement- industrie		Generalversammlungen . . . . .	611
Reichsgarantie für die Reichsbahn-Vor- zugsaktien		Berliner Omnibus-Gesellschaft A.-G.	
Obrigkeithliche Exportförderung		Meyer Kauffmann Textilwerke	
35 Milliarden Anleihe-Altbesitz		Sarotti A.-G.	
Konjunktur-Barometer . . . . .	601	Eingegangene Bücher . . . . .	613
Die Warenmärkte . . . . .	605	Statistik . . . . .	613
Der Geld- und Kapitalmarkt . . . . .	605	Terminnotierungen und Liquidations- kurse	
		Börsenkurse	
		Die deutschen Reparationszahlungen	
		Reichsbank-Ausweis	
		Privatnotenbanken-Ausweise	
		Chronik . . . . .	616

VIERTELJÄHRLICH 10 MK.



EINZELHEFT: 1 MARK

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



# DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN

Aktienkapital und Reserven  
**100 MILLIONEN**  
Reichsmark

In unserem Verlag erschien soeben:

## Chronische Arbeitskrise

Ihre Ursache



Ihre Bekämpfung

von Robert Friedländer

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

Preis 1 Mark

Zu haben bei den Buchhandlungen oder direkt vom Verlag:

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

## 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 allen Orten kostenlos ausgeführt  
Giro Guthaben werden verzinst.

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

Nähere Auskünfte erteilen die örtlichen Sparkassen und Girozentralen

# MAGAZIN DER WIRTSCHAFT

## \* Vereinigt mit „PLUTUS“ \*

JAHRGANG II

BERLIN, DONNERSTAG 13. MAI 1926

NUMMER 19

### Subventionen

*Der Nachteil der großen finanziellen Belastungen des Reichs durch die Garantien und anderen Subventionen für einzelne private Unternehmungen kann bis zu einem gewissen Grade durch wirtschaftliche Vorteile für die Allgemeinheit ausgeglichen werden. Voraussetzung ist aber, daß durch die Subvention das Unternehmen geschäftlich auf eine gesunde Basis gestellt wird und nicht etwa umgekehrt unrentablen Unternehmungen der Versuch des Durchhaltens erleichtert wird. Zahlreiche der in der letzten Zeit gewährten Subventionen verstoßen gegen diese Grundregel, und vor allem fehlt dem Reich eine unabhängige Organisation zur objektiven, vom Einfluß der Interessenten freien Prüfung der Subventionsgesuche.*



Der Haushaltsausschuß des Reichstags hat sich anläßlich der von der Regierung beantragten Garantien für die Traktorenindustrie und Flachserzeuger eine Zusammenstellung über die bisher der Privatwirtschaft vom Reiche gewährten Subventionen geben lassen. Das Ergebnis ist auch für diejenigen überraschend, die, wie wir, schon öfters vor der vom Reiche getriebenen Subventionswirtschaft gewarnt haben. Es handelt sich um nicht weniger als 240 Mill. RM. Garantien für von Bankseite der Privatwirtschaft gewährte Kredite und um 60 Mill. direkte Stützungsaktionen des Reiches an Privatunternehmungen. (Daneben sind noch eine halbe Milliarde disponible Kassenbestände des Reiches im Umweg über Reichsbank, Reichs-Kredit-Gesellschaft, Preußische Staatsbank, Preußenkasse und Länder an die Wirtschaft ausgeliehen worden; über die geplante Garantie für die Reichsbahn-Vorzugsaktien berichten wir an anderer Stelle.) Von diesen Subventionen erscheinen die Garantiesummen *nicht im Reichsetat*, einmal, weil der Finanzminister durch § 2 c des Haushaltgesetzes (auf den wir noch zurückkommen) ermächtigt ist, mit Zustimmung nur des Haushaltsausschusses gewisse Garantien zu übernehmen, und sodann, weil man offenbar der Meinung ist, daß Garantien keine *unmittelbare* finanzielle Belastung des Etats darstellen und daher auch für eine Deckung aus den laufenden Einnahmen des Reiches nicht gesorgt zu werden braucht. Es braucht nicht näher ausgeführt werden, wie gefährlich eine weitgehende Übernahme von Garantien aus *solchen* Erwägungen heraus für die Finanzentwicklung des Reiches wäre; da es sich durchweg um *riskante* Geschäfte handelt — sonst würden ja die privaten Unternehmungen auch ohne Garantieübernahme des Reiches genügenden Kredit erhalten —, so muß mit dem Verlust eines Teiles der garantierten Kreditbeträge gerechnet werden, einem Verlust, der das Reich unter Umständen zur Aufnahme eigener Anleihen (also wieder zu einer Verknappung des Kapitalmarktes zuungunsten der Privatwirtschaft im allge-

meinen) nötigen könnte. Aus manchen Garantien, wie zum Beispiel für Darlehen an Beamte, ist das Reich auch schon in Anspruch genommen worden, bei anderen, wie dem Dreißig-Millionen-Kredit an notleidende Winzer, ist mit einer pünktlichen Rückzahlung der Kredite durch die eigentlichen Schuldner nicht zu rechnen, und im Fall Mannesmann-Mulag hat nur der Umstand, daß der Haushaltsausschuß vorläufig keine Genehmigung erteilt, das Reich vor größeren Verlusten bewahrt.

Es fragt sich, ob diesen *finanziellen* Opfern *allgemeine wirtschaftliche* Vorteile — nicht nur private Vorteile eines einzelnen Unternehmens — gegenüberstehen. Da die Mittel, die das Reich gegebenenfalls zur Erhaltung und Stärkung einzelner wirtschaftlicher Unternehmen in irgendwelchen Formen opfert, vorher durch die Steuerzahler aufgebracht und der „Wirtschaft“ *entzogen* sein müssen, kann man diesen Vorteil nur darin erblicken, daß ein bestimmter Bruchteil des Volkseinkommens, der sonst dem Verzehr von *Konsumgütern* gewidmet worden wäre, nunmehr dem Ankauf — und damit auch der Erzeugung — von *Produktivmitteln* zugewandt wird, was, für die Zukunft betrachtet, eine Erhöhung der Produktivität der deutschen Wirtschaft und bis zu einem gewissen Grade auch eine Verringerung der Arbeitslosigkeit bedeutet. Gegen diesen wirtschaftspolitischen Grundsatz wollen wir keine Einwendungen erheben, solange man bei seiner Durchführung nicht allzu weit geht. Die Frage ist nur, ob irgendwelche *Gewähr* dafür geleistet wird, daß die vom Reiche solchen Zwecken bestimmten Mittel auch in *wirklich wirtschaftlicher* Weise verwandt werden, oder ob nicht die Art ihrer Verwendung in ganz überwiegendem Maße von der Stärke des Einflusses abhängt, den die *einzelnen Interessentengruppen* auf das Finanzministerium und den Reichstag ausüben. Die Frage stellen, heißt sie im Sinne der *zweiten* Alternative beantworten. Kein privates Bankunternehmen wäre in der Lage, die Verhältnisse in allen Wirtschaftszweigen Deutschlands so zu

überblicken, daß es *nach allen Richtungen* ohne Risiko produktive Kredite gewähren könnte. Dem Reiche fehlt noch dazu *jede unabhängige Organisation*, die solche Frage bearbeiten kann; die Beamten des Finanzministeriums besitzen weder genügend kreditpolitische Erfahrungen, noch lastet auf ihnen die Verantwortung für den *Verlust* aus schlechten Kreditgeschäften, die den Bankdirektor zwingt, vorsichtig und nur nach sorgfältigster Prüfung der Leistungsfähigkeit des Kreditsuchenden das gewünschte Darlehen zu gewähren. Es kommt hinzu, daß solche sehr notwendigen Prüfungen im allgemeinen — als „privatwirtschaftlicher“ Natur — zurückgestellt werden hinter ganz verfehlten und wissenschaftlich nicht haltbaren Vorstellungen von der — angeblich — *volkswirtschaftlichen* Nützlichkeit unrentabler Produktionszweige. An dieser Stelle sei von solchen verfehlten volkswirtschaftlichen Erwägungen nur *eine*, die wichtigste, genannt: der Gedanke, auf solchem Wege das Entstehen von *Arbeitslosigkeit* zu verhindern, da ja ohne Subventionen eine *Stillegung* der Betriebe unvermeidlich würde. Diese Begründung ist es, mit der man immer in dem erwähnten § 2 des Etatgesetzes die rechtliche Basis für die Leistung der Garantien findet: dort wird der Finanzminister nämlich ermächtigt, „zur Befriedigung unabweisbarer, durch die Nachwirkung des Krieges hervorgerufener Bedürfnisse mit Genehmigung des Haushaltsausschusses Garantien zu übernehmen, sofern dadurch eine Ausgabe vermieden wird, der sich das Reich sonst nicht hätte entziehen können“. Es ist aber selbstverständlich, daß dieser Zweck — die Vermeidung von Ausgaben für Erwerbslosenunterstützung — nur erreicht wird, wenn es gelingt, durch die garantierten Kredite das Unternehmen wieder *rentabel zu gestalten*, d. h., wenn seine Produktion mit Hilfe des Kredits rationalisiert und der zahlungsfähigen Nachfrage angepaßt wird. Denn sonst ist die garantierte Kreditsumme verloren und die Überführung der Arbeiter in zweckmäßig organisierte Produktionszweige nur verzögert worden. Ist nun aber eine solche wirkliche Sanierung des Unternehmens durch Schaffung neuen Kapitals möglich, so ist im allgemeinen nicht einzusehen, warum die *private* Kreditorganisation hier versagen sollte. Es bedarf also jedenfalls einer sehr sorgfältigen Prüfung des Einzelfalles, um festzustellen, ob durch die öffentliche Garantie oder sonstige Subvention das geplante Ziel wirklich erreicht wird, und keinesfalls kann man die Bedingungen des § 2 durch den stereotypen Hinweis auf „sonst unvermeidliche Arbeitslosigkeit“ als erfüllt ansehen.

In vielen Fällen ist jedenfalls die Wirkung der Subventionspolitik nur, daß mit staatlichen Mitteln Unternehmungs-zweige, die bei der gegenwärtigen Struktur der deutschen Wirtschaft und der Weltwirtschaft — häufig auch infolge organisatorischer Mängel — unrentabel sind und der Existenzberechtigung entbehren, eine — nicht allzu lange — Zeit hindurch noch künstlich am Leben erhalten werden und durch diese Existenz eben die Reorganisation

der Wirtschaft verhindern. Sehr charakteristisch ist dafür die Art, in der z. B. die Kredite an die Traktoren-Industrie (15 Mill. Garantie für 20% des bei den Kreditgeschäften einer neu zu gründenden Finanzierungsgesellschaft entstehenden Ausfalls und 6 Mill. direkte Betriebskredite) gewährt werden sollen. Man könnte sich vorstellen, daß im Rahmen einer umfassenden öffentlichen Organisation zur technischen Beratung der deutschen Landwirte auch im gewissen Umfang Kreditmittel bereitgestellt werden, um den unter der Kontrolle der Beratungsstelle stehenden Landwirten die Möglichkeit zur Intensivierung ihres Betriebes, sei es durch Maschinenanschaffung, sei es durch reichlichere Verwendung von Düngemitteln, zu gewähren. Beschränkt man sich aber darauf, den Traktorenfabriken (Stock-Motor, Hanomag usw.) die Mittel zur Verfügung zu stellen, um denjenigen Landwirten, die nicht bar bezahlen können oder wollen, Traktoren auf Kredit zu liefern, so besteht die Gefahr (wie bei den jetzt so drückenden Wechselkrediten aus 1924), daß der Kredit nicht dem betriebstechnisch am besten arbeitenden, sondern dem unvorsichtigen und kreditwilligsten Landwirt zugute kommt, daß die *Rückzahlung* stockt, wie sie offenbar schon bisher gestockt hat (denn sonst müßten ja die Betriebseingänge zur Absatzfinanzierung ausreichen) und daß in verhältnismäßig kurzer Zeit, nach Erschöpfung der Reichsmittel, die Lage der Traktorenindustrie nicht weniger bedenklich ist als heute. Im übrigen darf auch, was die *Höhe* der hier zu gewährenden Kredite anbelangt, darauf hingewiesen werden, daß der Betrag von 21 Mill. in einem erstaunlichen Mißverhältnis steht zu der Anzahl der von der Traktorenindustrie beschäftigten Arbeiter (jetzt 4100, auch vor einem halben Jahr nur 9000); denn das heißt, daß durch den Kredit mehr als die gesamte für die beschäftigten Arbeiter während eines Jahres aufzubringende Lohnsumme bereitgestellt wird!

Der Kredit an die Traktorenindustrie (und der schon früher, Jahrg. I S. 1325, ausführlich gewürdigte *Winzerkredit*) sind nicht die einzigen, gegen die Bedenken erhoben werden müssen. Gleichzeitig zur Diskussion stand im Haushaltsausschuß eine Garantie für die im Kriege in Deutschland ins Leben gerufene *Flachsindustrie* (9 Mill. RM.). Es läßt sich doch hier die Tatsache nicht verkennen, daß die Flachs-erzeugung in Deutschland selbst heute ebenso wenig wie vor dem Kriege ohne ständigen Verlust möglich ist. Früher oder später wird sie der russischen Konkurrenz, die durch den Krieg und die russische Revolution ausgeschaltet wurde, doch erliegen. Wir haben Verständnis dafür, daß man den Landwirten, die sich, den Kriegsnotwendigkeiten entsprechend, dem Flachsbau zuwandten, Hilfe zuteil werden läßt. Aber diese sollte doch nicht darin bestehen, daß man eine wirtschaftlich unmögliche Produktion künstlich am Leben erhält, sondern nur darin, daß man ihnen die Umstellung auf andere zweckmäßigere Erzeugungsarten ermöglicht.

Noch bedenklicher sind die vor einem Jahr gewährte 7½-Mill.-Bürgschaft für die Vulkanwerke und die jetzt geplante 6½-Mill.-Garantie für die Elbinger Schichau-Werft. In einem Augenblick, in dem die Welt an einem Überfluß an Schiffsraum leidet, diesen durch Gewährung von Krediten noch zu vergrößern und dadurch auch den *laufenden deutschen Schiffslinien* die Existenz außerordentlich zu erschweren, ist wirklich nicht zu rechtfertigen. Man pflegt in solchen Fällen zur Begründung die — immer wieder mißverständene — Notwendigkeit, unsere *Zahlungsbilanz* zu bessern, anzuführen; (denn Schiffsfrachten stellten neben der Güterausfuhr den wichtigsten Aktivposten dieser Bilanz dar!) Man übersieht dabei nur, daß *jede* Steigerung der inländischen Güterproduktion zu einer solchen Verbesserung der Zahlungsbilanz führen muß, weil sie entweder Ausfuhrsteigerung ermöglicht, oder Einfuhr erspart, — daß es also allein darauf ankommt, die vorhandenen Mittel in möglichst rentabler Weise zu verwenden, damit auch der Absatz der Produkte stets gesichert bleibt.

Besonders charakteristisch für die Wirkung der Subventionspolitik des Reiches ist schließlich der Fall der *Junkers Flugzeugwerke*, den wir eingehend noch an anderer Stelle (S. ) behandeln. Auch hier muß man feststellen, daß das Reich durch Beteiligung an diesem Unternehmen, durch zeitweilige Subventionierung neuer Luftverbindungen einen künstlichen und in Wirklichkeit nicht rentablen Absatz für die Produkte des Unternehmens ermöglichte, und es auf diese Weise an einer vernünftigen Einschränkung der Produktion (Anpassung an den wirklich zahlungsfähigen Bedarf) und Aufstellung eines langfristigen Produktionsprogramms verhindert hat, die die andern Flugzeugunternehmungen rechtzeitig vorgenommen haben und die nunmehr unter sehr erschwerten Umständen und nach großen Verlusten nachgeholt werden muß. Bedauerlich ist dabei nur, daß auch derjenige Teil der deutschen Presse, dem man größere wirtschaftliche Einsicht zutrauen sollte, in dieser selbstverständlichen Einschränkung der öffentlichen Subventionen eine ungerchtfertigte Schädigung des betreffenden Unternehmens sieht, statt die Reichsregierung dafür zu tadeln, daß sie *bisher* in unzumutbarer Weise einem privaten Unternehmen Unterstützung gewährt hat. Gerade dieser Fall zeigt deutlich, eine wie gefährliche *Verführung* alle Kredit- und Hilfsaktionen darstellen, die nicht auf streng geschäftlicher Basis abgeschlossen werden.

In der langen Liste der Subventionen und Garantieverprechungen des Reiches finden sich natürlich

auch manche, gegen die man keine Einwendungen zu erheben hat. Die Kredite an den Röchling-Konzern und vielleicht auch an den Stumm-Konzern, die beide im Saargebiet liegen und zeitweilig von dessen Verwaltung sehr bedrängt wurden, lassen sich politisch rechtfertigen; ebenso der Kredit an Rheinmetall, der einzigen von der Entente zugelassenen Waffenfabrik, an der die öffentliche Hand auch sonst stark interessiert sein soll. Die Organisation einer Kartoffelstärke-Industrie, für die ein Garantieverprechen von 7,5 Mill. geplant ist, haben wir selbst schon vor langer Zeit befürwortet. (Vergl. Jahrgang I S. 584). Die Garantien für den Russenkredit sind kaum mehr als eine Ergänzung der Exportkreditversicherung, und die Garantien für die landwirtschaftlichen Kredite der Stickstoff-, Kalisyndikats- und der Superphosphatindustrie haben den Vorzug, daß es heute kaum einen landwirtschaftlichen Betrieb geben wird, dessen Produktivität durch intensivere Düngung nicht gefördert werden kann. (Ganz anders steht es mit der Traktoren-Verwendung: Vgl. S. 1345 ff. Jahrg. I des „Magazins“.) Doch vermag alles das nichts daran zu ändern, daß die bisherige *Art* der Gewährung öffentlicher Subventionen *keine Sicherheit* dafür bietet, daß ihr wirtschaftspolitischer Nutzen ihren finanzpolitischen Nachteil aufwiegt. Nimmt man das sehr „*staats-sozialistische*“ Prinzip an, daß die öffentliche Hand die Befugnis und die Mittel zur direkten Förderung und Unterstützung der Produktion durch Hingabe oder Garantie von Krediten erhalten soll, so muß man, wir wiederholen das, eine *Organisation* schaffen, die einigermaßen dafür Gewähr leistet, daß die vorhandenen Mittel auch zweckmäßig verwendet werden. Sonst wird die Hälfte des Geldes zum Fenster hinausgeworfen sein.

In Deutschland haben sich gewiß *katastrophale* Folgen der Subventionspolitik noch nicht gezeigt. Aber man muß den *Anfängen* Widerstand entgegensetzen. Wohin eine Behandlung solcher Fragen mit den bisher beliebten volkswirtschaftlichen, in Wahrheit verkappt politischen Erwägungen führt, das zeigen die gegenwärtigen *englischen* Verhältnisse aufs deutlichste. Man hat solange durch hohe Subventionen die Unternehmer der Notwendigkeit einer *Betriebsreorganisation* und die Arbeiter, der Notwendigkeit einer wenigstens vorübergehenden *Lohnkürzung* enthoben, bis es zu spät war. Mit Subventionen, die „Arbeitslosigkeit verhindern“, die „Produktion heben“ und „die englische Zahlungsbilanz durch Erhöhung der Kohlenausfuhr verbessern sollten“, fing es auch dort an und das Ende war der *Generalstreik*.

# Berufsauslese als Rationalisierungsmittel

Von Dr. Heinrich Brieger

*Die modernen Arbeitsformen weisen als teils durch die Maschinisierung gegebenes, teils bewußt erzielt Hauptcharakteristikum die Aufteilung der menschlichen Arbeit in einfache Handlungen auf. Sie lassen sich in jeder Beziehung rationell gestalten, rationeller als die früheren Arbeitsformen. Irrtümlich wird aber angenommen, daß die Einfachheit einer Arbeit jede Berufsauslese entbehrlich mache. Das gilt im allgemeinen für die entwickeltsten Formen der Elementararbeit, nicht aber für rationalisierte handwerkliche Arbeit. Allerdings müssen die psychologischen und psychotechnischen Verfahren durch physiologische ergänzt werden. Dann führt die Berufsauslese zur Erreichung der persönlichen Bestleistung und bildet demnach ein wichtiges Rationalisierungsmittel.*

In Heft 36 des ersten Jahrganges dieser Zeitschrift habe ich kurz darzustellen versucht, was im Zusammenhange mit den wirtschaftlichen und technischen Rationalisierungsbestrebungen bisher zur Rationalisierung der menschlichen Arbeit geschehen ist. Es wurde dort darauf hingewiesen, daß die bewußte Aufteilung der menschlichen Arbeit in ihre Elementarbestandteile, in allereinfachste Arbeitshandlungen — übrigens auch eine automatische Folge der Maschinisierung — eine Vorbedingung für ihre konsequente Rationalisierung ist. Gilbreth hat bereits in seinen nachgelassenen Arbeiten (Classifying the Elements of Work, Applications of Motions Study) auf 17 Grundelemente der menschlichen Arbeit hingewiesen, auf die sich alle Arbeitshandlungen zurückführen ließen, freilich mehr theoretisch als praktisch und andererseits auch wieder mehr als technischer Praktiker denn als Wissenschaftler. Ford, um auch in dieser Beziehung den ersten Rationalisierungstechniker zu nennen, hat die Auflösung der Arbeit mit der ihm eigenen Konsequenz bis zu den letzten Möglichkeiten durchgeführt. Die Richtigkeit dieses praktischen Vorgehens bestätigt auch die zuständige Wissenschaft, die neuere Arbeitsphysiologie unter der Führung Atzlers. (S. u. a. Zeitschr. f. d. ges. Staatswiss. 79. Jahrg., 1925, Heft 4.) Die Untersuchung einfachster Arbeitshandlungen gestattet die exakte Bestimmung der günstigsten äußeren Arbeitsbedingungen, wie Lagerung und Form der Arbeitsgeräte usw., ebenso die Erkenntnis der wichtigsten körperlichen Funktionen des arbeitenden Menschen. Praktisch gesehen vollendet die Beschäftigung des Industriearbeiters mit Elementararbeit den Prozeß der Maschinisierung der menschlichen Arbeit, und zwar, wie gerade das Beispiel der Ford-Betriebe zu zeigen scheint, ohne daß man prinzipiell Widerspruch erheben muß. Vom Standpunkt des Arbeitsphysiologen, in weiterem Sinne von jedem Standpunkt aus betrachtet, ist es nur zu wünschen, daß durch vermehrten Einsatz der Maschine und weitere Vereinfachung und Erleichterung der menschlichen Arbeitshandlungen eine weitere Steigerung der Arbeitsproduktivität auf Kosten der Arbeitsinten-

sität erreicht wird. Wenn behauptet wird, daß die früher beklagte Schwere der Arbeit in ihren Wirkungen heute weitgehend ersetzt wird durch das beschleunigte Arbeitstempo, so muß gesagt werden, daß es eingehenden Untersuchungen der modernen Arbeitsformen und ihrer danach zu erfolgenden vernünftigen Regelung fraglos gelingen wird, wirtschaftliche und psychologische Bestmaße, nicht Höchstmaße, einzuführen. Für die Gestaltung der Fließarbeit liegen z. B. die ausgezeichneten Arbeiten Sachsenbergs vor (Fließarbeit, Beiträge zu ihrer Einführung, VDI.-Verlag, Berlin). Eine in jeder Hinsicht rationelle Aufteilung der menschlichen Arbeit in ihre Elementarbestandteile ist demnach auch für den Arbeitspsychologen und -physiologen rationell, ja sie wird sogar zum Zielpunkt weiterer Forschung und Praxis gemacht, selbstverständlich in den notwendigen verschiedenen Graden und Arten. Ihre Gefahren, die vor allem in der dauernd gleichförmigen Betätigung umschriebener Teile des menschlichen Körpers liegen, lassen sich, worauf ich bereits in dem erwähnten Aufsatz hingedeutet habe, durch spezifische sportliche Betätigung und ähnliche Maßnahmen vermeiden.

Was die seelische Wirkung der Monotonie der Arbeit betrifft, der in Deutschland besondere Aufmerksamkeit geschenkt wird, so beweisen gerade zweifelsfreie Berichte von Ford-Arbeitern — auch eigene Beobachtungen in industriellen Betrieben — daß das von Ford zitierte ältere Wort Münsterbergs zu Recht besteht, demzufolge der Durchschnittsarbeiter sich eine Arbeit, die ihn dauernd seelisch und geistig in Anspruch nimmt, gar nicht wünscht. Die Klagen über die „Monotonie der Arbeit“ kommen ja auch fast nur von Geisteswissenschaftlern und Ideologen, entsprechend deren ganz anderer Einstellung zu Tätigkeit und Beruf. Wenn sie von Arbeitern ausgehen, so sind es meist solche Arbeiter, besonders weibliche, deren industrielle Arbeit enge Berührungspunkte mit früherer handwerklicher oder gar Heimarbeit hat. Mit der Entfernung von Boden und Handwerk schwindet sehr rasch der Widerstand gegen die monotone Fabrikarbeit.

Überblickt man alle diese Umstände und dazu noch die Tatsache, daß sich trotz der schnell fortgeschrittenen Industrialisierung und Rationalisierung die Lebensdauer des amerikanischen Arbeiters nicht, wie immer behauptet wird, ständig verkürzt, sondern ganz im Gegenteil *erheblich* verlängert hat — der amerikanische Arbeiter ist allerdings in den Genuß einer Lebenshaltung gekommen, die ihn zu seiner Arbeit befähigt — so lassen sich neben den wirtschaftlichen Riesenerfolgen der Rationalisierungsmaßnahmen sogar bedeutsame physiologische Erfolge feststellen.

In einem Punkte allerdings hat die sonst so nützliche und notwendige Aufteilung der Arbeit in aller-einfachste Arbeitshandlungen gefährlich gewirkt, nämlich in der Stellungnahme zur *Berufsauslese*. Während sich nämlich die Maschinen zu immer komplizierteren, vielgeschäftigen Gebilden entwickelt haben, blieben für den Menschen immer einfachere Arbeitsteile übrig, so einfach, daß jeder ihrer in gleicher Weise fähig schien. Daraus, daneben auch aus seiner ganzen Persönlichkeit heraus, ist Fords naive Meinung, daß jeder alles kann, gut zu erklären. Aus dem gleichen Grunde scheint die Elementarisierung der Arbeit eine *Berufsausbildung* überflüssig zu machen, obwohl selbst in den Ford-Werken nicht wenig handwerkliche und Spezialarbeiten zu verrichten sind. Seelisch und körperlich mögen die Schäden, welche durch Ablehnung einer Berufsauslese und auch Berufsausbildung entstehen können, durch den Wechsel der Arbeit vermieden oder weitgehend ausgeglichen werden, wenn man von ihrer in Deutschland hochbewerteten sozialpsychologischen, arbeitspsychologischen und arbeitsethischen Begründung absieht. Die Wirtschaftsverhältnisse Amerikas und die Einfachheit der Arbeitsaufgaben ermöglichen diesen Wechsel leicht, aber seine wirtschaftlichen Wirkungen drängen sich gerade dem auf, welcher dem Sinn aller Rationalisierungsbestrebungen — Steigerung und Verbilligung der Produktion bei *Minderung der Gestehtungskosten* — nachgeht. Gewiß ist der Wechsel der Arbeitsstätte nicht *nur* auf die Vernachlässigung der Berufsauslese, d. h. auf die Zudiktierung der Arbeit an den Arbeiter ohne Berücksichtigung von Eignung und Neigung, sondern z. T. auch auf andere Umstände zurückzuführen, wie z. B. darauf, daß zahlreiche Einwanderer zunächst jede sich bietende Gelegenheit zum Broterwerb ausnutzen, um erst später in einen ihnen entsprechenden Beruf überzugehen. Die Ablehnung der Berufsauslese bleibt aber aller Wahrscheinlichkeit nach *der* Umstand, der vor allen anderen für die Häufigkeit des Wechsels verantwortlich zu machen ist. In den taylorisierten Betrieben erreichte der Wechsel der Belegschaft früher ungeheuerliche Ziffern, und auch heute noch ist er, wie aus dem bekannten Bericht der amerikanischen Kommission hervorgeht, sehr groß. Bei Ford betrug der Belegschaftswechsel 1914 monatlich 11 bis 12, jährlich 136%, d. h. die Arbeiter wechselten damals mehr als einmal im

Jahre ihre Arbeitsstätte. Aber auch noch 1922 und ungefähr ebenso 1925 betrug er monatlich 3 bis 6, jährlich 36 bis 72%. Diesen Zahlen ist allerdings gegenüberzustellen, daß bei Ford nur 6% aller Arbeitsarten eine Anlernzeit von 1 bis 2 Wochen, nur 14% eine solche von 1 Monat bis zu einem Jahr und nur 1% eine solche bis zu 6 Jahren erfordern, und ganz lehnt auch Ford nicht die Verwendung von Spezialarbeitern ab. Mit den notwendigsten Facharbeitern versorgt ihn wohl seine Lehrlingswerkstätte, auch wird bei der Annahme der Arbeiter Spezialausbildung registriert, um im Bedarfsfall ausgenutzt zu werden. Aber der Ford'sche Betrieb mit seinen ganz besonderen Rationalisierungsmöglichkeiten, seinen ganz besonderen Möglichkeiten zur Vereinfachung der Arbeit und damit zu leichtem Wechsel der Arbeitsstätte im Betrieb kann keinesfalls allen Industriezweigen zum Muster dienen. Selbst für die besser organisierten Firmen der amerikanischen Automobilindustrie, deren Produktions- und Arbeitsbedingungen denen der Ford'schen Betriebe ziemlich ähneln, errechnet Pound (Der eiserne Mann in der Industrie, Deutsch bei R. Oldenbourg, Verlag, 1925) die Kosten des Arbeiterwechsels auf 25 bis 100 Dollar pro Kopf (auf der Lohnbasis von 1920). Noch wesentlich bedeutsamer ist die Frage für die mittleren und kleinen Betriebe. Auf *deren* Rationalisierung kommt es ja in Deutschland besonders an (Vgl. den Artikel von Prof. Heidebroek in der „Frankfurter Zeitung“ vom 11. April 1926, 1. Morgenbl.), aber die Rationalisierung wird hier niemals die Formen der Rationalisierung in den amerikanischen Großbetrieben annehmen können. Die Grundlage der Existenz dieser kleineren Betriebe ist die Qualität ihrer Produktion, und diese Qualität hängt ganz im Gegensatz zu den Riesenbetrieben weitestgehend von dem einzelnen Arbeiter, dem *Qualitätsarbeiter* ab. Mehr als anderswo ist daher hier die Auslese ein unentbehrliches Rationalisierungsmittel. Durch sie ist in der Tat bei entsprechender Ausbildung *die persönliche Bestleistung* zu erzielen. Auch im mittleren Betrieb ist ein gewisser Wechsel notwendig, da er „seine Leute heute hier, morgen dort verwenden“ können muß, aber nicht zu ganz vereinfachten, primitiven Arbeiten wie im Großbetrieb, sondern zu *Facharbeiten*. Also gerade auch in Rücksicht auf diese besondere Art des Wechsels der Tätigkeit sind Auslese und Ausbildung gleichermaßen notwendig.

Nicht in allen größeren Betrieben Nordamerikas wird die Berufsausbildung negiert, aber G. Schlesinger bezeichnet selbst in einem Aufsatz, der sich *gegen* die in Deutschland verbreitete Auffassung wendet, daß in Amerika eine Berufsauslese nicht getrieben werde, die Zahl der dafür getroffenen Einrichtungen als sehr bescheiden (Industrielle Psychotechnik II, 1925, 6). Eine ernsthafte Anwendung mit praktischem Erfolg fand er nur an einer einzigen Stelle, nämlich bei der General Electric Company in Lynn bei Boston. Die Ablehnung der Ausleseverfahren durch die Industriellen und Betriebsleiter

Amerikas kann nicht verwundern, einmal aus den schon genannten Gründen, im besonderen aber deswegen, weil die von Schlesinger gesuchten und geforderten Maßnahmen psychotechnische sind. Die Industriellen vom Schlage Fords erkennen eben, daß die Hauptarbeitsformen in ihren Betrieben keinen Anlaß zu untersuchenswerten Seelen- und Bewußtseinsvorgängen bieten. Zugegeben ist, daß auch die psychologische und psychotechnische Untersuchung von Ford-Arbeitern bei der Lösung einer Prüfungsaufgabe zahlreiche verschiedenartige Seelen- und Bewußtseinsvorgänge ergeben würde, und diese können auch eine einfache Arbeitshandlung ermöglichen oder begleiten. Aber die dem Arbeiter im rationalisierten Betrieb in Form und Tempo vorgeschriebene allereinfachste Arbeit, die sich unverändert wiederholt, beansprucht von diesen Reaktionsmöglichkeiten, wenn überhaupt, dann nur wenige und immer dieselben. Es handelt sich also nicht um die allgemeinen Einwände, die gegen eine Überwertung der psychotechnischen Methoden erhoben werden, wie zum Beispiel: Zu wenig Psychologie, zu viel Psychotechnik oder: Messung von Fertigkeiten anstatt von Fähigkeiten oder: Nichtbeachtung der Abhängigkeit psychischer Funktionen von aktuellen äußeren Umständen, sondern um *eine besondere und grundsätzliche Geringwertigkeit der psychotechnischen Verfahren für die Berufsauslese zur Elementararbeit*. Für andere Arbeitsformen bleibt ihr Wert natürlich unbestreitbar, ich erinnere nur an die außerordentlichen Erfolge im Post- und Eisenbahnbetrieb und in allen denjenigen Berufen, bei deren Ausübung es auf jenes Gemisch aus geistig-seelischen und körperlichen Eigenschaften ankommt, aus dem sich Geschicklichkeit entwickeln läßt. Ganz allgemein beurteilt, hat die übergroße Schätzung, welche die psychotechnischen Verfahren in den ersten Jahren nach dem Kriege genossen, eine wesentliche Einschränkung erfahren müssen, wie beispielsweise ein Vergleich der Programme der letztjährigen Psychologentagungen zeigen kann, oder wie sie die recht kritischen Schlußfolgerungen einer im Vorjahre stattgefundenen Besprechung arbeitspsychologischer Autoritäten erwiesen haben.

Wie der Durchschnittsarbeiter sich eine Arbeit gar nicht wünscht, die ihn ständig seelisch und geistig in Anspruch nimmt, so erheben auch die Elementararbeit, die Fließarbeit und ähnliche Arbeitsformen solchen Anspruch in keiner Weise. Das Ziel der Entwicklung der modernen Arbeitsformen zeigen gerade die neuen, von Deutschland (Sachsenberg) ausgehenden Bestrebungen, die Arbeit durch Rhythmus noch produktiver zu gestalten, es ist: *Größtmögliche Vereinfachung der äußeren Arbeitsumstände, Ausschaltung der Bewußtseinsvorgänge bis zur Bedeutungslosigkeit und Vereinfachung der unbewußten seelisch-geistigen Reaktionen auf ein Mindestmaß (reflexartiges Arbeiten)*. Der Arbeit in solcher Form ist der Durchschnitt der Menschen auch in besonderem Maße fähig. Das bedeutet aber andererseits, daß ein vom

Durchschnitt abweichendes Arbeiterindividuum nicht nur in seinem Interesse, sondern mindestens ebenso im Interesse der Produktion von monotoner Elementararbeit, insbesondere von der Fließarbeit, ausgeschaltet werden muß. Aus dem Hamburger Psychologischen Institut liegt eine Inaugural-Dissertation von Wunderkoch über „Die Wirkungen gleichförmiger, zwangsläufiger Arbeit auf die Persönlichkeitsstruktur“ vor, in der versucht wird, das für die Elementar- und Fließarbeit in Betracht kommende Menschenmaterial in drei Typen zu scheiden. Mit Recht betont Sachsenberg, daß es Pflicht jedes Unternehmers, der sich moderner Arbeitsformen bedienen will, ist, den ersten Typus, der ein ständiges Verlangen nach Abwechslung im Arbeitsgang oder Streben nach Leistungssteigerung hat, von der Betätigung in diesen Arbeitsformen auszuschließen. Dieser Typus sei im allgemeinen dadurch herauszufinden, daß die betreffenden Menschen güt- und mengenmäßig besonders stark leistungsfähig sind, jedoch in der Menge große Schwankungen aufweisen. Werden solche Arbeiter in die Fließarbeit eingestellt, so wird sich das sehr schnell durch einen Widerstand gegen deren Gleichförmigkeit, durch Ungleichmäßigkeit der Arbeit selbst und vor allen Dingen durch Klagen über Langsamkeit am Ende der Arbeit unangenehm bemerkbar machen. Eine gewisse psychologische Eignungsprüfung ist demnach für eine wirklich rationelle Gestaltung der Elementararbeit, Fließarbeit usw. unerlässlich, aber sie ist doch, wenn man von etwa notwendigen Spezialprüfungen, wie z. B. der Prüfung auf rhythmisches Gefühl, absieht, recht allgemein und weit mehr ausschließend, negativ als bestimmend, positiv. Erst die Übertragung weiterer Funktionen vom Arbeiter auf die Maschine oder gar erst die vollkommene Maschinisierung der Betriebe, wie sie etwa Borst auf der vorletzten Werkbundtagung verkündet hat, machen eine intensive, wenn auch nicht mehr extensive psychologische oder psychotechnische Auslese notwendig. Denn die Bedienung der immer komplizierter werdenden Maschinen erfordert *wenige, aber hochqualifizierte Arbeiter*. Es sei dahingestellt, bis zu welchem Grade Maschinisierung durchführbar ist, wie hoch in den verschiedenen Zweigen der industriellen Produktion der Anteil der menschlichen Handarbeit bleibt; gerade ein Blick in die Ford-Betriebe, sei es auch nur im Film, zeigt zur Genüge die qualitative Beschränkung.

*Die Elementararbeit wird sich jedenfalls weiter ausbreiten. Sie ist und wird noch mehr infolge des Zurücktretens seelisch-geistiger Inanspruchnahme Ausdruck körperlicher Funktionen. Für ihre entwickeltsten, also einfachen Formen hat sowohl die Praxis des Betriebes wie vor allem der experimentelle Versuch (Atzler) gezeigt, daß bei gleichen Arbeitsbedingungen und bei annähernd gleich langer Einarbeit die gleichen Leistungen bei gleichem Kraftaufwand erfolgen. Bei der Einordnung solcher Arbeitsaufgaben in die Fließarbeit wird es also genügen, eine allgemeine psychologische Vorauslese,*



wie oben angegeben, vorzunehmen. Anderes gilt, wie schon gesagt, für alle Arbeitsformen, die noch in die Kategorie der handwerklichen Tätigkeit oder Facharbeit gehören, gilt für die „Qualitätsarbeit“ in den mittleren und kleineren Betrieben. Auch diese Arbeitsformen sind heute stark rationalisiert, vereinfacht; das bedeutet ein Nachlassen der Forderungen an seelisch-geistige Fähigkeiten, während die *körperlichen Eigenschaften* immer noch ungenügend berücksichtigt bleiben. Wir treiben wohl schon seit Jahren körperliche Berufsauslese, und auch Ford läßt seine Arbeiter vor Beginn der Arbeit in gewissem Maße ärztlich untersuchen, aber diese Art der Berufsauslese ist fast nur negativ, d. h. mit ihrer Hilfe werden Menschen mit bestimmten körperlichen Fehlern von bestimmten Arbeiten ausgeschlossen. Auch diese grobe Form der Berufsauslese hat fraglos bedeutsame Erfolge aufzuweisen. Ich entnehme z. B. einer Arbeit des bekannten Sozialhygienikers Ascher aus dem Sozialhygienischen Untersuchungsamt in Frankfurt a. M., daß die vor der Einstellung ärztlich untersuchten Schmiede des Frankfurter Reichsbahnausbesserungswerkes nur rund 23% der Krankheitsfälle ihrer nicht untersuchten Leipziger Berufskollegen erreichen und nur rund 25% der Krankheitstage (Veröff. a. d. Geb. d. Medizinalverw., Verl. R. Schoetz, Berlin, XIX, 2, 1925). Ähnliche, wenn auch nicht ganz so günstige Zahlen kann man auch für andere Berufsgruppen errechnen. Dieser Erhöhung der Widerstandsfähigkeit mag wohl auch eine Steigerung der Leistungsfähigkeit parallel gehen, zur Erreichung ihrer vollen und damit rationellen Höhe ist jedoch die *Anwendung positiver und spezifischer Ausleseverfahren notwendig*. Dafür weist sogar Ford den Weg, nämlich mit der von ihm selbst hervorgehobenen Beschäftigung von körperlich Gebrechlichen, von Krüppeln. Diese Menschen werden mit Arbeiten beschäftigt, die auf ihre restliche körperliche Leistungsfähigkeit spezifisch abgestimmt sind; in dem großen Betriebe braucht man solche Beschäfti-

gungsarten nicht erst zu schaffen. In ähnlicher Weise werden auch die im Krankenhaus befindlichen, sogar die bettlägerigen Kranken mit Arbeit versehen, eine Einrichtung, die übrigens auch aus psychologischen Gründen Beachtung verdient. Dieses Vorgehen ist nun auf gesunde Personen und ins allgemeine zu übertragen. Auf der einen Seite ist die Konstitution, die körperlich-muskuläre oder sonstige körperlich-organische Besonderheit des einzustellenden Arbeiters zu untersuchen und festzustellen, auf der anderen Seite die Art der Inanspruchnahme des menschlichen Organismus durch die einzelnen Arten der Arbeit.

Es muß allerdings eingestanden werden, daß für die Praxis erst wenig Brauchbares geschaffen ist. In den Arbeiten des Frankfurter Sozialhygienischen Untersuchungsamtes (Veröff. a. d. Geb. d. Medizinalverwaltung 1925 und 1926, Verl. R. Schoetz, Berlin) haben wir versucht, zunächst einmal sowohl konstitutionsphysiologisch wie arbeitsphysiologisch Grundlagen zu schaffen, aus denen sich, wie wir hoffen, durch weitere Untersuchungen praktisch brauchbare Methoden physiologischer Berufsauslese ergeben werden. Solche Untersuchungen werden zweckmäßig nicht im Laboratorium, sondern, wie auch durch uns geschehen, im Betrieb angestellt werden müssen. Hervorgehoben sei, daß durch Ausnützung einer besonderen körperlichen Fähigkeit nicht eine Verkümmern des übrigen Körpers herbeigeführt werden darf, denn durch eine Schwächung anderer Funktionen des menschlichen Organismus wird es in den meisten Fällen schließlich auch zur Minderung der *spezifischen* Leistungsfähigkeit kommen. Die Verhinderung körperlicher Einseitigkeit ist auch notwendig zur Erhaltung der Beweglichkeit im Betrieb und auf dem Arbeitsmarkt. Sie wird durch bestimmte sportliche Betätigung und ähnliche Maßnahmen leicht erzielt werden können, während die modernen Methoden der Fähigkeitsschulung (*Friedrich*) die Gefahr sonstiger Einseitigkeit zu bannen versprechen.

## Gute Geschäfte der Hypothekenbanken

*Die Hypotheken-Banken haben im Jahre 1925 gute Geschäfte gemacht, da der Pfandbriefabsatz nur um 10 % hinter dem Vorkriegsstand zurückgeblieben ist, der Gewinnmarkt aber sehr viel stärker gestiegen ist. Auf lange Sicht verspricht auch die Abwicklung des Vorkriegshypotheken- und -pfandbriefmarkts ein lukratives Geschäft für die Institute zu werden; eine Nachprüfung wäre im Interesse der Pfandbriefgläubiger wünschenswert. Ebenso erfordert das Interesse der Gesamtwirtschaft eine Verringerung der Zinsspanne auch bei den Hypotheken-Banken.*

Die Bilanzen, die die Hypothekenbanken für das Jahr 1925 vorgelegt haben, sind noch weit *undurchsichtiger* als die der Kreditbanken. Während diese immerhin ans Schema der Zweimonatsbilanzen sich zu halten pflegen, geht bei den Hypothekenbanken die Zusammenziehung heterogener Konten zu *Sammel-*

*posten* in der Bilanz soweit, daß man über entscheidende Fragen ohne Information bleibt; ohne Information beispielsweise über den Bestand an Vorbehaltshypotheken, denn diese werden nicht unter Hypotheken, sondern unter Debitoren geführt; ohne Information auch darüber, wieweit die zu er-

wartenden Bezüge aus der Verwaltung der Teilungsmasse bereits vorweg aktiviert worden sind, was bei einem Teil der Institute der Fall sein soll.

Immerhin ist soviel zu ersehen, daß die Hypothekenbanken im Jahre 1925 recht ansehnliche Profite erzielen konnten, verhältnismäßig weit bessere, als es die Kreditbanken zu tun vermochten. Auf der einen Seite hatten die Real-Kredit-Institute infolge überaus vorsichtiger Beleihung kaum irgendwelche *Forderungsausfälle* zu beklagen, und auf der anderen Seite zogen sie erheblichen Nutzen aus der *starken Nachfrage nach Hypothekarkredit*, um so größeren, als das *Kapital*, das für die Anlage in Emissionen der Hypothekenbanken zur Verfügung stand, fast ebenso hoch war wie in normalen Vorkriegszeiten. Infolgedessen war es den Banken möglich, selbst auf die *hohen Kapitalien*, die sie bei der *Goldumstellung* aus verschiedenen Erwägungen heraus gewählt hatten — bei den Hypothekenbanken ist das Kapital zugleich Gewinnquelle, weil sich nach seiner Höhe die Emissionsfähigkeit für Pfandbriefe bestimmt — *stattliche Dividenden* bezahlen konnten. Unsere Übersicht gibt darüber näheren Aufschluß.

Dies war möglich, obwohl der *Unkostenprozentsatz* bei den meisten Instituten sehr hoch gewesen ist (bei einem Vergleich muß man diejenigen Banken herauslassen, die neben dem Hypothekengeschäft noch ein regelrechtes Kreditgeschäft unterhalten, wie die Bayerische Hypotheken- und Wechselbank und die Bayerische Vereinsbank). Zum Teil mag für die ungünstige Gestaltung des Betriebskoeffizienten die *Aufwertungsarbeit* verantwortlich sein. Allerdings

besteht auch der Eindruck, daß die Hypothekenbanken, die im allgemeinen über einen älteren — Neuerungen weniger zugeneigten — Direktoren- und Beamtenstab verfügen, es an der erforderlichen *Rationalisierung*, die auch in ihrem Betrieb, wenn gleich in begrenztem Maße, anwendbar ist, haben fehlen lassen. Auch sie müssen darauf bedacht sein, durch Ersparnisse und Vereinfachung der Arbeitsgänge ihre Unkosten zu ermäßigen. Die Erwägung, daß die *Überlegenheit des Kreditvermittlers* in Zeiten schwerer Kapitalnot *nicht ewig* dauert, sondern im Laufe der Zeit wieder einmal der *Konkurrenz* der Kreditvermittler Platz macht, einer Konkurrenz, die einstweilen bei den Hypothekenbanken noch nicht in ähnlicher Weise ausgeschaltet ist wie bei den Banken durch die Konditionskartelle — diese Erwägung sollte Veranlassung geben, schon heute auf Erlangung einer erhöhten Konkurrenzfähigkeit der Betriebe mehr als bisher bedacht zu sein.

Der Pfandbriefverkauf war — wie gesagt — verhältnismäßig hoch. Insgesamt wurden von den Hypothekenbanken in 1925 rund 400 Millionen verkauft, d. h. nur etwa 10% weniger als im letzten Vorkriegsjahr. Bei Würdigung der Zahlenübersichten ist zu berücksichtigen, daß einzelne Institute, außer den ausgeführten, ansehnliche Beträge an *Roggenpfandbriefen* im Umlauf hatten, so vor allem die *Roggenrentenbank* im Werte von 57,3 Mill. RM. und die *Preußische Centralboden-Credit-A.-G.* im Werte von 5,5 Mill. RM., zuzüglich 1,82 Mill. RM. Kommunalobligationen. Der Absatz wurde fast ausschließlich im *Inland* gesucht. Allerdings war die Geschäftsexpansion häufig etwas stürmisch, was

	Rohgewinn ohne Vortrag in 1000 RM.	Reingewinn in 1000 RM.	Reingewinn in % vom Rohgewinn	Dividende in %	Kapital Ende 1925 in Mill. RM.	Reserve Ende 1925 in Mill. RM.	Pfandbriefe		Kommunalobligationen in Mill. RM.		Umlauf an Papiermark-Pfandbriefen Ende 1925 (Goldmarkbetrag in Mill. GM.)	Teilungsmasse			Ende 1925	
	1	2	3	4	5	6	Umlauf Ende 1925	Zugang in 1925	Umlauf Ende 1925	Zugang in 1925	11	insgesamt	Registerhypotheken	Vorbekalt-hypotheken	Theoretische Maximalquote für d. Aufwertung d. Pfandbriefe in %	
Bayerische Bodenkreditanstalt	828	48	14.6	6	0.75	0.08	1.7	1.0	—	—	181.7	15.9	17.1	—	8.4	19.7
Bayerische Handelsbank	1252	130	10.4	4	3.25	0.75	22.8	15.7	—	—	324.8	88.45	—	—	—	27.3
Bayer. Hypotheken- u. Wechselbk. <sup>2)</sup>	12637	2030	16.1	8	30.02	6.03	43.3	33.2	—	—	867.5	215.7	165.9	46.5	—	24.9
Bayerische Vereinsbank	9876	1924	19.5	10	21.05	6.50	44.7	27.4	—	—	370.0	104.0	71.9	30.5	—	28.1
Berliner Hypothekenbank	733	302	41.2	10	2.00	0.12	14.6	12.6	—	—	213.8	42.17	31.8	8.7	—	19.7
Braunschweigisch-Hannoversche Hypotheken-Bank <sup>3)</sup>	277	103	37.2	6	1.58	0.50	2.7	2.7	1.1	0.5	176.2	36.4	23.7	12.1	—	20.7
Deutsche Genossenschaftshyp.-Bk.	868	290	33.4	6	5.00	0.39	5.1	4.4	1.3	1.3	1.0	0.3	0.1	0.2	—	30.7
Deutsche Grundkreditbank Gotha <sup>2)</sup>	1224	372	30.4	9	3.75	0.50	18.9	7.6	0.4	—	351.9	74.1	44.9	27.4	—	21.0
Deutsche Hypothekenbank Berlin	528	164	31.1	9	1.50	0.25	7.5	5.8	—	—	203.0	43.0	21.3	17.1	—	21.2
Deutsche Hypothekenbk. Meiningen <sup>1)</sup>	1499	878	58.6	8	12.6	1.2	33.6	25.8	20.8	8.9	523.0	96.2	48.1	47.3	—	18.4
Frankfurter Hypothekenbank <sup>3)</sup>	762	316	41.5	4 1/2	5.28	1.50	7.8	7.2	—	—	505.2	104.8	74.5	28.8	—	20.7
Frankfurter Pfandbriefbank <sup>1)</sup>	804	389	48.4	8	6.0	0.6	11.9	8.7	5.7	0.1	321.6	71.50	56.7	13.5	—	22.2
Hannoversche Bodencredit-Bank	537	353	62.0	12	1.80	0.25	25.7	0.25	—	—	19.8	7.6	4.6	3.0	—	38.5
Hypothekenbank Hamburg	946	405	42.8	6	5.12	1.54	7.0	3.7	—	—	577.5	94.9	—	—	—	16.9
Leipziger Hypothekenbank <sup>1)</sup>	397	238	59.9	8	2.5	0.25	10.0	8.0	3.6	—	189.2	39.2	25.9	12.9	—	20.7
Mecklenburg. Hyp.- u. Wechselbk. <sup>1)</sup>	219	103	47.0	8	1.0	0.1	5.8	2.2	—	—	126.5	15.6	10.2	5.8	—	12.4
Mitteldeutsche Bodencredit-A.-G.	896	240	26.8	10	2.50	0.14	13.2	7.25	—	—	42.3	10.4	6.8	3.5	—	24.6
Norddeutsche Grundkreditbank <sup>1)</sup>	884	185	48.2	8	2.5	0.25	11.2	10.2	4.7	2.1	90.0	17.3	8.5	8.8	—	19.1
Pfälzische Hypothekenbank <sup>3)</sup>	1161	290	33.3	4 1/2	5.10	1.30	10.5	8.3	—	—	409	90.01	59.9	28.3	—	22.0
Preußische Boden-Credit-Aktienbk. <sup>1)</sup>	1456	708	48.6	8	10.0	1.0	22.0	15.7	15.9	5.8	358.3	65.30	38.4	25.6	—	18.2
Preuß. Central-Bodencredit-A.-G. <sup>2)</sup>	2589	1147	44.3	8	9.0	3.7	42.9	24.8	21.0	17.0	657.7	119.6	80.3	36.5	—	18.2
Preussische Hypothekenaktienbank	731	358	49.0	6	6.0	0.22	6.5	6.1	0.8	0.8	300.7	61.1	39.3	21.0	—	20.3
Preussische Pfandbriefbank	2054	1037	50.5	9	4.0	0.70	55.3	35.6	—	—	312.8	63.5	—	—	—	19.1
Rheinische Hypothekenbank <sup>3)</sup>	1104	326	29.6	4 1/2	8	2.88	13.5	12.1	0.1	0.1	612.2	116.7	70.6	43.6	—	17.1
Rhein.-Westf. Bodencreditbank <sup>2)</sup>	993	397	40.0	7	3	0.6	29.0	17.5	4.7	3.4	278.5	47.7	27.5	19.0	—	17.1
Roggenrentenbank	3.96	1236	34.4	10	7.0	0.15	43.8	42.0	3.1	3.1	—	—	—	—	—	17.6
Sächsische Bodencreditanstalt	839	492	58.6	12	1.50	0.30	17.6	6.6	—	—	200.5	35.4	21.9	12.4	—	17.5
Schlesische Boden-Credit-Aktienbk. <sup>1)</sup>	649	400	61.6	8	6.0	0.6	17.6	13.5	5.8	0.1	374.8	65.6	39.2	25.8	—	22.9
Süddeutsche Bodencreditbank	832	215	25.7	4 1/2	3.40	0.16	6.8	5.8	—	—	446.2	102.1	50.8	50.3	—	26.0
Vereinsbank Nürnberg	251	80	31.9	4	1.40	0.28	3.1	3.1	—	—	250.0	65.1	38.8	26.2	—	18.2
Westdeutsche Bodencreditanstalt <sup>1)</sup>	401	248	49.5	8	3.0	0.30	16.6	13.9	2.9	0.1	89.5	18.2	11.5	6.5	—	22.1
Württembergische Hypothekenbk. <sup>3)</sup>	861	301	35.0	4 1/2	3.00	0.20	13.7	11.4	—	—	177.3	39.1	25.9	12.1	—	19.75
Württemberg. Kreditverein, Stuttgart	488	251	57.3	8	1.50	—	10.4	8.5	—	—	86.5	17.1	5.3	11.3	—	—

1) Gemeinschaftsgruppe Deutscher Hypotheken-Banken  
 2) Deutsche Centralbodencredit-Vereinigung  
 3) Arbeitsgemeinschaft süddeutscher Hypotheken-Banken

im Verlaufe des Jahres 1925 bekanntlich dazu geführt hat, daß die Pfandbriefkurse stark ins Wanken gerieten und zahlreiche Hypothekenbanken, die auf Preisstabilität ihrer Emissionen hielten, zu erheblichen *Aufnahmen* gezwungen hat, was weiterhin ein *Anschwellen der Effektenbestände* zur Folge hatte. Grobe Mißbräuche, wie sie bei den Landschaften zu verzeichnen gewesen sind, hat man allerdings im privaten Hypothekenbankwesen im allgemeinen vermieden. Dort waren bekanntlich in vereinzelt Fällen unter Berufung auf das statutarische Mitgliederrecht auf Kredit den Hypothekenschuldnern landschaftliche Pfandbriefe in einem Maße ausgehändigt worden, das die Aufnahmekraft des Marktes bei weitem überstieg. Die bekannte Deroute des Marktes der landschaftlichen Pfandbriefe war die Konsequenz. Der flotte Pfandbriefabsatz der Hypothekenbanken hat im neuen Jahr angehalten. Eine Statistik über die Emissionen der in Berlin gehandelten Werte gibt darüber interessanten Aufschluß; sie zeigt zugleich, wie sehr sich das Schwergewicht der Emissionen auf die Typen mit *niedriger Nominalverzinsung* verschoben hat. Übrigens hat sich in neuester Zeit schon wieder gezeigt, daß man die Aufnahmefähigkeit des Marktes etwas überschätzt hatte, denn wiederum waren verschiedene Banken zu Kursinterventionen genötigt; mit den vorjährigen Zwischenfällen ist dieser neue *kleine Rückschlag* indessen in keiner Weise zu vergleichen.

Der Stand der Hypothekenemissionen (in Mill. RM.)	31. Dezember 1925	31. März 1926
5proz. . . . .	88,83	85,81
6proz. . . . .	7,04	7,69
7proz. . . . .	6,99	9,46
8proz. . . . .	248,09	347,85
9proz. . . . .	20,77	22,08
10proz. . . . .	112,81	156,34
	629,23	485,43

Einen sehr beträchtlichen Anteil am Geschäft der Hypothekenbanken stellt die Liquidierung des alten *Papiermarkgeschäftes* dar. In der Spalte 11 unserer Tabelle ist zunächst der Goldmarkbetrag der noch im Umlauf befindlichen aufwertungspflichtigen Pfandbriefe angegeben und daneben in Spalte 12 der Gesamtbestand der Teilungsmasse, der zur Befriedigung dieser Pfandbriefe dienen soll. Die Teilungsmasse besteht bekanntlich aus drei verschiedenen Arten von Werten: *feststehend*, und keiner *Schmälerung* mehr unterworfen sind allein die *Anlagen aus Zinsen und vorzeitigen Rückzahlungen*, die vorerst minimal sind und in unserer Tabelle nicht gesondert aufgeführt wurden. [Sie ergeben sich als Differenz der Spalten 12 (13 und 14).] Bei den beiden anderen Posten werden sich noch erhebliche *Abstriche* ergeben, sowohl bei den *Register-Hypotheken*, d. h. bei den Deckungsbeständen, die heute noch im Grundbuch eingetragen sind, wie bei den *Vorbehaltungs- und Rückwirkungs-Hypotheken*, deren *Wiedereintragung* auf Grund des Aufwertungsgesetzes verlangt werden kann.

Die Register-Hypotheken können bekanntermaßen zunächst dadurch reduziert werden, daß den An-

trägen der Schuldner auf Herabsetzung des Aufwertungsbetrages auf weniger als 25% — unter Berufung auf den *Härteparagrafen* — stattgegeben wird, und sodann dadurch, daß eine *Rangverschlechterung* für die über 15% hinausgehende Aufwertung eintritt, wenn in der Zeit vom 14. Februar bis 1. Oktober 1924 *Neueintragungen* von Hypotheken erfolgt sind. Eine solche Rangverschlechterung wird auch in vielen Fällen bei den *Vorbehaltshypotheken* befürchtet. Die *Entscheidung* über all diese Fragen wird infolge der Überlastung der Aufwertungsstellen und Grundbuchämter noch geraume Weile erfordern. Trotzdem ist den Hypothekenbanken die Verpflichtung auferlegt worden, noch vor definitiver Feststellung der Teilungsmassensprüche eine Publikation über denjenigen *Höchstbetrag* von Ansprüchen vorzunehmen, der theoretisch im *günstigsten* Falle für die Teilungsmasse in Frage kommen kann. Eine solche Veröffentlichung hat *Schattenseiten* insofern, als es einer Vertrautheit mit den gesetzlichen Bestimmungen bedarf, um ihren *Wert* einigermaßen zu beurteilen, und weil für den oberflächlichen Betrachter *Enttäuschungen* bestimmt nicht ausbleiben werden, weil sich die Beträge in der Zukunft reduzieren müssen. Aber die Veröffentlichung trug doch andererseits den berechtigten *Unterrichtungswünschen* der Pfandbriefgläubiger Rechnung, die darauf Anspruch hatten, wenigstens die *unvollständigen* Zahlen zur Kenntnis zu erhalten, die den Verwaltungsmitgliedern der Hypothekenbanken bereits seit längerem bekannt sind. Ehe *praktische Schlüsse* über den inneren Wert der Pfandbriefe aus diesen Angaben gezogen werden können, wäre es notwendig, eine ganze Reihe von *ergänzenden* Mitteilungen über die Zahl der strittigen und im Range benachteiligten Hypothekenforderungen zu erhalten. Sie aber können erst *nach einiger Zeit* geliefert werden. Leider lassen die Publikationen die Einheitlichkeit vermissen, und es ist beispielsweise nicht einmal klar, welche Hypothekenbanken den 8prozentigen Verwaltungs-kostenbeitrag bei ihren Angaben schon abgezogen haben, und wie weit die bis 1932 in Aussicht stehenden *Zinsen* bereits zugeschlagen worden sind.

Aus den Mitteilungen über die Teilungsmasse ergibt sich für die Hypothekenbanken selbst, daß die Liquidation des früheren Geschäfts noch eine nicht geringe *Gewinnquelle* werden kann. Zwar klagen die Hypothekenbanken noch ziemlich übereinstimmend, daß der ihnen zugebilligte Abzug von 8% nicht ausreichte, um die entsprechenden *Mehrkosten* zu decken; aber die Beschwerden können höchstens für den *Augenblick* zutreffen. Im vergangenen Jahre ist es tatsächlich so gewesen, daß nur ein *kleiner Eingang* aus dieser Quelle zu verzeichnen gewesen ist, weil Rückzahlung und Verzinsung nur in ganz verschwindendem Umfange in Gang kamen. Auf der andern Seite sind *Kosten* entstanden, von denen man annehmen kann, daß sie in dieser Höhe nicht auf die Dauer aufzuwenden sein werden. Es kann also mit einer allmählichen *Ver-*

*ringierung der Arbeitslast* bei gleichzeitiger *Erhöhung der Einnahmen* gerechnet werden.

Weil aber die Teilungsmasse, die den Rest des ausgedehnten Vorkriegsgeschäftes repräsentiert, im Verhältnis zu dem *heutigen Kapital*, das weit kleiner ist als vor dem Kriege, meist sehr beträchtlich ist, so würde schon ein geringer prozentualer Überschuß für die *künftige Rentabilität* der Unternehmungen sehr ins Gewicht fallen. Allerdings war es nicht die Absicht des Gesetzgebers, den Hypothekenbanken — und damit ihren Aktionären — aus der Abwicklung der alten Verbindlichkeiten ohnehin einen *Sondergewinn* zuzuführen, sondern es handelte sich nur darum, ihnen die Mehrkosten zu ersetzen, die durch die Liquidation der Masse entstehen. Folglich ist die Frage aufzuwerfen, ob nicht wenigstens, wenn das Mißverhältnis zwischen den Bezügen aus der Teilungsmasse und den eigenen Unkosten offenkundig zu werden beginnt, die im Gesetz vorgesehene *Eventualverpflichtung* zur Beitragsleistung aus dem eigenen Vermögen der Bank zurückgegriffen werden sollte. Mag es berechtigt gewesen sein, das Vermögen der haftenden Emissionsbank zu schonen, so ist es jedenfalls unklug, *Aufwertungsgewinnler* zu schaffen. Einstweilen gestaltet sich das Bild so, daß die Eingänge aus dem Verwaltungskostenbeitrag neben den Unkosten der Teilungsmassenverwaltung auch die *gesamte* Verwaltung des Neugeschäfts mehr als reichlich zu decken vermöchten. Allerdings liegen die Dinge bei den einzelnen Instituten verschieden, und die Schwierigkeit bei der Erfassung von Gewinnen, die ungerechtfertigterweise auf Kosten der Teilungsmasse erzielt werden, ist deshalb noch besonders groß, weil in dem Augenblick, in dem man den Verwaltungskostenbeitrag nach der *tatsächlichen* Unkostengestaltung bemißt, das fördernde Bestreben der Hypothekenbanken auf *Herabdrückung* der Unkosten wahrscheinlich *umschlagen* wird in ein Bestreben, die Verwaltungskosten möglichst *hoch* erscheinen zu lassen.

Die Hypothekenbanken planen bekanntlich, wenn die Verhältnisse der Teilungsmassen übersichtlicher geworden sind, wahrscheinlich schon am 1. Januar 1927, *abschlagsweise* auf die noch umlaufenden Papiermark-Pfandbriefe neue 4½ prozentige Goldpfandbriefe auszugeben, die auf die Masseforderungen der alten Pfandbrief-Gläubiger gegen die Teilungsmasse *aufgerechnet* würden, so daß ihnen dann nur noch der Anspruch auf den nach Abzug dieser abgegoltenen Bestände noch *verbleibenden* Inhalt der Teilungsmasse zustehen würde. Eine solche Abfindung hätte große *Vorteile* für die Pfandbrief-Gläubiger; aber es scheint notwendig, aufs peinlichste darauf zu achten, daß keine *Über-*

*vorteilung* eintritt, und vielleicht wäre diese *Ab-*lösung eine gute Gelegenheit, um die Frage der Beitragspflicht der Hypothekenbanken zur Teilungsmasse einer neuen Prüfung zu unterziehen. Die Hypothekenbanken planen noch eine andere Liaison mit der Vergangenheit, indem sie nach einem kürzlichen Beschluß des Sonderausschusses für Hypothekenbankwesen beim Zentralverband des Bankgewerbes dazu übergeben wollen, *freie, erststellige Aufwertungshypotheken*, die noch nicht zur Deckung einer Pfandbrief-Emission dienen, sondern Privatpersonen oder -firmen zustehen, zu erwerben, um auf dieser Basis neue Goldpfandbriefe zu emittieren. Bekanntgegeben wurde dieser Entschluß erst, als eine deutsch-amerikanische Gesellschaft, die *International Mortgage and Investment Co.*, sich für den *Aufkauf* von Aufwertungshypotheken interessiert hatte. Die besondere Verlockung zu einem solchen Geschäft liegt darin, daß diese Aufwertungshypotheken, für die ein funktionsfähiger Markt nicht besteht, einstweilen noch besonders *billig* zu haben sind. Man erwartet indessen noch steuerliche Erleichterung für die Ausgabe dieser Mobilisierungspfandbriefe. Auch hier rechnen die Institute offensichtlich damit, einen beträchtlichen *Zwischennutzen* erzielen zu können.

Die Hypothekenbankpolitik wird jedoch über solche einmaligen Gelegenheitsgeschäfte die *Zukunft* nicht vernachlässigen dürfen, und da gilt es vor allem, weitere Fortschritte auf dem Wege zur *Wiedergewinnung einer soliden Geschäftsbasis* zu machen. Ansätze dazu sind im vergangenen Jahre verschiedentlich unternommen worden. Das eigentliche *städtische* Beleihungsgeschäft, das früher die Hauptdomäne der Hypothekenbanken gewesen ist, wird sich freilich erst nach dereinstiger Lockerung und Aufhebung der Zwangswirtschaft wieder einrenken. Zum Ersatz hat vielfach die vermehrte *Betätigung* für den *landwirtschaftlichen* Realkredit gedient, teilweise unter Patronat der Rentenbank. Vielfach hat der Wunsch, langwierige Einzelarbeit zu vermeiden, dazu verführt, *große* Objekte zugunsten der kleinen mehr zu bevorzugen, als es im Interesse einer gesunden Mischung des Risikos erwünscht ist. Darüber hinaus haben sich die Hypothekenbanken überhaupt an *Gewinnmargen* gewöhnt, die auf die Dauer nicht aufrechterhalten werden dürfen. Das Bestreben muß vor allem darauf gerichtet sein, die *Verringerung der Zinsspanne*, die im sonstigen Kreditgeschäft so lebhaft gefordert wird, auch beim Realkredit zu erreichen, mag sich diese übermäßige Spanne nun hinter Verwaltungskostenbeiträgen, Disagiogewinnen, Provisionen oder sonstigen Bezeichnungen verkappen.

## Die Probleme der Woche

**DER FALL JUNKERS** Trotz zweier amtlicher Communiqués ist die Öffentlichkeit über die Schwierigkeiten und den Konflikt bei der *Junkers Flugzeugwerk Aktiengesellschaft* nach wie vor durchaus einseitig informiert. Die Vertreter des Reiches als Besitzer der Aktienmehrheit haben die Zulassung der Presse zu der entscheidenden Generalversammlung verhindert und die beiden Communiqués gehen auf das von der Gegenpartei mitgeteilte Material so gut wie überhaupt nicht ein. So liegt die Annahme gewiß nahe, daß die Behörden Grund haben müssen, die öffentliche Diskussion ihrer Tätigkeit in dieser Angelegenheit zu scheuen, doch sicherlich wäre es verfehlt, sich darum den *Standpunkt Junkers ohne weiteres zu eigen* machen zu wollen. Es handelt sich hier um einen Schulfall für das an anderer Stelle dieser Nummer behandelte Problem der *Staatssubventionen*, um einen Schulfall deshalb, weil hier alle Gefahren unseres Subventionssystems, auf beiden Seiten unbeträchtigt von Gegenwirkungen wirtschaftlicher Vernunft, in wahrhaft klassischer Reinheit zur Wirksamkeit gelangt zu sein scheinen. Der vollendete Zusammenbruch hat, soweit man einen Einblick erlangen konnte, eigentlich schon begonnen, als man sich bei Junkers daran gewöhnte, das für die deutsche Flugzeugindustrie besonders schwierige *Absatzproblem* auf dem Wege der *Subvention* zu lösen. Man schuf einen ziemlich ausgedehnten Apparat durch Beteiligung an Luftverkehrsunternehmen, die mit staatlichen Unterstützungen arbeiteten, und fand auf dieser Basis das Werk durchaus rentabel. Dieses System fortgesetzter Expansion in einem nicht aus eigener Kraft rentablen Geschäft mußte begreiflicherweise eines Tages ein Ende finden, und es ist sehr bedauerlich, daß man bei Junkers überrascht war, als bereits vor einem halben Jahre die Reichsbehörden nicht nur dieses Ende für gekommen erklärten, sondern sich auch weigerten, einen Anspruch anzuerkennen, den Junkers aus einer unter besonders warmer Sympathie einer früheren Regierung begründeten Anstandsunternehmung an das Reich zu haben glaubte. Über die Frage, wer an dem Aufbau des Geschäfts auf der Grundlage der Subventionierung die Schuld trage, der allzu bereitwillige Geldgeber oder der noch bereitwilligere Empfänger, soll der Reichsgerichtspräsident einen Schiedsspruch (das Reich sagt: nur ein *Gutachten*) abgeben, und es scheint, daß er sich bis heute darüber nicht ganz klar zu werden vermochte. Inzwischen aber ging das Reich daran, zum ersten sein Geld und zum anderen die Junkerswerke zu retten. Von 12 Millionen Schulden wurden 7 Millionen durch Aktienübernahme des Reiches abgedeckt, das seitdem die Majorität besitzt. Die tatsächliche Leitung übernahm ein Finanzausschuß, dem Herr *von Schlieben*, über dessen Kenntnisse auf dem Gebiete des Flugzeugwesens man bisher nichts gewußt hatte, als Sparkommissar vorstand. Der weitere typische Fehler der Subventionspolitik, die Verquickung politischer und geschäftlicher Aktionen und die damit verbundene

Vertretung der Behörden an falscher Stelle durch falsche Personen, war damit vollzogen. Man brach nun zwar schleunigst mit der alten Absatzmethode, löste die Verbindung der Flugzeugbauanstalt mit der Junkers-Luftverkehr Aktiengesellschaft, schränkte aber die *Erzeugung nicht* der nun notwendig folgenden Absatzstockung entsprechend ein und sparte in erster Linie, wo man hätte neu investieren müssen, im kaufmännischen Betrieb, in der Absatzorganisation. Nach einem halben Jahre „Sparen“ waren daher die Schulden von 5 auf 18 Millionen Mark gestiegen, wovon nach Angaben im Haushaltsausschuß jedenfalls 14,7 Millionen auf das Reich kommen. Nachdem man also bereits mit mindestens wohl 21 Millionen festlag, gedachte man im Reichsfinanzministerium die Aktien und den Betrieb zu schließen. Der bekannte, sehr einseitig angefachte Presse Sturm gegen einen solchen Schlag gegen die nationalen Luftinteressen verhinderte die Durchführung dieser Absicht, doch soll nunmehr Produktion und Geldbedarf den vorhandenen Absatzmöglichkeiten angepaßt werden — ein Schritt, dem man nicht nur im Interesse der Reichsfinanzen, sondern auch der konkurrierenden, im *Privatbesitz* befindlichen Flugzeugfabriken schon vor einem halben Jahre gerne zugestimmt hätte. Die gerade jetzt wiedergewonnene Freiheit im deutschen Flugzeugbau wird hoffentlich die Schaffung eines gesunden Absatzmarktes für die Junkerswerke auch im Auslande ermöglichen und ihnen den Weg in eine bessere Zukunft eröffnen. Dabei sollten sie die Erfahrung nicht vergessen, daß es nicht immer ein *gutes Geschäft* ist, nationale Angelegenheit zu sein, und daß meist nicht die beste nationale Angelegenheit zugleich ein Geschäft ist.

### DIE SITUATION BEI ROMBACH

Die Kursbewegung der Rombach-Aktien hat in der letzten Zeit mehrfach die Haltung der Gesamtbörse mit beeinflusst, weil die Schwankungen ein ungewöhnliches Ausmaß hatten. Gegenüber einem Kurs von etwa 10% bei Jahresschluß hat sich zeitweise eine Aufwärtsbewegung auf etwa 42% und dann wieder ein schroffer Rückgang auf 24% vollzogen. Die Ursachen dieser Bewegung sind unklar; nach der einen Lesart soll die Steigerung mit Willen der Beteiligten erfolgt sein, die mit Rücksicht auf schwebende Verkaufsverhandlungen einen hohen Kurs angeblich nicht ungern sahen, nach der anderen Ansicht handelte es sich um eine rein spekulative Aktion eines falsch orientierten Hausekonsortiums. Welches die Ursachen in Wirklichkeit waren, mag dahingestellt bleiben, aber es ist an der Zeit, daß die Verwaltung einmal klarstellt, *welche Aussichten für die Aktionäre bestehen*, mag dies zur Zeit auch noch schwer sein. Soweit bisher bekannt wurde, hat sich die Lage bei Rombach seit dem Oktober vorigen Jahres, als die Illiquidität eintrat, nicht nennenswert verschoben. Trotzdem der gesunde Kern des Unternehmens anerkannt wurde, waren sich die Beteiligten, insbesondere die Gläubigerbanken bald darüber im klaren, daß eine Abtragung

der Schuld oder auch nur ihre Reduzierung auf ein tragbares Maß nur mit Hilfe von *Abverkäufen großer Substanzteile* möglich ist. Man war allerdings bestrebt, solche Abstößungen nicht zu forcieren, um sich nicht dem Vorwurf einer Verschleuderung auszusetzen. Vielleicht sind auch hier und da Verhandlungen gescheitert, aber diese Politik hatte den *Nachteil*, daß heute die Situation noch genau so verfahren ist wie vor sieben Monaten. Intern soll zwar eine gewisse Reorganisation erfolgt sein, so daß eine Vermehrung der Verluste kaum eintrat; aber andererseits besteht die Schuldenlast von 40 Mill. unverändert, bei unveränderten Objekten und bei der unveränderten Notwendigkeit zu Abverkäufen. Die kleinen Verkäufe, die bisher vorgenommen wurden — eine Beteiligung in Berlin und eine Zementbeteiligung — sind belanglos. Solange aber niemand weiß, welche Erlöse für die zu verkaufenden Anlagen (Concordia-Hütte usw.) erzielt werden, ist es natürlich nicht möglich, eine einigermaßen sichere Schätzung darüber zu geben, was für die Aktionäre nach Tilgung der Schulden übrig bleibt. Daß eine Zusammenlegung notwendig ist, wird von niemand bestritten; ebenso sicher ist aber auch, daß sie jetzt noch gar nicht erfolgen könnte, sondern erst nach Klärung der Situation, vielleicht also erst im nächsten Jahre. Die Zusammenlegungsgerüchte von 5 zu 1 wurden also von der Verwaltung zu Recht dementiert. Merkwürdigerweise ist aber daraus vielfach der Schluß gezogen worden, daß die Schätzungen von 5 zu 1 zu ungünstig waren. Das ist aber nicht der Fall. Soweit heute überhaupt Schätzungen möglich sind, müssen sie *zwischen 5 zu 1 und 10 zu 1* liegen. Das sollte bei der Beurteilung des Börsenkurses nicht übersehen werden.

---

DER DIVIDENDEN-  
AUSFALL BEI DER  
HOLZMANN A.-G.

---

Es ist auch heute eine nicht ganz gewöhnliche Erscheinung, daß ein *führendes deutsches Unternehmen*, das in seiner Branche unbestritten auch international mit an erster Stelle steht, seinen Aktionären erklärt: „Wir haben im letzten Geschäftsjahre Geld verdient, der Verdienst würde ausreichen, euch etwa die vorjährige Dividende von 7 % zu bezahlen. Aber wir können und wollen euch keine Rente zukommen lassen, weil wir nicht die Verantwortung übernehmen wollen, das Unternehmen für die Zwecke der Dividendenzahlung mit neuen Bankschulden zu belasten.“ Die Verwaltung der *Philipp Holzmann A.-G.* verlangt von den Aktionären, daß sie sich gedulden mögen — bis das Unternehmen flüssiger geworden sein werde und man dann einer neuen Generalversammlung nachträglich einen Dividendenvorschlag machen könne oder bis im nächsten Jahr für den Dividendschein pro 1926 eine entsprechend erhöhte Dividende bezahlt werden kann. Immer unter der Voraussetzung natürlich, daß dann die Finanzlage des Unternehmens günstiger sein wird. Im Interesse einer konsolidierten Finanzpolitik (denn das Unternehmen, das kaum mit drei bis vier Millionen Bankschulden belastet sein dürfte, könnte ohne weiteres bei 20 Millionen Aktienkapital neue Kredite in Anspruch nehmen und würde sie auch sicher erhalten) sollen sich also die Aktionäre bescheiden. Dabei führt die Leitung der Gesellschaft

an, daß der *Umsatz* im Jahre 1925 die *Friedenshöhe überschritten* hat, und daß auch für das Jahr 1926 ein sehr umfangreicher Auftragsbestand vorliege. Das mag in der Tat die Zusammenhaltung der Mittel rechtfertigen; man wird Bankkredite möglicherweise in erweiterter Form für produktivere Aufgaben benötigen, als es der Dividendenaufwand an sich (für die Geschäfte der Gesellschaft) ist. In der Leitung der Gesellschaft stellt man sich offensichtlich auf den Standpunkt, daß die Dividendenverteilung nicht dazu führen darf, ein Unternehmen über das angebrachte Maß hinaus finanziell zu schwächen, zumal mit dem Eintritt einer Dividendenzahlung auch Tantiemen usw. geleistet werden müßten, womit immerhin bei dem Unternehmen ein Betrag von nicht viel unter zwei Millionen RM. fällig werden könnte. Diese Auffassung ließe sich an sich rechtfertigen, wenn man nicht die Gegenfrage stellen müßte, ob die Verwaltung einer Gesellschaft nicht auch gegenüber den Aktionären verpflichtet ist, dann, wenn sie einen stattlichen Gewinn erarbeitet hat (im vorliegenden Falle bei der *Philipp Holzmann A.-G.* immerhin annähernd 1½ Mill. RM. netto), auch die *Zahlungsbereitschaft für die Dividende* rechtzeitig in ihre Finanzdispositionen aufzunehmen; es müßte sich bei gewinnbringendem Verlaufe der Geschäfte doch wohl im Zeitraum eines Jahres die Möglichkeit zu einer derartigen Kalkulation schaffen lassen, zumal bei dem Unternehmen nicht einmal besonders belastende und kostspielige Sonderereignisse vorliegen. Wollte man in der deutschen Industrie allgemein nach dem Verfahren *Holzmann* arbeiten, so würde wohl der allergrößte Teil der Aktien-Gesellschaften die Aktionäre ertraglos lassen müssen — die Folge wäre eine Verwüstung des Aktienmarktes, eine Herabdrückung der Kreditfähigkeit der Unternehmungen und eine absolute Abkehr des Kapitalmarktes von der Interessierung für den Aktienmarkt und damit von dessen Finanzierung. Man wird eben in den Leitungen der Gesellschaften alle Gesichtspunkte berücksichtigen müssen; es geht nicht an, den Aktionären zu große Opfer zuzumuten, vorausgesetzt natürlich, daß an sich bei dem betreffenden Unternehmen eine Gewinnsituation vorliegt. Aber es kommt noch etwas anderes in Betracht. Das, was heute bei der *Philipp Holzmann A.-G.* als vorsichtige Finanzpolitik betrieben wird, kann sich im nächsten und in kommenden Jahren bei diesem oder einem anderen Unternehmen wiederholen, bis einmal, zu einem späteren Zeitpunkt, plötzlich eine Riesendividende ausgezahlt wird, sobald die finanziellen Mittel dafür einmal vorhanden sind. Diese große Dividende werden aber dann voraussichtlich nicht mehr die heutigen Aktionäre erhalten, denn die wenigsten von ihnen werden in der Lage sein, ihre Aktien lange Jahre ohne Dividenden durchzuhalten, zumal sie heute recht gut rentierende Aktien unter pari kaufen können. Das heißt: die *unstable Dividendenpolitik* führt automatisch zur *Verdrängung der finanziell schwächeren Aktionäre* und zur Umschichtung des Aktienarkreises. Sie führt ferner zu einer *Baisse* am Aktienmarkte, der später vielleicht eine gewaltige Hausse folgen wird, sie führt aber sicherlich nicht zu einer *konsolidierten Marktoverfassung*, wie sie die Verwaltung jedes Unternehmens, das auf eine

ruhige Entwicklung Wert legt, sicherzustellen wünscht. Das Prinzip des absoluten Vorherrschens rein finanzpolitischer Gesichtspunkte bei der Dividendenverteilung hat also auch erhebliche Schattenseiten, sowohl für die Aktionäre als auch für das betreffende Unternehmen selbst.

---

DIFFERENZEN  
BEI DER KEULA  
EISENHÜTTE

---

Der leider recht häufig vorgekommene Fall, daß Konzerne auf die Minoritätsaktionäre ihrer

Tochtergesellschaften nicht die nötige Rücksicht nehmen, scheint auch beim Eisenwerk Keula vorzuliegen. Dieses alte Unternehmen gehört seit einigen Jahren zur Gruppe der Ofenbaufirma *Friedrich Siemens*, Berlin, die die Aktienmehrheit während der Inflation von einem unter Führung der Bankfirma *S. Frenkel* stehenden Bankenkonsortium erworben hat. Die Bankfirma behielt aber die Verfügungsgewalt über die mehrstimmigen *Vorzugsaktien*, so daß sich eigenartige Majoritätsverhältnisse ergaben. Der Besitz der Bankfirma an Stammaktien und Vorzugsaktien zusammen reichte aus, um den Besitzer der Aktienmehrheit zu überstimmen, aber andererseits genügte der Besitz der Siemens-Gruppe, um alles Wichtige zu verhindern. Die Situation wurde dadurch kompliziert, daß kurz nach der Stabilisierung zwischen beiden Gruppen Differenzen entstanden, deren Ursachen niemals ganz geklärt wurden und über die auch jetzt noch von beiden Seiten Stillschweigen bewahrt wird. Man weiß nur, daß die Betriebsleitung immer mehr in die Hände der Siemens-Gruppe überglitt, die auch den Vorstand umbesetzte, und daß zur Überbrückung der Meinungsverschiedenheiten ein interner Vertrag abgeschlossen wurde, in dem die Bank sich verpflichtete, die Macht ihrer Vorzugsaktien bei vereinigen Beschlüssen nicht anzuwenden, so beispielsweise bei dem jetzt von der Verwaltung beantragten Erwerb einer *Fabrik landwirtschaftlicher Maschinen in Prenzlau*. Ein solcher Vertrag ist an sich schon merkwürdig, aber besonders gravierend wird er dadurch, daß man den Eindruck hat, dieser Prenzlauer Erwerb werde von Konzernfreunden forciert, obwohl alle Anzeichen dafür sprechen, daß er für die Gesellschaft Nachteile hat und obwohl diese Nachteile der Verwaltung und den Großaktionären in der letzten Generalversammlung deutlich vor Augen geführt wurden. Es wurde nämlich mitgeteilt, daß die Gesellschaft, die bekanntlich im letzten Jahre bei 1,5 Mill. RM. Kapital mit etwa 300 000 RM. Verlust abschloß, im neuen Jahre nicht imstande sei, ihre Bankschulden bei Fälligkeit zu bezahlen. Ein Bankkredit von etwa 85 000 RM. ist zum 1. März gekündigt worden und mußte zur Vermeidung von Schwierigkeiten der Gesellschaft nochmals gestundet werden, wobei Rückzahlung in Monatsraten vereinbart worden ist. Aber auch die Raten sind bisher nicht beglichen worden, so daß die Gesellschaft vor der Gefahr der Zwangsvollstreckung steht. In dieser Situation soll nun *Expansion* betrieben werden! Der Verkäufer jener landwirtschaftlichen Maschinenfabrik ist identisch mit dem Neuen Vorstand von Keula. Es ist unbegreiflich, daß er und die hinter ihm stehenden Kreise auf der Transaktion beharren, solange auch nur

der geringste Verdacht besteht, daß die Maßnahme zum Schaden der Gesellschaft auslaufen könnte. Es gibt doch keinen schlimmeren Vorwurf, den man dem Vorstand einer Aktiengesellschaft machen kann, als den, daß er aus privaten Gründen seiner Gesellschaft ein schlechtes Geschäft aufdrängt. Diese Vorwürfe sind in der Versammlung ziemlich deutlich zum Ausdruck gekommen, aber es wurde weder der Versuch gemacht, sie zu entkräften, noch die Absicht geäußert, vom Geschäft zurückzutreten. Andererseits fordert auch das Verhalten der Bank zur Kritik heraus. Eine Firma, die die Aktien zur Börse gebracht hat und die lange Jahre hindurch im Aufsichtsrat dominierte, hat gegenüber den freien Aktionären *Pflichten*. Es geht nicht an, daß man einfach aus dem Aufsichtsrat ausscheidet und die Gesellschaft ihrem Schicksal überläßt. Mindestens hätte eine Mitteilung an die freien Aktionäre über den Grund des Ausscheidens und über die der Gesellschaft drohenden Gefahren erfolgen müssen. Auch vermag man nicht einzusehen, wie eine Emissionsfirma sich zu einem Vertrag hergeben kann, der ihr die Bekämpfung einer gefährlichen Expansionspolitik verbietet. Erschwerend kommt hinzu, daß jene Landmaschinenfabrik gegenwärtig unter der Krise dieses Industriezweiges leidet, so daß es vermutlich mit der Bezahlung des Kaufpreises nicht getan sein würde, sondern auch Betriebsmittel aufgebracht werden müßten. Die Gesellschaft ist aber nicht einmal in der Lage, den Kaufpreis aufzubringen, sondern dieser soll entweder in Aktien bezahlt werden, die von den Großaktionären vorzulegen sind, oder der Verkäufer soll bis zur späteren Bezahlung hypothekarisch gesichert werden. Ob die Hypothek nur auf dem neu einzubringenden Besitz oder auf dem Gesamtbesitz eingetragen werden soll, wurde nicht mitgeteilt. Im letzteren Falle wäre es als *äußerst bedenklich* zu betrachten, im Augenblick, wo nach Mitteilung der Bank Zahlungsunfähigkeit schon eingetreten ist, noch solche Eintragungen vorzunehmen.

---

ENDLICH DER  
SPANIENVERTRAG!

---

Die Wirtschaft hatte wenig Zutrauen zu einem baldigen Erfolg der Verhandlungen mit Spanien.

Im *Exportgeschäft* nach Spanien hatte in den letzten Wochen eine *Hochkonjunktur* eingesetzt, die lediglich auf der Befürchtung beruhte, daß nach Ablauf des geltenden Provisoriums wieder ein vertragloser Zustand (mit autonomen Sätzen) eintreten könnte. Erfreulicherweise haben die Pessimisten diesmal nicht recht behalten. Der neue endgültige Vertrag zwischen Deutschland und Spanien ist am letzten Freitag unterzeichnet worden. Eine *reine Freude* gewährt dieses an sich günstige Ergebnis, das man kaum noch zu erwarten wagte, *jedoch nicht*. Der Abschluß wäre nicht so schnell zustande gekommen, wenn man nicht die augenblickliche *Hauptstreitfrage ganz aus der Diskussion herausgenommen* und ihre Behandlung auf später zurückgestellt hätte. Spanien konnte sich bisher noch nicht entschließen, sein *Einfuhrverbot für Farbstoffe* zurückzuziehen oder auch nur dem deutschen Standpunkt Konzessionen zu machen. Es ist noch nicht bekanntgeworden, ob das *endgültige Inkrafttreten* des Vertrages, der für

deutsche Farbstoffe zur Zeit noch die autonomen spanischen Maximalsätze enthält, von der Lösung der Farbstofffrage irgendwie abhängig gemacht ist. Die außerordentlich kurzfristige Kündigungsmöglichkeit (ein Vierteljahr) könnte immerhin in diesem Sinne gedeutet werden. Der konziliante Geist, in dem auch von spanischer Seite die bisherigen Verhandlungen geführt worden sind, läßt indessen auch eine annehmbare Regelung der Farbstofffrage möglich erscheinen. Was im Falle Japan gelungen ist — daß nämlich das Einfuhrverbot nur auf solche Farbstoffe beschränkt bleibt, die im Lande selbst erzeugt werden können —, darf im Falle Spanien nicht unmöglich sein, zumal die unmittelbaren Konkurrenten Deutschlands auf dem spanischen Markt (England und die Vereinigten Staaten) im wesentlichen Farbstoffe anderer Zusammensetzung und für andere Verwendungszwecke liefern als Deutschland. Diese natürliche Differenzierung hat ja auch mit Japan schließlich zur Einigung geführt. — Bei der volkswirtschaftlichen Bewertung des Vertragsabschlusses darf man ferner nicht übersehen, daß die deutsche Regierung erhebliche Opfer auf sich genommen hat, um das frühere Haupthindernis des Vertrags, die Unzufriedenheit der deutschen Weinbauern, aus dem Wege zu räumen. Man gab den Winzern billige Kredite und beseitigte außerdem noch die Weinsteuer. Trotzdem hat man im neuen Vertrag den Winzern in der Hauptsache ihre Sonderwünsche erfüllt. Spanische Tischweine, von denen der deutsche Weinbau die schärfste Konkurrenz befürchtet hatte, erhalten nämlich die Sätze des italienischen Meistbegünstigungsvertrags, während für rote Verschnittweine die höheren Sätze des Provisoriums beibehalten wurden. Auch im übrigen hat Deutschland Spanien sehr weitgehende Konzessionen bei der Einfuhr spanischer Agrarprodukte und Südfrüchte, vor allem von frischen Trauben und Bananen, gemacht. Diese Einfuhren werden jedoch die deutsche Handelsbilanz nur saisonmäßig belasten und finden übrigens ihre natürliche Grenze an der jetzt schon fühlbar werdenden Konsumsättigung in Deutschland. — Das wesentlichste Ergebnis des neuen Vertrags bildet das Zugeständnis des spanischen Minimaltarifs an Deutschland, wobei gleichzeitig für Waren des deutschen Exportinteresses Abschläge auf diese Sätze bis zu 20 Prozent vereinbart wurden. Trotz dieser Regelung, die das Optimum des Erreichbaren darstellt, besteht nach wie vor für deutsche Waren eine lästige Differenzierung gegenüber den Waren aus Frankreich und England, die beide auf Grund ihrer früheren Verträge für exportwichtige Positionen eine Ermäßigung der spanischen Minimalsätze und teilweise erheblich über 20 Prozent genießen. — Die Behandlung des Vertrages im Reichstag dürfte kaum noch Überraschungen bringen, nachdem die deutschen Weinbauinteressenten befriedigt worden sind. Auf die Dauer kann ja dem Weinbau nur geholfen werden durch eine erstarkende Industrie, die neue Konsumkraft auch für Weine zu schaffen vermag. Der Abschluß des Vertrags setzt endlich den Schlußpunkt hinter eine Periode sehr unerfreulicher Zustände im Verkehr mit Spanien. Über Schönheitsfehler im einzelnen wird man hinwegkommen müssen. Der Vertrag an sich ist wertvoll genug, da endlich wieder Abschlüsse auf lange Sicht und

angemessene Lieferfristen möglich sind. Darin liegt ja schon eine Möglichkeit zur Exportsteigerung begründet; hat es sich doch gezeigt, daß die stetige Zunahme der Ausfuhr seit Januar 1925 fast nur im Verkehr mit Ländern eingetreten ist, mit denen langfristige Handelsverträge bestehen. — Es scheint indessen, daß die Erfahrungen aus der wechselreichen Geschichte der Verhandlungen mit Spanien die Rechtsparteien immer noch nicht darüber belehrt haben, wie man praktische Handelspolitik treiben muß. Die Lage, die durch die unglückliche Abstimmung im handelspolitischen Ausschuß über das neue Abkommen mit Dänemark geschaffen worden ist, hat verzweifelte Ähnlichkeit mit gewissen Stadien der deutsch-spanischen Verhandlungen. Es sind immer dieselben Kreise und im Falle Dänemark auch die gleichen Motive, die zu der unerfreulichen Wendung geführt haben. Wie lange noch wird man sich die hoffnungsvolle Zukunft unseres Industrieexports verbauen lassen durch geschickt vertretene Sonderinteressen?

#### ZUR FUSION IN DER SCHLESISCHEN ZEMENTINDUSTRIE

Die Fälle, in denen Börsenprospekte mit den tatsächlichen Verhältnissen der betreffenden Gesellschaften oder mit dem Inhalt der zitierten Interessengemeinschafts-Verträge nicht übereinstimmen, mehren sich. In der schlesischen Zementindustrie waren die vier Gesellschaften, Schimischow Zement, Schlesische Zement Groschowitz, Oppelner Zement und Groß-Strelitz bisher in einer Interessengemeinschaft vereinigt, wobei nach Maßgabe der Vorkriegskapitalien von insgesamt 223 Anteilen auf Schimischow 96, auf Groschowitz 77, auf Oppeln 30 und auf Groß-Strelitz 20 Anteile entfielen. Nach diesen Verhältnisziffern sollten die nach den vertraglichen Abmachungen errechneten Reingewinne oder Reinverluste zusammengeworfen und ebenso wie die Substanz nach Ablauf des Vertrages im Jahre 1980 verteilt werden. Führend war hierbei das Schimischower Unternehmen, dessen Majorität in den Händen der Ostwerke A.-G. und der Berliner Bankfirma Jarislawski & Co liegt und das bereits früher über erhebliche Aktienposten der anderen drei Konzerngesellschaften (Effektenbuchwert am 31. Dezember 1924 3,139 Mill. RM.) verfügte und diesen Besitz durch Hingabe von Verwertungsaktien im Betrage von 4,2 Mill. RM. im Jahre 1925 bis zur Majorität in allen drei Fällen vergrößerte. Nunmehr soll der bisherige Zusammenschluß in der Weise zur Fusion ausgebaut werden, daß die Schlesische A.-G. Groschowitz als einziges Produktionsunternehmen bestehen bleibt und die Aktien von Oppeln und Groß-Strelitz im Verhältnis von 1 zu 1 eintauscht. Die Schimischower Gesellschaft soll dagegen den Charakter eines reinen Holding-Unternehmens annehmen, seine Produktionsanlagen an die Schlesische A.-G. Groschowitz abgeben und dafür entsprechend seiner Beteiligung an der Interessengemeinschaft, Schlesische Aktien erhalten. Der Schimischow weiter gehörende Effektenbesitz wird jetzt plötzlich als Sondervermögen bezeichnet, das nicht in die Interessengemeinschaft eingebracht worden sei. War es schon eigenartig und aus Kostenersparnisgründen befremdlich, daß neben einer Produktionsgesellschaft mit einem künf-



tigen Kapital von 26,5 Mill. RM. ein Holding-Unternehmen mit 15 Mill. RM. Kapital bestehen bleiben soll, so mußte die Feststellung eines Sondervermögens bei Schimischow um so mehr befremden, als in den verschiedenen *Börsenprospekten* vom Jahre 1925 *hiervon keine Rede ist* und eine solche Sachlage etwas durchaus Ungewöhnliches darstellt. Scharf trennen müssen wird man allerdings dabei zwischen den Beteiligungen, die Schimischow bei Eingehen der Interessengemeinschaft besaß, und denjenigen, die es erst im vergangenen Jahre gegen Aushändigung von 4,2 Mill. RM. Vorratsaktien erhalten hat. Die ersteren sind nach dem Wortlaut der Prospekte unzweifelhaft *auf alle vier* Gesellschaften zu repartieren, wenn auch der Inhalt des nicht veröffentlichten Interessengemeinschafts-Vertrages das Gegenteil besagen sollte. Aber das werden die Prospekturheber und Unterzeichner zu verantworten haben. Anders steht es dagegen mit denjenigen Beteiligungen, die Schimischow für die 4,2 Mill. RM. Verwertungsaktien erworben hat. Denn vor Abschluß dieser Tauschgeschäfte hatte Schimischow nur ein Kapital von 10,8 Mill. RM. (von insgesamt 15 Mill. RM.) zu verzinsen, während nunmehr die Erträge der hinzugekommenen Beteiligungen die Dividendensummen erarbeiten müssen, die für die Verzinsung der ehemaligen 4,2 Mill. RM. Vorratsaktien aufzubringen sind. Buchmäßig müßte die Dividende aus den ursprünglichen Beteiligungen von 3,159 Mill. RM. alljährlich als Gewinnvortrag bei Schimischow erscheinen und im folgenden Jahre dem gemeinsamen Produktionsgewinn der vier Gesellschaften hinzugefügt werden. Jedenfalls lehrt der Vorfall, daß bei Vorliegen von Interessengemeinschafts-Verträgen mit Gewinnpoolung diese der Zulassungsstelle, deren Verfahren ja geheim ist, zum Vergleich mit den Prospektangaben vorgelegt werden sollten.

#### REICHSGARANTIE FÜR DIE REICHSBAHN- VORZUGSAKTIE

Eine besondere Stellung unter den zahlreichen Garantien und direkten Subventionen, die das

Reich für private oder halbprivate Unternehmungen übernommen hat oder zu übernehmen beabsichtigt, nimmt die geplante Dividendengarantie für die 150-Mill.-Emission 7prozentiger *Vorzugsaktien* der *Reichsbahngesellschaft* eine Sonderstellung ein. Im Dawes-Plan ist bekanntlich schon vorgesehen, daß die Reichsbahn 2 Milliarden Vorzugsaktien emittieren soll, von denen 500 Mill. dem Reich mit der Maßgabe übergeben werden sollen, daß ihr Erlös ihm im zweiten Reparationsjahr eine unmittelbare Reparationsleistung aus dem Haushalt selbst ersparen soll; den Rest soll die Reichsbahn für eigene Zwecke — zur Verstärkung ihres Betriebs- und Anleihekaptals — emittieren. Jene für das Reich bestimmten 500 Mill. Vorzugsaktien sind in dessen Händen verblieben, da das Reich in der Lage war, einen entsprechenden Reparationsbeitrag aus den eigenen Einnahmen aufzubringen. Weitere 124 Mill. sind vom Reich gegen Barzahlung übernommen worden, ihr Erlös diente der Reichsbahngesellschaft zur unerläßlichen Verstärkung ihres Betriebsmittelfonds. Nunmehr sollen durch weitere Begebung 150 Mill. Anlagekapital, insbesondere zur Elektri-

fizierung der Berliner Stadt- und Ringbahn beschafft werden. Daß eine Emission (nahe an *Pari*) ohne Dividendengarantie des Reiches heute kaum möglich wäre, ist ohne weiteres zuzugeben; denn selbst sichere festverzinsliche Papiere, wie z. B. die Pfandbriefe, erfordern eine Ausstattung mit 8%, um untergebracht werden zu können. Diese Erwägung genügt *allein* nicht, jedoch zur Rechtfertigung der Dividendengarantie durch das Reich (die allerdings wohl die Unterbringung der Vorzugsaktien sichern würde, da sie diese praktisch in 7prozentige Reichsanleihe verwandeln würde). Denn es fehlt einmal eine genügende Begründung der *rechtlichen Zulässigkeit* dieser Garantien. Die Berufung auf § 2 c des Haushaltsgesetzes (vgl. über diesen den Leitartikel) ist weniger als je am Platze, da man dem Sinne dieses Paragraphen Gewalt antun würde, wollte man behaupten, daß auch hier durch die Garantie „eine Ausgabe vermieden wird, der sich das Reich sonst nicht hätte entziehen können“. (Wollte man nämlich darauf hinweisen, daß der Reichsbahn auf diesem Wege Mittel zugeführt würden, um — direkt oder indirekt — *Arbeitslose* zu beschäftigen, die sonst der Erwerbslosenfürsorge zur Last fielen, so muß darauf hingewiesen werden, daß beim Fehlen der Garantie und selbst beim Scheitern der geplanten Emission die am Kapitalmarkt disponiblen Mittel *in irgendeiner Weise* wirtschaftlich produktiv und also in Arbeitslosenbeschäftigung, nur eben *in anderer Richtung* angelegt worden wären.) Auch die *sachliche* Notwendigkeit der Dividendengarantie ist nicht so einleuchtend, wie die Reichsregierung zu glauben scheint. Auch *ohne Garantie* wären die Vorzugsaktien nämlich unterzubringen, wenn man nur ihren Zinsfuß genügend in die Höhe setzen würde; man kann sogar die Ansicht vertreten, daß die Reichsbahn Neuinvestitionen *vermeiden* sollte, deren Reinertrag zur Deckung des *landesüblichen* Zinsfußes nicht ausreicht, weil nämlich sonst das neugebildete Geldkapital innerhalb der Volkswirtschaft *falsch verteilt* und *besseren Verwendungszwecken* entzogen wird. Man muß also nach besseren Gründen suchen, um diese Dividendengarantie zu rechtfertigen: einmal liegt der Gedanke nahe, daß das Reich durch sie und durch die Zinsersparnis, die mit ihr für die Eisenbahn verbunden ist, der Reichsbahngesellschaft eine kleine Entschädigung für die hohen Pensionslasten gewährt, die ihr durch die verfehlte Personalpolitik des Reiches in der Inflationszeit aufgebürdet worden ist, — eine Entschädigung, die für das Reich noch dazu den Vorteil hätte, fast ohne jedes Risiko und ohne jede Belastung für den Reichshaushalt zu verlaufen, da an der Fähigkeit der Reichsbahn, die 7% Dividende, d. h. 10,5 Mill. jährlich aufzubringen, kaum zu zweifeln ist. Wir haben aber trotzdem Bedenken, ob eine solche Entschädigung für die Pensionslasten ohne *allgemeine Prüfung* und *prinzipielle Ermächtigung unter der Hand* gegeben werden sollte. Einen anderen Grund könnte man darin sehen, daß das Reich, wie in der Tat beabsichtigt, sich auf diesem Wege — als *Gegenleistung* sozusagen für das Garantieverprechen — eine gewisse Kontrolle der Finanzgebarung der Reichsbahn mindestens auf den wirklich erzielten Reingewinn hin sichern will; darüber hinaus spricht wohl der

Gedanke mit, das Recht, das je 500 Mill. Vorzugsaktien zur *Wahl eines Mitglieds des Verwaltungsrats* zukommt, nicht in die Hände des Publikums, evtl. sogar des ausländischen Publikums, fallen zu lassen, weil dadurch die von der deutschen Regierung bestimmten Verwaltungsratsmitglieder — wenn auch nicht die Mitglieder deutscher Nationalität — in die *Minderheit* kämen. Es wäre nämlich im Falle einer solchen Dividendengarantie wohl möglich, das übernehmende Bankenkonsortium zu verpflichten, wenigstens einen Teil dieser und künftig zu emittierenden Vorzugsaktien im Portefeuille zu behalten oder nur so zu veräußern, daß das Wahlrecht an die *Direktiven der Reichsregierung* gebunden bleibt. Da die Reichsregierung schon jetzt über 624 Mill. Vorzugsaktien verfügt, und da sie die Absicht hat, dies ihr Aktienportefeuille nummernmäßig so zu verteilen, daß sie praktisch (zusammen mit den konsortialiter gebundenen Vorzugsaktien) auch künftig in jeder 500-Mill.-Gruppe der Vorzugsaktionäre, die je ein Verwaltungsratsmitglied zu bestellen hätte, bei der Wahl den Ausschlag gibt, könnte so der Einfluß der Regierung auf den Verwaltungsrat auch nach der Begebung der Vorzugsaktion unbedingt gesichert werden. *Irgendein* derartiges Entgelt muß sich die Regierung jedenfalls für die Übernahme der Garantie zusichern lassen, da sie ohne ein Entgegenkommen der Reichsbahn keinerlei Ursache hat, dieser durch Garantieübernahme die Zins- oder Dividendenlast zu erleichtern.

#### OBRIGKEITLICHE EXPORTFÖRDERUNG

Es war eine erklärliche Erscheinung unserer Kriegswirtschaft, daß Männer des praktischen Wirtschaftslebens, sobald sie in öffentlichen Stellen amtliche Funktionen zu übernehmen hatten, ihre beamteten Kollegen bald an *bureaukratischer Weltfremdheit* übertroffen hatten und im Kontakt mit der Staatsmaschine jegliche freie Initiative verloren. Diese unvermeidlich scheinende Assimilation vollzog sich aber im gleichem Maß in halbstaatlichen Stellen, auch in privaten Organisationen, was in der Hauptsache die *offenkundige Unpopularität* und *Wirkungslosigkeit* solcher Einrichtungen, wie zum Beispiel der *Außenhandelsstelle des Auswärtigen Amtes*, des *Auslandsinstituts in Stuttgart* und anderer privater Informationsstellen erklärt. Die Mehrzahl der Kaufleute, für die diese Einrichtungen geschaffen worden sind, *kennt sie kaum dem Namen nach*, und wenige nur sind jemals in die Lage gekommen, ihre Hilfe und ihren Rat in Anspruch zu nehmen. Wo es wirklich geschah, blieb der *praktische Erfolg oft zweifelhaft*. Man hört in Deutschland den Hinweis auf die ganz anders funktionierende amtliche Außenhandelsförderung in den *Vereinigten Staaten* nicht gern und verweist stets darauf, daß der deutsche Exporthandel im Gegensatz zum amerikanischen über eine *jahrzehntelange bewährte Tradition* verfüge, die eine Unterstützung von dritter Seite überflüssig mache. Dieser Einwand mag bis 1914 berechtigt gewesen sein, obwohl es auch bis dahin nur den ganz großen Konzernen und Firmen möglich gewesen war, sich einen eigenen Nachrichtendienst zu halten, der den Betrieb laufend mit den für die Aufrechterhaltung und Ausdehnung der Exportbeziehungen nötigen In-

formationen versah. Nach Kriegsende war die Lage aber vollkommen geändert. Im Gegensatz zu den neutralen Wirtschaften hatte das deutsche Exportgeschäft *jegliche Tradition verloren*. In diesem Augenblick, in dem eine gutgeleitete informatorische Exportförderung von unschätzbarem Nutzen hätte sein können, versagten die vorhandenen Einrichtungen vollkommen. Die amtlichen *Konsularberichte* können dem Geschäftsmann nur wenig helfen, da sie zu allgemein gehalten sind und allzusehr hinter den Ereignissen nachhinken. Die Beantwortung der einfachsten Anfragen über Firmen im Ausland, Ausschreibungen oder die detaillierten Absatzverhältnisse für einen bestimmten Artikel nimmt bei den deutschen Informationsstellen *mehrere Tage in Anspruch*. Man vergleiche damit die Arbeitsweise der amerikanischen Organisation, die im Foreign Service des Department of Commerce unter Leitung Hoovers ihre zentrale Zusammenfassung gefunden hat: Von der Steigerung des amerikanischen Außenhandels 1925 um 500 Mill. Dollars entfällt ein Teil unmittelbar auf die Tätigkeit dieser Stelle, die in diesem Jahr über 2 Millionen Anfragen von Exporteuren beantwortete und heute noch *täglich 7—8000 Fälle bearbeitet*. Erstaunlicherweise werden 50% aller Anfragen *innerhalb 24 Stunden bearbeitet*. Hoover unterhält für diesen Zweck 45 Vertretungen in der ganzen Welt, dazu 40 Filialen in den Vereinigten Staaten. Eine besondere Abteilung für Tarife und eine für Handelsrecht sind dem kleinen Kaufmann, der sich teure Rechtsanwälte und Speditionssachverständige nicht leisten kann, unentgeltliche Berater. Und dieser ganze Apparat kostet dem amerikanischen Volk jährlich noch nicht 3 Mill. Dollars. Wir haben auch in Deutschland umfangreiche Archive mit gutem Tatsachenmaterial, dessen Beschaffung und Erneuerung erhebliche Kosten verursacht. Trotzdem ist es bisher nicht gelungen, wie es Hoover und sein Stab seit Jahren tun, daraus *stündlich* die lebendigsten Resultate zu ziehen zum unmittelbaren Vorteil der Wirtschaft. Sämtliche amerikanischen Exporteure sind den einzelnen Warenabteilungen des Foreign Service angeschlossen und erhalten automatisch und unentgeltlich alle ihre Branche betreffenden Informationen ins Haus gesandt, und zwar in einer Form, daß sie sofort damit arbeiten können. Dieser Triumph der Hooverschen Energie über die wesenseigene Trägheit der bureaukratischen Staatsmaschine war nur möglich, weil er keinen Handelsattaché im Ausland duldet, der nicht in der Lage war, auf schnellstem Weg sofort *wertbare Tatsachen* zu melden. Er wurde einfach durch eine geeignetere Kraft ersetzt. Man nehme sich einmal einen deutschen Konsularbericht vor und wird sofort erkennen, wie weit wir noch von dem amerikanischen Beispiel entfernt sind, obwohl gerade wir einen solchen Dienst viel nötiger haben als die Amerikaner, für die das Exportgeschäft im wesentlichen nur ein Ausgleich bei Konjunkturschwankungen auf dem leistungsfähigen heimischen Markt ist. Es wäre deshalb an der Zeit, die wissenschaftlich wertvolle, praktisch aber nutzlose Arbeit der bestehenden deutschen Organisationen durch eine *wirksame Außenhandelsförderung* zu ersetzen, bei der ein Studium des erfolgreichen amerikanischen Beispiels wertvolle Anregungen zu bieten vermag.

### 35 MILLIARDEN ANLEIHE-ALTBESITZ

Die Reichsregierung rechnete bekanntlich bei der Einbringung des Anleiheaufwertungsgesetzes mit 20 Milliarden Papiermark Altbesitz an Reichs- und Länderanleihen, die vom Reiche aufzuwerten sind. Es hat sich nunmehr herausgestellt, daß die Anmeldungen wesentlich höher sind, daß der Altbesitz nicht viel hinter 35 Milliarden, d. h. der Hälfte der gesamten ausstehenden Papiermarkschuld zurückbleiben wird. Dies bedeutet einmal eine Enttäuschung für den Neubesitz insofern, als die Mehrbelastung, die dem Reiche infolgedessen zufällt, zu einer weiteren Hinauszögerung der Aufnahme des Schuldendienstes für den Neubesitz führen könnte. Das Ergebnis ist weiter sehr bedenklich für die neuen, in der letzten Nummer von uns eingehend erörterten Aufwertungsprojekte, die 50 oder gar 100 % der Aufwertung fordern, weil die Belastung des Reichsetats durch eine solche Aufwertung bei 35 Milliarden Altbesitz natürlich sehr viel erheblicher ausfallen muß, als die Befürworter dieser weitgehenden Aufwertung angenommen haben. Was die unmittelbare Belastung des Reichshaushalts für den laufenden Schuldendienst anlangt, so bestimmte das Gesetz, daß die im Eintausch gegen den Altbesitz hingebene Anleihe-Ablöschungsschuld binnen 30 Jahren zum fünffachen Nennbetrage auszulösen sei, und zwar jeweils zuzüglich 4½ % seit Beginn der Auslosung aufgelaufener einfacher Jahreszinsen. Um zu vermeiden, daß die jährlich vom Reich zum Zwecke der Auslosung be-

reitgestellte Annuität infolge der anwachsenden Last jener 4½ % Zinsen im Laufe der Jahre immer zunehme, sollte in den Haushaltsplan eine *zwischen* der kleinen Anfangsannuität von einem Dreißigstel des Schuldkapitals und der hohen Schlußannuität von einem Dreißigstel des Kapitals plus 135 % Zinsen liegende *mittlere Tilgungsrate* eingesetzt werden, die bis zur völligen Beendigung der Auslosung beibehalten werden kann. Ihr Betrag ist offenbar geringer als der einfache Durchschnitt zwischen der ersten und der dreißigsten Annuität, da bei diesem Verfahren Zinsen gespart werden. Die Reichsregierung hat den Betrag dieser Durchschnittsannuität für das laufende Jahr nur roh geschätzt, da eine genaue Berechnung zwecklos gewesen wäre, solange der Umfang des Altbesitzes nicht genau feststand. Der Betrag von 125 Millionen, den sie in den Etat einsetzte, war wohl etwas zu hoch gegriffen, wenn man mit einem Schuldkapital von 20 Milliarden Papiermark rechnet. Bei 35 Milliarden Papiermark Schuldkapital dürften etwa 80 Millionen mehr erforderlich sein, deren Deckung aus den über Erwarten hohen Überschüssen des Jahres 1925 und den wahrscheinlichen Mehrerträgen der Einkommen- und Körperschaftssteuer wohl nicht unmöglich wäre. Da die Aufnahme der Tilgung auch des Neubesitzes *nunmehr nicht mehr* als 40 Mill. jährlich erfordern würde, sollte man übrigens auch hier möglichst keinen weiteren Aufschub walten lassen, um nicht der Spekulation in Reichsanleihe weitere Gelegenheit zu einer nicht unbedenklichen Tätigkeit zu geben.

## Konjunktur-Barometer

Das Eintreten einer *neuen Phase* innerhalb der weiterdauernden Depressionsperiode (wovon bereits an dieser Stelle gesprochen wurde), zeichnet sich immer deutlicher ab. Diese neue Phase charakterisiert sich, bei fort-dauernder Geldflüssigkeit, in einer Erweiterung der Tätigkeit auf dem Kapitalmarkt und einem Stillstand der Kursentwicklung auf den Effektenmärkten. Der Abbau der Zinssätze setzt sich weit langsamer als in den Vormonaten fort. Die Beschäftigungslage der Industrie zeigt ganz geringfügige Verschiebungen; zweifellos ist der Umfang der Produktion, im ganzen gesehen, gewachsen, was sich besonders deutlich in den erhöhten *Wagen-gestaltungsziffern* der Reichsbahn ausspricht, die Zahl der industriell beschäftigten Arbeiter ist aber unter leichten Schwankungen noch fast unverändert. In der Preisentwicklung setzt sich die Tendenz zu einer Abschwächung der Warenpreise weiter fort.

Die Ursachen der Stagnation auf dem *Effektenmarkt* sind verhältnismäßig leicht erkennbar. Nach der ersten großen optimistischen Welle, die von der Verbilligung der Tagesgeld-Sätze getragen war, hat sich eine realistischere Betrachtung der Kursentwicklung durchgesetzt, die auf die Rentabilitätsaussichten stärker als bisher Rücksicht nimmt. Die größeren Kursbewegungen der letzten Wochen erstrecken sich nur noch auf bestimmte Einzelwerte, bei denen Änderungen in den Dividenden-aussichten bekannt wurden, oder, in einzelnen Fällen, Nachrichten über besondere Vorgänge (Vertristung, Aussichten der Besitzfreigabe in den Ver. Staaten) vorlagen. Es ist, bei der weiteren Verschlechterung der Dividenden-aussichten entsprechend der anhaltenden Rentabilitäts-beschränkung im neuen Wirtschaftsjahr, jetzt, wo ein

immer größerer Teil der Papiere ex Dividende 1924/25 und 1925 gehandelt wird, nur verständlich, daß kein neuer Anlaß zu Kurssteigerungen gegeben ist. Vielmehr erstreckt sich das Anlage-Interesse in wachsendem Maße auf die *festverzinslichen Werte* und hier natürlich auch auf die neuen Emissionen, die eine sichere und beträchtliche Rente versprechen.

Dabei ist nun bemerkenswert, daß hier weitere Kurssteigerungen, die ein Absinken der Rendite darstellen, in der letzten Zeit nur noch spärlich erfolgt sind. Das ist wohl darauf zurückzuführen, daß der Markt bereits bis zu einem Grade gesättigt ist, der größte Vorsicht bei weiteren Emissionen geboten erscheinen lassen muß.

Die Bedeutung dieser ganzen Entwicklung auf dem Geld- und Kapitalmarkt scheint uns darin zu liegen, daß nach den starken Differenzierungen zwischen den einzelnen Märkten, die das Charakteristikum während der krisenhaften Entwicklung Ende 1925 und ebenso noch während des Übergangs in die Stagnationsperiode Anfang 1926 bildeten, jetzt eine fortschreitende Aus- und Angleichung eintritt, die eine Art Gleichgewichtszustand innerhalb der nach wie vor herrschenden Depressions-Konjunktur bedeutet.

Nachdem jetzt in einer mehrmonatlichen Entwicklung ziemlich eindeutig erwiesen ist, daß der sogen. „Kapital-zustrom“ bei einer Belebung der Emissionstätigkeit nicht rasch eine Konjunkturbelebung hervorrufen kann, setzt sich die Anschauung mehr und mehr durch, daß die einzelnen Konjunkturperioden wieder längere Zeit in Anspruch nehmen. Die Kurzweiligkeit im Ablauf des Konjunktur-geschehens, die die beiden ersten Jahre nach Eintritt der Währungsstabilisierung kennzeichnet und die auf

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

Table with 5 columns (30. IV. 26, 23. IV. 26, 15. IV. 26, 7. IV. 26, 7. I. 26) and rows for Kaufkraftträger (Reichsbanknoten-Umlauf, Rentenbanknoten-Umlauf, Guthaben) and Deckungsmittel (Gold, Deckungsfähige Devisen).

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

Table with 5 columns (8. V. 26, 29. IV. 26, 22. IV. 26, 15. IV. 26, 2. I. 26) and rows for Kaufkraftträger (Noten, Gesamtdeposition) and Deckungsmittel (Gold), plus a percentage ratio row.

3. Deutsche Großhandelsindizes

Table with columns for Stichtag, Statist. Reichsamt (Gesamt-Index, Gruppe Industrie-stoffe, Gruppe Lebens-mittel) and Berl. Tagebl. (Gesamt-Index, Industrielle Fertige-fabrikate).

4. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher

Table with 2 columns (Date, Index value) for various periods from 1926 to 1925.

5. Börsenindex der „Frankfurter Zeitung“

Table with 6 columns (Date, 8. V. 26, 1. V. 26, 24. IV. 26, 17. IV. 26, 10. IV. 26, 2. I. 26) and rows for Heimsche Aktien, Ausländische Aktien, Papiermark-Staatsanl., Ausländische Anleihen, Wertbeständige Anleihe.

6. Wagenstellung der Reichsbahn

Table with 4 columns (Berichtswoche, Zahl der gestellten Wagen, Arbeitstgl. Wagenstellg.) and rows for various weeks from 18. IV. 1926 to 3. I. 1926.

7. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Table with 6 columns (Arbeitsfähig in der Woche vom:, Kohlenförderung, Koksproduktion, Briquetproduktion) and rows for various weeks from 25. IV. 1926 to 3. I. 1926.

8. Konkurse und Geschäftsaufsichten<sup>1)</sup>

Table with 6 columns (Month: April, März, Februar, Januar, Dez.) and rows for Konkurse and Geschäftsaufsichten.

9. Neugründungen und Kapitalerhöhungen deutscher Aktiengesellschaften<sup>1)</sup>

Table with 6 columns (Month: April, März, Februar, Januar, Dez.) and rows for Neugründungen and Kapitalerhöhungen.

Deutschland beschränkt war, erklärt sich aus den besonderen wirtschaftlichen Bedingungen, die bei Ende der Inflationsperiode vorlagen. Je weiter die allmähliche Konsolidierung fortschreitet, um so mehr werden auch diejenigen Kreise ihre Ungeduld zügeln müssen...

Es ist hier bereits gesagt worden, daß die Fortschritte der Konsolidierung Bestand haben, wenn auch die Verhältnisse auf dem Arbeitsmarkt, die einen Gleichstand in der industriellen Beschäftigungslage andeuten, eher zum Pessimismus stimmen könnten. Es empfiehlt sich freilich, aus der Summierung der scheinbar günstigen Tendenzen — fortdauernder Rückgang der Konkurse und Geschäftsaufsichten, der Wechselproteste, erhöhte Liquidität der Betriebe, steigende Exportzahlen, zunehmende Transportleistungen der Reichsbahn, Belebung der Kohlenförderung usw. — nicht gar zu optimistische Folgerungen zu ziehen...

# Die Warenmärkte

## Der Streik in England

Der große Ausstand in England dauert nunmehr fast eine Woche an, und zur Stunde, in der diese Zeilen geschrieben werden, ist sein Ende noch nicht abzusehen. Bis jetzt sind die *Wirkungen* auf die Warenmärkte geringer gewesen, als zunächst angenommen worden war, wenn auch naturgemäß sich überall sehr starke Zurückhaltung zeigt. Selbst auf dem am unmittelbarsten betroffenen Marktgebiet, dem *Weltkohlenmarkt*, gehen die Wirkungen bisher wenig tief. Hier sind aber die Fachleute sehr zurückhaltend, auch was die Wirkung des Streiks bei längerer Dauer anlangt. Man verweist dabei darauf, daß sich bis jetzt zwar die Nachfrage etwas gemehrt hätte, aber doch nur nach Sonderqualitäten, daß aber die Umsätze kaum gestiegen seien, und betont vor allem die dauernde starke Übersetzung des Kohlenweltmarktes. Am bedeutsamsten sind für den Augenblick wohl die Störungen, die dadurch entstehen, daß England, insbesondere London, als Umschlagplatz so gut wie völlig ausfällt. Das gilt vor allem für die kleineren Warenmärkte, greift aber z. T. auch auf die größeren über. Denn z. B. für England bestimmte Getreidesendungen dürften bei längerer Streikdauer wohl nach dem Festland abgelenkt oder weitergeleitet werden, um Liegegelder und Schädigungen der Beschaffenheit zu vermeiden; ähnliches wird man auch bei Spinnstoffen, Metallen usw. erwarten müssen.

## Die neuen Getreide-Saatenstandsberichte

Auf die Wirkungen, die die Entwicklung der Verhältnisse in England für den Getreidemarkt haben könnte, wurde bereits hingewiesen. Bis jetzt haben sie die Märkte noch nicht unmittelbar beeinflusst, höchstens insofern, als England im Augenblick den Kauf von promptem Weizenmehl gegenüber Getreide aus leicht ersichtlichen Gründen bevorzugt. Der Markt ist unklar und uneinheitlich, je länger, je mehr gewinnen jetzt aber die *Nachrichten über den Saatenstand* Einfluß auf ihn. Diese lauten, soweit die *vereinigten Staaten* in Frage kommen, auch weiter *ziemlich günstig* und die Schätzungen der Winterweizenernte lassen mit 550 bis 570 Millionen Bushel gegen 400 im Vorjahr etwa eine leidliche Mittelernste vorhersehen. Der Frühjahrweizen hat sich in den letzten Wochen etwas besser entwickelt als vorher, nachdem im Nordwesten zeitweise Regen gefallen ist. Ähnliches gilt auch von Kanada, wo die Frühjahrbestellung jetzt flott in Schwung gekommen ist, während sich auf der anderen Seite das Aufgehen der Osthäfen — das Frühjahr ist auch in Nordamerika kühl und spät — beträchtlich länger verzögert hat, als ursprünglich angenommen worden war. Hier ist übrigens auch ein Punkt, in dem der englische Ausstand Störungen bringen könnte, wenn nämlich das Bekohlen der in letzter Zeit in ziemlich erheblichem Umfang gecharterten Dampfer auf Schwierigkeiten stoßen sollte.

In *Deutschland* lauten die amtlichen Angaben über den Stand zu Anfang Mai, soweit Preußen in Frage kommt, überwiegend eine Kleinigkeit schlechter als zu Anfang April, weil das Wetter zu trocken gewesen ist. Es sind noch mäßige Umpflügungen notwendig geworden, als hoch kann man sie aber mit 1,68 % beim Roggen, 3 % beim Weizen und Klee nicht bezeichnen. Stark geschädigt soll dagegen *Winterraps* sein, eine Frucht, deren Ertrag für die gesamtdeutsche Ernte nicht eben stark ins Gewicht fällt. Weit über Landesdurchschnitt gelitten hat allerdings wieder *Ostpreußen*, wo die Umpflügungen beim Weizen über 20% hinausgehen sollen. Die Frühjahrbestellung ist flott weitergegangen und in großen Teilen des Reiches beendet, die Saaten sollen trotz des mangelnden Regens meist gut aufgelaufen sein.

Die endgültigen Entscheidungen darüber, ob und inwieweit der Handel sich an der *Roggen-Valorisations-Gesellschaft* beteiligen wird, sind bis zur Niederschrift

dieses Berichtes noch nicht gefallen. Abgelehnt haben bisher die *Müllerverbände* und der *Hamburger Handel* sowie — aus Kapitalmangel — die *Bäckerverbände*, an deren Stelle dürfte sich allerdings der *Zentralverband der Konsumgenossenschaften* beteiligen. Im eigentlichen Handel laufen verschiedene Strömungen einander entgegen. Der Groß- und Einfuhrhandel ist im Grunde Gegner einer Beteiligung, weil er einerseits sich Kapital und Ellbogen freihalten möchte, andererseits befürchtet, mit dem Odium des Handelns der Gesellschaft belastet zu werden, obgleich deren Gründer sich mit ihren 76% die volle Macht reserviert haben; der Inlandhandel auf der anderen Seite befürchtet, daß ihm die Genossenschaften überstarke Konkurrenz machen könnten, wenn nicht auch er auf eine Beteiligung an der Gesellschaft hinweisen kann; der Ausgang des Streites ist noch nicht abzusehen.

## Metallmärkte ruhig

An den Metallmärkten haben sich die Preise bei bescheidenen Umsätzen im allgemeinen sehr wenig verändert, weil man annimmt, daß der Einfluß der englischen Arbeitswirren vor deren Beginn bereits für erste eskomptiert sei. Zum Teil mag die Ruhe der Märkte wohl auch damit zusammenhängen, daß der englische Großhandel und auch die amerikanischen Großinteressenten im Augenblick Wert darauf legen, größere Preisveränderungen möglichst nicht eintreten zu lassen.

Mäßige Abschwächungen hat wiederum *Blei* erfahren, was neben weiterem Nachlassen des amerikanischen Bedarfs damit erklärt wird, daß Partien im Markte seien, die selbst unter Konzessionen, untergebracht werden müßten. Das Metall wird noch immer von der Spekulation bevorzugt, daher jetzt der Zwang zur Glatstellung. In Amerika ist entgegen den Erwartungen die Erzeugung nicht zurückgegangen, auch die australischen Abladungen sind groß geblieben.

Für *Kupfer* zeigen die Erzeugungsziffern des März eine auffallende Höhe; sie sind gegenüber dem Januar und Februar trotz der angeblichen Einschränkungen weiter gestiegen, und dem Durchschnitt des ersten Vierteljahres nach würde die Jahreserzeugung über der von 1925 liegen. Ueberdies besagen die letzten Nachrichten aus Amerika, daß die Einigung unter den großen Gruppen noch keineswegs so vollständig sei, wie zunächst angenommen worden war. *Rio Tinto* soll sich der Ausfuhrvereinigung noch nicht angeschlossen haben, daneben wird jetzt aber auch noch eine amerikanische nicht unbedeutende Gruppe, die *Miami*, als noch nicht zum Beitritt entschlossen bezeichnet. Es sollen auch noch andere Verhandlungen in der Schwebe geblieben sein. Die Preise waren nur ganz unwesentlich verändert.

Die *Zinnbestände* haben im April kleine Erhöhungen erfahren, die Preise haben nur unwesentlich geschwankt, zogen für greifbare Ware in London wenig, in Termin-Zinn etwas mehr an. Die amerikanische *Weißblechindustrie* soll ganz ungewöhnlich gut beschäftigt sein.

Der *Zinkmarkt* lag wieder leicht gedrückt, zuletzt aber etwas erholt. Hier ist die Zurückhaltung Englands und Amerikas deutlich zu erkennen, obgleich man für die nächste Zeit mit besserem Geschäft rechnet. In Deutschland ist bereits eine gewisse Belebung eingetreten.

Schwächer lag *Antimon*, auch *Aluminium* war unsicher, angeblich wegen stärkeren Angebots. — *Silber* hat sich eine Kleinigkeit weiter erholt, da der niedrige Preis das indische Geschäft weiter belebt hat; dagegen bleibt China als stärkerer Abgeber im Markte.

## Baumwolle befestigt

Infolge der Ungunst der Frühjahrswitterung in den Baumwollstaaten vermochten die Preise etwas anzuziehen, jedoch wurde der Markt gegen Ende der Woche ausgesprochen unsicher. Die Lage der *weiterverarbeitenden*

Ware	Börse	Usance	Notierung	16. 4.	23. 4.	30. 4.	7. 5.
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel <sup>1)</sup>	193 <sup>3/4</sup>	190 <sup>3/8</sup>	186 <sup>1/2</sup>	181 <sup>1/4</sup>
"	Chicago	Mai	" "	165 <sup>3/4</sup>	162 <sup>1/8</sup>	163 <sup>1/2</sup>	158 <sup>1/4</sup>
"	"	Juli	" "	140 <sup>7/8</sup>	142	142 <sup>7/8</sup>	138 <sup>1/4</sup>
"	Berlin	greifbar märk. neuer	RM. je 1000 kg	292 <sup>1/2</sup>	293	294 <sup>1/2</sup>	295 <sup>1/2</sup>
"	"	September	" "	274	265	261	264 <sup>3/4</sup>
Roggen	"	greifbar märk.	" "	179 <sup>1/2</sup>	173 <sup>3/4</sup>	172 <sup>1/8</sup>	176 <sup>1/2</sup>
"	"	September	" "	198 <sup>1/2</sup>	193	197 <sup>1/2</sup>	201 <sup>3/4</sup>
Weizenmehl	"	greifbar	RM. je 100 kg	39	38 <sup>5/8</sup>	38 <sup>1/8</sup>	38 <sup>1/8</sup>
Roggenmehl	"	greifbar	" "	26 <sup>5/8</sup>	26	25 <sup>1/2</sup>	25 <sup>3/4</sup>
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel <sup>1)</sup>	85 <sup>3/8</sup>	85 <sup>1/2</sup>	83 <sup>1/4</sup>	81 <sup>3/8</sup>
"	Chicago	Mai	" "	73 <sup>3/8</sup>	73 <sup>5/8</sup>	71 <sup>1/4</sup>	69 <sup>1/4</sup>
"	Berlin	greifbar	RM. je 1000 kg	—	—	—	—
"	"	Juli	" "	170	—	—	158 <sup>1/2</sup>
Gerste	"	greifbar Sommer	" "	209	205 <sup>1/2</sup>	202 <sup>1/2</sup>	200
"	"	inländ. Futtergerste	" "	181	182 <sup>1/2</sup>	181 <sup>1/2</sup>	180
Hafer	"	greifbar	" "	199	197	198	197
"	"	Mai	" "	—	191 <sup>1/2</sup>	—	194
Zucker	New York	"	cts. je lb. <sup>2)</sup>	2,42	2,40	2,47	2,47
"	"	Juli	" "	2,55	2,53	2,57	2,57
"	"	Dezember	" "	2,76	2,76	2,79	2,79
"	London	April	sh. je cwt. ...	13,10 <sup>1/2</sup>	13,10 <sup>1/2</sup>	—	—
"	"	Mai	" "	13,11 <sup>5/8</sup>	14,03 <sup>3/8</sup>	13,93 <sup>3/8</sup>	—
"	Magdeburg	greifbar	RM. je 50 kg <sup>4)</sup>	27 <sup>3/4</sup>	28	28 <sup>1/3</sup>	28 <sup>1/4</sup>
"	"	Mai	" "	13,55	13,75	13,80	13,95
"	"	August	" "	14,40	14,45	14,70	14,65
"	Hamburg	Mai	" "	13,55	13,75	13,73	13,90
"	"	August	" "	14,33	14,43	14,55	14,60
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb. ....	17 <sup>3/8</sup>	19	19 <sup>1/2</sup>	19 <sup>15/16</sup>
"	"	Mai	" "	16,55	16,82	17,20	17,80
"	"	September	" "	15,26	16,01	16,10	16,57
"	"	März 1927	" "	14,16	15,00	15,13	15,42
"	Hamburg <sup>5)</sup>	Mai	RPf. je 1/2 kg	89 <sup>3/8</sup>	91 <sup>1/4</sup>	92 <sup>5/8</sup>	92 <sup>3/4</sup>
Reis	London	Burma II	sh. je cwt. <sup>6)</sup>	16,0	16,0	16,0	—
Copra	London cif Rotterdam	April—Mai	£ je long ton <sup>7)</sup>	29,2,6	29,11,3	29,2,6	—
Leinsaat Plata	London	Mai—Juni	" "	—	14,17,6	14,15,0	14,10,0
"	Berlin	"	RM. je 1000 kg	—	—	—	—
Kaps	"	"	" "	—	—	—	—
Leinöl	London	"	£ je ton	30,5,0	30,15,0	30,15,0	30,10,0
Rüböl	"	"	sh. je cwt. ...	49,0,0	49,10,0	49,0,0	—
Schmalz	Chicago	Mai	cts. je lb. ....	13,80	14,17	14,55	14,95
Gummi	New York	greifb. first latex crépe	" "	49 <sup>3/8</sup>	48 <sup>5/8</sup>	48 <sup>1/2</sup>	49 <sup>1/2</sup>
"	London	greifb. first crépe	sh. je lb. ....	1,11 <sup>1/4</sup>	1,10 <sup>7/8</sup>	1,11 <sup>5/8</sup>	23,6
"	"	Juni	" "	1,11 <sup>1/4</sup>	—	—	23,3
"	"	Juli—September	" "	1,11 <sup>1/4</sup>	—	—	23,3
"	Hamburg	Juni	RM. je 50 kg	427	422 <sup>1/2</sup>	—	450
"	"	November	" "	427 <sup>1/2</sup>	417 <sup>1/2</sup>	435	440
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb. ....	19,15	18,90	18,90	19,20
"	"	Mai	" "	18,65	18,66	18,63	18,92
"	"	Dezember	" "	16,79	17,00	16,95	17,84
"	Liverpool	greifbar	d je lb. ....	10,13	10,01	9,94	—
"	"	Mai	" "	9,46	9,35	9,30	9,47
"	"	greifbar f. g. f. Sak. <sup>8)</sup>	" "	15,65	16,40	16,25	—
"	"	April	" "	15,25	15,90	—	—
"	"	greifb. fine m. g. Broach <sup>9)</sup>	" "	8,70	8,60	8,60	—
"	Bremen	greifb. amerik. middling	\$ cts. je lb. ...	20,43	20,10	19,85	20,23
"	"	Mai	" "	18,55	18,30	18,30	18,70
Wolle <sup>10)</sup>	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig <sup>11)</sup>	RM. je 1 kg ..	9,50	9,50	9,50	9,50
Kammzug	"	Buenos Aires D. I. mittel	" "	5,07	5,07	5,07	5,07
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall. <sup>12)</sup>	3,30	3,30	3,30	3,30
Kupfer	New York	greifbar, elektro	cts. je lb. ....	14	13 <sup>7/8</sup>	13 <sup>7/8</sup>	13 <sup>7/8</sup>
"	London	greifbar standard	£ je long ton	57,11,3	57,1,3	57,3,9	58,15,0
"	"	3 Monate	" "	58,8,9	57,16,3	58,1,3	57,12,6
"	Berlin	Juni	RM. je 100 kg	118	116 <sup>3/4</sup>	116 <sup>7/8</sup>	115 <sup>7/8</sup>
"	"	November	" "	121 <sup>5/8</sup>	120 <sup>1/4</sup>	120 <sup>5/8</sup>	119 <sup>3/8</sup>
Zinn	New York	greifbar standard	cts. je lb. ....	64,00	63,00	63,00	64
"	London	3 Monate	£ je long ton	285,7,6	279,7,6	274,7,6	272,0,0
"	"	"	" "	273,7,6	269,15,0	276,0,0	265,15,0
"	Berlin	Banka	RM. je 100 kg	—	—	—	—
Zink	New York	greifbar und 3 Monate	cts. je lb. ....	7,05	6,92	6,75	6,80
"	London	frei	£ je ton	32,17,0	32,6,9	32,0,6	32,0,0
"	Berlin	umgeschmolzen	RM. je 100 kg	66 <sup>1/2</sup>	65	64	64
"	"	"	" "	61 <sup>1/2</sup>	59	59	59
Blei	New York	"	cts. je lb. ....	8,00	7,85	7,85	7,85
"	London	"	£ je ton	29,3,0	28,13,9	28,3,9	27,7,6
"	Berlin	Juni	RM. je 100 kg	58 <sup>3/4</sup>	57 <sup>1/8</sup>	56 <sup>1/2</sup>	54 <sup>7/8</sup>
"	"	November	" "	59 <sup>3/8</sup>	58	57 <sup>1/2</sup>	56 <sup>1/8</sup>
Silber	New York	Barsilber <sup>14)</sup> greifbar	cts. je oz. <sup>15)</sup> fein	63 <sup>7/8</sup>	63 <sup>5/8</sup>	64 <sup>5/8</sup>	64 <sup>3/4</sup>
"	London	" 2 Monate	d je oz. ....	29 <sup>1/2</sup>	29 <sup>7/16</sup>	29 <sup>15/16</sup>	30 <sup>3/16</sup>
"	Berlin	"	RM. je 1 kg fein	29 <sup>9/16</sup>	29 <sup>3/8</sup>	29 <sup>7/8</sup>	30 <sup>9/16</sup>
"	"	"	" "	88 <sup>3/4</sup>	87 <sup>1/4</sup>	88 <sup>3/4</sup>	90

1) 1 bushel Weizen = 27,22 kg. 2) 1 bushel Roggen oder Mais = 35,40 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 Sakelbarid. 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 = 8,084 kg. 13) 1 oz. = 31,1 Gramm. 14) 926/1000 Feingehalt. \*) Notierung fehlt infolge des Streiks.

Bezirke hat sich in der Union nicht gebessert, und England scheidet für den Augenblick als Käufer so ziemlich aus; mindestens waren Anregungen von dort nicht zu erwarten, sind auch nicht eingetreten.

#### Einstellung der Wollversteigerungen

Die im Zuge befindlichen Wollversteigerungen in London sind infolge des Ausstandes eingestellt worden und man will erst nach Ende der Arbeiterbewegung darüber beraten, wenn sie wieder aufgenommen werden sollen.

#### Kolonialwaren wenig verändert, nur Kaffee höher

Am Kaffeemarkt vermochte sich in der ersten Wochenhälfte eine *mäßige Befestigung* durchzusetzen, obgleich, wie im vorigen Bericht erwähnt, die Käteschätzungen und die Vorräte frühere Erwartungen beträchtlich übersteigen. Seit

einiger Zeit bedient sich der Valorisationsausschuß nicht mehr der Firma Wille, sondern geht selbst in den Markt, und es scheint, daß er unter diesen Umständen größere Lebhaftigkeit entwickelt, denn von der Seite des Absatzes her fehlt die Erklärung für die Festigkeit des Marktes, die denn auch gegen Ende der Woche einer neuen Ab-schwächung wich.

Die Zuckermärkte zeigen nur in ganz bescheidenem Maße den Einfluß des jetzt endgültig beschlossenen Gesetzes über die Einschränkung der Zuckerverzeugung auf Cuba. Die dortigen Vorräte übersteigen noch immer die 2 Millionen Tonnen, so daß der Markt dem dauernden Einfluß der Ernteeinschränkung um so skeptischer gegenübersteht, als der europäische Rübenbau, soweit bisher zu übersehen, keinen neuen Rückgang erfahren hat.

## Der Geld- und Kapitalmarkt

Obwohl in der ersten Maiwoche die mäßige Ultimoanspannung sich im wesentlichen wieder *ausgeglichen* hatte, ist man doch *nicht ganz* zu den niedrigen Sätzen zurückgekehrt, die in der zweiten Hälfte April in Geltung waren. Das bezieht sich allerdings nur aufs *tägliche Geld*, das am 8. April noch mit 4 bis 5% im Durchschnitt umgesetzt wurde gegen 3 bis 5% vor dem Ultimo. Die übrigen Sätze waren inzwischen überhaupt keinen Veränderungen unterworfen. In Warenwechseln mit Bankgiro wurden wiederum die meisten Umsätze zu 5% bis 5½% getätigt. Immerhin war die Geldsituation noch wesentlich besser als im gleichen Zeitpunkt des *Vormonats*. Nur ist, wie erwähnt, der Grad der Flüssigkeit, wie er sich im *Verlauf* des April herausgebildet hatte, noch nicht voll wieder erreicht.

Berlin	8. Febr.	8. März	8. April	8. Mai
Tägliches Geld	5-7	5-6½	4-6	4-5
Monatsgeld	7-8½	6-7½	6-6½	5½
Warenwechsel m. Bankgiro	7	6½	6-6¼	5¼-5½
Privatdiskont	5½	5	5	4¾

Überraschend interessante Einblicke gewährt der *Reichsbankenausweis* vom 30. April. *Private Wechselreichungen haben in der Ultimowochen überhaupt nicht stattgefunden*; im Gegenteil haben sich die privaten Ansprüche *vermindert*, was im Ausweis nur deshalb nicht in die Erscheinung tritt, weil die Reichsbank ihre *Rediskontierungen* bei öffentlichen Stellen erneut um 66 Mill. eingeschränkt hat, so daß sie sich nur noch auf 198 Mill. RM. beliefen. Die gesamte private Beanspruchung vollzog sich daher auf dem Lombardkonto, das eine Zunahme um 54 auf 61 Mill. aufwies. Wenn trotzdem der Notenumlauf um 610 Mill. RM. (Ende März 645) zunahm, so ist das zunächst darauf zurückzuführen, daß auch diesmal sehr *starke Abzüge vom Girokonto* erfolgt sind. Sie beliefen sich auf 449 Mill. RM. (Vormonat 538). Die noch verbleibende Differenz von 181 Mill. RM. (161) erklärt sich durch *starke Deviseneinreichungen*. Die ausgewiesenen *Deckungsdevisen* zeigen eine Zunahme um 135 Mill. RM., und wenn es auch zutreffen mag, daß die Reichsbank aus ihren bisherigen *freien Devisenbeständen* einige Beträge *neu* in die Deckung einbezogen hat, so verbleibt sicherlich noch ein beträchtlicher Reinzuwachs. Das *lehrt* auch schon die Marktberichterstattung.

Die Devisenbewegung ist somit in der letzten Aprilwoche *scharf umgeschlagen*; denn vorher waren keine *Zuflüsse*, sondern beträchtliche *Abzüge* zu konstatieren. Das hängt damit zusammen, daß ansehnliche Mittel, die im Laufe des April ins Ausland gelegt worden waren, wieder nach Deutschland zurückkehrten, und zwar zur *Deckung der Ultimobedürfnisse*, die auf diese Weise *billiger* zu bewerkstelligen war, als mittels Wechselreichung bei der Reichsbank. Bemerkenswert ist nun vor

allem, daß man im *neuen* Monat keine annähernd so umfangreiche Anlage deutscher Gelder im Auslande mehr bemerkt hat. Das wird jedoch *nicht* etwa auf die Unsicherheit der Situation infolge des englischen *Kohlenstreiks*, der übrigens am englischen Geldmarkt bisher fast einflußlos geblieben ist, zurückgeführt, als vielmehr darauf, daß die überschüssigen Mittel in diesem Monat *kleiner* seien als im April. Der *tiefer* Grund für diese neueste Wandlung ist einstweilen noch nicht klar erkennbar. Nur zum *geringen* Teil dürfte er auf die vermehrte Beanspruchung durch das *Gewerbe* zurückzuführen sein, zum größeren vielleicht auf die weitere Verkleinerung der *Wechselbestände* bei der Reichsbank, die in der gewachsenen *Differenz zwischen Banksatz und Marktsatz* ihre Ursache hat. An eine Diskontermäßigung denkt die Reichsbank trotzdem im Augenblick nicht.

Eine gewisse Bindung flüssiger Mittel scheint zunächst auch durch die *große Zahl der Emissionen* hervorgerufen zu sein. Im April wurden nach einer Statistik der „Frankfurter Zeitung“ 390 Mill. RM. *inländischer* Anleihen begeben, ohne Berücksichtigung der namhaften *Pfandbriefbeträge*, die in diesem Monat noch abgesetzt worden sind! Die Beanspruchung ist also *etwa doppelt so hoch wie im Monatsdurchschnitt* vor dem Kriege, der sich 1909 bis 1914 auf rund 200 Mill. RM. belief, und etwa viermal so hoch wie die Summe der Emissionen im *März*, die nach Angabe der „Frankfurter Zeitung“ 98,50 Mill. RM. betragen hatte (Februar 73,60, Januar 20,75).

Es zeigt sich in dieser Zahl, wie stark der Kapitalbedarf selbst bei *mäßig* sinkendem Kapitalzins *anschwillt*, hauptsächlich allerdings von seiten der *öffentlichen Hand*. Neuerdings ist der Anleiheabsatz, wie schon im letzten Bericht verzeichnet, etwas ins *Stocken* geraten, und wenn auch vereinzelt die aufgelegten Beträge noch *glatt* verkauft wurden, so hat man doch an *anderen* Stellen gelegentlich schon ein regelrechtes *Fiasko* erlebt. Trotzdem gehen die Anleihewünsche noch weiter. *Berlin und Dresden* kommen mit hohen Beträgen an den Markt, und Magdeburg und vor allem der Giroverband Sachsen-Thüringen-Anhalt haben beträchtliche Anleihen in *Vorbereitung*.

	Betrag in Mill. RM.	Zinsfuß in %	Emissions- kurs	Bemerkungen Rückzahlungskurs
Cröllwitzer Aktienpapierfabrik	1,5	8	—	105 %
Concordia Spinnerei und Weberei	2	8	—	—
Voigt & Häffner A.-G.	4	8	93	—
Emscher Genossen- schaft	5	8	95	—
Darmstadt	4	8	—	bisher erst genehmigt
Magdeburg	14	8	—	bisher erst genehmigt
Provinzen Sachsen, Thüringen, Anhalt	50	—	—	geplant
Berlin	22½	7	90	in 20 Jahren zu pari rückzahlbar
Dresden	20	7	88%	—

Die *Sparkassenstatistik* (vgl. S. 582) zeigt schon im März eine Verringerung des Zuwachses, in Berlin, wie in Preußen. Das gleiche gilt von den Sparkasseneinlagen im Reich, die im März von 1936 auf 2044 Mill. RM. stiegen, also 108,3 Mill. RM. gegen 169 und 139 im Januar und Februar. Die Verminderung zeugt natürlich nicht von einer wirklichen Einschränkung der *Spartätätigkeit*, sondern nur von *veränderter Anlage*. Die Ersparnisse wurden teilweise nicht zur Sparkasse gebracht, sondern *direkt* in Wertpapieren angelegt. Trotzdem bleibt die

Märzzunahme erstaunlicherweise noch über den Durchschnitt des Jahres 1925.

Was die *Auslandsemissionen* anbelangt, so ist in *England* natürlich die Zeichnungslust erloschen. Die Feldmühle Papier- und Zellstoffabrik hat jedoch noch kurz vor Ausbruch des Streiks mit Helbert, Wagg & Co., Ltd., in London ein 7proz. Darlehen von 350 000 Pfund Sterling mit Option auf Aktien abgeschlossen. Die 3-Millionen-Dollar-Anleihe der *Mansfeld A. G.* (7proz. zu 95 bis 94%), soll in *Amerika* untergebracht werden.

## Die Effekten-Börse

### Berliner Börse

An den Effektenmärkten vermochte sich in der vergangenen Woche eine einheitliche Tendenz nicht durchzusetzen. Die am Börsengeschäft beteiligten Kreise verhielten sich weiter zurückhaltend, so daß es wieder nur in wenigen Spezialwerten zu lebhafteren Umsätzen kam. Die Haltung war überwiegend *schwach*. Im Zusammenhang mit dem englischen Generalstreik waren zeitweise *Kohlenwerte* stärker beachtet, und zwar sollen vor allem umfangreiche Orders aus dem Rheinland auszuführen gewesen sein. An der Börse behauptete man, daß Verhandlungen über größere Kohlenabschlüsse nach dem Auslande geführt werden und ein Abschluß nach Holland bereits zustande gekommen sei. Das Kohlensyndikat hat aber bisher nichts darüber bekanntgegeben und es ist sehr fraglich, ob vorläufig überhaupt mit größeren Abschlüssen gerechnet werden kann, weil man in weiten Kreisen mit keiner längeren Dauer des englischen Streiks rechnet. Die übrigen Montanwerte zeigten recht schwache Haltung im Zusammenhang mit dem starken Rückgang der Aktien der *Rombacher Hüttenwerke*. Über die Situation des Unternehmens sind in der letzten Zeit widersprechende Mitteilungen veröffentlicht worden. Im allgemeinen scheint man die Lage der Gesellschaft viel zu günstig zu beurteilen. Wir gehen an anderer Stelle näher darauf ein.

Starken Schwankungen unterlagen *Schiffahrtswerte*. Erhebliches Angebot, das zum Teil für Hamburger Rechnung erfolgt sein soll, drückte die Kurse beträchtlich. Es wird immer wahrscheinlicher, daß mit einer raschen Erledigung des Freigabegesetzes nicht zu rechnen ist, was die Börse, die in dieser Hinsicht bekanntlich lange Zeit sehr optimistisch war, außerordentlich verstimmt. Zum Teil scheinen auch markttechnische Ursachen bei dem Rückschlag mitgesprochen zu haben. In Hamburg ist es angeblich zu größeren Zwangsverkäufen gekommen und im Zusammenhang damit wollte man wieder von Insolvenzen wissen. Nach unseren Erkundigungen treffen diese Gerüchte, die schon vor einiger Zeit im Zusammenhang mit den Vorgängen am Markte der Schiffahrtsaktien aufgetreten sind, auch jetzt nicht zu. Daß einige kleinere Firmen in Hamburg durch spekulative Geschäfte in Schiffahrtswerten stärker mitgenommen worden sind, dürfte allerdings richtig sein, kann aber zu keinerlei Befürchtungen Anlaß geben.

Sehr beachtet waren wieder im Gegensatz zu den meisten anderen Werten des Großverkehrs die Aktien der *I.-G. Farbenindustrie A.-G.*, als bekannt wurde, daß die Dividendendeckelung unmittelbar bevorstehe. Es wurden erhebliche Beträge aus dem Markte genommen, zum Teil für Frankfurter Rechnung. Die Mitteilung der Verwaltung, daß sie eine Ausschüttung von 10% in der Generalversammlung vorschlagen werde, entsprach auch den Erwartungen der Börse. Man verwies darauf, daß das Geschäft bei der Farbenindustrie A.-G. sich sehr günstig gestalten müsse, da die Verwaltung, die für eine stetige Dividendenpolitik eintrete, sich sicherlich zu einer Erhöhung von 8% auf 10% nicht entschließen würde, wenn sie die weitere Entwicklung nicht zuversichtlich be-

urteilte. Die Ausschüttung der Farbenindustrie-Dividende wird die größte Dividendenzahlung darstellen, die bisher je in Deutschland vorgenommen worden ist, da mehr als 60 Mill. RM. an die Aktionäre verteilt werden. Im Zusammenhang mit der festeren Haltung der Aktien der Gesellschaft kam es zeitweise auch auf einigen anderen Marktgebieten zu einer Befestigung, die jedoch nicht von Dauer war.

Am Markte der *Elektro-Werte* erhielt sich die Nachfrage. Im Vordergrund des Interesses standen die Aktien der AEG, und der Siemens & Halske A.-G. Man sprach an der Börse wieder von umfangreichen Käufen für ausländische Rechnung, zum Teil unter Hinweis auf die neue Franken-Baisse, da man annimmt, daß französische und belgische Kapitalisten die international bekannten Aktien der großen deutschen Elektrizitätsunternehmen weiter zu Anlagezwecken erwerben. Ferner verwies man wieder auf die angeblich bevorstehenden organisatorischen Veränderungen in der Elektrizitätsindustrie. Die Gerüchte, daß die Bildung eines internationalen Elektrotrusts in absehbarer Zeit zu erwarten sei, wollen nicht verstummen. Schließlich heißt es noch, daß gerade in der letzten Zeit der deutschen Elektroindustrie große Aufträge überwiesen worden seien, doch sind hierüber irgendwelche Einzelheiten nicht bekanntgeworden. Das größte Geschäft hatten die Aktien der Siemens & Halske A.-G. Neben diesen und AEG. waren noch Bergmann und Felten & Guillaume stärker begehrt.

In den Aktien der *Schultheiß-Patzenhofer A.-G.* erfolgte eine neue Aufwärtsbewegung. Als Käufer wurden die Emissionsbanken bezeichnet. *Ostwerke*-Aktien hatten gleichfalls einen größeren Kursgewinn zu verzeichnen, während in *Kahlbaum* die Steigerung geringer war. Nachdem bekanntgeworden ist, daß sich der Staatskommissar an der Berliner Börse für die Vorgänge in der Interessengemeinschaft interessiere, ist es in der Angelegenheit etwas stiller geworden. Die Schutzgemeinschaft der außenstehenden Kahlbaum-Aktionäre hat sich inzwischen konstituiert und in einem Aufruf an die Öffentlichkeit gewandt. Das von den unabhängigen Aktionären eingeforderte Rechtsgutachten soll schon in kurzer Zeit erstattet werden und wird Gelegenheit geben, die juristische Seite des Streitfalls eingehend zu erörtern. Der Schlüssel zur Lösung des Konflikts liegt nach wie vor bei dem Großaktionär Stern, dessen Entschlüsse aber noch nicht bekannt sind.

Am *Rentenmarkt* waren von ausländischen Werten Bosnische Anleihen stärker gefragt. Sehr fest lagen Buda-pester Stadtanleihen, da das Gläubiger-Komitee die Besitzer um ihre Zustimmung zu dem Ostender Abkommen ersucht hat. Rheinische Renten lagen sehr ruhig. Stärker angeboten waren die Goldrentenbriefe Serie I und II der Roggenrentenbank. Das Angebot in diesen Serien ist wahrscheinlich darauf zurückzuführen, daß man im Zusammenhang mit der Umwandlung von Roggendarlehen in Golddarlehen größere Verkäufe in 5proz. Goldrentenbriefen erwartet. Man verweist dazu auf eine Bemerkung im Geschäftsbericht der Roggenrentenbank, auf den wir in der nächsten Nummer zurückkommen.





## Bilanzen

### Vereinigte Industrie-Unternehmungen A.-G.

#### Die Entwicklung der Tochtergesellschaften - Abschreibung von 2 Mill. RM auf Disagio-Konto

Wenn man den umfangreichen Bericht — er umfaßt mit den Anlagen mehr als 150 Seiten — betrachtet, den die Viag, die Vereinigte Industrie-Unternehmungen A.-G., mit bemerkenswerter Schnelligkeit für das am 31. März abgelaufene Geschäftsjahr 1925/26 vorlegt, so muß man sich vergegenwärtigen, daß es sich bei diesem „Konzern“ nicht um einen jener Wirtschaftskomplexe handelt, deren Entstehung auf den Willen eines Unternehmers zurückgeht oder die die Folgen einer bestimmten wirtschaftlichen Entwicklung sind. Die Viag konnte sich die Unternehmungen, die sie als Holding-Gesellschaft zusammenfaßt, nicht auswählen, sondern in sie wurde eingebracht, was das Reich an Wirtschaftsunternehmen besaß. Mit diesem Charakter des Unternehmens hängt es wohl auch zusammen, daß sich die Viag von einer über die organische Entwicklung der Hauptunternehmungen gehenden Ausdehnung ferngehalten hat. Darüber hinaus hat sie auch keinen Wert darauf gelegt, eine völlige Konzentration herbeizuführen. Sie hat sich, wie es im Geschäftsbericht ausgedrückt wird, „von einer *Überspannung des Konzerngedankens ferngehalten* und Wert darauf gelegt, die selbständige Entwicklung der einzelnen Unternehmungen, unbeschadet einer engen Zusammenarbeit, zu fördern.“ Bei der großen Verschiedenartigkeit der Betriebe, die der Viag gehören oder an denen sie maßgebend beteiligt ist, wäre eine völlige Konzentration wohl auch nicht möglich, eine stärkere Zusammenfassung bestimmter Betriebe hätte aber, namentlich in den vergangenen Jahren, vielleicht manche Fehlschläge verhindern können, die zum Teil noch jetzt nachwirken. Wir denken dabei an die Deutschen Werke.

In der Bilanz der Viag erscheinen *Beteiligungen* mit 127,907 Mill. RM. fast unverändert. Von der *Reichs-Kredit-Gesellschaft A.-G.* (30 Mill. RM.) und den *Elektro-Werken* (60 Mill. RM.), die das bedeutendste Besitztum der Viag darstellen, hat sie das gesamte Kapital im Portefeuille. Die Reichs-Kredit-Gesellschaft zahlt bekanntlich 6 % Dividende, die Elektro-Werke A.-G. 8 %. Von den anderen größeren Beteiligungen ist die *Vereinigte Aluminium-Werke A.-G.* zu nennen, von deren 24 Mill. betragendem Aktienkapital bei der Viag 20,8 Mill. liegen, auf die eine Dividende von 7½ % entfiel. Die *Mitteldeutsche Stickstoffwerke A.-G.* (20 Mill. Kapital, voll im Besitz der Viag) konnte auch für 1925 keine Ausschüttung vornehmen. Der Besitz an Aktien der *Deutschen Werke* hat sich am Bilanztag leicht erhöht, was auf Aufnahmen zurückzuführen ist. Die Deutschen Werke befinden sich jetzt bekanntlich in Liquidation, und die Viag hat den außenstehenden Aktionären die Übernahme ihrer Aktien zu pari angeboten. Wir haben uns in Nummer 7 des laufenden Jahrgangs (Seite 218) mit diesem Angebot eingehend beschäftigt und vor allem auch die Argumente der Opposition dargelegt. Der Verwaltung der Viag scheint diese Opposition überraschend gekommen zu sein. Man hält dort das Angebot an die außenstehenden Aktionäre für günstig, und wenn man die Entwicklung verfolgt, die die Deutschen Werke in den letzten Monaten genommen haben, erscheint das auch verständlich. Die letzte Bilanz hat freilich ein ganz anderes Bild gegeben, das, wie sich nun herausstellt, „geschminkt“ war. Ob es klug war, eine solche Bilanz aufzumachen, sei dahingestellt; die *Zulässigkeit* einer dergleichen Bilanzierung ist aber mindestens sehr zweifelhaft. Die Aktionäre sind in diesem Falle allerdings nicht zu Schaden gekommen. Die Opposition hat ihren Protest auch nicht weiter verfolgt, so daß die Beschlüsse der letzten Generalversammlung unangefochten durchgeführt werden können. Von den sonstigen Beteiligungen der

Viag nimmt der Besitz an Aktien der *Ilseeder Hütte* die erste Stelle ein. Die Klage auf Wiederherausgabe der dem Reich überlassenen Aktien (siehe I. Jahrgang, Nummer 22 Seite 777) ist noch nicht in letzter Instanz entschieden. Die Viag wird unmittelbar durch den Prozeß nicht berührt und hat deshalb auch keine Abschreibungen auf ihren Aktienbesitz vorgenommen. Die *Vereinigte Aluminium-Werke A.-G.* hat Ende des vergangenen Jahrs das Werk Bitterfeld den Eigentümern (Metallank-I.-G. Farbenindustrie A.-G.), von denen es nur gepachtet war, zurückgegeben. Der Aluminiumabsatz in Deutschland hat in der zweiten Jahreshälfte einen starken Rückgang erfahren, der durch eine Exporterhöhung ausgeglichen werden konnte. In den Zahlungsbedingungen mußten die Vereinigten Aluminium-Werke den Abnehmern erheblich entgegenkommen, was in der Bilanz dieses Unternehmens in einer Steigerung des Debitoren-Kontos von 8,553 Mill. auf 15,509 Mill. und der Kreditoren von 9,904 Mill. auf 16,449 Mill. zum Ausdruck kommt. Über die *Nachfolgesellschaften* der Deutschen Werke A.-G. wird im Viag-Bericht erwähnt, daß einige Gesellschaften größere Auslandsaufträge, hauptsächlich *russische*, erhalten haben, durch die ein gewisser Ausgleich für den schlechten Inlandsabsatz geschaffen werden konnte. Die *D-Rad-Fabrikation* hat zeitweilig stillgelegt werden müssen, um durch Verkäufe vom Lager die Bestände zu verringern. Vor kurzem konnte der Betrieb jedoch wieder aufgenommen werden. Die schwere Krise des Vorjahrs hat die Nachfolgesellschaften der Deutschen Werke gerade in der Anlaufperiode ergriffen, so daß sie besonders stark in Mitleidenschaft gezogen wurden. Infolgedessen ist eine *Dividendenausschüttung* von diesen Gesellschaften auch im laufenden Jahr nicht zu erwarten.

Die erhebliche Steigerung der Forderungen in der Bilanz der Viag, nämlich von 16,818 Mill. auf 40,490 Mill. RM. ist hauptsächlich durch Übernahme von Bauschulden der Inn-Werk, Bayerische Aluminium-A.-G. und der Bayerische Kraftwerke A.-G. entstanden. Die Verbindlichkeiten werden mit 13,367 Mill. RM. gegen 5,753 Mill. RM. ausgewiesen. Die Gewinn- und Verlustrechnung zeigt eine Erhöhung der Unkosten von 152 501 RM. auf 433 456 RM. Die Verwaltung hält es für notwendig, der Ermäßigung des Zinsfußes in Deutschland durch möglichst schnelle Tilgung des Disagios der sechszehnten amerikanischen Anleihe, die zu 8½ % begeben wurde, Rechnung zu tragen. Es ist deshalb auf das *Disagio-Konto* eine *Abschreibung von 2 Mill. RM.* vorgenommen worden. Danach verbleibt ein *Reingewinn* von 6,248 Mill. gegen 7,111 Mill. RM. i. V. Die *Dividende*, die voll dem Reich zufließt, in dessen Besitz sich alle Viag-Aktien befinden, wird wieder auf 5 % bemessen.

Berücksichtigt man die wirtschaftlichen Verhältnisse des Vorjahrs, so gelangt man zu dem Ergebnis, daß die einzelnen Unternehmungen der Viag über die Schwierigkeiten verhältnismäßig gut hinweggekommen sind. Als das Sorgenkind der Viag ist die Deutsche Werke A.-G. anzusehen. Den Betrieb des Werkes Spandau hat mit Wirkung vom 1. April 1925 die Deutsche Industriewerke A.-G. übernommen. Welche Möglichkeiten für die Verwertung der einzelnen Besitztümer der Deutschen Werke A.-G. bestehen, weiß man auch bei der Viag heute wohl noch nicht. Man muß ihr jedoch zugute halten, daß das bei anderen in der Sanierung befindlichen Konzernen, die bei ihren Maßnahmen viel freier sind, ebenso liegt. Nur hätte die Viag nicht zulassen dürfen, daß die Deutschen Werke ihre letzte Bilanz in einer Form veröffentlichten, die die wirkliche Situation nicht erkennen ließ, sondern im Gegenteil bei den außenstehenden Aktionären erwecken mußte, daß ihre Aktien mehr als 100 % wert seien.

## Nationale Automobil-Gesellschaft

### 6% Dividende gegen 12% i. V. — Weitere Modernisierung der Anlagen

Der Geschäftsbericht der NAG., dem man nicht nur in Fachkreisen mit großem Interesse entgegengesehen hatte, ist ziemlich nichtssagend. Über die Entwicklung des Geschäfts wird erklärt, daß in der ersten Hälfte des vergangenen Jahres ein stürmischer Andrang von Bestellungen des Publikums und der Händlerfirmen zu verzeichnen war, so daß die Gesellschaft, um der großen Nachfrage genügen zu können, die Rohstoffversorgung und Produktion in einer Weise forcieren mußte, wie man es bisher in diesem Industriezweig noch nicht gekannt hat. Nach Öffnung der Grenzen für ausländische Waren trat die bekannte Krise ein, die die Gesellschaft nötigte, im Herbst eine sehr erhebliche Einschränkung der Produktion vorzunehmen. Der in der ersten Jahreshälfte erzielte Gewinn wurde hierdurch stark beeinträchtigt.

Die Einnahmen sind von 4,948 Mill. RM. auf 4,385 Mill. RM. zurückgegangen, während die *Geschäftskosten* eine Erhöhung von 1,082 Mill. RM. auf 1,210 Mill. RM. erfahren haben. Allerdings haben sich die Steuern und sozialen Lasten von 2,194 Mill. RM. auf 1,711 Mill. RM. ermäßigt. Da aber die Abschreibungen von 505 280 RM. auf 794 065 RM. vermehrt wurden, bleibt nur ein *Reingewinn* von 0,816 Mill. RM. gegen 1,164 Mill. RM. i. V. In der Bilanz erscheinen Maschinen und Apparate, die im Vorjahr auf 1 RM. abgeschrieben waren, nach Abschreibung von 150 974 RM., mit 1 Mill. RM., da die Verwaltung es trotz der schwierigen Verhältnisse für richtig gehalten hat, ihr technisches Programm fortzusetzen und dafür 1,151 Mill. RM. aufzuwenden. Von sonstigen Veränderungen in der Bilanz ist die Verminderung des Wechselbestandes zu erwähnen, der im Vorjahr noch über 1 Mill. RM. betragen hatte und jetzt auf weniger als die Hälfte zurückgegangen ist. Auf der Passivseite erscheinen neu *Bankschulden* mit rund 2 Mill. RM. Lieferantenschulden werden mit 3,7 Mill. RM. um rund 1,4 Mill. RM. höher als im Vorjahr ausgewiesen. Zur Abdeckung der Bankschulden soll offenbar der Erlös der neuen 8%igen Anleihe, von der zunächst 3 Mill. RM. zu 93% aufgelegt worden sind, verwendet werden. Die Aktionäre werden über diese Kapitalbeschaffung überhaupt nicht befragt, und der Geschäftsbericht enthält keinerlei Hinweis auf die Transaktion. Wie stark die in der zweiten Hälfte des Vorjahrs eingetretene Absatzstockung sich ausgewirkt hat, zeigt die Steigerung des Kontos Rohstoffe und Bestandteile von 1,571 Mill. RM. auf 5,660 Mill. RM.! Dabei scheinen auf diesem Konto schon starke Abschreibungen erfolgt zu sein, denn die Verwaltung betont im Bericht noch besonders, die bei Aufnahme der Bestände angewandte Vorsicht.

An der auf die Hälfte ermäßigten Dividende nimmt diesmal ein Aktienkapital von 10 Mill. RM. teil, während im Vorjahr das Aktienkapital nur 8 Mill. RM. betragen hatte, und davon nur 7,141 Mill. RM. dividenden-

berechtigt waren. 858 280 RM. Vorratsaktien befanden sich noch im Portefeuille der Gesellschaft. Diese Vorratsaktien sind inzwischen begeben worden. Die Verwaltung gibt im Geschäftsbericht an, daß dem ordentlichen Reservefonds 640 967 RM. zugeflossen sind. Die Begebung ist somit wesentlich unter *Pari* erfolgt, was angesichts des Börsenkurses unvermeidlich war. — Über die *gegenwärtige Lage* teilt der Bericht mit, daß die Beschäftigung mit Lastwagen und Omnibussen gut sei, und zwar wird betont, daß dies auch für den *Export* zutrefte. Im Personenwagengeschäft sei eine leichte Belebung eingetreten. Zu der kürzlich durch die Presse gegangenen Mitteilung, daß die NAG. das Personenwagengeschäft ganz aufzugeben beabsichtige und die Produktion auf Lastwagen und Omnibusse beschränken wolle, äußert sich die Verwaltung nicht.

## Feldmühle, Papier- und Zellstoffwerke

### Verheimlichte Vorratsaktien

Die Feldmühle A.-G. veröffentlicht eine Bilanz, die sehr geschickt aufgemacht ist und die dem ersten Erfordernis entspricht, das eine moderne Verwaltung an ihre Bilanz stellt: möglichst *undurchsichtig* zu sein. Daß diese Verschleierungskünste ebenso pflichtwidrig wie kurzsichtig sind, scheint den Verwaltungen trotz aller Kritik nicht bewußt zu werden. Es muß daher immer wieder darauf hingewiesen werden, daß nicht nur keine Notwendigkeit vorliegt, dem Publikum den Einblick in das Unternehmen zu verwehren, sondern daß es auch höchst unzweckmäßig ist, die Aktionäre als *quantité négligeable* zu behandeln. Die Unklarheit des Geschäftsberichts der Feldmühle A.-G. ist um so auffälliger, als die Gesellschaft in einer Nachtragsbekanntmachung eine *Erhöhung ihres Kapitals* um 2,9 Mill. RM. auf die Tagesordnung der Generalversammlung am 19. Mai gesetzt hat. Über den Zweck der Kapitalerhöhung wird bekannt, daß die Gesellschaft von der Londoner Firma Helbert, Wagg & Co. Ltd. einen Kredit von 350 000 £ erhält. Dieses Darlehen ist hypothekarisch gesichert, mit 7% verzinslich und soll bis 1936 ratenweise zurückgezahlt werden. Dem Kreditgeber werden 2 Mill. der neuen Aktien bis 1929 zur *Option* bereitgestellt. Weitere 900 000 sollen den Aktionären zum *Bezug* angeboten werden.

Bei vorsichtiger Deutung der unzureichenden Daten des Geschäftsberichts, ergibt sich für den Stand der Gesellschaft folgendes: Durch Maschinenneuanlagen, insbesondere in der Druckpapierfabrik Odermünde, wurde die *Produktionsfähigkeit* des Unternehmens erheblich *gesteigert*, so daß, wie der Geschäftsbericht aussagt, die Produktionskapazität in den letzten Jahren etwa um 70% bei Druckpapier und Zellstoff wuchs. Ferner erweiterte das Unternehmen sein Produktionsprogramm durch Erwerb des annähernd vollen Aktienkapitals der *Pommerschen Papierfabrik Hohenkrug*, deren völliges Aufgehen in die Feldmühle A.-G. durch die Generalversammlung beschlossen werden soll. Diese Fabrik wurde durch Hingabe von nominell in 219 060 RM. *Vorratsaktien* erworben, von deren Existenz man dadurch zum erstenmal erfährt. Aber auch jetzt gibt die Verwaltung keinerlei Daten über den Bestand an Vorratsaktien und über die Verwendung der bereits abgestoßenen Teile. Denn für das Vorjahr läßt sich aus der Summe der ausgeschütteten Dividende ein Bestand von Vorratsaktien von nominell 1 635 700 RM. errechnen, für das abgelaufene Jahr ein Betrag von 1 276 480 RM. Die Differenz beträgt 358 220 RM., wovon 219 060 RM. dem Ankauf der Pommerschen Papierfabrik dienten. Über die Verwendung der restlichen 159 160 RM. Vorratsaktien schweigt sich der Geschäftsbericht aus.

Der erhöhten Produktivität entsprach im abgelaufenen Jahr ein erhöhter *Absatz*, der in der Steigerung des *Betriebsüberschusses* von 1,230 Mill. RM. auf 2,216 Mill. RM. seinen Ausdruck findet. Welche Unkostenziffer diesem Überschuß entspricht, geht aus dem Gewinn- und Verlust-

	Bilanz per 31. 12. 1925 (in Millionen Reichsmark)	Bilanz per 31. 12. 1924	Gold- bilanz p. 1. 1. 1924	Bilanz per 31. 12. 1913 (in Mill. M.)
<b>Aktiva</b>				
Grundstück . . . . .	2,07	2,07	2,07	1,39
Gebäude . . . . .	4,80	4,90	5,00	—
Maschinen, Apparate . . . . .	1,00	(1 RM.)	(1 RM.)	1,46
Werkzeuge und Utensilien . . . . .	(1 RM.)	(1 RM.)	(1 RM.)	0,70
Modelle . . . . .	(1 RM.)	(1 RM.)	(1 RM.)	(1 RM.)
Inventar . . . . .	(1 RM.)	(1 RM.)	(1 RM.)	(1 RM.)
Fassenbestand . . . . .	0,2	0,02	0,06	0,001
Wechselbestand . . . . .	0,52	1,15	—	—
Effekten . . . . .	0,03	0,03	0,01	—
Kauttionen . . . . .	(1 RM.)	(1 RM.)	(1 RM.)	0,02
Kontokorrent-Debitoren . . . . .	2,55	2,34	2,17	2,91
Waren . . . . .	9,23	3,86	2,19	11,93
<b>Passiva</b>				
Aktienkapital . . . . .	10,00	8,00	8,00	7,00
Obligationen . . . . .	0,10	0,18	0,18	—
Kreditoren . . . . .	6,41	3,08	3,31	1,32
Reservefonds . . . . .	1,85	1,21	—	0,71
Akzente . . . . .	0,85	0,73	—	—
Darlehen der A. E. G. . . . .	—	—	—	8,68
Reingewinn . . . . .	0,82	1,16	—	—

konto nicht hervor. Dieses Konto, das im Vorjahr bereits ungenügend gegliedert war, wurde im Berichtsjahr noch um den Hinweis auf die Handlungskosten gekürzt. Sofern man die *Rentabilität* der Unternehmung nicht nach der *Dividende* — 10 % gegen 6 % im Vorjahr — beurteilt, lassen sich über Umsatz und Kostenfaktoren aus dem ganzen Geschäftsbericht keinerlei Schlüsse ziehen. Die Dividende ist auch der einzige Anhalt, um sich ein Urteil über die *Liquidität* der Feldmühle A.-G. bilden zu können. Das Konto Wechsel und Kassa ist sehr gering, der Hauptteil der Wechsel dürfte also diskontiert worden sein. Die Bankguthaben wurden aber nicht getrennt aufgeführt, sondern mit den Buchforderungen und mit den Bauanzahlungen zusammengeschüttet. Jeder Einblick in die Zusammensetzung der Forderungen und in die Liquidität der Unternehmung ist damit versperrt, insbesondere ist durch die ungewöhnliche Einbeziehung der Bauanzahlungen nicht nur der Liquiditätsgrad der Forderungen verwischt, sondern die Trennung von Betriebsmitteln und Anlagewerten aufgehoben. Das gleiche gilt von dem entsprechenden Posten auf der Passivseite. Es ist anzunehmen, daß die Bauverpflichtungen langfristig sind und daß andererseits die Vorräte, die in diesem Jahr infolge der erhöhten Produktivität der Unternehmung von 2,7 auf 6,1 Mill. RM. anwachsen, infolge des befriedigenden Geschäftsganges als Kassaposten angesehen werden können, denn sonst wäre das Unternehmen nicht in der Lage, fast 900 000 RM. als Dividende auszuwerfen.

	Bilanz per 31. Dez. 1925	Bilanz per 31. Dez. 1924	Goldbilanz per 1. Jan. 1924
(in Millionen Reichsmark)			
<b>Aktiva</b>			
Grundstücke . . . . .	1,30	1,30	1,30
Gebäude . . . . .	4,72	3,71	3,50
Maschinen . . . . .	6,59	4,50	4,20
<b>Gesamtanlagen</b>	<b>12,61</b>	<b>9,57</b>	<b>9,00</b>
Wertpapiere und Beteiligungen . . . . .	0,008	0,010	0,06
Wechsel und Kasse . . . . .	0,09	0,05	0,016
Schuldner Bauanzahlungen . . . . .	3,88	4,89	1,60
Bankguthaben . . . . .	6,13	2,76	0,07
Vorräte . . . . .	0,015	0,024	2,59
Vorausbez. Feuerversicherungs-Prämien . . . . .			—
<b>Passiva</b>			
Aktienkapital . . . . .	9,915	9,915	9,915
Reservefonds . . . . .	1,10	1,04	0,98
Obligationen . . . . .	0,70	0,40	0,40
Sparkasse . . . . .	0,02	0,01	0,01
Reserve für Berufsgenossenschafts-Beitrag	0,12	0,03	—
Nicht abgehobene Dividende . . . . .	0,002	—	—
Gläubiger, Bauverpflichtungen . . . . .	9,91	5,34	1,57
Bankschulden . . . . .			0,45
Gewinne . . . . .	0,935	0,577	—

## Kammgarnspinnerei Stöhr & Co.

### Unklare Gewinnausweisung — 6 % Dividende

Die Gesellschaft wartet mit einer *Gewinn- und Verlustrechnung* auf, aus der einesteils der wirkliche Gewinn nicht ersichtlich ist, aus der andererseits die Gewissheit eines *Verlusts* hervorgeht, wenn eben nicht der hohe Vortrag aus dem Vorjahr geblieben wäre. Es wird ein *Rohgewinn* von 1,81 Mill. RM. ausgewiesen, der sich um den Vortrag (1,24 Mill.) auf 3,05 Mill. erhöht. Der *wirkliche* Rohgewinn war indessen um die sämtlichen Verwaltungs- und Betriebsunkosten höher. Auf die *Unkosten* geht auch der Geschäftsbericht nicht ein. Auf der Sollseite der Ergebnisrechnung werden nur die *Abschreibungen* auf die Anlagen (0,32 Mill.) und auf die Wertpapiere (0,73 Mill.) sowie *Steuern* (0,78 Mill.) und *soziale Lasten* (0,14 Mill.) ausgewiesen. Es bleibt das *Geheimnis der Verwaltung*, warum sie Abschreibungen, Steuern und soziale Lasten einer besonderen Ausweisung würdiger findet als die Verwaltungsunkosten und die Betriebsunkosten. Noch weitherziger verfährt sie mit der *Dotierung der verschiedenen Wohlfahrtsfonds*. Aus den *vorjährigen* Gewinnen wurden *nach* der Ausweisung 100 000 Reichsmark ausgeschieden und den beiden Fonds, die damals mit zusammen 750 000 RM. zu Buch standen, zugewiesen. Man sollte also annehmen, daß sie in der jetzigen Bilanz mit 850 000 RM. erscheinen würden. Woher kommt also der *Mehrbetrag* von 250 000 RM.? Die Lösung des Rätsels findet sich im Geschäftsbericht, wonach also die

Verwaltung im Gegensatz zur Übung des Vorjahrs und *in Widerspruch mit ihrem Statut*, die Mittel für die *Dotierung* der Fonds nicht etwa dem Reingewinn entnommen, sondern bereits von dem geheimgehaltenen Rohgewinn abgezogen hat.

Das Ergebnis gestatte, dank dem Vortrag, die *Ausschüttung von 6 % Dividende*. Aus ihren *Beteiligungen* in Deutschland und der Tschechoslowakei empfangt die Gesellschaft nur geringe Erträge; und in *Amerika* blieben sie ganz aus. Der 1924 in Amerika gemeinsam mit den *Elberfelder Textilwerken* aufgenommene *Kredit* ist inzwischen durch Übergabe der Interessengemeinschaftsaktien abgelöst worden, die von einer dort neu gegründeten Gesellschaft übernommen wurden, die eine von Stöhr verbürgte Fondsanleihe von 4 Mill. Dollars ausgibt.

Die *Bilanz* zeigt keine sonderliche Veränderung gegen das Vorjahr. Die *Kreditoren* enthalten u. a. einen *langfristigen Finanzkredit* des deutsch-niederländischen Finanzabkommens, der Rest besteht aus Rombourskrediten und anderen Warenschulden. *Bankschulden* bestanden zur Zeit des Abschlusses *nicht*. Daneben bestehen aber *Bürgschaften* für Kredite der Tochtergesellschaften in Höhe von 335 840 englischen Pfund.

Im laufenden Jahr konnte die Verkaufstätigkeit weiter entwickelt werden, jedoch soll die Höhe des Auftragsbestands noch lange nicht für eine volle Beschäftigung ausreichen.

Man darf gespannt sein, ob die Verwaltung in der *Generalversammlung* endlich einmal die Gelegenheit wahrnehmen wird, um sich über die reichlich *vervorrenen Finanz- und Interessenverflechtungen*, die sie mit Hilfe ihrer *amerikanischen* Beteiligungen und Tochtergründungen vorgenommen hat, zu äußern. Die unübersichtliche Entwicklung ihrer amerikanischen Interessen hat dazu geführt, daß man sich heute ein Bild von den dort hängenden *Verpflichtungen der Muttergesellschaft* nicht mehr machen kann.

	Bilanz per 31. Dez. 1925	Bilanz per 31. Dez. 1924	Goldbilanz per 1. Jan. 1924
in Millionen Reichsmark			
<b>Aktiva</b>			
Fabrikanlagen . . . . .	5,70	5,80	5,00
Beteiligungen . . . . .	1,47	1,37	1,37
Wertpapiere . . . . .	12,12	12,47	12,28
Kasse . . . . .	0,08	0,03	0,03
Wechsel . . . . .	0,05	0,29	0,11
Forderungen . . . . .	8,24	10,93	6,89
Restände . . . . .	7,86	8,22	4,45
<b>Passiva</b>			
Aktienkapital . . . . .	17,62	17,62	17,62
Reservefonds . . . . .	3,50	3,50	3,50
Wohlfahrtsfonds . . . . .	1,20	1,10	1,10
Einlagen der Beamten und Arbeiter . . . . .	0,32	0,49	—
Verbindlichkeiten . . . . .	11,43	14,58	7,58
Posten für neue Rechnung . . . . .	0,28	0,31	0,32
Gewinn . . . . .	1,099	1,34	—

## Julius Berger Tiefbau

### 15 % Dividende — Kapitalerhöhung zur Finanzierung von Auslandsaufträgen

Die *Unkosten* sind bei diesem Unternehmen bei etwa gleichgebliebenem Rohgewinn aus Bauten, Gerätevermietung, Zinsen usw. von 10 % des Rohgewinns im Berichtsjahr auf 15 % angewachsen und belaufen sich auf 245 280 RM. (164 905). Abschreibungen beanspruchten 520 092 RM. (551 953), Steuern und Abgaben 182 005 RM. (100 497) und Kursverlust auf Wertpapiere 9220 RM. (26 247). Aus dem verbleibenden *Reingewinn* von 717 641 RM. (763 689) soll eine *Dividende* von 15 % wie im Vorjahre gezahlt werden. Der Rest von 50 319 RM. wird auf neue Rechnung vorgetragen.

Die Verwaltung steht zur Zeit in aussichtsreichen Unterhandlungen wegen der Übernahme *größerer Auslandsaufträge*. Zur Finanzierung dieser Arbeiten soll die kommende Generalversammlung die Erhöhung des Stammaktienkapitals um 1,5 auf 5 Mill. RM. beschließen.

Die Ausführungen des *Geschäftsberichts*, die *außerordentlich dürftig* sind, *übergehen die Bilanzen vollkommen*, obwohl die mehrfachen wesentlichen Veränderungen gegenüber der Vorjahresbilanz Grund genug

zu Erläuterungen gegeben hätten. Die flüssigen Mittel, wie Kasse, Bankguthaben, auch die Beteiligungen und Wertpapiere, sind sämtlich zurückgegangen. Das *Bankguthaben* fiel sogar, jedenfalls infolge der Finanzierung von laufenden Aufträgen, von 830 624 RM. auf 40 924 RM. Obwohl also die Liquidation wesentlich schlechter geworden ist, bietet der Status im ganzen kein ungünstiges Bild. Die Bankschulden sind gleichzeitig von 29 268 RM. auf 95 689 RM. gestiegen. Die Verwaltung erwähnt die Bildung eines kleinen Wohlfahrtsfonds für die Beamten, der aus den Zinsen der Julius-Berger-Stiftung (200 455 Reichsmark) gespeist werden soll, vergißt aber zu bemerken, woher sie die Mittel für den Grundstock des neuen Fonds genommen hat. Sollten diese Mittel aber den *laufenden Betriebseinnahmen* entnommen sein, so hätten sie unter allen Umständen in der Gewinn- und Verlustrechnung auf der Sollseite erscheinen müssen, wo ja auch die Steuern und Abgaben, die Kursverluste und die Abschreibungen verbucht sind. Auf jeden Fall sollte die Verwaltung diesen Punkt in der Generalversammlung aufklären.

Die *Ausgliederung* von Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung ist im Gegensatz zu der Aufmachung, die heute die meisten Verwaltungen ihren Aktionären bieten, ausreichend und müßte nur ergänzt werden durch textliche Erläuterungen im Geschäftsbericht. Nach § 260 des

HGB. hat der Vorstand außer der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung einen den *Vermögensstand* und die Verhältnisse der Gesellschaft entwickelnden Bericht dem Aufsichtsrat und der Generalversammlung vorzulegen. Die Verwaltung mag sich einmal die Frage vorlegen, ob sie sich nicht angesichts der oben genannten großen Vermögensverschiebungen einer gröblichen Verletzung dieser gesetzlichen Vorschrift schuldig gemacht hat.

	Bilanz per 31. 12. 25.	Bilanz per 31. 12. 24.	Goldbilanz per 1. 1. 24.
in Millionen Reichsmark			
<i>Aktiva</i>			
Grundstücke . . . . .	0,42	0,43	0,46
Maschinen und Geräte I . . . . .	1,64	1,83	} 2,25
"          "          II . . . . .	0,48	0,26	
Ersatzteile und Betriebsstoffe . . . . .	0,16	0,20	0,43
Hypotheken . . . . .	0,019	—	—
Effekten . . . . .	0,069	0,078	0,15
Sortenkasse . . . . .	0,006	0,002	—
Kasse . . . . .	0,022	0,005	0,03
Beteiligungen . . . . .	0,134	0,137	0,27
Schuldner . . . . .	2,409	2,24	0,94
<i>davon: Forderungen aus Bauten . . . . .</i>	0,83	0,48	0,49
<i>Forderungen aus Konsortialgeschäften . . . . .</i>	1,35	0,39	—
<i>sonstige Außenstände . . . . .</i>	0,78	0,53	0,35
Bankguthaben . . . . .	0,04	0,63	0,098
<i>Passiva</i>			
Aktienkapital . . . . .	3,50	3,50	3,50
Reservfonds . . . . .	0,35	0,35	0,35
Wohlfahrtsfonds . . . . .	0,27	0,20	0,20
Dividendenrückstände . . . . .	0,009	—	—
Gläubiger . . . . .	0,50	0,43	0,47
<i>davon Verschiedene . . . . .</i>	0,27	0,19	0,35
<i>Steuerreserve . . . . .</i>	0,73	0,24	—
<i>Bankschulden . . . . .</i>	0,95	0,039	0,12
Gewinn . . . . .	0,72	0,76	—

## Generalversammlungen

### Allgemeine Berliner Omnibus A.-G.

#### 50%ige Steigerung der Betriebseinnahmen - Betriebsmittelschwund

Die Gesellschaft erzielte im abgelaufenen Geschäftsjahr ein gutes finanzielles Ergebnis, das nicht nur die Ausschüttung der *10 %igen Vorjahrsdividende* auf die Stammaktien, sondern auch die satzungsgemäße *6 %ige Verzinsung der neuen Vorzugsaktien* erlaubt, die bekanntlich zu gleichen Teilen von der Hochbahngesellschaft und der Stadt Berlin übernommen worden sind. Die *Betriebseinnahmen* konnten auf 14,98 Mill. RM. (i. V. 9,64 Mill.) erhöht werden.

Mit der Ende 1924 gegründeten *Konkurrenzfirma*, der Berliner Verkehrsgesellschaft m. b. H., wurde eine *Einigung dahin erzielt*, daß die Aboag den Verkehr auch auf deren Linien übernahm. Von den gesamten Linien entfielen darauf auf jede Gesellschaft zehn. Die zur Bewältigung dieses erweiterten Verkehrsprogramms erforderlichen 200 neuen Fahrgestelle wurden teils in den eigenen *Wagenbauwerken*, teils bei fremden Werken hergestellt. Der größere Wagenpark bedingte auch die *Errichtung eines neuen Betriebshofes*, der Ende Juni dieses Jahres auf einem neuerworbenen Grundstück (26 651 qm) fertiggestellt sein wird. Ferner wurde das frühere Gelände der Maschinenfabrik Gebr. Beermann G. m. b. H. in Treptow (31 344 qm) erworben, um dort die Wagenbauwerke unterzubringen, die allmählich zu einer großen *Überholungsanlage* für Fahrgestelle und Karosserien ausgebaut werden sollen. — Wie die Verwaltung in der *Generalversammlung* mitteilte, sind in den ersten vier Monaten des laufenden Jahres *6 weitere Stadtlinien* und eine neue Vorortlinie in *Betrieb genommen* worden; im Mai dieses Jahres soll endlich auch eine Verbindung der westlichen Vororte *Zehlendorf und Lichterfelde* mit dem Stadtzentrum hergestellt werden.

Trotz dieser kostspieligen Erweiterungen konnte ein befriedigendes Betriebsergebnis erzielt werden, da es gleichzeitig gelang, die *Fahrleistung* von 8,5 auf 14 Millionen Wagenkilometer zu steigern. Zuschüsse erforderten vor allem die neuen Linien und nach wie vor die Vorortstrecken. — Die Zahl der Angestellten betrug Ende des

Geschäftsjahres 1925 gegen 1309 Ende 1924. Es wurden insgesamt 77,16 Millionen Fahrgäste befördert, gegen nur 48,06 Millionen im Vorjahr.

Von den Betriebseinnahmen absorbierten die *Betriebsausgaben* 10,2 Mill. RM. (6,45), Steuern und Abgaben 1,3 Mill. (0,62), Abschreibungen 2,44 Mill. (1,8). Der verbleibende *Reingewinn* von 1,05 Mill. (0,78) wird wie folgt verteilt: Zur Auffüllung des Reservfonds auf 840 000 RM. (10 % des erhöhten Aktienkapitals) 119 883 RM., Dividenden 792 000 RM., Aufsichtsratsanteilen 43 200 RM., Vortrag auf neue Rechnung 97 560 RM. Leider hat die Verwaltung es unterlassen, auch nur mit einem Wort auf die *Bilanz* einzugehen. Die Steigerung der Aktiva von 9,3 auf 15,3 Mill. RM. entfällt ganz auf die Anlagewerte, während die flüssigen Betriebsmittel auf 1,08 Mill. auf 0,16 Mill. zurückgegangen sind. Andererseits haben sich die Passiva und die Kreditoren verdreifacht (1,56 gegen 0,5 Mill.). Die beträchtliche Ausdehnung des Kraftwagenparks hat das im Vorjahr mit 1,05 Mill. ausgewiesene *Bankguthaben* auf 0,14 Mill. RM. reduziert und offenbar eine erhebliche Ausdehnung der Bankverpflichtungen verursacht, deren Höhe indes nicht ausgewiesen wird. — Die Gesellschaft verfügt heute über einen gesamten Grundbesitz von 130 415 qm, der mit nur 6,1 Mill. RM. zu Buch steht.

	Bilanz per 31. Dez. 1925	Bilanz per 31. Dez. 1924	Goldbilanz per 1. Jan. 24
in Millionen Reichsmark			
<i>Aktiva</i>			
Grundstücke . . . . .	6,10	4,46	4,55
Kraftwagen . . . . .	4,18	1,80	2,03
Betriebsbestände . . . . .	1,59	1,48	1,16
Maschinen, Pferde, Wagen, Inventur . . . . .	—	—	0,24
Hypothekenforderungen . . . . .	0,02	—	—
Kasse, Wechsel . . . . .	0,007	0,015	0,008
Wertpapiere . . . . .	0,016	0,013	0,01
Beteiligung . . . . .	0,034	0,034	0,034
Schuldner . . . . .	1,399	1,52	0,045
<i>davon: Bankguthaben . . . . .</i>	0,14	1,05	—
<i>sonstige Debitoren . . . . .</i>	1,26	0,47	—
Anteiliger Erlös aus Verwertungsaktien . . . . .	—	—	0,352
<i>Passiva</i>			
Aktienkapital . . . . .	8,40	7,20	7,50
Reservfonds . . . . .	0,72	0,72	0,72
Hypothekenschulden . . . . .	1,59	0,13	0,13
Dividendenrückstände . . . . .	0,004	—	—
Gläubiger . . . . .	1,50	0,50	0,17
Goldwert der 25 %igen Einzahlung auf 40 Millionen Mark Schutzaktien . . . . .	—	0,0614	0,0014
Gewinn . . . . .	1,052	0,776	—

Auf Anfrage des Bankiers Hirschfeld teilte die Verwaltung in der *Generalversammlung* mit, daß, obwohl die jetzt auf die Stadt Berlin übergehende *Hochbahngesellschaft* ein größeres Aktienpaket der Abog besitzt, Verhandlungen wegen *Übernahme der Abog durch die Stadt* nicht stattgefunden haben und auch nicht geplant seien.

### Meyer Kauffmann Textilwerke

#### Konzentration auf das Baumwollgeschäft - Abbau der Bankschulden - Satzungswidrige Gewinnausweisung

Trotz gesteigerter Umsätze ist der Betriebsüberschuß mit 1,2 Mill. RM. erheblich kleiner als im Vorjahr (1,66), da das günstigere Ergebnis der Baumwollabteilung durch Ausfälle im Wollwarengeschäft und bei den Debitoren beträchtlich geschmälert wurde. Steuern und soziale Lasten beanspruchten 0,71 Mill. (0,8) und 0,30 Mill. Abschreibungen werden dem Werkerhaltungsfonds zugewiesen, der damit eine Höhe von 0,86 Mill. erreicht. Es bleibt somit ein *Reingewinn* von nur 208 192 RM. (202 734), der sich um den vorgetragenen Vorjahrgewinn auf 410 926 RM. erhöht. Die von der *Generalversammlung* genehmigte Gewinnverteilung sieht, obwohl in den ersten Monaten des laufenden Jahres ein außerordentlicher Stillstand der Auftragsgänge zu verzeichnen war, eine *4%ige Dividende* vor, während der Rest von 129 326 RM. vorgetragen wird. An Stelle des reinen Fabrikationsgewinnes, wie er sich aus der Differenz zwischen den Verkaufserlösen und den Einkaufsaufwendungen zusammensetzen würde, weist die Verwaltung leider nur einen um die gesamten Verwaltungs- und Betriebsunkosten, die Versicherungsprämien, Zinsen, Beamtentantiemen und alle übrigen Spesen *gekürzten Gewinnrest* als „Betriebsüberschuß“ aus. In einem wesentlichen Punkt steht diese Art der Gewinnausweisung in *offenbarem Widerspruch zu den Satzungsbestimmungen* für die Verteilung des Reingewinns. Nach dem Statut sollen nämlich auch die nach den Anstellungsverträgen an Vorstand und Beamte zu zahlenden *Tantiemen* und Jahresgratifikationen aus dem *ausgewiesenen* Reingewinn gezahlt werden. Obwohl diese Aufwendungen bereits aus dem ausgewiesenen *Rohgewinn* entnommen sind, hat keiner der Aktionäre Anlaß gefunden, in der *Generalversammlung* auf diese *Satzungsverletzung* hinzuweisen. Es fragt sich hier, wie bei den meisten Gesellschaften, ob unter den Aktionären einer war, der die Satzungen überhaupt soweit kannte, daß er für ein solches Monitum befähigt gewesen wäre.

Der *Fertigwarenversand* erreichte in 1925 die Höhe von 16,2 Mill. RM. gegen 15,0 i. V. Besonders stark hat zu dieser Steigerung das *Exportgeschäft* beigetragen, in welchem der Umsatz gegen 1924 mehr als verdoppelt werden konnte. In *Baumwollwaren* hatte sich der Großhandel erheblich in der Auftragserteilung übernommen, so daß es mit dem Rückgang der amerikanischen Baumwollpreise und dem verschärften Fortgang der Stabilisierungskrisis zu heftigen Rückschlägen kam, die bei der Gesellschaft *größere Ausfälle bei den Debitoren* im Gefolge hatten, über deren Ausmaß die Verwaltung jedoch nichts mitteilt.

Das entgegengesetzte Bild bietet die Entwicklung der *Wollabteilung*, deren ungleichmäßige Beschäftigung den investierten Betriebsmitteln und den aufgewendeten Kosten nicht entfernt entsprach. Da die Kaufkraft für die relativ teuren Produkte auf dem Inlandsmarkt so bald nicht in früherem Umfang wiederkehren dürfte, hat sich die Verwaltung klugerweise entschlossen, *beide Abteilungen zusammenzulegen* und den technischen Apparat der Wollabteilung weitgehend zu beschränken. Sie hofft, das Unkostenkonto entscheidend entlasten zu können, wenn es gelingt, das Produktionsprogramm zu vereinfachen und den teuren Außenapparat noch weiter zu konzentrieren.

Wenn die Verwaltung ihr Programm konsequent weiter verfolgt, darf sie auch an dem *unnötig großen Umfang ihres Grundbesitzes* nicht vorbeigehen. Er beläuft sich

heute noch auf 2,68 Mill. qm., wovon jedoch nur 700 000 qm. bebaut sind. Der augenblickliche Buchwert stellt nur einen Bruchteil des Verkaufswerts der *bebauten Grundstücke* dar, so daß durch Abstoßung der größeren Teile der unbebauten Flächen erhebliche Betriebsmittel freigemacht werden könnten.

Die *Bilanz* macht einen *recht flüssigen* Eindruck. Die Aktiva sind von 13,6 auf 15,5 Mill. RM. gestiegen, wobei der größte Teil des Zuwachses auf die Betriebsmittel entfällt. Letztere sind von 9,2 auf 10,9 Mill. angewachsen. Die Passiva erscheinen um die neuen Hypothekenverpflichtungen erhöht, während die eigentlichen Kreditoren der Höhe nach unverändert geblieben sind. Innerhalb derselben scheint aber eine wichtige Qualitätsverschiebung vorgenommen zu sein: die Bankschulden sind beträchtlich vermindert, während das Akzeptkonto etwa im gleichen Ausmaß vermehrt worden ist. Der weitere Abbau der Bankverpflichtungen hat inzwischen Fortschritte gemacht. Nach einer Äußerung der Verwaltung in der *Generalversammlung* sei es gelungen, die Kreditoren einschließlich *Bankschulden* im Laufe der ersten vier Monate 1926 um  $\frac{1}{4}$  Mill. zu vermindern, so daß der mit 2,4 Mill. ausgewiesene Posten inzwischen auf die Hälfte reduziert wäre. Gleichzeitig sollen die *Vorräte* an Wolle, Baumwolle, Garnen und Fertigwaren wesentlich vermindert worden sein.

	Bilanz per 31. 12. 25.	Bilanz per 31. 12. 24.	Goldbilanz per 1. 1. 21
in Millionen Reichsmark			
<i>Aktiva</i>			
Grundstücke . . . . .	0,61	0,59	0,59
Gebäude . . . . .	2,23	2,09	1,88
Maschinen . . . . .	2,67	2,31	2,01
Bestand an Rohstoffen, Halb- und Fertigwaren . . . . .	5,51	5,17	5,05
Kasse und Bankguthaben . . . . .	0,38	0,22	0,22
Wechsel . . . . .	0,44	0,12	—
Außensände und Anzahlungen . . . . .	4,61	3,04	0,97
Hypotheken . . . . .	0,012	—	—
Anzahlungen . . . . .	—	—	0,11
<i>Passiva</i>			
Aktienkapital . . . . .	7,04	7,04	7,04
Reservefonds . . . . .	0,704	0,704	0,704
Delkreder-Reserve . . . . .	0,20	0,20	0,10
Pensionsfonds . . . . .	0,70	0,50	0,50
Obligationen . . . . .	0,04	0,058	0,058
Hypothekenschulden . . . . .	1,78	—	—
Schulden . . . . .	4,92	4,88	2,20
davon:			
Kreditoren, Bankschulden, Steuern . . . . .	2,41	3,56	0,49
Bankschulden . . . . .	—	—	1,00
Akzente . . . . .	0,59	1,12	0,26
Rembourse . . . . .	1,63	—	—
Spareitlagen der Werksangehörigen . . . . .	0,23	0,20	0,20
Steuerschulden . . . . .	—	—	0,25
Werkerneuerungsfonds . . . . .	0,88	0,56	—
Gewinn . . . . .	0,41	0,20	—

\*) Kasse und Wechsel  
\*\*) Debitoren und Bankguthaben  
\*\*\*) nur sonstige Kreditoren

### Sarotti A.-G.

#### Befriedigendes Geschäft — Erleichterung des Status — Prozeß gegen die Stadt Berlin

Die *Generalversammlung* vom 8. Mai war gut besucht, insbesondere zeigten die Aktionärinnen auffälliges Interesse für die Gesellschaft; sie scheinen aber durch die Ausführungen des Vorsitzenden, Direktor Kleemann, restlos befriedigt zu sein und genehmigten die Tagesordnung ohne Debatte, um möglichst rasch in den Besitz der „süßen Dividende“ zu kommen, die wie in jedem Jahr zur Verteilung gelangte.

Direktor *Kleemann* wies darauf hin, daß der Umsatz gegen das Vorjahr erheblich gestiegen sei. Über die noch stärker angewachsenen Unkosten und über Maßnahmen zu ihrer Herabminderung ließ er allerdings nichts verlauten. Seit Oktober vorigen Jahres trat ein *Rückgang des Absatzes* ein, der eine Verminderung der Arbeiter- und Angestelltenschaft von 2500 auf 2200 zur Folge hatte. Gegenwärtig ist die Verwaltung mit dem Verlauf des Geschäftes zufrieden.

Der *Status* der Gesellschaft, der am Jahresende ziemlich angespannt war, habe sich inzwischen erheblich erleichtert, insbesondere haben sich die Bankschulden in Guthaben verwandelt. Eine Verminderung der Liquidität sei um so weniger zu befürchten, als das Bauprogramm

im letzten Jahr durchgeführt worden ist und wesentliche Aufwendungen für Neuanlagen nicht mehr in Aussicht stehen.

Schließlich machte der Vorsitzende Mitteilung über den Prozeß der Sarotti A.-G. gegen die Stadt Berlin, der nach fast zweijährigem Kampf zunächst in der ersten Instanz zugunsten der Gesellschaft entschieden wurde.

Czekalla, Hanns: Zweckmäßige Büro-Organisation. Bd. I: Die Organisation der Buchhaltung. Lindes kaufmännische Bucherei, Bd. XI. Berlin-Wien 1926.

Gesetzentwurf betreffend Freigabe des deutschen Eigentums in Amerika, und Einführungsrede des amerikanischen Schatzsekretärs Winston. Herausgegeben von Schwarz, Goldschmidt & Co. Berlin 1926.

Haber, Dr. Franz: Untersuchungen über Irrtümer moderner Geldverbesserer. Jena 1926. Verlag von Gustav Fischer. VIII u. 140 S. — Preis 6 RM.

Handbuch für das Deutsche Reich 1926. Herausgegeben vom Reichsministerium des Innern. 43. Jahrgang. Berlin 1926. Carl Heymanns Verlag. XV und 326 S.

Handwörterbuch der Betriebswirtschaft. Herausgegeben von Prof. Dr. Nicklisch. 1. Lieferung. Stuttgart 1926. C. E. Poeschel Verlag. 319 S. — Preis 7 RM.

Müller, Dr. Hugo: Wechselkurs und Güterpreise. Jena 1926. Verlag von Gustav Fischer. VII u. 146 S. — Preis 6 RM.

Eingegangene Bücher

Die Redaktion behält sich die Besprechung jedes einzelnen Werkes vor

Ausgewählte Arbeiten des Lehrstuhles für Betriebswissenschaften in Dresden. Herausgegeben von Dr.-Ing. E. Sachsenberg. Zweiter Band. Berlin 1926. Verlag von Julius Springer. 183 S. — Preis geh. 14,40 RM.; geb. 15,60 RM.

Statistik

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

Table with columns for dates (3. Mai to 10. Mai), market types (Kurs, highest/lowest), and liquidation rates (per ultimo April, per medio April). Rows include various companies like Allgem. Dt. Kleinbahnen, Berliner Handels-Gesellschaft, Deutsche Bank, etc.

Berliner Börsenkurse vom 3. bis 10. Mai 1926

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

Main table containing various market data sections: Heimische Anleihen, Ausländische Anleihen, Eisenbahn-Werte, Bank-Werte, Schiffahrts-Werte, Automobil-Werte, Chemische Werte, Elektrizitäts-Werte, Kalk-Werte, Lokomotiv- u. Waggon-Fabrik-Aktion, Maschinen- und Metallwaren-Fabrik-Aktion, Montan-Werte, and Sonstige Werte. Each section lists securities with their respective prices and dates.

) ausschließlich Dividende



# Die deutschen Reparationszahlungen

## Bilanz des Generalagenten für April 1926

Während des Monats April wurden zwischen den französischen, britischen und belgischen Regierungen einerseits, und der deutschen Regierung andererseits, Verhandlungen geführt, um die Beträge festzusetzen, die von der deutschen Regierung hinsichtlich Leistungen an die Besatzungstruppen sowie an die Rheinland-Kommission auf Grund der §§ 8—12 des Rheinland-Abkommens vom 1. April 1926 an vorschußweise zu zahlen sind. Demgemäß wurden Vereinbarungen getroffen, und dem Generalagenten für Reparationszahlungen nach dem Ende des Monats davon Mitteilung gemacht. Die für den Monat April festgestellten Vorschüsse sind daher erst im Mai gezahlt worden.

	April 1926	Zweit.Jahres- annuität, Ge- samtsomme bis zum 30. April 1926
	Goldmark	Goldmark
<b>A. Einnahmen im zweiten Annuitätsjahre</b>		
1. Haushaltsbeitrag . . . . .	20 000 000,—	170 000 000,—
2. Beförderungssteuer . . . . .	—	151 099 276,91
3. Verzinsung der Reichsbahn-Reparations-schuldverschreibungen . . . . .	50 000 000,—	350 000 000,—
4. Verzinsung der Industrie-Obligationen . . . . .	62 500 000,—	62 500 000,—
5. Eingegangene Zinsen . . . . .	72 265,93	1 683 447,88
<b>Gesamteinnahmen . . . . .</b>	<b>192 572 265,93</b>	<b>735 282 724,79</b>
<b>B. Barbestand am 31. August 1925</b>		
<b>Gesamtbarbestand</b>		<b>107 013 270,89</b>
		<b>842 295 995,68</b>
<b>C. Zahlungen im zweiten Annuitätsjahre</b>		
1. Zahlungen an oder für Rechnung von:		
Frankreich . . . . .	42 782 757,37	359 668 789,37
Großbritannien . . . . .	20 322 306,23	144 465 785,16
Italien . . . . .	5 640 371,73	43 434 988,62
Belgien . . . . .	9 583 939,01	75 661 704,55
Jugoslawien . . . . .	2 553 549,84	22 444 471,40
Rumänien . . . . .	999 129,80	5 822 076,34
Japan . . . . .	335 656,39	335 477,13
Portugal . . . . .	716 963,44	4 213 816,80
Griechenland . . . . .	276 190,12	1 994 272,20
Polen . . . . .	6 539,13	60 777,83
<b>Gesamtzahlungen an die Mächte</b>	<b>83 217 403,06</b>	<b>658 102 158,90</b>
2. Dienst der deutschen Auslandsanleihe von 1924 . . . . .		
	7 801 962,29	64 986 625,38
3. Zahlungen für die Aufwendungen der Reparations-Kommission . . . . .		
Bureau für Reparationszahlungen . . . . .	307 256,50	2 444 604,09
Rheinland-Kommission . . . . .	308 732,76	2 467 103,90
Militär-Kontroll-Kommission . . . . .	275 174,25	5 909 432,48
	300 000,—	3 607 261,69
4. Kosten der schiedsgerichtlichen Ausschüsse . . . . .		
	31 303,74	36 356,53
5. Diskont auf den vor Fälligkeit von der Deutschen Reichsbahn-gesellschaft geleisteten Zahlungen . . . . .		
	1 226 682,35	4 916 034,15
6. Kursdifferenz . . . . .		
	128 763,86	170 267,12
<b>Gesamtzahlungen . . . . .</b>	<b>93 597 278,81</b>	<b>742 640 494,24</b>
<b>D. Barbestand am 30. April 1926</b>		
		<b>99 655 501,44</b>
		<b>842 295 995,68</b>

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

	April 1926	Zweit.Jahres- annuität, Ge- samtsomme bis zum 30. April 1926
	Goldmark	Goldmark
<b>Zahlungen an oder für Rechnung von:</b>		
1. Frankreich		
a) Reichsmarkzahlungen an die Besatzungstruppen . . . . .	2 000 934 44	20 211 972,45
b) Lieferungen in natura auf Grund der Artikel 8—12 des Rheinland-abkommens . . . . .	—	19 566 522,43
c) Reparation Recovery Act . . . . .	3 377 448,93	26 536 507,05
d) Lieferungen von Kohle, Koks und Braunkohle . . . . .	13 246 876,19	124 647 549,65
e) Beförderung von Kohle, Koks und Braunkohle . . . . .	4 864 754,27	44 534 666,98
f) Lieferungen von Farbstoffen und pharmazeutischen Erzeugnissen . . . . .	139 458,13	1 098 042,27
g) Lieferungen von chemischen Düngemitteln u. stickstoffhaltigen Produkten . . . . .	6 966 904,03	39 355 824,05
h) Lieferungen von Kohlenneben-erzeugnissen . . . . .	204 624,83	1 290 232,94
i) Lieferungen von feuerfesten Ton-erden . . . . .	10 348,37	55 952,63
j) Lieferungen von landwirtschaft-lichen Erzeugnissen . . . . .	594 098,38	11 307 592,70
k) Holzlieferungen . . . . .	1 780 938,47	9 852 773,32
l) Lieferungen von Zucker . . . . .	1 159 753,34	3 757 210,21
m) Verschiedene Lieferungen . . . . .	8 361 617,99	51 006 562,93
n) Verschiedene Zahlungen . . . . .	75 000,—	1 590 145,35
o) Barüberweisungen:		
I. zur Liquidierung der Konten der französisch-belgischen Eisenbahnregie . . . . .	—	5 007 229,01
II) zur Liquidierung der Saldo-beträge für Lieferungen oder Dienste, welche seitens der deutschen Regierung vor dem 1. Sept. 1924 gemacht wurden . . . . .	—	350 000,—
	Frankreich	47 782 757,37
		359 668 789,37
2. Großbritannien		
a) Reichsmarkzahlungen an die Besatzungstruppen . . . . .	1 000 418,18	9 424 880,63
b) Lieferungen in natura auf Grund der Artikel 8—12 des Rheinland-abkommens . . . . .	—	3 634 137,21
c) Reparation Recovery Act . . . . .	19 009 888,05	131 094 817,32
d) Barüberweisung:		
zur Liquidierung der Saldo-beträge für Lieferungen oder Dienste welche seitens der deutschen Regierung vor dem 1. September 1924 gemacht wurden . . . . .	312 500,—	312 500,—
	Großbritannien	20 322 306,23
		144 465 785,16
3. Italien		
a) Lieferungen von Kohle und Koks . . . . .	8 913 201,42	28 987 655,56
b) Beförderung von Kohle und Koks . . . . .	1 237 484,83	8 719 683,41
c) Lieferungen von Farbstoffen und pharmazeutischen Erzeugnissen . . . . .	152 127,46	2 364 130,76
d) Verschiedene Lieferungen . . . . .	337 558,02	3 363 518,89
	Italien	5 640 371,73
		43 434 988,62
4. Belgien		
a) Reichsmarkzahlungen an die Besatzungstruppen . . . . .	100 032,01	2 185 230,27
b) Lieferungen in natura auf Grund der Artikel 8—12 des Rheinland-abkommens . . . . .	—	3 977 535,35
c) Lieferungen von Kohle, Koks und Braunkohle . . . . .	3 033 043,21	30 378 517,42
d) Beförderung von Kohle, Koks und Braunkohle . . . . .	727 463,65	7 990 451,94
e) Lieferungen von Farbstoffen und pharmazeutischen Erzeugnissen . . . . .	732 663,95	3 183 990,79
f) Lieferungen von chemischen Düngemitteln u. stickstoffhaltigen Produkten . . . . .	—	2 935 197,64
g) Lieferungen von Kohlenneben-erzeugnissen . . . . .	248 373,95	1 623 632,34
h) Holzlieferungen . . . . .	233 561,96	2 812 810,26
i) Verschiedene Lieferungen . . . . .	4 508 800,28	18 453 004,21
j) Verschiedene Zahlungen . . . . .	—	21 017,43
k) Wiederherstellung der Bibliothek von Löwen . . . . .	—	2 100 316,90
	Belgien	9 583 939,01
		75 661 704,55
5. Jugoslawien:		
a) Lieferungen von pharmazeutischen Erzeugnissen . . . . .	16 546,17	70 562,54
b) Verschiedene Lieferungen . . . . .	2 517 994,79	22 221 480,16
c) Verschiedene Zahlungen . . . . .	19 008,88	152 428,70
	Jugoslawien	2 553 549,84
		22 444 471,40
6. Rumänien: Verschiedene Lieferungen		
		999 129,80
		5 822 076,34
7. Japan:		
a) Lieferungen von Farbstoffen . . . . .	—	Dr. 179,26
b) Verschiedene Lieferungen . . . . .	335 656,39	335 656,39
	Japan	335 656,39
		335 477,13
8. Portugal: Verschiedene Lieferungen		
		716 963,44
		4 213 816,80
9. Griechenland: Verschied. Lieferungen		
		276 190,12
		1 994 272,20

## Übersicht der Gesamtzahlungen an die Mächte nach den verschiedenen Ausgabezwecken geordnet

	Goldmark	Goldmark
1. Besatzungskosten		
a) Reichsmarkzahlungen an die Besatzungstruppen . . . . .	3 101 384,63	31 822 033,35
b) Lieferungen in natura auf Grund der Artikel 8—12 des Rheinland-abkommens . . . . .	—	27 178 194,99
	3 101 384,63	59 000 228,34
2. Sachlieferungen		
a) Kohle, Koks und Braunkohle . . . . .	20 193 120,82	184 013 722,63
b) Beförderung von Kohle, Koks und Braunkohle . . . . .	6 829 702,75	61 244 802,83
c) Farbstoffe und pharmazeutische Erzeugnisse . . . . .	1 040 795,71	6 716 547,10
d) Chemische Düngemittel und stickstoffhaltige Produkte . . . . .	6 966 904,03	42 291 021,69
e) Kohlenneben-erzeugnisse . . . . .	452 988,78	2 913 865,28
f) Feuerfeste Tonerde . . . . .	10 348,37	55 952,63
g) Landwirtschaftliche Erzeugnisse . . . . .	594 098,38	11 349 268,73
h) Holz . . . . .	2 014 500,43	12 165 588,58
i) Zucker . . . . .	1 159 753,34	3 757 216,21
j) Verschiedene Lieferungen . . . . .	18 053 910,83	107 410 388,82
	57 516 133,44	431 918 367,—
3. Reparation recovery acts . . . . .		
	22 386 836,98	157 630 824,37
4. Wiederherstellung der Bibliothek von Löwen . . . . .		
	—	2 100 316,90
5. Verschiedene Zahlungen . . . . .		
	95 047,08	1 771 180,99
6. Barüberweisungen		
a) zur Liquidierung der Konten der französisch-belgischen Eisenbahnregie . . . . .	—	5 007 229,01
b) zur Liquidierung der Saldobeträge für Lieferungen oder Dienste, welche seitens der deutschen Regierung vor dem 1. September 1924 gemacht wurden . . . . .	318 000,93	674 012,29
	318 000,93	5 681 241,30
<b>Gesamtzahlungen an d. verschied. Mächte</b>	<b>83 217 403,06</b>	<b>658 102 158,90</b>

10. Polen:

a) Lieferungen von landwirtschaftlichen Erzeugnissen . . . . .	—	41 676,03
b) Verschiedene Zahlungen . . . . .	1 038,20	7 589,51
c) Barüberweisung — Liquidierung von Saldoeträgen für Lieferungen oder Dienste, welche seitens der deutschen Regierung vor dem 1. September 1924 gemacht wurden	5 500,33	11 512,29
	Polen	6 539,13
		60 777,83

Gesamtzahlungen an die Mächte 83 217 403,06 658 102 158,80

Wochenübersicht der Reichsbank

30. April 1925	Mill. RM.	Vorwoche	Vor Monat	Vorjahr
<b>Aktiva</b>				
1. Noch nicht begebene Reichsbankanteile . . . . .	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Goldbestand (Barengold) sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund (ein zu 1892 RM. berechnet) . . . . .	1401,509	1401,438	1401,069	1014,173
3. Deckungsfähige Devisen . . . . .	391,024	256,376	461,164	398,057
4. Sonstige Wechsel und Schecks . . . . .	1213,741	1161,072	1215,877	1496,212
5. Deutsche Scheidemünzen . . . . .	95,049	100,626	90,160	65,572
6. Noten anderer Banken . . . . .	12,413	34,973	8,841	8,183
7. Lombardforderungen . . . . .	61,115	77,332	77,332	78,950
8. Effekten . . . . .	89,022	89,022	244,452	200,128
9. Sonstige Aktiva . . . . .	872,943	1089,779	922,920	1122,073
<b>Passiva</b>				
1. Grundkapital: a) begeben . . . . .	122,788	122,788	122,788	122,788
b) noch nicht begeben . . . . .	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Reservefonds: a) gesetzlicher Reservefonds . . . . .	33,952	33,952	33,952	25,403
b) Spezialreservefonds für künft. Dividendenzahlung . . . . .	43,133	43,133	43,133	33,404
c) sonstige Rücklagen . . . . .	100,000	100,000	100,000	127,000
3. Betrag der umlaufenden Noten . . . . .	3085,868	2615,930	3159,843	2451,772
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten . . . . .	606,996	1053,607	625,400	705,848
5. An eine Kündigungsfrist gebundene Verbindlichkeiten . . . . .	—	—	—	—
6. Darlehen bei der Rentenbank . . . . .	—	—	—	31,008
7. Sonstige Passiva . . . . .	174,084	169,443	386,919	824,365
Verbindlichkeiten aus weiterbegebenen, im Inlande zahlbaren Wechseln	198,1	264,1	413,5	606,684
Bestand an Rentenbankscheinen . . . . .	400,0	672,4	484,9	416,0
Umlauf an Rentenbankscheinen . . . . .	1450,0	886,0	1108,0	1480,2
Im Monat April 1925 wurden von den Abrechnungsstellen abgerechnet . . . . .	4168,3	—	4111,3	4165,5

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

23. April 1925	Bayr. Noten-B.	Sächs. Bank	Badische Bank	Württ. Noten-B.
(in Millionen Reichsmark)				
Gold . . . . .	28,559	21,008	8,125	8,124
Deckungsfähige Devisen . . . . .	5,989	11,137	4,707	3,510
Sonstige Wechsel und Schecks . . . . .	64,650	51,304	33,136	41,919
Deutsche Scheidemünzen . . . . .	0,048	0,068	0,0	0,012
Noten anderer Banken . . . . .	1,772	3,807	2,312	4,275
Lombardforderungen . . . . .	0,531	0,436	0,254	2,315
Wertpapiere . . . . .	6,098	10,465	3,914	38,856
Sonstige Aktiva . . . . .	68,864	60,828	24,532	25,953
Notenumlauf . . . . .	—	—	—	—
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten . . . . .	2,135	7,063	17,169	10,019
Verbindlichkeiten mit Kündigungsfrist . . . . .	0,242	4,483	31,290	52,442
Sonstige Passiva . . . . .	1,473	2,5	2,192	4,166
Darlehen bei der Rentenbank . . . . .	12,302	0,784	5,550	6,360
Weiterbegebene Wechsel . . . . .	3,023	0,103	0,302	4,520

Chronik

Die Gründung des Stahltrusts

Die Übernahme der verschiedenen Untergesellschaften durch die Vereinigte Stahlwerke A.-G. ist inzwischen unter Erhöhung des Kapitals von 600 000 RM. auf 800 Millionen RM. erfolgt. Damit ist der Montan-Trust formal zustande gekommen. Die Umgestaltung der Werke nach der technischen Seite hin auf Grund des vereinbarten Programms wird, wie die „Frankfurter Zeitung“ meldet, in dieser Woche eine Versammlung der Betriebsleiter beschäftigen. Es wird versichert, daß größere Arbeiterentlassungen oder -umsiedelungen mit diesen Rationalisierungsmaßnahmen nicht verbunden sind. Die Neuorganisation nach der kaufmännischen Seite hin soll vom 15. Mai ab in Erscheinung treten. Es handelt sich um die Regelung des Kohlenhandels, den die Firma Raab, Karcher & Co. übernimmt, und des Eisenhandels, der den Eisenhandelsgesellschaften von Deutsch-Luxemburg, Thyssen und Rheinstahl überantwortet wird. Auch hier ist das Ziel des Trusts, durch Zusammenlegung der Han-

delsvertretungen am gleichen Platz eine Konkurrenz der Werke unter sich auszuschalten und überflüssige Kräftevergeudung zu verhindern. — Die Tätigkeit des Stahlvereins beginnt formal am 1. April; die seitdem von den einzelnen Gesellschaften getätigten Abschlüsse gelten rückwirkend als Geschäfte des Stahltrusts. — Über den Stand der Verhandlungen über die Amerika-Anleihe sind nähere Angaben noch nicht bekanntgeworden.

Die Anleihe der Reichskassenbestände

Die Kassenbestände des Reichs am 1. Mai in Höhe von 772 Mill. RM. verteilen sich auf folgende Anlageposten: 68 Mill. Giro- und Postscheckguthaben; 150 Mill. verpfändete Einnahmen; 18 Mill. Kredite an die Länder zur Behebung vorübergehender Kassenschwierigkeiten; 345 Mill. Reichsbank, Seehandlung, Reichskreditgesellschaft; 56 Mill. Reichsmonopolamt für Branntwein; 10 Mill. Umstellungsvorschuß für die Deutschen Werke; 125 Mill. Landwirtschaftskredite. — Die Anlage entspricht den Grundsätzen der Reichsbankpolitik und gewährleistet die Liquidität der Kassen. Die Landwirtschaftskredite sind kurzfristige Düngemittel- und Erntebergungskredite; ihre Verteilung erfolgt durch Seehandlung und Preußenkasse, die für die rechtzeitige Abdeckung dieser Kredite haften.

10% Dividende bei der I.-G. Farbenindustrie A.-G.

Innerhalb der Verwaltung hat jetzt die Partei die Oberhand gewonnen, die für Erhöhung der Ausschüttung eingetreten ist. Die Verwaltung beantragt für 1925 eine Dividende von 10% (gegen 8% i. V.). An der Börse hat man eine Ausschüttung in dieser Höhe, wie wir in unseren wöchentlichen Börsenberichten mehrfach erwähnt haben, schon seit einiger Zeit erwartet und den Kurs der Aktien in der letzten Zeit heraufgesetzt.

Erweiterte Bevorschussung von Inkassodevisen

Die Reichsbank hat bisher den Einzug von kurzen Wechseln und Schecks aus valutaschwachen Ländern unter gleichzeitiger Auszahlung eines Vorschusses übernommen. Um eine Möglichkeit für die Verwertung von Auslandswechseln und -schecks zu schaffen, die von der Reichsbank nicht angekauft werden, hat die Reichsbank erleichternde Bestimmungen für die Bevorschussung dieser Inkassodevisen erlassen. Danach werden auf zum Inkasso eingereichte Devisen Vorschüsse bis zu 75% des Kurswertes gegeben, auch wenn die betreffenden Abschnitte eine längere Laufzeit, aber höchstens bis zu drei Monaten, haben.

Dreimonatsbilanzen in der Tschechoslovakei

Der tschechoslowakische Finanzminister beabsichtigt, den tschechischen Banken vorzuschreiben, Quartalsbilanzen zu veröffentlichen, für die ebenso wie für die Jahresbilanzen ein bestimmtes Schema aufgestellt werden soll. Die erste Quartalsbilanz soll bereits per 31. März d. J. bekanntgegeben werden. Gegenüber den deutschen Zweimonatsbilanzen besitzen die Quartalsbilanzen den Vorzug, daß sie die Bewegung auf den einzelnen Konten gerade an den sogenannten „schweren“ Terminen erkennen lassen.

(Schluß des redaktionellen Teiles.)

Diesem Heft liegt ein Prospekt der Elektro Werke A.-G., Berlin W 62, bei, auf den wir unsere Leser besonders hinweisen.

Redaktion des „Magazin der Wirtschaft“: Berlin SW 19, Beuthstraße 19. Telefon Merkur 8790, 8791, 8792. — Verantwortlich für die Redaktion: i. V. Dr. H. F. Geiler Berlin-Zehlendorf. — Für die Inserate: Karl Bayer, Berlin-Bernau. — Verlag: Wirtschaft und Geschäft G. m. b. H., Berlin SW 19, Beuthstr. 19. — Postcheckkonto: Berlin 58914. — Bankkonto: Dresdner Bank, Depositenkasse F, Berlin SW, Spittelmarkt. — Druck: Gehring & Reimers G. m. b. H., Berlin SW 68, Ritterstraße 76. — Alleinige Anzeigenannahme: Karo-Reklame G. m. b. H., Berlin SW 19, Beuthstr. 19. — Für unrerlangt eingesandte Manuskripte übernimmt die Redaktion, auch wenn Rückporto beiliegt, keine Verantwortung. Bezugspreis: Bei Postzustellung M. 10.— pro Quartal, bei Zusendung durch Streifband im Inland und Österreich M. 11.—, im Ausland M. 12.—

# Spezial Reklame-Beratung für Banken, Bankiers und Industrie



**KARO-REKLAME**  
BERLIN SW 19 / BEUTHSTR. 19  
TELEPHON: AMT MERKUR 8790-8792

## Mansfeld

Aktiengesellschaft für Bergbau und Hüttenbetrieb  
in Eisleben

Bilanz am 31. Dezember 1925

Vermögen	
Gerechsamte	470 000,—
Grundstücke	9 170 518,90
Betriebsgebäude	5 900 574,31
Wohn- und Wirtschaftsgebäude	3 986 325,09
Schachtanlagen	770 898,62
Oefen	1 807 551,09
Apparate	1 986 587,38
Maschinen und Dampfkessel	5 300 787,65
Bahnanlagen	373 798,98
Geräte und Mobilien	3,—
	<b>29 770 040,02</b>
Noch nicht abgerechnete Bauten	2 339 065,90
Kasse	134 295,71
Wechsel	124 563,—
Aussenstände	9 396 893,83
Wertpapiere und Beteiligungen	13 887 386,17
Vorräte	14 359 831,65
Bürgschaften und Sicherheitsleistungen	—
	<b>RM. 1 836 750,—</b>
	<b>RM. 70 012 076,28</b>
Schulden	
Stamm-Aktien-Kapital	37 500 000,—
Vorzugs-Aktien-Kapital	375 000,—
Reservefonds	6 000 000,—
Anleihen	1 430 640,—
Rückstellungen für Obligationensteuer	1 557 104,35
Bergschädenreserve	250 000,—
Hypotheken	468 795,17
Akzente	4 701 334,91
Verpflichtungen	14 896 189,35
Bürgschaften und Sicherheitsleistungen	—
	<b>RM. 1 836 750,—</b>
Gewinn im Jahre 1925	3 054 958,10
abzögl. Verlustvortrag aus 1924	221 945,60
	<b>2 833 012,50</b>
Gewinn- und Verlust-Rechnung am 31. Dezember 1925	
Soll	
Verlust-Vortrag aus 1924	221 945,60
Allgemeine Unkosten	2 639 777,40
Abschreibungen	1 918 165,42
Gewinn im Jahre 1925	RM. 3 054 958,10
abzögl. Verlustvortrag aus 1924	221 945,60
	<b>2 833 012,50</b>
	<b>RM. 7 612 900,92</b>
Haben	
Gesamtertrag	7 612 900,92
	<b>RM. 7 612 900,92</b>

# HAPAG

**HAMBURG-AMERIKANISCHE PACKET-FAHRT-ACTIEN-GESELLSCHAFT**  
(HAMBURG-AMERIKA LINIE).

**Abstempelung der Mäntel**  
und

**Ausgabe der neuen Zinsscheinbogen**

sowie der **Altbesitz-Genußrechtsurkunden**  
zu unseren

4 1/2 % II. Prioritäts-Anleihe von 1901  
4 1/2 % III. Prioritäts-Anleihe von 1906  
4 1/2 % IV. Prioritäts-Anleihe von 1908.

Wir fordern die Inhaber von Stücken unserer oben bezeichneten Anleihen auf,

**die Mäntel mit den Zinsscheinbogen nebst Erneuerungsscheinen**

unter Beifügung eines der Nummernfolge nach geordneten Verzeichnisses in doppelter Austertigung bei einer der nachstehend genannten Stellen zwecks Abstempelung der Mäntel auf Reichsmark und Erhebung der neuen auf Reichsmark lautenden Zinsscheinbogen **bis zum 15. Juni 1926** einzureichen:

**in Hamburg:** bei der Norddeutschen Bank in Hamburg,  
„ den Herren L. Behrens & Söhne,  
„ der Commerz- und Privat-Bank - Aktiengesellschaft,  
„ „ Darmstädter und Nationalbank, Komm.-Ges. a. A., Filiale Hamburg,  
„ „ Deutschen Bank, Filiale Hamburg,  
„ „ Dresdner Bank in Hamburg,  
„ „ Vereinsbank in Hamburg,  
**in Berlin:** „ den Herren M. M. Warburg & Co.,  
„ der Berliner Handels-Gesellschaft,  
„ „ Commerz- und Privat-Bank - Aktiengesellschaft,  
„ „ Darmstädter und Nationalbank, Komm.-Ges. a. A., Berlin W8, Behrenstr. 68-69,  
„ den Herren Delbrück, Schickler & Co.,  
„ der Deutschen Bank,  
„ „ Direction der Disconto-Gesellschaft,  
„ „ Dresdner Bank,  
**in Frankfurt a. M.:** bei der Darmstädter und Nationalbank, Komm.-Ges. a. A., Filiale Frankfurt a. M.,  
„ „ Deutschen Bank, Filiale Frankfurt a. M.,  
„ „ Direction der Disconto-Gesellschaft,  
„ „ Dresdner Bank in Frankfurt a. M.,  
**in Köln a. Rh.:** „ dem A. Schaaffhausen'schen Bankverein A.-G.

Den **Altbesitzern** der vorstehend genannten Prioritäts-Anleihen werden die **Genußrechtsurkunden mit Gewinnanteilscheinbogen** von je *RM.* 100.— für jede Obligation im alten Nennwert von *PM.* 1000.— und je *RM.* 50.— für jede Obligation im alten Nennwert von *PM.* 500.— von den vorgenannten Stellen geliefert werden.

Die Abstempelung der Mäntel erfolgt **provisionsfrei**, sofern die Stücke in der vorgeschriebenen Form am Schalter eingereicht werden. Findet die Einreichung im Wege des Briefwechsels statt, so wird hierfür die übliche Gebühr in Anrechnung gebracht.

Nach Ablauf der oben genannten Frist werden die Anleihenmäntel **nur noch bei der Norddeutschen Bank in Hamburg, Hamburg** zur Abstempelung entgegengenommen.

**HAMBURG, den 10. Mai 1926.**

**DER VORSTAND.**

## Treuhänder Aktiengesellschaft Berlin W, Französische Straße 8

Buchprüfung  
Gutachten  
Hinterlegungsstelle  
Aktienvertretung  
Liquidation  
Holding-Aufgaben

**Insbesondere:**  
Wirtschaftliche Beratung - Organisationsfragen

Rechne überall  
nur mit  
**Rheinmetall**

bevorzugt bei Behörden u. Kanzleien

+ : × -



Rheinmetall-Handelsgesellschaft G.m.b.H.  
**BERLIN W8**  
Friedrichstraße 56/57

3046 - 1716

# 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)

## „SAROTTI“ Aktiengesellschaft, Berlin.

Bilanz-Konto per 31. Dezember 1925.

Aktiva.		RM	⌘
Grundstücke			
Buchwert am 1. 1. 25	RM 616 500.—		
Zugang	„ 14 000.—	630 500	—
Gebäude			
Buchwert am 1. 1. 25	RM 5 421 042.—		
Zugang	„ 409 918.41		
	RM 3 830 960.41		
/. Abgang	5 472.—		
	RM 3 825 488.41	3 648 336	—
/. Abschreibung	177 152.41		
Maschinen und Einrichtungen			
Buchwert am 1. 1. 25	RM 2 866 787.—		
Zugang	„ 1 013 206.40		
	RM 3 879 993.40		
/. Abgang	139 396.43		
	RM 3 740 596.97	2 672 296	—
/. Abschreibung	1 068 300.97		
Vorräte		3 818 319	—
Kasse		80 825	23
Wechsel		32 397	74
Postscheck und Bankguthaben		3 643 206	22
Debitoren und Vorauszahlungen		486 589	48
Wertpapiere und Beteiligungen		409 039	—
Avale	RM 192 100.—		
		15 421 508	67

Passiva.		RM	⌘
Aktienkapital		8 000 000	—
Gesetzliche Reserve		800 000	—
Sonderreserve		500 000	—
Kreditoren, Remboursverpflichtungen und Bankschuld		3 486 336	66
Rückstellung für Steuern etc.		769 990	41
Akzepte		543 916	20
Arbeitersparkasse		195 496	68
Rückständige Dividende aus 1924		11 454	80
Avale	RM 192 100.—		
Gewinn- und Verlust-Konto			
Vortrag aus 1924	RM 127 304.23	1 114 313	92
Reingewinn aus 1925	„ 987 009.69		
		15 421 508	67

### Gewinn- und Verlust-Rechnung.

Soll.		RM	⌘
Handlungskosten		6 626 022	28
Zinsen	RM 143 845.10		
Steuern	„ 1 248 352.80	1 392 197	90
Abschreibungen:			
a) Gebäude	RM 177 152.41		
b) Maschinen	„ 1 068 300.97	1 245 453	88
Bilanz-Konto			
Vortrag aus 1924	RM 127 304.23	1 114 313	92
Reingewinn aus 1925	„ 987 009.69		
		10 377 987	48

Haben.		RM	⌘
Vortrag vom 1. Januar 1925		127 304	23
Rohrertrag		10 250 683	25
		10 377 987	48

Die Auszahlung der für 1925 auf 12 % festgesetzten Dividende erfolgt abzüglich 10 % Kapitalertragsteuer von heute ab bei:  
der Dresdner Bank, Berlin und Zweigniederlassungen,  
dem Bankhause von Goldschmidt-Rothschild & Co., Berlin,  
dem Bankhause Kanold & Grüneberg, Berlin  
und an der Gesellschaftskasse in Berlin-Tempelhof  
gegen Einlieferung des auf Reichsmark lautenden Dividendenscheines für 1925.

Berlin, den 8. Mai 1926.

Der Vorstand