

Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

★
Inhalt:

Gegen die Junkers-Subvention.	617
<i>Hellmuth Schneider</i> , Die polnischen Saisonarbeiter	620
<i>Georg Bernhard</i> , Die Agrarkreditpolitik der Reichsbank	622
Die Probleme der Woche	625
Diskont-Ermäßigung?	
Öffentliche Arbeiten als Sachlieferungen	
Die Aufgaben der Wirtschafts-Enquête	
Zur Gründung des Montantrusts	
Polnische Landarbeiter	
Reichsgericht und Aktienrecht	
Reichsbahn und Zuckerexport	
Vom Salzdettfurth-Konzern	
Deutscher Lloyd und Favag	
35 Milliarden-Anleihe-Altbesitz	
Konjunktur-Barometer	632
Die Warenmärkte	633
Der Geld- und Kapitalmarkt	635
Die Effekten-Börse	636
Berliner Börse	
Frankfurter Börse	

Bilanzen	658
Deutsche Effecten- und Wechselbank	
Roggenrentenbank	
Philipp Holzmann A.-G.	
Deutsche Erdöl A.-G.	
Vereinigte Märkische Tuchfabriken	
Mix & Genest	
Generalversammlungen	642
Ludwig Loewe & Co.	
Bank für Brau-Industrie	
Gebr. Körting A.-G.	
Briefe an den Herausgeber	645
Die Anleihe der Zeiß-Werke	
Chronik	644
Eingegangene Bücher	645
Statistik	645
Sozialer Wohlstandsindex	
Privatnotenbanken-Ausweise	
Rentenbank-Ausweis	
Reichseinnahmen im April	
Börsenkurse	
Terminnotierungen und Liquidations- kurse	
Reichsbank-Ausweis	

VIERTELJÄHRlich 10 MK.



EINZELHEFT: 1 MARK

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

BERLIN SW 19, BEUTHSTR. 19



DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN

Aktienkapital und Reserven
100 MILLIONEN
Reichsmark

DRESDNER BANK

Direktion: Berlin W8, Behrenstraße
Niederlassungen
In rund 90 Städten
Amsterdam: Proehl & Gutmann



DEUTSCHE ORIENT - BANK

Direktion: Berlin W56
Berlin, Hamburg, Konstantinopel, Smyrna, Calro

DEUTSCH- SÜDAMERIKANISCHE BANK

Direktion: Berlin W8
Berlin, Hamburg, Madrid, Buenos Aires,
Asuncion, Valparaiso, Santiago (Chile), Rio
de Janeiro, Sao Paulo, Santos, Mexiko (Stadt)



Bayerische Vereinsbank

München / Nürnberg

Gegr. 1869



Niederlassungen an allen größeren
Plätzen Bayerns laut Karte

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 20. MAI 1926

NUMMER 20

Gegen die Junkers-Subvention

In der unerquicklichen Polemik, die zwischen dem Reichsverkehrsministerium einerseits und Professor Junkers als Minoritätsbesitzer der Junkers-Flugzeugwerke A. G. andererseits ausgebrochen ist, wird die öffentliche Meinung sichtlich einseitig informiert. Die Reichsbehörde hat das unrentable Werk jahrelang mit großen Subventionen unterstützt. Sie ist auch jetzt noch bereit, weitere Zuschüsse zu leisten. Aber sie ist durchaus im Recht, wenn sie die Defizitwirtschaft zu beenden sucht, indem sie den Betrieb endlich dem wirklichen Beschäftigungsgrad anpassen läßt. Es ist überhaupt die Frage aufzuwerfen, ob die Hoffnungen, die auf die Entwicklung des Flugwesens als Verkehrsmittel gesetzt wurden, nicht übertrieben waren.

Seit etwa zwei Wochen wird das deutsche Publikum fast Tag für Tag mit einer Polemik beschäftigt, von der man wohl sagen kann, daß sie ohne Beispiel ist. Das Reich, das die Aktienmehrheit der Junkers-Flugzeugwerke A. G. in Dessau besitzt (? Millionen von einem Gesamtkapital von 10½ Millionen) und das dem Werk von seinem Bestehen bis in jüngste Zeit unausgesetzt mit allen möglichen Unterstützungen unter die Arme gegriffen hat, — das Reich wird von Prof. Junkers beschuldigt, das von ihm gegründete Unternehmen künstlich und ohne Not ruinieren zu wollen. Grund dafür ist ein Beschluß des sogenannten „Finanzausschusses“, der nach vollzogener Reichsbeteiligung der Werkleitung beigegeben worden ist —: der Beschluß, „den *Geldaufwand des Werkes mit dem Auftragsbestand in Übereinstimmung zu bringen*“, d. h. die schon einmal von 5000 auf 3000 Mann reduzierte Belegschaft noch weiter zu verkleinern und auch andere Ausgaben, z. B. für Propaganda, kräftig einzuschränken. Dieser Vorgang ist es, der Herrn Prof. Junkers Anlaß zu einem recht weit ausgreifenden publizistischen Feldzug gegen „behördliche Bevormundung“, „bureaucratisches Versagen“ und ähnliches gibt. Und man muß anerkennen, daß mindestens die publizistische Leistung ausgezeichnet ist. Denn der Einfluß, der von den Darstellungen und Bemühungen Prof. Junkers ausging, war so groß, daß *fast die ganze deutsche Presse* ohne Unterschied der Partei sich den Standpunkt Junkers sogleich und anscheinend unbesehen zu eigen machte und für gegenteilige Äußerungen überhaupt nicht mehr zu haben war. Zu solchen gegenteiligen Äußerungen gehörte aber unter anderem eine so wichtige Stellungnahme wie die der *gesamten übrigen deutschen Flugzeug- und Flugzeugmotorenindustrie*. Es wird darin gesagt:

„Die übrige Flugzeug- und Flugmotorenindustrie sowie alle eingeweihten Kreise sind auf das Höchste *erstaunt und empört*, daß ein Werk, das schon lange vor

dem ersten Zusammenbruch vom Reiche außerordentliche Unterstützungen empfangen hat und außerdem noch vor dem Untergang gerettet worden ist, jetzt *die Stirn* hat, seinen Retter in der gesamten deutschen Presse in einer derartig irreführenden Form anzugreifen.“

Diese Kundgebung — unterzeichnet von so seriösen Firmen wie beispielsweise Albatros, Bayrische Motorenwerke, Dornier, Rohrbach, Udet u. a. — ging, ebenso wie bei uns, sicher auch bei den übrigen deutschen Zeitungen am 14. Mai ein. Aber bis zu dem Tage, an dem diese Zeilen geschrieben werden, also bis zum 17. Mai, haben wir, mindestens in der Berliner Presse, die doch sonst so großes Gewicht auf äußerste Schnelligkeit der Berichterstattung legt, *nicht einmal ein Wort der Erwähnung* gefunden! Kann man sich dem Schluß entziehen, daß Vorurteile, wenngleich sicher sehr wohlmeinende, im Spiele sind, die einem gerechten und nüchternen Urteil im Wege stehen?

Das erste Vorurteil, das trübend wirkt, ist zweifellos die irrige Annahme bei vielen Kritikern, daß die Firma Junkers sozusagen identisch mit „der“ deutschen Flugzeugindustrie sei. Diese Annahme, von der jahrelangen geschickten Propaganda Junkers erzeugt und genährt, führte zu der Befürchtung in großen Blättern, daß „die Luftfahrt von behördlichen Einflüssen erdrosselt“ oder „daß der Flugzeugindustrie *der richtunggebende Faktor* genommen“ werden sollte. Man sah also wegen der Schwierigkeiten eines Unternehmens, *eine ganze nationale Industrie* von unbestimmbarer Zukunftsbedeutung in Gefahr. Es ist aber tatsächlich *nicht* richtig, daß Junkers sozusagen die Verkörperung der deutschen Flugzeugindustrie ist; und es wird sogar lebhaft bestritten, daß er ein besonders richtunggebender Faktor sei. Die Kundgebung der übrigen Firmen sagt über diesen Punkt folgendes:

„Es muß darauf hingewiesen werden, daß es neben Junkers noch eine deutsche Flugzeug- und Flugmotorenindustrie gibt, die in den Fachkreisen des In- und Auslandes *nicht nur als gleichwertig, sondern viel-*

fach erheblich höher bewertet wird, als die technischen Leistungen der Junkersbetriebe. Es soll anerkannt werden, daß Herr Prof. Junkers an der Entwicklung des deutschen Flugzeugbaues erfolgreich mitgearbeitet hat, aber keineswegs in dem Umfange, wie man es jetzt der Presse und der Öffentlichkeit glaubhaft machen will. Als die Junkerswerke noch kleine Flugmaschinen bauten, hat Dornier bereits viermotorige Riesenflugzeuge gebaut und Rohrbach bei den Zeppelinwerken in Staaken ein viermotoriges Riesenlandflugzeug konstruiert, deren Abmessungen weit über die neueste Junkers-Land-Großtype G 23 hinausgehen. Die sensationellen Flüge des Spaniers Franco nach Südamerika, Amundsens in das Nordpolgebiet, Locatellis nach Grönland, alle auf dem Dornier-Wal, sind Marksteine in der Geschichte nicht nur der deutschen, sondern auch der internationalen Luftfahrt. Die Konstruktionen von Rohrbach haben die Aufmerksamkeit von Großstaaten, wie z. B. von England und Japan, auf sich gezogen und zur Eigenproduktion in diesen Ländern geführt. Die vielen leistungsfähigen einmotorigen Typen der Firmen Albatros, Caspar, Heinkel, Luftfahrzeug-Gesellschaft und Udet haben zum mindesten gegenüber den gleichartigen Typen von Junkers ihre Ebenbürtigkeit, in Wettbewerben sogar vielfach ihre Überlegenheit bewiesen. Die *international anerkannte Weltrekordliste* weist wiederholt die Namen Dornier und Rohrbach, jedoch *nicht ein einziges Mal den Namen Junkers* auf.

Der Junkers-Motorenbau hat sich bisher beinahe ausschließlich darauf beschränkt, die bewährten Motorentypen der Bayerischen Motorenwerke fast *haargenau nachzubauen*. Hierdurch beweist er, daß er nicht in der Lage war, auf diesem wichtigen Gebiet selbstschöpferisch tätig zu sein. Auch der schon seit langen Jahren von Prof. Junkers eifrig propagierte Rohöl-Flugmotor ist bisher nicht in Erscheinung getreten. In luftgekühlten Motoren decken die Siemens & Halske A.-G., in wassergekühlten die Bayerischen Motorenwerke seit langem im wesentlichen den *geringen Bedarf der deutschen Flugzeugindustrie* und können damit ihren Betrieb nur notdürftig aufrechterhalten. Es liegt daher *kein Bedürfnis* vor, öffentliche Mittel einem weiteren, noch dazu unwirtschaftlichen Betriebe zuzuführen.“

Mag man einiges in dieser Stellungnahme nun auch auf Konkurrenz motive zurückführen —: sicher ist jedenfalls, daß, wenn alle anderen Flugzeug- und Flugzeugmotorenbauer ihren Betrieb aus *eigenen* Kräften erhalten können oder wenn sie höchstens Unterstützungen erfordern, deren Höhe sich mit den bisherigen Anforderungen Junkers nicht entfernt vergleichen läßt, — daß dann bei Junkers Fehler vorliegen müssen, deren Beseitigung, auch durch Druckmittel, keine Erregung, sondern im Gegenteil Befriedigung hervorrufen sollte.

Tatsächlich stand Junkers ja schon einmal, im Oktober 1925, vor dem Zusammenbruch. Soweit man aus den nicht ganz durchsichtigen Informationen beurteilen kann — das Reichsverkehrsministerium übt trotz aller Angriffe eine fast rührende Zurückhaltung —, waren damals Schulden von 12 Millionen Mark zu decken und überdies fehlte es an Mitteln zur Fortführung des Betriebs und zur Finanzierung von Aufträgen. Das Reich entschloß sich also zu einer *Beihilfe von 17½ Millionen Mark* und übernahm ferner 80% der Junkers-Luftverkehrs-Gesellschaft für 655 000 Mark. Insgesamt sind dem Werke bzw. seinem Gründer damals also über 18 Millionen Bargeld zugeflossen, und zwar wurden die Bedingungen

besonders schonend gestaltet. Um dem Werk durch allzuhohe Belastung mit Kredit nicht jede anderweitige Kreditbeschaffung zu verbauen, nahm man für 7 von den 17½ Millionen ad hoc geschaffene Aktien in Kauf. Um jeden psychologischen Druck auszuschließen, nahm man diese Aktien auch nicht ins Reichsportefeuille, sondern übergab sie einem persönlichen Freund Prof. Junkers, dem Geh. Baurat Heck in Dessau, als Treuhänder. Auch räumte man Junkers zu kulantesten Bedingungen ein Rückkaufsrecht auf den neuen Aktienposten ein. Wir können nicht einsehen, wie man entgegenkommender hätte verfahren können.

Aber obwohl sich Junkers damals mit jenen 18 baren Millionen entschulden und sanieren konnte, ist gegenwärtig *schön wieder eine neue Schuldenlast von 18 Millionen entstanden*. Wodurch ist sie entstanden? Die erwähnte Stellungnahme der übrigen Industrie führt nun folgenden Punkt an:

„Die Junkerswerke machen es nach den Presse-notizen dem Reich zum Vorwurf, daß ihnen ihre Propagandatätigkeit im Auslande beschnitten worden sei. Die deutsche Flugzeug- und Flugmotorenindustrie sowie wirtschaftlich denkende Kreise haben die *ungeheuren Propagandaausgaben* der Firma Junkers seit langer Zeit mit *Kopfschütteln* verfolgt. Die Absatz- und Verdienstmöglichkeiten auf dem Weltmarkte sind der übrigen Industrie genau so bekannt, wie der Firma Junkers. Die Aufwendung der für diese Werbetätigkeit von Junkers verausgabten Unsummen widerspricht dem Gebaren eines wirtschaftlich denkenden Kaufmannes. An dem Zusammenbruch im Oktober und an den neuen Schwierigkeiten sind nach Erachten der übrigen Fachindustrie die Propagandaausgaben in erheblichem Maße beteiligt.“

In der Tat wird uns berichtet, daß *eigene* Auslandsvertreter der Firma Junkers dringende Vorstellungen nach Dessau hätten gelangen lassen, die Propagandatätigkeit doch abzudämpfen. Die Propaganda erwecke den irreführenden Eindruck, daß die deutsche Flugzeugindustrie sich in einer geradezu *tropischen* Blüte befinde und rege daher mehr die *Abwehrinstinkte* als die Kauflust an! Man muß aber hinzufügen, daß nach neutralen Informationen, die wir für zuverlässig halten, obwohl wir sie nicht nachprüfen können, der Absatz Junkersscher Erzeugnisse auch deshalb nicht richtig vonstatten gehen konnte und kann, weil sie regelmäßig *teurer* sind als gleichwertige deutsche Konkurrenz erzeugnisse. Der durchschnittliche Preis eines deutschen Verkehrsflugzeuges wird uns auf etwa 175 000 Mark angegeben; ein durchaus nicht überlegenes Junkers-Fabrikat soll sich dagegen auf etwa 275 000 Mark stellen. Eine Weile soll dieser Preis dadurch erzielbar gewesen sein, daß die Junkersschen Verkehrsgesellschaften *gezwungen* waren, ihren Bedarf bei Junkers einzudecken, wodurch allerdings sie in erhöhtem Maße subventionsbedürftig geworden seien. Jetzt, nachdem die Verkehrsgesellschaften selbständig gemacht und in die Lufthansa überführt worden sind, wird es für sicher gehalten, daß sie ihren Bedarf möglichst billiger eindecken werden und dadurch wieder Junkers in eine noch ungünstigere Lage versetzen wird!

Jedenfalls scheinen alle diese Details zu zeigen, daß Junkers, sowohl was die eigentlichen Produktionsmethoden wie auch was die sonstige Geschäftsbearbeitung anbelangt, in der Tat dringend Rationalisierungsbedürftig war und ist. Wenn *in weniger als einem Jahr ein Zuschußbedarf von 36 Millionen* bei diesem einen Werk entstanden ist, so kann man dem „Finanzausschuß“ nicht zum Vorwurf machen, daß er jetzt eingreift, sondern eher, daß er es nicht schon früher tat. Der Betrag ist auch so hoch, daß man die Schwierigkeiten *nicht* in Zusammenhang mit jener Spezialfrage bringen kann, die von Junkers in den Mittelpunkt zu stellen beliebt wird. Es soll als Folge irgendeines Auslandsgeschäfts eine Verpflichtung des Reiches bestehen, 12 Millionen an Junkers zu zahlen. Das Reich bestreitet diese Verpflichtung, der Reichsgerichtspräsident *Simons* soll jetzt ein Gutachten fällen. Aber bestenfalls würde der Zuschußbedarf damit von 36 auf 24 Millionen vermindert werden. Und man muß sagen, daß auch ein so großes Defizit innerhalb weniger Monate genügen würde, durchgreifende Maßnahmen als berechtigt erscheinen zu lassen — um so mehr, als das Reich sich offensichtlich ja gar nicht weigert, für die jetzt bestehenden Schulden von 18 Millionen irgendwie einzustehen (also für noch mehr als 12 Millionen!) und nur der *ferneren* Verlustwirtschaft einen Riegel vorschoben will.

Die Sachlage scheint uns aber, über den gegenwärtigen Fall weit hinausgreifend, auch Anlaß zu geben, einmal dem wirtschaftlichen Problem der Flugindustrie *überhaupt* Aufmerksamkeit zu widmen. Bei Junkers haben sicher besondere Verhältnisse geherrscht. Der Optimismus war so groß, daß man z. B. bei der ersten Sanierung, im Dezember, Auslandsaufträge von 34 Millionen schon als sicher bezeichnete, während später tatsächlich nur 7 Millionen sich verwirklichten. Auch die Aufrechterhaltung eines großen Fabrikations- und eines übergroßen Propagandarahmens für eine Nachfrage, die man erhoffte, die aber nicht eintrat, läßt auf ein ganz exzeptionelles Maß von Optimismus schließen.

Aber die Frage sollte erörtert werden, ob nicht die deutsche Flugzeugindustrie *überhaupt* auf Erwartungen aufgebaut ist, deren Erfüllung *skeptischer* beurteilt werden muß, als es gewöhnlich geschieht. Letzten Endes ist natürlich die Entwicklung der deutschen Flugzeugindustrie offenbar davon abhängig, wie weit der reguläre *Luftverkehr* sich einbürgert. Auslandsaufträge wird es hoffentlich zwar immer geben. Die Konkurrenz wird aber sehr schwierig sein, weil die ausländischen Fabrikanten, die außer für den Privatbedarf auch noch für große *Militär-*Aufträge zu arbeiten haben, in der Preisstellung besonders begünstigt sein werden. Als Stamm und Basis der deutschen Erzeugung muß also auf lange Zeit wohl der *Luftverkehr* gelten, wozu nur noch der relativ beschränkte Bedarf von Fliegerschulen, Herrenfliegern u. dgl. tritt.

Wie aber steht es mit dem Luftverkehr? Bürgert er sich ein, macht sich ein aussichtsreiches Bedürfnis

nach ihm geltend? Die Frage scheint uns nicht im Sinne derjenigen zu entscheiden, deren Phantasie schon eine weitgehende Verdrängung der Eisenbahn durch das Flugzeug kommen sieht. In Wahrheit sind die *Aussichten anscheinend mäßig!* Die Tatsache besteht, daß dem Publikum nur auf den ganz langen, internationalen Strecken ein großer Vorteil im Fliegen zu liegen scheint. Dort fällt wenigstens die Zeitersparnis sehr ins Gewicht. Auf den üblichen Strecken aber, wie etwa Hamburg—Berlin oder Berlin—Frankfurt, ist die zeitliche Differenz nicht sehr groß, besonders wenn man die Zu- und Abfahrten von und nach dem Flugplatz berücksichtigt. Und gewisse andere Hemmungen sind groß genug, den kleinen Zeitvorteil ganz überzukompensieren, — z. B. die Beschränkung des Gepäcks, Zwang zur Tagfahrt, der Unsicherheitsfaktor, stärkere Unpünktlichkeit als bei der Eisenbahn usw. Man kommt daher immer mehr zu der Überzeugung, daß der *Massenverkehr*, der doch erst eine auch *preismäßig* wirksame Konkurrenz gestatten würde, dem Flugverkehr in irgendwie absehbarer Zeit vorenthalten sein wird, so daß ein sehr großer und sehr steigender Bedarf an zivilen Flugmaschinen ebenfalls kaum zu erwarten ist. Der ganze deutsche Flugverkehr wird gegenwärtig von *rund 300 Flugzeugen* bewältigt, — und das ist ein Verkehr, der sich von *rund 50 000* Passagieren im Jahre 1924 schon auf *rund 80 000* im Jahre 1925 gesteigert hat. (Wobei aber zu berücksichtigen ist, daß diese Steigerung, an sich schon bescheiden, zum größten Teil auf Flüge über *ganz kleine Strecken* zurückführt, von Leuten also, die „*auch einmal geflogen*“ sein wollen. Der ganze heutige Verkehr mit seinen allzuvielen, an sich unnötigen Zwischenlandungen ist auf die Erfassung dieser „*Neugierigenbeförderung*“ eingerichtet, von dem nicht angenommen werden kann, daß er den Stamm einer Dauerbenutzung bilden wird.)

Ist eine große Steigerung des Luftverkehrs aber nicht in naher Zeit zu erwarten, so erhebt sich die ernstliche Frage, ob nicht eine Umorganisation auch der *Industrie* ins Auge gefaßt werden muß. Schon die Verkehrslinien sind fast durchweg subventioniert, die großen vom Reich, die kleineren von Ländern und Kommunen. Aber auch die Industrieunternehmen erfordern vielfach Zuschüsse, — wir haben hier also einen Erwerbszweig vor uns, der in weitem Umfang sich selbst nicht trägt und auf außer normale Hilfsquellen angewiesen ist. Dies ist in gewissem Grade zweifellos ein berechtigter Zustand, — es liegen *nationale und kulturelle Interessen hier vor, die über jeder Diskussion erhaben sind*. Aber wie weit und wie lange die bisherigen Zuschüsse geleistet werden, ist problematisch. Problematisch ist ferner, wie lange man Geduld dazu haben wird. Und problematisch ist schließlich, ob nicht eine mehr *vereinheitlichte*, dafür aber in höherem Maße sich selbst genügende Industrie der Entwicklung des Flugwesens und damit dem nationalen Interesse auf die Dauer besser dienen würde als eine *diffuse* und dadurch schwache. Die Schwierigkeiten,

die sich aus besonderer Art der Erfinderpsychologie und aus den Notwendigkeiten der Forschung ergeben, sind natürlich groß. Trotzdem ist der Moment wohl gekommen, in dem Erörterungen darüber aufgenommen werden müssen, ob nicht Zusammen-

schlüsse jetzt bestehender einzelner Flugzeugunternehmungen notwendig wären, um auf diese Weise nach dem Vorbild anderer Industrien die wirtschaftliche Existenz und die Wettbewerbsfähigkeit der Flugindustrie zu stärken.

Die polnischen Saisonarbeiter

Von Hellmuth Schneider

Die polnische Landarbeiterfrage, schon in Friedenszeiten ein Problem, ist in der heutigen Zeit nicht nur eine wirtschaftliche, sondern auch eine nationale Frage. Das Ziel muß die Aufstellung eines Abbauplanes sein, dessen Durchführung der Staat zu überwachen hat.

I.

Dem fremden Betrachter des deutschen Arbeitsmarktes muß dessen Gestaltung geradezu als widersinnig erscheinen. Auf der einen Seite pendelt die Ziffer der Arbeitslosigkeit um die 1,8 Mill.-Grenze und die Zahlen der Kurzarbeit erreichen eine ähnliche Höhe, während auf der anderen Seite ein Import von 130 000 ausländischen Arbeitern stattfindet, um angeblich einem dringend notwendigen, in Deutschland nicht zu befriedigenden Bedarf zu genügen.

Wie nicht anders zu erwarten, hat diese Erscheinung in der letzten Zeit eine äußerst lebhafteste Diskussion gezeitigt, welche ständig schärfere Formen annimmt. Eine solche Art der Behandlung der Ausländerfrage ist aber nicht dazu angetan, eine Lösung zu erzielen, sondern es werden vielmehr Widerstände erst erzeugt, welche die Lage nur noch mehr versteifen. Um zu einer gemeinsamen Diskussionsgrundlage zu kommen, ist es notwendig, zum Ausgangspunkt zurückzugehen.

Dieser liegt noch nicht allzulange zurück. Vor rund 30 Jahren beschäftigte sie die Öffentlichkeit zum erste Male. Schon unter Bismarck erstrebten einflußreiche Kreise der Großgrundbesitzer eine Oeffnung der Grenzen für den Import fremder, insbesondere russisch-polnischer Arbeitskräfte. Für den Kanzler galten aber staats- und kulturpolitische Momente, und aus solchen Erwägungen heraus mußte er eine ablehnende Stellung einnehmen. Erst seinem Nachfolger, dem Grafen Caprivi, war es vorbehalten, diesen Wünschen nachzugeben. Durch sein Nachgeben, das auf politische Gründe zurückzuführen war, hat er uns ein Problem beschert, dem wir heute nur schwer Herr werden.

Den ersten Anstoß zu dem Rufe nach fremden Arbeitskräften gab der Mangel an geeigneten landwirtschaftlichen Arbeitern. Er war zu erklären aus dem wirtschaftlichen Moment der Aufnahme des Hackfruchtbaues in die landwirtschaftliche Großproduktion und aus dem sozialpolitischen Moment der Arbeitsverfassung der Agrargebiete und der dadurch verursachten Abwanderung nach den industriellen Gebieten des Westens. Festzuhalten ist, daß

es Ursachen sozialpolitischer Natur waren, die das Vakuum an Arbeitskräften herbeiführten. Die sozialpolitischen Momente lagen erstens in der Arbeitsverfassung, die nach der Stein-Hardenbergischen Bodenreform zum Nachteil der Instleute in den Zeiten der Restauration nach 1814 und der Reaktion nach 1848 gewandelt wurde, sie lagen zweitens in der Wohnungsfrage und drittens in der Lohngestaltung.

War somit der von der Landwirtschaft als Grund des Importes fremder Arbeitskräfte angegebene Mangel an Arbeitern von ihr ursächlich verschuldet, so verschärfte sie noch die Lage durch den Import fremder, kulturell unter dem deutschen Arbeiter stehender Massen.

Die Anzahl der nach Öffnung der Grenzen hereinströmenden Arbeitermassen schwoll von Jahr zu Jahr an, um im Jahre 1914 500 000 zu erreichen. Zur Erhärtung des Gesagten sei das Jahr 1909 herausgenommen. Für Preußen allein gab in diesem Jahre die Feldarbeiterzentrale 335 824 Legitimationskarten an ausländische Feldarbeiter. Zur gleichen Zeit verließen allein in Preußen von Tag zu Tag, an Sonn- und Wochentagen, im Sommer und Winter 600 Menschen das Land, um zur Industrie gen Westen zu wandern. 200 000 deutsche Menschen, zum allergrößten Teile kleine Pächter und Instleute, verlassen sie bis dahin nährenden Boden, um Fremden Platz zu machen.

Der Krieg brachte insofern eine Aenderung, als der russisch-polnische Landarbeiter durch den Kriegsgefangenen ersetzt wurde. Es bleibt ein Verdienst der Demobilmachungsbehörden 1918, den Versuch gemacht zu haben, den Mangel an landwirtschaftlichen Arbeitskräften durch Heranziehung ehemals in der Landwirtschaft Tätiger aus der Industrie zu beheben. Der Versuch scheiterte aus psychologischen Gründen. Denn die Psyche des aus dem Felde unter dem Eindruck der Revolution zurückgekehrten Industriearbeiters und die des Großgrundbesitzers haben sich als zu verschieden erwiesen. Das gleichzeitig erlassene Gebot einer sozialistischen Regierung, nur deutsche Arbeitskräfte zu beschäftigen, wurde durch den Versailler Friedensvertrag aufgehoben. Hier wurde bestimmt, daß Einwanderungs-

verbote für Deutschland keine Gültigkeit haben und gleichzeitig wurde die vor dem Kriege übliche Lohn-differenzierung in eine Gleichstellung des fremden Arbeiters mit dem deutschen gewandelt. Aber eins ist in der Nachkriegszeit erreicht worden. Als im Jahre 1922 die Zahl der jetzt nationalpolnischen Arbeiter sich auf 37 000 gehoben hatte, schritt die Reichsarbeitsverwaltung durch Verordnungen vom 15. Oktober 1922 und 2. Januar 1923 zur *Kontingentierung*. Die Kontingentierung konnte aber einer Vermehrung der zugelassenen Arbeiter nicht entgegenwirken; denn die Anforderungen, welche an die Arbeitsämter gerichtet wurden, waren ganz ungewöhnlich. So kam es zu Zahlen wie 1924—115 000, 1925—150 000. Für das Jahr 1926 war von der Reichsarbeitsverwaltung geplant, die Zahl der Zulassungsberechtigten zu *senken*. Doch der Widerstand der Interessenten war so groß, daß nicht nur die *Senkung mißlang*, sondern noch *über* die Vorjahrsziffer hinaus fremde Arbeiter importiert wurden.

II.

Wenn oben gesagt wurde, die ländliche Arbeitsverfassung hat die Abwanderung nach dem industriellen Westen bewirkt, und der polnische Arbeiter ist *billiger* als sein deutscher Kollege, trotz erzwungener Gleichstellung, so ist dies jetzt zu beweisen.

Noch heute trägt die ländliche Arbeitsverfassung die starken Spuren früherer Hörigkeit. Die bestehende Form des *Deputantenwesens* bindet den Deputanten so eng an seinen Hofbesitzer, daß er praktisch nicht über sich selbst und seine Familie verfügen kann. Fast fünf Sechstel des Gesamteinkommens erhält der verheiratete Deputant als *Naturalleistung* des Hofes, während das restliche Sechstel als Barvergütung geleistet wird. Der Lohn, der an sich niedrig genug ist und in vielen Bezirken unter dem gewiß bescheidenen Existenzminimum des Landarbeiters liegt, wird durch die Art der Auszahlung zum Mittel der Abhängigkeit des Deputanten. Verschärft wird der Einfluß auf Arbeiter und Familie noch dadurch, daß die Mitarbeit von Frau und Kindern gefordert und durch angedrohte Kündigung der Stelle notfalls erzwungen wird. Der Arbeiter übt nun seinerseits einen starken Druck vor allem auf seine Kinder aus, um deren Übergang in einen anderen Beruf um seiner Existenz willen zu verhindern. Manche Familie ist dadurch zerrüttet und manches Kind, das sich dem Drucke entzog, in der Großstadt verkommen.

Doch fast überall wird neben obigen Forderungen auch noch die Stellung eines oder mehrerer *Scharwerker* (Hofgänger) verlangt. Die Beschaffung, Entlohnung, Beköstigung und Unterbringung ist Sache des Deputanten, er wird so seinerseits zum Arbeitgeber. Ist es schon ein Unding, einen selbst in abhängigster Stellung lebenden Arbeiter durch Zwang zum Arbeitgeber zu machen, so wird durch die Handhabung der Hofgängerfrage ein besonderes Licht auf diese Seite der Arbeitsverfassung geworfen. Denn der Hofgänger muß nicht nur in der oft für den Deputanten schon unzulänglichen Wohnung

untergebracht, sondern auch von dem geringen Einkommen noch mit durchgehalten werden. Der Hofgänger ist somit für den Hofbesitzer fast eine freie Arbeitskraft. Vor dem Kriege waren die ländlichen Arbeiterwohnungen nur zu berechtigten Kritiken ausgesetzt. Geholfen haben sie nicht viel, wenn auch nicht verkannt werden soll, daß auf einzelnen Gütern die Verhältnisse besser liegen. Im großen Durchschnitt aber, ist jetzt, wie im Frieden, die Landarbeiterfrage zum größten Teile mit einer *Wohnungsfrage*, wie sie schon *Graf Schwerin-Löwitz*, der sicher nicht befangene frühere Vorsitzende des deutschen Landwirtschaftsrates, nannte.

An dieser Stelle setzt das Problem des polnischen Landarbeiters wieder ein. Die Anzahl der in der Landwirtschaft zu beschäftigenden deutschen Arbeiterfamilien findet im Augenblick in der Zahl der vorhandenen *Wohnungen* eine Grenze. Die Wohnungsnot hat manche Katen besetzen lassen, die in Friedenszeiten ob ihrer Unbewohnbarkeit leerstand. Heute verhindert die Reservearmee der Arbeitslosen ein Abwandern. Entgegen der Notwendigkeit, den deutschen Landarbeiter in Wohnungen unterzubringen, kann der polnische Arbeiter in sogen. *Schnitterkasernen* kaserniert werden. Für einen deutschen Arbeiter wäre diese Art der Unterbringung nicht möglich, während der auf einem niederen Kulturniveau stehende und geringere Lebensansprüche stellende Pole hiermit zufrieden ist. Und hier liegt in der Praxis der Unterschied zwischen der theoretisch gleichen Entlohnung beider Arbeiterkategorien. Die Wohnung des deutschen Arbeiters kostet im Durchschnitt 200 Mark im Jahre. Die Aufwendungen für die Wohnung des polnischen Arbeiters aber belaufen sich auf höchstens 50 Mark für den gleichen Zeitraum. Somit stellt sich, allein durch die Wohnung bedingt, der polnische Landarbeiter mindestens 150 Mark billiger für den Hof. Die ländlichen Wohnungsverhältnisse und die Kasernierung der fremden Arbeiter gestattet diesen, ein Dumping gegen den deutschen Arbeiter zu richten, mit der stillen Unterstützung des deutschen Großgrundbesitzes.

III.

So liegen die Verhältnisse im Augenblick. Der Pole ist in Wahrheit *billiger*, selbst wenn er ziffermäßig den gleichen *Barlohn* erhält. Die Behauptung der deutschen Landwirtschaft, keine Landarbeiterwohnungen bauen zu können, werden nicht genügend belegt. Die Minderkosten des polnischen Arbeiters wirken sich somit auch zum *Ruhekissen* aus. Soll daraus nicht das *Sterbekissen* werden, so muß die Landwirtschaft andere Wege als bisher gehen. Einige wenige vorbildliche Landwirte, in ihren Kreisen als Außenseiter verschrien, haben die Wege gezeigt. Aber es scheint, daß auch ein gelinder Druck des Staates nicht zu umgehen sein wird. Beispiele beweisen zur Genüge die Möglichkeit des Wirtschaftens, ohne ausländische Arbeiter zu beschäftigen. Und es geht nicht an, diesen Betrieben durch das Mittel ausländischer Arbeitskräfte unlauntere Konkurrenz zu machen. Auf der anderen Seite

darf man sich aber der Unmöglichkeit, den polnischen Arbeiter aus der deutschen Landwirtschaft im Augenblick *ganz auszuschalten*, nicht verschließen. Auch ist ein Mißstand, der in 20 Jahren gewachsen ist, nicht von heute auf morgen zu beseitigen, ohne tiefgreifende und schwerwiegende Folgen zu hinterlassen. *Angefaßt* aber muß das Problem einmal werden.

Es wurde gezeigt, erstens, daß die Hauptschwierigkeit, deutsche Arbeiter zu beschäftigen, in dem ländlichen *Wohnungswesen* liegt, und zweitens, daß der polnische Arbeiter zum größten Teil durch seine geringeren Wohnungskosten Anreiz zur Beschäftigung bietet. Autoritäten ersten Ranges, wie *Geh.-Rat Aereboe*, haben schon vor dem Kriege einen *Schnitterzoll* gefordert, dessen Erträgnisse zum Bau ländlicher Wohnungen verwendet werden sollten. Die heute erhobene Gebühr von 5 Mark pro Kopf des beschäftigten polnischen Arbeiters ist viel zu gering. Der Satz muß mindestens eine solche Höhe haben, daß er den Unterschied voll ausgleicht. Eine Erhöhung darüber hinaus wäre in Zeiten großer Arbeitslosigkeit in Deutschland durchaus zu befürworten, um dadurch zur Beschäftigung deutscher Arbeiter zu zwingen. Weiter: eine derartige Gebühr und sei es selbst die 20 bis 25 fache des heute erhobenen Satzes, würde durch staatliche *Herabsetzung des Kontingentes* in ihrer Wirkung verstärkt werden müssen. Denn nichts bietet eine Gewähr dafür, daß die Landwirtschaft auch bei tatsächlich gleichen Kosten auf den Wanderarbeiter verzichtet. Die ländliche Arbeitsverfassung ist dringend reformbedürftig, und es hat den Anschein, als versuchte die Landwirtschaft diese Reform durch *Ansiedlung*

polnischer Arbeiter zu verhindern oder zum mindesten hinauszuschieben. Es sprechen genügend Anzeichen dafür, daß die im Osten auf sieben Gütern *angesiedelten* 20 polnischen Familien mit 62 Kindern unter 14 Jahren nicht die letzten sein werden. Und hier ist die Frage nicht mehr eine landwirtschaftliche, sondern eine *nationale* Frage. Wird aus dem polnischen Wanderarbeiter ein Dauerarbeiter, wie es im vergangenen Winter *geschehen* ist, in dem rund 80 000 *Saisonarbeiter* in Deutschland blieben, so ist die Gefahr einer polnischen Durchdringung des deutschen Ostens eine ungeheure. Das Wort des Dr. Brandes auf der neulichen Tagung des Landwirtschaftsrates in Darmstadt sei hier aufgenommen: *Landgraf, werde hart!* Es geht um deutschen Volksboden, darum: Regierung werde hart und bewillige nicht einen Arbeiter mehr als das *diesjährige Kontingent*. Für die folgenden Jahre aber rücksichtsloser *Abbau*. Der beste Weg dazu wäre neben einer hohen Gebühr für fremde Arbeiter die Aufstellung eines Abbauplanes. Es sollte gelingen, alle Beteiligten, den Landwirt und den deutschen Landarbeiter, durch ihre Organisationen vertreten, dazu die Landesarbeitsämter als Vertreter der Behörden zusammenzubringen zur Durchberatung des Fragenbündels „Landarbeiter“. Ein Zurückschneiden des Kontingents um jährlich 15—20 000 ist durchaus möglich. Die *Ansiedlung* polnischer Arbeiterfamilien aber muß sofort verhindert werden. Ebenso die *Umbildung des Saisonarbeiters zum Dauerarbeiter*. Gegen Landwirte, die sich ihrer Pflichten gegenüber dem deutschen Volke und seinem Boden nicht voll und ganz bewußt sind, sollte man selbst *Enteignung* nicht scheuen.

Die Agrarkreditpolitik der Reichsbank

Von Georg Bernhard

Auf der Darmstädter Tagung des Landwirtschaftsrates verteidigte Dr. Schacht die Agrarkreditpolitik der Reichsbank. In der Landwirtschaft muß die Erkenntnis durchdringen, daß nur rentable Güter Anspruch auf Darlehen haben. Unwirtschaftliche Besitztümer müssen veräußert oder verkleinert werden, um nicht berechtigten Kreditgesuchen im Wege zu stehen. Vor allem ist notwendig, das landwirtschaftliche Genossenschaftswesen zu erneuern, denn nur die Vermittlung der Genossenschaften ermöglicht eine reibungslose Zusammenarbeit von Notenbank und Landwirtschaft.

Auf der letzten Tagung des *Deutschen Landwirtschaftsrates* in Darmstadt ist es zu einer großen Auseinandersetzung über die *Kreditverhältnisse der Landwirtschaft* gekommen. Dabei wurde insbesondere die Haltung der *Reichsbank* kritisiert. Der Präsident der Reichsbank, Dr. Hjalmar Schacht, nahm selbst das Wort. Teils um sich zu verteidigen, teils um besonders in einem Punkte selbst zum Angriff überzugehen.

Vieles von dem, was die einzelnen Redner über die Lage der Landwirtschaft und insbesondere auch über die Einstellung der politischen Faktoren gegen-

über der Industrie einerseits und der Landwirtschaft andererseits sagten, war vollkommen zutreffend. Es ist leider heute so, daß *Industrie und Landwirtschaft* sich vollkommen *verständnislos gegenüberstehen*, und daß insbesondere die städtische Arbeiterschaft und ihre politischen Vertretungen noch immer nicht begreifen, daß ein Land von der Struktur Deutschlands ohne eine starke und gesunde landwirtschaftliche Entwicklung nicht bestehen kann. Die eigentümlich verschiedene Zollbehandlung von Industrie und Landwirtschaft entspringt einem solchem Mißverständnis. Sicher ist, daß unter

den augenblicklichen Verhältnissen auch die höchsten Zölle der Landwirtschaft gar nichts nützen. Aber aus dieser Erkenntnis muß man auch die Konsequenz ziehen, die landwirtschaftlichen Produktionskosten durch Industriezölle nicht unnötig zu erhöhen. Zumal in einer Zeit, in der man gar nicht mehr zweifelhaft darüber sein kann, daß die Aufrechterhaltung der industriellen Schutzzolltendenz dem deutschen Warenaustausch nicht mehr nützt, sondern sogar schädlich ist.

Aus der gerechten Abwägung der Notwendigkeit der verschiedenen Zweige gewerblicher Tätigkeit heraus soll man mindestens in der wirtschaftlichen Diskussion die Verwendung törichter und unnötig verhetzender Schlagworte vermeiden. Man soll namentlich nicht bei jeder Zuwendung an die Landwirtschaft von Liebesgaben sprechen. Mindestens nicht, ohne sich vorher genau überlegt zu haben, wie denn die Rückwirkung solcher Liebesgaben auf die Gesamtwirtschaft, namentlich auch auf den industriellen Absatz ist. Und aus solchen Erwägungen heraus muß man auch die *Kreditpolitik*, die von Staats wegen für die Landwirtschaft getrieben wird, anders beurteilen als einfach danach, ob die Kreditmöglichkeiten für die Landwirtschaft leichter als für andere Gewerbetreibende gestellt werden. Es hat auch wenig Zweck, die Schuldfrage der Landwirte aufzuwerfen. Es unterliegt ja gar keinem Zweifel, daß viele Landwirte sich durch die Inflation entschuldet haben. Es ist ebensowenig zweifelhaft, daß außerordentlich viele Landwirte alle möglichen Anschaffungen mit den Geldmitteln machten, die Ihnen während der Inflation zuflossen. In vielen Fällen sind sogar Waren gekauft worden, die mit der eigentlichen Wirtschaft des Landwirtes nichts zu tun haben. Aber im großen und ganzen ist der Vorgang innerhalb der Landwirtschaft gar nicht anders gewesen, als auch innerhalb der Industrie. und zum Teil trägt die Schuld daran hier wie dort der Staat, der die Möglichkeit einer vernünftigen Kapitalwerterhaltung auf gesetzlicher Basis erschwerte. Und genau wie in der Industrie haben die Landwirte vielfach *Meliorationen* gemacht, die sich hinterher nicht als Meliorationen, sondern als *Belastungen* entpuppten. Sie hatten Maschinen gekauft, die sie nicht brauchen konnten, oder in viel größerer Zahl, als sie sie zu verwenden vermochten. Mag da der Einzelne im Speziellen stark gesündigt haben, der landwirtschaftliche Berufsstand als solcher hat zwar nicht besser, aber auch nicht schlechter gehandelt als andere Berufsstände. Als die Inflation vorüber war, fehlte es ihm an Betriebskapital. Der Landwirt hat dann das Kapital kurzfristig aufnehmen müssen, um hohe Zinsen und dauernd in der drückenden Angst, auf welche Weise ihm in der nächsten Zeit die Rückzahlung möglich sein würde.

Es ist deshalb übereinstimmende Meinung aller Verständigen im Lande, daß es dem Landwirt ermöglicht werden müsse, wieder zu einer vernünftigen Form des Realkredites zu kommen. Aber auf

der anderen Seite muß die Landwirtschaft sich darüber klar sein, daß jede *Wiederbelebung des Realkredites*, in welcher Form und zu welchem Zinssatz sie auch vor sich gehen mag, *nicht in der Lage* ist, jedem Landwirt den *Besitz zu erhalten*, den er augenblicklich hat. Hier hat der Gegenangriff des Reichsbankpräsidenten eingesetzt. Und von Rechts wegen. In der Diskussion, die den Ausführungen des Reichsbankpräsidenten folgte, haben die Redner vielfach an dem Reichsbankpräsidenten vorbeigeredet. Mancher vielleicht nicht ganz ohne Absicht. Denn der Reichsbankpräsident hat hier in der Tat einen besonders heiklen Punkt berührt. Einen Punkt, der heikel ist, sowohl für die Landwirte als auch für unser Staatswesen im Ganzen. Der Reichsbankpräsident hat erklärt, daß die Reichsbank sich ihre Kreditnehmer genau darauf ansehen werde, ob sie lediglich den Kredit zu nehmen beabsichtigen, um ihren Besitz zu erhalten oder ihn *zu Zwecken der Produktion zu benutzen*. Darauf haben die Landwirte erwidert, daß die Landwirtschaft selbstverständlich produzieren wolle, daß aber Produktion *ohne Rentabilität nicht möglich* sei. Und worauf es in erster Linie ankomme, sei doch, eine Rentabilität zu schaffen.

Jedes einzelne Argument, das hier in der Diskussion angeführt wurde, ist für sich genommen richtig. Aber aus der Zusammenstellung der landwirtschaftlichen Diskussionsredner ergibt sich ein schiefes Bild. Wie ist es nun, wenn keine Rentabilität zu erzielen ist? Soll dann trotzdem einem solchen Landwirt Kredit gegeben werden, nur zu dem Zweck, sein totes Besitztum zu erhalten? Und vor allem, auf welche Weise und aus welchen Mitteln will dann ein solcher Landwirt seinen Kredit zurückzahlen? Man spricht immer ganz generell von der Rentabilität der deutschen Landwirtschaft. Das erweckt den Eindruck, als ob — natürlich immer normale Wirtschaftsmöglichkeit vorausgesetzt — die Rentabilitätsverhältnisse bei allen Landwirten gleich sind. Es gibt gute und es gibt schlechte Wirtschaftler. Es gibt vor allem Landwirte, die etwas verstehen und sich modernen Produktionsverhältnissen anbequemen, und solche, die rückständig sind und aus ihrer ganzen Geistesrichtung heraus auch rückständig bleiben wollen. Für diese schlechten Landwirte gelten dieselben Regeln wie für schlechte Kaufleute. Sie mögen eben ihren Besitz aufgeben, und daß ein solcher schlecht bewirtschafteter Besitz in andere Hände übergeht, ist nicht etwa nur eine privatrechtliche Folge verwirrter Kreditverhältnisse, sondern eine Notwendigkeit für die Volkswirtschaft in ihrer Gesamtheit. Denn die Volkswirtschaft hat ein Interesse daran, daß jedes Produktionsmittel — des Landwirtes ebenso wie des Industriellen — *so rationell und so gut wie möglich bewirtschaftet wird*. Mindestens ist doch ein gewisser Durchschnittsgrad von Produktivität erforderlich. Und in diesem Sinne hat der Reichsbankpräsident auch seine Worte nur meinen können. In diesem Sinne hätten sie auch die Landwirte ver-

stehen müssen, daß nämlich weder die Reichsbank noch irgendein anderes Kreditinstitut in der Lage sei, durch Kredite den Besitz des Faulen, des Rückständigen oder des Liederlichen zu schützen.

Dazu kommt aber noch ein anderer Gesichtspunkt. Abgesehen davon, daß die Rentabilität bei der Landwirtschaft viel schwieriger zu berechnen ist als bei der Industrie, gibt es heute eine Reihe großer Grundbesitzer, die sich selbst die Mittel beschaffen könnten, rentabel zu wirtschaften, wenn sie nämlich nicht ganz ähnlich wie es früher Handel und Industrie versucht haben, eigensinnig darauf beständen, ihre gesamte Substanz zu erhalten. Ihre Geldmittel reichen nicht aus, um ihren Gesamtkomplex rationell zu bewirtschaften. Aber sie würden mehr als genügende Mittel haben, anständige Erträge aus ihren Gütern zu erzielen, wenn sie einen Teil ihres Grundbesitzes verkauften, und den Erlös dieser Teilverkäufe in den dann übrig bleibenden immer noch recht ansehnlichen Betrieb steckten. Darauf hat der soeben abgetretene Reichskanzler Dr. Luther in seiner Rede auf dem Landwirtschaftstag hingewiesen. Er hat bei dieser Gelegenheit betont, daß durch solche Vernunftverkäufe nicht bloß ein Teil der großen Landwirte wieder betriebsfähig würde, sondern daß auf diese Weise *auch Land frei gemacht würde*, um die nachgeborenen Bauernsöhne in den Besitz von Land zu setzen. Es würde mithin auf solche Weise für die deutsche Ernährung nach zwiefacher Richtung hin Wesentliches geleistet.

Wenn man den Drang mancher Großlandwirte, ihre Substanz zu erhalten, lediglich unter dem Gesichtswinkel der Kreditfrage betrachtet, so ergibt sich ohne weiteres, daß hier *Kreditansprüche* vorliegen, die *unnötig* sind, die also den Markt ganz unnötig anspannen. Von solchen Landwirten muß man daher verlangen, daß sie sich selbst durch Verkauf Eigenkapital beschaffen, statt anderen vom volkswirtschaftlichen Standpunkte aus bedürftigeren Berufsgenossen die Kapitalien durch ihre unproduktive Kreditanspruchnahme fortzunehmen. Daß der Staat wirklich alles tut, was unter den augenblicklichen Verhältnissen möglich ist, um den Landwirten, den Kredit den sie brauchen zu beschaffen, das ging sowohl aus den Worten Dr. Luthers als aus den Worten Dr. Schachts hervor.

Man kann sogar als Bankkritiker der Auffassung sein, daß *Dr. Schacht* in seinem Entgegenkommen gegen die Landwirtschaft vielleicht *eher zu weit gegangen* ist. Wohlgermerkt, nicht etwa in dem Sinne, als ob an und für sich zuviel Kredit für die Landwirtschaft gegeben würde. Aber man muß doch fragen, ob denn die Reichsbank als solche sich nicht bereits weiter engagiert hat, als sie es verantworten kann. Denn die Reichsbank als Zentralnoteninstitut kann überhaupt immer nur in ganz bedingtem Maße und in der Hauptsache indirekt als Kreditgeberin für die Landwirtschaft in Frage kommen. Die *heftigen Angriffe*, die vielfach in der agrarischen Presse und jetzt auch wieder auf der Tagung des Land-

wirtschaftsrates gegen die Reichsbank gerichtet worden sind, stellen an sich nichts Neues dar. Im Grunde genommen bedeutet das alles nur ein Wiederaufleben von Diskussionen, die schon vor 20 und 30 Jahren geführt wurden. Immer hat die Landwirtschaft der Reichsbank vorgeworfen, daß sie einseitig Handel und Industrie Kredit gewähre und die Landwirtschaft nicht berücksichtige. Dabei ist eben immer übersehen worden, welches denn die *eigentlichen Aufgaben der Reichsbank* sind. Die Reichsbank ist nur dazu da, das Betriebskapital der Volkswirtschaft zu ergänzen, und mithin auch den Privatwirtschaften lediglich *Betriebskredit*, das heißt solchen Kredit zu geben, der aus den Erträgen des Betriebes und aus dessen Eingängen nach verhältnismäßig kurzer Frist wieder zurückgezahlt werden kann. Dabei ist zwischen industriellen und landwirtschaftlichem Kredit schon immer der Unterschied gemacht worden, daß die Reichsbank von der Industrie infolge der Kapitalumlaufgesetze die dort herrschen, ebenso wie vom Handel, nur Wechsel mit dreimonatiger Laufzeit nahm, während landwirtschaftliche Wechsel mit sechsmonatiger Laufzeit diskontiert wurden. Aber mag man in der Behandlung landwirtschaftlicher Wechsel noch so nachsichtig sein, Grundsatz für die Notenbank muß sein: nur Betriebskredite zu geben. Daraus geht ja schon hervor, daß für die Landwirtschaft, soweit sie nicht industrielle Nebenbetriebe hat, der *Wechselkredit*, besonders der Wechselkredit, der direkt von der Reichsbank bezogen wird, *nur in verhältnismäßig geringem Maße in Betracht kommt*. Leider ist in landwirtschaftlichen Kreisen die Kenntnis der Technik unseres Geldwesens nicht weiter verbreitet als in anderen Kreisen des Volkes. Und deshalb erheben die Landwirte aus Unkenntnis der Aufgaben und der Organisation der Reichsbank, in ähnlicher Weise wie es die Handwerker tun, immer Vorwürfe gegen die Reichsbank. Während im Gegensatz zu ihnen die fachmännischen Bankkritiker der Reichsbank eher den Vorwurf machen könnten, daß sie aus staatspolitischen Gründen der Landwirtschaft mehr entgegenkommt, als es eigentlich ihren Aufgaben entspricht. Diese Kritik zurückzustellen, ist man in den Kreisen auch der nicht-agrarischen Politiker heute etwas eher geneigt, weil wir nun einmal immer noch in *Übergangszuständen* leben, die nicht ganz mit normalen Maßen zu messen sind. Aber man muß dann auch von der Landwirtschaft, und namentlich von deren Führern, verlangen, daß sie sich in ihrer Kritik etwas mehr zurückhalten.

Wie weit sich sachliche Kritik und Demagogie auf solchen Kongressen einzelner Berufsgruppen verquickten, ging aus den Darlegungen eines landwirtschaftlichen Hauptredners hervor, der sagte, es müsse doch in der Organisation der Reichsbank ein Fehler sein, wenn sich von der Zentralbank bis zum Landwirt der Kredit um 3½% verteuere. Denn das sei ja doch der Satz, den früher der Landwirt überhaupt nur bezahlt habe. Natürlich hat der Landwirt

früher nur 3½ bis 4% bezahlt. Sein Kredit war damals erheblich billiger als der von Industrie und Handel. Und er konnte billiger sein aus zwei Gründen: einmal war damals eine ausgezeichnete Genossenschaftsorganisation vorhanden und zweitens konnte der Staat ihm sehr billig Geld zur Verfügung stellen. Weshalb konnte er das? Die Preußische Zentralgenossenschaftskasse war, ähnlich wie die Preußische Seehandlung (jetzt Preußische Staatsbank), mit einem Kapital ausgestattet, das aus Preußischen Consols bestand. Diese Preußischen Consols waren mit 3½ bis 4% verzinslich, und das Publikum riß sich um diese sichere Anlage. Jetzt bekommt der Staat kein Geld mehr zu 4%. Er muß für seine Anleihen heute rund 9% netto Verzinsung zahlen. Aber selbst wenn er heute die gleiche Methode anwenden wollte, wie sie früher angewendet wurde, nämlich einer Zentralgenossenschaftskasse die Summe zur Verfügung zu stellen zu demselben Zinsfuß, den der Staat bezahlen muß, so würde der Kredit für die Landwirte wahrscheinlich sich wesentlich verteuern, weil leider inzwischen die einst stattliche und solide geleitete Genossenschaftskette, durch die die einzelnen Landwirte mit dem Zentralinstitut verbunden waren, durch den Zu-

sammenbruch einer Reihe von Gliedern unterbrochen worden ist. Es ist sehr bedauerlich, daß der Landbund statt die letzten Jahre dazu zu benutzen, in fachmännischer Aufbauarbeit seine Genossenschaften erstarken zu lassen, sich mehr mit der politischen Agitation beschäftigt hat und auch die Leiter seiner Genossenschaften unter politischen Gesichtspunkten auswählte. Nicht bloß der Wiederaufbau eines vernünftigen Realkredits, viel mehr noch der Wiederaufbau eines vernünftigen, landwirtschaftlichen Betriebskredits ist davon abhängig, daß das *landwirtschaftliche Genossenschaftswesen* auf soliden Grundsätzen neu aufgebaut wird. Denn ohne Genossenschaften, die die Vermittler zwischen den Zentralbanken und dem Landwirt sind, ist ein landwirtschaftliches Kreditsystem gar nicht denkbar. Und wenn einmal das landwirtschaftliche Genossenschaftswesen in alter Qualität wieder hergestellt sein wird, dann wird auch die Reichsbank in dem Rahmen, in dem es überhaupt möglich ist, wieder für die Landwirtschaft fruchtbar gemacht werden können. Vor allem wird dann auch die Zinsspanne sich verringern, die zwischen dem Reichsbankzinsfuß und dem Zinssatz besteht, den der einzelne Landwirt zu zahlen hat.

Die Probleme der Woche

DISKONT- ERMÄSSIGUNG?

Die Frage, ob angesichts der niedrigen Sätze am Geldmarkt nicht eine weitere Herabsetzung des Reichsbankdiskonts erfolgen sollte, der heute mit 7% sicherlich um mindestens ½% über der Marktrate für gleichwertiges Wechselmaterial steht, ist in der letzten Zeit mehrfach öffentlich diskutiert worden. So hat die „Frankfurter Zeitung“ neulich die ablehnende Haltung der Reichsbank und die Argumente ihres Präsidenten gegen Diskontermäßigung mit bemerkenswerter Bestimmtheit kritisiert und eine solche Herabsetzung gefordert. Es mag sein, daß die Begründung, die der Reichsbankpräsident für seine Weigerung gab, *nicht besonders geschickt* ist und daß man eine Senkung des Reichsbankdiskonts ruhig auch dann vornehmen kann, wenn in absehbarer Zeit mit einer Versteifung auf dem Geldmarkt zu rechnen ist, die auch die Reichsbank zu einer Wiederheraufsetzung zwingen würde. Aber *in der Sache selbst* können wir nicht verhehlen, daß aus dem Standpunkt der Reichsbank heute wohlbe-gründet und die Kritik der „Frankfurter Zeitung“ nicht stichhaltig erscheint. Der Satz, daß der Reichsbankdiskont sich unbedingt an die jeweilige Rate des offenen Geldmarktes anzuschließen habe, sie sozusagen nur „konstatiere“, gilt ja nicht unbedingt, wie schon daraus hervorgeht, daß seine Höhe zweifelsohne auch von einem gewissen Einfluß auf die Bewegung der Marktrate selbst ist. Man braucht im übrigen nur an Geldkrisen zu denken, wo es sicherlich gerechtfertigt ist, mit der Bankrate *unter* den Paniksätzen des offenen Marktes zu bleiben und da-

mit Beruhigung zu schaffen. Aber ebenso gibt es, wie wir schon so oft ausgeführt haben, auch Zeiten, wo die Notenbank sich nicht daran stoßen darf, daß ihre Sätze *über* denen des offenen Marktes liegen und die Nachfrage nach ihren Krediten dementsprechend zurückgeht. Ein solcher Fall liegt heute vor. Unzweifelhaft ist nämlich die außerordentliche Flüssigkeit des offenen Marktes — die übrigens in den letzten Tagen ein wenig abgenommen hat — veranlaßt durch den *Goldzufluß* aus Auslandskrediten, die infolge der allgemeinen Depression nicht sofort produktive Verwendung und Anlage in Handel und Industrie gefunden haben, sondern provisorisch am Geldmarkt ausgeliehen werden. Diese abnorme Flüssigkeit kann leicht eine Scheinkonjunktur, eine „Goldinflation-Konjunktur“ hervorrufen, die in dem Augenblick verschwindet, in dem der unvermeidliche Wiederabfluß dieses Goldes stattfindet. Einen gewissen Ausgleich dieses steilen Auf und Ab der Konjunkturlinie bildet es nun zweifelsohne, wenn in der Zwischenzeit der Verkehr von den *Reichsbankkrediten* geringeren Gebrauch macht, und man muß es darum aus konjunkturpolitischen Gründen *begrüßen*, wenn die Reichsbank diesem Rückgang ihrer Kredite gelassen zusieht und auf eine sofortige Anpassung ihrer Sätze an die des offenen Marktes, die diesem Kreditrückgang entgegenwirken würde, *verzichtet*. — Größere Bereitwilligkeit sollte die Reichsbank nur in einem andern Punkte zeigen: Sie sollte bei der Auswahl derjenigen Kreditnehmer, die ihr kreditwürdig erscheinen, etwas *weitherziger* sein: Nicht um ihr Kreditvolumen *tatsächlich* auszudehnen, sondern um

dadurch dem Ziel einer Ermäßigung der Konditionen der *privaten Banken* etwas näherzukommen. Wir halten die dahingehenden Bestrebungen des Reichsbankpräsidenten für sehr nützlich, wollen auch nicht bestreiten, daß eine Herabsetzung, insbesondere der Kreditprovision von 2,4%, durchaus möglich wäre, möchten aber glauben, daß man innerhalb der kapitalistischen Wirtschaft ein solches Ziel — eine *Preisermäßigung* — nur erreicht, wenn man wenigstens das *potentielle Angebot* von Geldkapital vergrößert. Die *bloße Möglichkeit*, auch bei der Reichsbank Wechselkredit zu bekommen, würde sehr vielen Kreditsuchenden ihre Position gegenüber den privaten Banken, von denen sie bisher abhängig sind, sehr erleichtern. Soweit ein solches Entgegenkommen der Reichsbank ganz unmöglich ist, soweit es sich um „eingefrorene“ oder sonst risikoreiche Kredite handelt, die die Reichsbank nicht übernehmen kann, soweit wird eine exakte und einigermaßen objektive Schätzung der *Risikoprämie*, die die Banken als Zuschlag zu den üblichen Sätzen in irgendeiner Form nehmen dürfen, schwer möglich sein.

ÖFFENTLICHE ARBEITEN ALS SACHLIEFERUNGEN

Vor wenigen Tagen hat der französische Minister für öffentliche Arbeiten, de Monzie, ein Programm bekannt gegeben, das *neue Anwendungsmöglichkeiten* für das System der Sachlieferungen schaffen will. Bisher bestanden die Sachlieferungen hauptsächlich aus Waren, die schnell dem Konsum zugeführt wurden und dadurch auch dem französischen Fiskus sofort *Einnahmen* verschafften. Jetzt aber sollen als Sachlieferungen von Deutschland große *öffentliche Arbeiten* in Frankreich ausgeführt werden, unter anderem die Anlage von *Wasserkraftwerken*, der Ausbau von *Seehäfen* und *Binnenschiffahrtsstraßen*, sowie die Wiederherstellung gepflasterter Chausseen und die Ausstattung der *Güterwagen* mit *Luftdruckbremsen*. Diese Pläne sind an sich nichts Neues; sie gehen zurück auf die Pläne von Le Trocquer im Jahre 1922. Aber es ist von Interesse, daß sie jetzt *bestimmte Gestalt* annehmen scheinen. Vielleicht liegt in diesen Projekten die Erklärung dafür, daß das französische Komité für Sachlieferungen im März des Jahres die Genehmigung der zwischen den deutschen und französischen Firmen abgeschlossenen Sachlieferungsverträgen ins *Stocken* geraten ließ. Damals wurde als Grund für dieses Verhalten lediglich bekannt, daß die französische Quote für das laufende Reparationsjahr erschöpft sei. Dies hätte aber wohl nicht ausgeschlossen, daß man zur Vorbelastung der *nächsten Annuität* geschritten wäre. Berücksichtigt man aber, daß die *Beschwerden* der *französischen Industrie* über den *Wettbewerb* der deutschen Reparationslieferungen in letzter Zeit wieder lauter geworden sind, so liegt immerhin der Schluß nahe, daß die französische Regierung — in dem Bestreben sich einerseits die *Sachlieferungen Deutschlands* nicht entgehen zu lassen, andererseits aber *Reibungen* mit der *eigenen Industrie* zu vermeiden — es versucht, Sachlieferungen auf das Gebiet der öffentlichen Arbeiten *abzulenken*. Diese Ablenkungstaktik hat übrigens auch eine Rolle in den Beratungen der internationalen *Handelskammer* über das Repara-

tions- und Transferproblem gespielt. Dort diskutierte man allerdings hauptsächlich die sogenannten „*Kolonialprojekte*“, beispielsweise die Erschließung des Kongos für Belgien, Marokkos und Madagaskars für Frankreich. In jedem Falle zeigt die heutige Situation, daß man in Frankreich bemüht ist, eine *positive Lösung* der Sachlieferungsfrage anzustreben und sie nach Möglichkeit von den rein politischen Bindungen freizumachen. Bei aller Skepsis, die man in der Frage des Reparationsproblems bewahren muß, wird man hierin einen *Fortschritt* sehen können, wenn man an den Stand der Dinge etwa im Jahre 1922 zurückdenkt, als die Frage der Sachlieferungen im Mittelpunkt der innen- und außenpolitischen Debatten Deutschlands und Frankreichs stand. Als damals Deutschland die von der französischen Regierung diktierten Sachlieferungen nicht fristgemäß erfüllte, gab dies den Anlaß zur Feststellung der deutschen „*Verfehlungen*“, die dann wiederum den Ruhreinmarsch nach sich zog. Später wurde dann von einer so objektiven Persönlichkeit wie Professor *Gide* erkannt, daß Deutschlands Leistungen durch die *unzweckmäßige Art* des französischen Vorgehens verhindert worden waren. Die indiskutable französische Handhabung der Sachlieferungsanforderungen wurde durch das neue *Pariser Sachlieferungsabkommen* vom April 1925 erfreulicherweise geändert, und es wurde jetzt der *freie Verkehr* zwischen alliierten Bestellern und deutschen Lieferanten, an Stelle des bisherigen Verkehrs zwischen den *Regierungsstellen* eingeführt. Diese Neuregelung hat sich zweifellos im allgemeinen recht günstig ausgewirkt, wenn auch nicht alle Erwartungen erfüllt wurden. Seit dem Inkrafttreten des Sachverständigen-Gutachtens sind beispielsweise Verträge mit Frankreich im Werte von 220 Mill. RM. bis zum Februar des Jahres genehmigt worden. Diese Tatsache rechtfertigt einen gewissen Optimismus. Aber wird die Durchführung so bedeutender Projekte, wie im de Monzie-Plan vorgesehen, möglich sein? Die geplanten Bauarbeiten werden sich über Jahre hinaus erstrecken, und die Kosten für sie können nach den bestehenden Vorschriften *nicht in voller Höhe* aus dem Fonds des Generalagenten erstattet werden, sondern müssen zu nicht unbedeutenden Teilen von den *französischen Bestellern* getragen werden. Es erscheint immerhin zweifelhaft, ob die Finanzkraft Frankreichs ausreichen wird, um diesen Anteil zu übernehmen. Darüber hinaus erhebt sich in diesem Zusammenhang die Frage, ob die deutschen Lieferanten das Risiko so langfristiger Engagements übernehmen können, während die *Durchführbarkeit des Dawes-Plans*, auf dem die Abschlüsse basieren, in der internationalen Debatte nach wie vor als Problem diskutiert wird.

DIE AUFGABEN DER WIRTSCHAFTSENQUETE

Das Reichswirtschaftsministerium hat selbst eingesehen, daß die ungeheure Fülle der wohl *sämtliche* wirtschaftspolitische Probleme betreffenden Aufgaben, die der großen Wirtschafts-Enquete-Kommission durch ihr ursprüngliches Programm gestellt wurden, auch in Jahrzehnten nicht von ihr bewältigt werden könnte. Bei der *Auswahl*, die man darum getroffen hat, und die die Arbeit der Kommission zunächst auf vier Fragenkomplexe beschränkte,

scheint man aber zu sehr von dem Gesichtspunkt ausgegangen zu sein, auf welche Fragen man besonders gern eine Antwort haben möchte, statt zu prüfen, welche Probleme durch eine Enquete mit der ihr eigentümlichen Methode überhaupt geklärt werden können. Man darf nämlich sagen, daß zwei von den vier Fragenkomplexen, die durch die Enquete-Kommission, — genauer gesagt, durch je eine ihrer vier Unterkommissionen — geklärt werden sollen, in Wahrheit eine wirklich sachlich fundierte Antwort durch die Arbeit der Kommissionen nicht finden können. Das ist erstens die schon in dem die Enquete-Kommission einsetzenden Gesetz vorgeschriebene Aufgabe, die Beziehungen zwischen Arbeitszeit und Arbeitsleistung (kurz gesagt, die Wirkung des Achtstundentages) aufzudecken. Die Beantwortung dieser Frage ist methodisch deshalb so schwierig, weil wir in der Praxis bei Veränderungen des Arbeitstages fast niemals die wissenschaftlich unerläßliche Bedingung erfüllt sehen, daß alle anderen Verhältnisse ungeändert bleiben. Wenn z. B. bei Herabsetzung der Arbeitszeit von 10 auf 8 Stunden in zahlreichen Werken ein Rückgang der Arbeitsleistung nicht zu verzeichnen ist, so folgt daraus keineswegs, daß die Tagesleistung des einzelnen Arbeiters trotz Verkürzung der Stundenzahl die gleiche geblieben ist; vielmehr kann die günstige Wirkung auch dadurch erzielt worden sein, daß gleichzeitig eine Rationalisierung des Betriebes und eine Vergrößerung seiner Kapitalausrüstung (je Kopf des Arbeiters gerechnet) stattgefunden hat. (Man kann sogar der Meinung sein, daß in dieser Veränderung von Organisation und Technik des Betriebes die günstigste Wirkung des Achtstundentages, die allein ihn völlig rechtfertigt, zu erblicken ist.) Noch schwieriger liegt das ganze Problem natürlich, wenn sich nicht nur die Organisation der Produktion, sondern etwa auch die Lohnformen oder gar Qualität und Art der erzeugten Produkte geändert haben. Es ist vielleicht trotzdem möglich, durch wissenschaftliche Einzeluntersuchungen der Verhältnisse in bestimmten Fabriken oder durch psychotechnische Experimente der Lösung unseres Problems näher zu kommen, aber was soll eine Enquete-Kommission hier tun? Sie kann Unternehmer und Arbeiter befragen, was sie über die fragliche Wirkung des Achtstundentages für eine Meinung haben, aber deren Antworten sind aus den angegebenen methodischen Gründen ziemlich belanglos. Oder will sich die Kommission etwa hinsetzen und die erforderlichen wissenschaftlichen Einzeluntersuchungen selbst vornehmen? Das ist bei der Art ihrer Zusammensetzung wenig wahrscheinlich. — Ebenso stark sind die Bedenken gegen den zweiten Aufgabenkreis der Kommission, — hier nicht durch das Gesetz, sondern durch das Reichswirtschaftsministerium gestellt — der Frage, wie hoch die „Belastung“ der Unternehmungen durch Steuern und soziale Abgaben ist. Diese Fragestellung bekräftigt geradezu die weitverbreitete, von uns schon mehrfach bekämpfte Meinung (vergl. S. 580, Jahrgang I des „Magazins“), daß alle Beträge, die der Unternehmer als Steuer oder Sozialversicherungsbeitrag abzuführen hat, auch wirklich auf ihm lasten bleiben und nicht etwa auf den Konsumenten oder den Arbeiter abgewälzt werden können, (in dem Sinne, daß bei Wegfall dieser Lasten der Verkaufspreis seines Produktes

niedriger oder der Lohn seiner Arbeiter höher sein würde.) Welche Steuern oder sonstige Lasten nun abgewälzt werden können, welche nicht, das kann offenbar nicht durch eine Tatsachen-Enquete, sondern nur durch wissenschaftlich-theoretische Ueberlegungen festgestellt werden. Im übrigen brauchen wir zur Klärung der Lastenfrage statistisches Material, das aber auch ohne Enquete — soweit es nicht schon vorhanden ist — durch die öffentlichen statistischen Ämter und das Finanzministerium beschafft werden wird. — So kann man sich nur von den Arbeiten der beiden anderen Unterausschüsse Erfolg versprechen, die in der Tat Gelegenheit haben werden, über die Agrarfrage und über die Kartell- und Konzentrationsbewegung ein umfangreiches und sonst nicht zugängliches Material zusammenzustellen. Unerläßlich ist freilich, was den Agrarausschuß anlangt, daß der einzige unabhängige Sachverständige, der sich bisher in ihm befindet, und der sich der Uebermacht von drei Landbundvertretern gegenüber sieht, möglichst bald durch die Ernennung eines Betriebswissenschaftlers mit Autorität unterstützt wird, und daß man bei weiteren Kooptationen und bei der Ernennung ständiger Sachverständiger dem Druck der Interessentenverbände in stärkerem Maße Widerstand leistet, als es bisher geschehen ist.

ZUR GRÜNDUNG DES MONTANTRUSTS

Die Gründung des Montantrusts ist jetzt abgeschlossen. Die Vorfragen der Einbringung und Bewertung der Objekte gegen Aktien, Genußscheine, Bargeld oder — an seiner Stelle — Wechsel, deren Diskontierung die Reichsbank zugesichert hat, sind bis ins einzelne bereinigt, ein durchaus reichlich bemessenes Betriebskapital ist gesichert, das Projekt der Vereinfachung des Handelsapparates geklärt und tatkräftig in Angriff genommen und die erleichterte steuerliche Behandlung des Zusammenschlusses zur Zufriedenheit erledigt. Jetzt erst kann der Kernpunkt des Trustprogramms, die Übertragung seines Reorganisations- und Rationalitätsgedankens in die Sphäre der Produktion in Angriff genommen werden und man wird weder über die Arbeit noch über die Auswirkungen des Trusts abschließend urteilen können, ehe dieser, bis zu seinem Ende wohl Jahre beanspruchende Prozeß des Zusammenwachsens einen gewissen Abschluß erreicht haben wird. Dennoch wird man heute auf einige mit dem neuen Riesengebilde entstandene Probleme hinweisen dürfen, ohne sich mehr dem Vorwurfe auszusetzen, man greife sozusagen in ein schwebendes Verfahren ein und erschwere ein dem wirtschaftlichen Fortschritt dienendes Unternehmen. Da ist vor allem die Frage der Realisierung dieses wirtschaftlichen Fortschrittes auf Grund der zunächst ja auf organisatorischem und technischem Gebiete vorzunehmenden Maßnahmen. Die Voraussetzungen liegen da beim Eisen ähnlich, wie sie vor wohl nicht allzu langer Zeit beim Kali lagen. Hier wie dort eine übermäßige Vermehrung bei ungenügender Verbesserung der Produktionsanlagen, hier wie dort der Versuch, durch eine die Erzeugung kontingentierende Organisation einen Ausgleich zu finden und hier wie dort innerhalb dieser Organisation ein Mammutunternehmen, dessen Expansionskraft sich früher oder später ein Ventil aus der quotenmäßigen Beschränkung suchen

muß. Der Wintershallkonzern konnte innerhalb des Kalisyndikats ein Kompromiß erzielen, das in Absatz und Preispolitik seinen günstigeren Produktionsbedingungen wenigstens in gewissem Grade Rechnung trägt, und zu gleicher Zeit ging er daran, die eigene Weiterverarbeitung des produzierten Rohmaterials zu erweitern. Auch der Montantrust wird, wenn seine organisatorischen und technischen Fortschritte sich für den Eisenmarkt und damit für die Gesamtwirtschaft auswirken sollen, wohl nicht umhin können, die Frage nach seiner Stellung in den Verbänden, wenn nicht gar nach seiner Stellung zu den Verbänden aufzuwerfen. Das um so mehr, als man gerade bemüht ist, auch die günstigen Wirkungen der Produktionskostensenkung auf den Eisenexport mit der Wiederholung der deutschen Rohstahlgemeinschaft im internationalen Maßstabe illusorisch zu machen. Bleibt es bei dem heutigen Verbandssystem, das die Verkaufspreise über den Gesteigungskosten der am ungünstigsten produzierenden Werke hält, und erlangt dieses System gar auf dem Weltmarkt Geltung, so bleibt die mit steuerlichen Opfern des Reichs und sozialen Opfern der Arbeiter und der Gemeinden erzielte Rationalisierung letzten Endes ohne volkswirtschaftliche Bedeutung, eine innere Angelegenheit des Trusts, dessen Erträge sich gegenüber den Gewinnen teurer arbeitender Werke um Differentialrenten erhöhen würden. Um so stärker müßte das so auf dem Eisenmarkt behinderte Expansionsbedürfnis beim Trust in anderer Richtung werden, und zwar zunächst wohl bei Thyssen, bei dem der Ertrag von 208 Mill. Mark Aktien und 62 Mill. M. Genußscheinen (deren Dividendenberechtigung noch nicht bekannt ist), in einer Hand zusammenfließen wird. Obwohl das Institut der Genußscheine wohl geschaffen ist, um Thyssens Stimmrechtanteil nicht allzu groß werden zu lassen, können hier leicht über kurz oder lang Tendenzen wirksam werden, das Kräfteverhältnis im Trust selbst beträchtlich zu verschieben. Darüber hinaus müßte der Expansionsdrang der im Trust zusammengeballten Kapitalien und der mit der Zeit sich in ihm zusammenballenden Gewinne, wenn er die Fesseln der heutigen Verbandspolitik nicht auf irgend einem Wege sprengt, früher oder später die Möglichkeiten freier Konkurrenz auf den Gebieten der verarbeitenden Industrien suchen, und durch die Belieferung seiner Werke unter Kartellpreisen könnte der Trust hier mit der Zeit zu einer lebensgefährlichen Bedrohung selbständiger Industrien auswachsen. Es muß deshalb heute schon die Hoffnung ausgesprochen werden, daß eine starre Verbandspolitik, die zu dem Lebensprinzip des Montantrusts, niedrigsten Kosten bei größter Rationalität, in krassestem Widerspruch steht, nicht auf die Dauer den möglichen volkswirtschaftlichen Nutzen des Zusammenschlusses in einen drohenden Schaden verkehren möge, und dieser Hinweis erscheint um so notwendiger, als schon bei der Gründung des Trusts eine Konzession an einen der am meisten gerügten Mißstände des Verbandswesens gemacht worden zu sein scheint. Trotz des Stilllegungsprogramms für einen nicht unbedeutenden Teil der Anlagen ist nämlich das diese Anlagen repräsentierende Aktienkapital nicht verringert worden, sondern man wird, das bisher unbekanntes Thyssensche Kapital der Trustquote gleichgesetzt, sowie unter Berücksichti-

gung der Vorrechtaktien beim Phönix und der Nicht-einbringung des Kohlenbesitzes bei Rhein Stahl einen etwas höheren Betrag an Aktien und Genußscheinen mit Gewinnen zu versehen haben als zuvor die Einzelgesellschaften aufwiesen — eine Tatsache, die für die Hoffnung auf einen Abbau der weit über dem Weltmarktniveau liegenden Inlandspreise durch den Trust zunächst keine sehr guten Perspektiven eröffnet.

POLNISCHE LANDARBEITER

Das Problem der polnischen Landarbeiter, das an anderer Stelle dieses Blattes ausführlich behandelt wird, hat in der letzten Zeit wiederholt die deutsche Öffentlichkeit beschäftigt. Die Zeitschrift „Arbeit und Beruf“ hat zu dieser Frage von landwirtschaftlicher Seite eine interessante Statistik veröffentlicht. Ihr zufolge entfielen auf den Hektar

in	polnische Arbeiter
Ostpreußen	195
Mecklenburg	102
Pommern	79
Brandenburg	72
Provinz Sachsen mit Anhalt	22
Hannover	17
Schlesien	13

Schon diese Tabelle zeigt, daß der Bedarf an ausländischen Arbeitskräften für den Zuckerrübenbau keineswegs ausschlaggebend für die derzeitige Zahl der polnischen Arbeiter sein kann, und daß viele von ihnen in anderen Zweigen der landwirtschaftlichen Betriebe beschäftigt werden. Diese Ueber-sicht ist um so bemerkenswerter, als nunmehr der Verein der Deutschen Zuckerindustrie das Ergebnis seiner Umfrage vom 26. April bis 8. Mai d. Js. mitteilt, aus der sich in zahlreichen Zuckeranbau-gebieten ein erheblicher Rückgang der Anbaufläche ergibt. Es betrug der Rückgang

in	%
Ostpreußen	8
Mecklenburg	5,4
Pommern	5,4
Brandenburg	10,3
Provinz Sachsen mit Anhalt	2,9
Hannover	4

Schlesien dagegen, das die niedrigste Zahl von polnischen Landarbeitern pro Hektar beschäftigte, weist eine Zunahme der Anbaufläche von 0,7% aus, während diese in Süddeutschland, in dem eine Ausländerbeschäftigung überhaupt nicht in Frage kommt, um nicht weniger als 36,5% zunahm. Diese Zahlen zeigen deutlich, daß die Beschäftigung ausländischer Wanderarbeiter im wesentlichen einer Tendenz des Zuckerrübenanbaues zur *Standortsveränderung* entgegenwirken soll. Der Zuckerrübenanbau steht seiner Natur nach in der Mitte zwischen Ackerbau und Gartenbau. Seine natürliche Tendenz sollte also sein, in den *bäuerlichen Betrieb* abzuwandern. Nur die *billige Arbeitskraft*, die deutsche und zu einem erheblichen Teil *ausländische Wanderarbeiter* darstellen, hat den Zuckerrübenbau im landwirtschaftlichen Großbetrieb ermöglicht. Die gegenwärtige Entwicklung läuft deutlich in der Richtung einer Korrektur dieses unnatürlichen Zustandes. Die Umfrage bestätigt das, was *Geheimrat Aereboe* soeben in seiner neuen Schrift über die Auswirkungen der landwirtschaftlichen Agrarkrise auf betriebswirtschaftlichem Gebiete ausgeführt hat. Sie zeigt, daß der bäuerliche Betrieb

mehr und mehr zum Zuckerrübenbau übergeht, und daß der landwirtschaftliche Großbetrieb ihn langsam aufgibt. In größerem Zusammenhang gesehen, bedeutet dies eine Verringerung der Intensität im landwirtschaftlichen Großbetriebe, eine Steigerung der Intensität im bäuerlichen Betriebe. Die polnischen Landarbeiter sollen wesentlich die Funktion erfüllen, in diesem Prozeß den Zuckerrübenbau des landwirtschaftlichen Großbetriebes *künstlich zu erhalten*. Ihre Zulassung stellt eine Subvention für den Großbetrieb dar.

REICHSGERICHT UND AKTIENRECHT

Während die Gegner einer Reform des Aktienrechts in Vorträgen und Aufsätzen immer aktiver

werden, liefert die *Rechtsprechung* der Gerichte, insbesondere des *Reichsgerichts*, allen denen, die, wie wir, eine Abänderung des geltenden Aktienrechts zur Abstellung der herrschenden Mißbräuche für unerläßlich halten, immer neue Argumente. Wohin die Auslegung des geltenden Rechts durch das Reichsgericht führt, zeigt das kürzlich ergangene Urteil in der Klage gegen die *Ilse Bergbau A.-G.* auf Nichtigkeit der Schutzaktien. Schon vor Jahren hat das Reichsgericht ausgesprochen, daß eine Machtverschiebung durch Ausgabe von Schutzaktien innerhalb einer Aktiengesellschaft zulässig sei, solange die Generalversammlung das Wohl der Gesellschaft mit dem dahingehenden Beschluß nicht aus eigennützigen Beweggründen gefährde. Es sei weder dem Geiste des Aktienrechts zuwiderlaufend noch sittenwidrig, wenn die *Mehrheit* der Aktionäre in der Generalversammlung von dem Rechte der Schaffung der Vorzugsaktien Gebrauch mache, um eine Überfremdung zu verhüten. Schon nach diesem Urteil konnte eine weitgehende Entrechtung der Minderheits-Aktionäre durch die Verwaltungen erfolgen, weil die eigennützigen Beweggründe von den außenstehenden Aktionären in den seltensten Fällen nachzuweisen sind. In dem Ilse-Urteil, das in der Öffentlichkeit beträchtliches Aufsehen erregt hat, ist das Reichsgericht aber noch einen Schritt weitergegangen. Die Klage auf Nichtigkeit der Ilse-Schutzaktien gründete sich zum Teil darauf, daß die *Bekanntgabe der Tagesordnung* für die Generalversammlung, in der die Ausgabe der Schutzaktien beschlossen wurde, keine ausreichenden Angaben über die Verwendung der neuen Aktien enthielt, so daß die der Verwaltung nicht nahestehenden Aktionäre nicht erkennen konnten, daß es sich bei der Kapitalserhöhung um die Ausgabe von Schutzaktien handele. Demgegenüber gelangt das Reichsgericht zu dem erstaunlichen Urteil, daß *eine ins einzelne gehende öffentliche Bekanntmachung der beabsichtigten Maßnahmen nicht erforderlich gewesen sei*, weil dadurch auch die Kreise, gegen die sich die Schaffung der Schutzaktien richten sollte, aufmerksam gemacht worden wären und Schritte zur Erschwerung oder Vereitelung des Vorhabens der Verwaltung hätten ergreifen können. Dies Urteil des höchsten deutschen Gerichts ist von ganz außerordentlicher Tragweite. Wer die Praxis kennt, weiß, daß viele Aktionäre auf den Generalversammlungen nur erscheinen, wenn die Tagesordnung etwas enthält, was für das Schicksal des Unternehmens von Bedeutung sein könnte. Dadurch, daß das Reichs-

gericht das Verfahren der Ilse-Verwaltung, die Tagesordnung in undurchsichtiger und mißverständlicher Weise bekanntzugeben, gutheißt, werden böswillige Verwaltungen — und daß es solche gibt, werden nach den Erfahrungen der letzten Jahre selbst die eifrigsten Freunde des geltenden Aktienrechts nicht bestreiten können — künftig im engen Kreise ihnen nahestehender Aktionäre zum Schaden der Außenstehenden viele Beschlüsse mit Leichtigkeit durchdrücken können, die sie bei ordnungsmäßiger Bekanntgabe der zu fassenden Beschlüsse und entsprechendem Besuch der Generalversammlungen durch die Kleinaktionäre nur schwer durchsetzen könnten. Das Reichsgerichts-Urteil im Fall Ilse hat von neuem bewiesen, daß den Mißbräuchen im Aktienwesen *nur durch eine Gesetzes-Änderung* gesteuert werden kann und die Hoffnung auf eine Besserung der bestehenden Verhältnisse durch die Rechtsprechung ganz fehl geht.

REICHSBAHN UND ZUCKEREXPORT

Man schreibt uns: Die alte Streitfrage, ob die Tarifpolitik der Reichsbahn *wichtige Exportinteressen* der deutschen Wirtschaft gefährdet, wird im Bereich unserer Zuckerindustrie im Augenblick wieder besonders akut. Die hohen zinsfressenden Zuckerbestände haben die Industrie veranlaßt, durch auf die Fabriken umgelegte Zwangsausfuhr das Exportproblem auf dem Wege der Selbsthilfe zu lösen. Wenn auch die Entwicklung der Weltmarktpreise die eigentliche Ursache der hohen Bestandsansammlung ist, so wurde das Uebel ohne Zweifel *verschlimmert* durch die Tarifpolitik der Reichsbahn, die viel zur Konkurrenzunfähigkeit des deutschen Zuckers in den importierenden Nachbarländern beigetragen hat. Dafür nur ein Beispiel: Die Schweiz importierte 1925 insgesamt 129 000 t Zucker gegen 124 000 t im Vorjahr. Davon lieferte die *Tschechoslowakei* 95 000 t und Belgien 15 000 t gegen nur 62 000 t bzw. 9000 t im Jahre 1924. *Deutschland*, das 1924 noch 25 000 t nach der Schweiz sandte, konnte 1925 nur noch 8500 t dorthin exportieren. Der deutsche Ausfall und darüber hinaus noch die Steigerung des Gesamtimports der Schweiz entfallen ganz auf die beiden Konkurrenzländer. Es ist nun bekannt, daß der tschechische Ausfuhrzucker an sich schon durch eine *sehr erhebliche Ausfuhrprämie* gegenüber dem deutschen Zucker von Haus aus begünstigt ist. Dazu erhält der tschechische Zucker ab schlesischer Grenze bis Basel den *billigen deutschen Transittarif* von 3,21 Fr. (Kathrein-Basel), während die Frachtsätze für *deutschen* Zucker ab *deutsche* Fabrikstationen trotz erheblich kleinerer Entfernung viel höher sind. Belgischer Zucker zahlt für die Strecke Antwerpen—Basel einen Transitsatz von nur 2,50 Fr. pro 100 kg. Von einer Konkurrenzfähigkeit des deutschen Zuckers ist unter diesen Umständen keine Rede mehr. Die Reichsbahn nun verteidigt ihre Tarifpolitik hier wie in ähnlichen Fällen damit, daß sie mit Rücksicht besonders auf ihre *Davesverpflichtungen*, ferner aber auch als *privates Unternehmen mit wirtschaftlichem Erfolgstreben* gezwungen sei, mit allen erlaubten Mitteln möglichst viel Verkehr auf ihre Strecken zu ziehen. Gewiß kann man dieses Prinzip mit bekannten und guten Argumenten verteidigen. Aber wie jedes

Prinzip, kann auch dieses überspannt werden, so daß unter Umständen der Nutzen für das Unternehmen selbst geringer wird als der Schaden, der der Gesamtwirtschaft daraus erwächst. Trotz ihrer privatwirtschaftlichen Struktur und trotz ihrer Daweslasten hat die Verwaltung der Reichsbahn die Pflicht, in jedem Fall, wo sie besonders günstige Durchfuhrtarife gewährt, zu untersuchen, wo die volkswirtschaftlich gerechtfertigte Grenze liegt, über die hinaus mehr Schaden als Gewinn für die Allgemeinheit resultiert. Es ist zweifelhaft, ob die Entscheidung der Reichsbahn auf dem Gebiet der Eisen- und Stahltarife, und ferner der Zuckertarife hier ganz richtig gewesen ist. Die erstgenannten Tarife möchten wir aus Raumgründen einer gesonderten Behandlung vorbehalten. Nur soviel sei schon erwähnt, daß gerade hier die Tarifpolitik immer mehr sich zu einem handelspolitischen Instrument ersten Ranges ausbildet, die häufig die in guten Handelsverträgen und Zolltarifabreden liegenden Potenzen paralysiert, anstatt sie zu stärken. — Im Falle Zucker kann die Reichsbahn zwar mit Recht argumentieren, daß der tschechische Zucker eben wegen seiner Prämienbegünstigung vor der Grenze auf jeden Fall ausgeführt worden wäre, wenn nicht über deutsche, dann eben über österreichische Strecken. Aber hätte nicht der deutsche Zucker mindestens mit dem belgischen konkurrieren können? Auf jeden Fall hat die deutsche Landwirtschaft durch das Ansammeln unverkaufter Vorräte bei den Raffinerieen einen bedeutenden finanziellen Schaden erlitten. Auch die große Masse der von den Banken gewährten Zuckerkredite ist zweifellos notleidend geworden und kann nur mit vermehrter Zinsbelastung und unter größeren Schwierigkeiten getilgt werden.

Die Kaliindustrie und die Brauerei-Industrie sind diejenigen Industriezweige, die im letzten Jahr die besten finanziellen Ergebnisse erzielen konnten. In beiden Branchen hat die Überbesetzung des Gewerbes mit kleineren Betrieben früher eingesetzt als anderwärts, sie hat schon in der Vorkriegszeit und während der Inflation bestanden. Während in der übrigen Industrie sich jetzt erst die schweren Folgen der in der Inflation entstandenen großen Betriebszahl zeigen, haben jene beiden Industrien die Reinigung bereits früher durch großzügige Stilllegungsaktionen vollzogen. In den dieser Tage stattgefundenen Generalversammlungen des Salzdettfurthkonzerns wurde dementsprechend die relativ hohe Dividendenziffer als eine Folge der Betriebskonzentration bezeichnet. Zwar hat auch der Kaliabsatz im abgelaufenen Jahr eine Steigerung erfahren, aber die Steigerung der Gewinne war stärker. Dagegen ist es wohl nicht ganz richtig, wenn auch die Bildung des sogenannten Antiblocks als Grund für die günstigen Ergebnisse bezeichnet wurde. Die „Wiederherstellung des Friedens“ innerhalb der Industrie mag zwar für die Gestaltung der Zukunft wichtig sein, aber infolge der scharfen Syndizierung hat doch der Kampf um die Mehrheit im Syndikat, der sich im vorigen Jahre zu entwickeln begann, auf die Preisgestaltung keinen Einfluß gehabt. Lediglich insofern dürfte eine Einwirkung auf die Ergebnisse

zu verzeichnen gewesen sein, als in Nachwirkung der Blockbildung die Mansfeldquote vom Konzern genommen wurde, und später auch ein Anteil an der Einigungsquote. Die Bilanzen, die ohne Erörterung zur Genehmigung gelangten, zeigen nur auf dem Beteiligungskonto größere Veränderungen, besonders bei Aschersleben durch Uebernahme einer Beteiligung bei der Gruppe der Adler-Kaliverke. — Ein recht eigenartiger Beschluß wurde in der Generalversammlung der Consolidierten Alkaliwerke Westeregeln gefaßt. Auf Veranlassung der Zulassungsstelle sollte nämlich das Stimmrecht der Vorzugsaktien vom bisher 12 fachen auf ein 6 faches herabgesetzt und auf die bekannten drei Fälle beschränkt werden. Als „Entschädigung“ für dieses „Zugeständnis“ wurde nun den Vorzugsaktionären eine einmalige Ausschüttung von 10% gewährt. Ein solches Verfahren ist zu beanstanden. Es geht doch nicht an, daß man zunächst einer Gruppe von Aktionären ein erhöhtes Stimmrecht zubilligt, um eine Ueberfremdung abzuwehren und nun für die Wiederaufgabe dieses Treuhänderamtes einen materiellen Vorteil gewährt. Während bisher von den Verwaltungen wenigstens noch nach außen der Anschein erweckt wurde, als sei das mehrfache Stimmrecht lediglich im Interesse der Gesellschaft und der Stabilität der Geschäftsführung geschaffen worden, wird jetzt hier unter Duldung durch maßgebende Großbanken ganz offen zugegeben, daß man das Stimmenvorrecht auch als ein materielles Vorrecht betrachtete. Es handelt sich zwar nur um einen Betrag von 15 000 RM., der im Verhältnis zu einem Kapital von 16,65 Mill. RM. gering erscheint, aber prinzipiell ist der Beschluß bedeutungsvoll. Wenn zur Verteidigung angeführt wird, daß man die Großaktionäre nicht zwingen könne, einen Teil ihres Stimmvorrechts preiszugeben, und daß man sonst auf jede Börsenemission verzichten müsse, so beweist das doch gerade, daß jene Großaktionäre sich in bezug auf das Stimmrecht nicht als Treuhänder von Gesellschaftsinteressen betrachteten, sondern ihre Macht im Privatinteresse ausnutzen wollten. Die Bilanzen zeigen folgendes Bild (in Mill. RM.):

Aktiva	Salzdettfurth	Aschersleben	Westeregeln
Anlagen	5,56	10,75	7,68
Material	0,15	0,68	0,12
Waren	0,71	1,66	0,05
Hypothesen	0,66	—	—
Beteiligungen	17,24	12,03	11,88
Bankguthaben	0,68	1,26	1,94
Debitoren	1,41	2,20	2,36
Passiva			
Stammaktien	16,00	15,50	16,50
Vorzugsaktien	0,10	0,82	0,15
Rücklage	1,61	1,91	1,70
Kreditoren	5,69	4,87	2,65
Anleihe	—	0,47	0,35
Vorschuß auf die Syndikatsanleihe	—	3,87	1,47
Reingewinn	2,03	1,70	1,82

DEUTSCHER LLOYD UND FAVAG

Der sehr rührige Konzern der Frankfurter Allgemeinen Versicherungs-A.-G. (Favag), der eigentlich als einziger der deutschen Versicherungskonzerne noch dauernd die Tendenz zur Gruppenerweiterung erkennen läßt, hat soeben eine neue Transaktion von Bedeutung abgeschlossen. Er fügt die Deutsche Lloyd Versicherungs-A.-G. in seinen Arbeitskreis ein. Es ist nicht ganz leicht, die Bedeutung dieser Transaktion klarzulegen. Der Deutsche Lloyd, dessen Leiter Generaldirektor Bruno Walther ist, ist ein Institut, das

in der Inflationszeit und nach ihrem Abschluß mehrfach die Öffentlichkeit beschäftigt hat, dies vor allem im Zusammenhang mit den sogenannten *Barmat-Garantien*. Zwischen der Deutschen Lloyd-Versicherungs-A.-G. und der Barmatschen Allgemeinen Garantiebanc Versicherungs-A.-G., die sich in so unglücklicher Weise im Kreditversicherungsgeschäft betätigt hat, bestand zeitweise eine ziemlich enge Personalverbindung. Der Deutsche Lloyd hatte von den Barmat-Garantien als Rückversicherer immerhin 10 Prozent gedeckt, sich übrigens über sein Risiko dann — im Vergleichswege auf 1,20 Mill. RM. bei Monatsraten von 10 000 RM. — mit den Interessenten verständigt, während die übrigen Barmat-Rückversicherer noch vor der Schiedsinstanz über den Ausgleich zu verhandeln haben. Das sonstige Geschäft des Deutschen Lloyd in seinen anderen Branchen scheint ziemlich gesund zu sein. Die Vorgänge in der Barmat-Angelegenheit, ebenso wie der kostspielige Wiederaufbau des Geschäfts nach der Inflationszeit haben aber beim Deutschen Lloyd ein seit Ende 1924 stark hervortretendes *Entlastungsbedürfnis* zur Folge gehabt. Dieses machte sich zunächst darin geltend, daß der Deutsche Lloyd den Wunsch einer Kapitalerhöhung zeigte; er wollte sein Aktienkapital von 5 auf 10 Mill. RM. erhöhen und war nahe daran, für einen wesentlichen Teil der neuen Aktien (3 Mill. RM.) die große *Assicurazione Generale* von 1931 in Triest als Interessentin zu gewinnen, womit ein enges Zusammenarbeiten beider Gruppen und ein Geschäftsaustausch hatte verbunden sein sollen. Indessen kam es nicht zur Durchführung dieses Vertrages, die Triester Firma trat zurück. Der Deutsche Lloyd suchte und fand die erwünschte Entlastung dann teilweise auf anderem Wege, er verkaufte aus seinem Konzernkreis die *Union Allgemeine Versicherungs-A.-G.* zu Berlin bzw. deren Aktienmajorität von 76 Prozent (Gesamtkapital 3 Mill. RM. bei 25 Prozent Einzahlung) an ein unter Führung der *Magdeburger Feuerversicherungs-Gesellschaft* stehendes Konsortium. Diese Transaktion dürfte dem Deutschen Lloyd gegenüber seinen damals vorhandenen Bankverpflichtungen eine gewisse Erleichterung gebracht haben. Immerhin, die Transaktion reichte nicht aus. Anfang 1926 sah sich der Deutsche Lloyd zu dem auffallenden Schritt veranlaßt, zur Erhöhung seiner flüssigen Mittel und angesichts der Schwierigkeiten, die früher geplante Kapitalerhöhung noch durchzuführen, von seinen Aktionären eine *Erhöhung der Kapitaleinzahlung* bis auf 50 Prozent der nominell 5 Mill. RM. Aktien zu beanspruchen; dabei sollten ihm, da die Aktien nicht ganz gleichmäßig eingezahlt waren, 1,21 Mill. RM. bare Mittel zufließen. Es scheint, daß es nicht gelungen ist, auf normalem und regulärem Wege die ausstehende und eingeforderte Aktieneinzahlung in vollem Umfange zu erhalten. Jedenfalls ergibt sich jetzt, daß der Deutsche Lloyd sich an einen stärkeren Konzern, an den der Frankfurter Allgemeinen Versicherungs-A.-G., unter *Aufgabe seiner Selbständigkeit* anlehnt. Dabei kommt nun in Betracht, daß anscheinend auch im Konzern der Frankfurter Allgemeinen Versicherungs-A.-G. diese Gelegenheit benutzt wird, um ein *Tochterunter-*

nehmen zu einer besseren Entwicklung zu bringen, nämlich die im Jahre 1920 errichtete und erst im Jahre 1923 in den Frankfurter Konzern eingetretene *Berlinische Allgemeine Versicherungs-A.-G.*, deren Kapital bei 25 Prozent Einzahlung 1½ Mill. RM. beträgt. Diese junge Gesellschaft hat bisher eine ziemlich langsame Entwicklung genommen; zu einer Dividendenausschüttung ist es bis jetzt nicht gekommen. Die Aufnahme der Deutschen Lloyd-Versicherungs-A.-G. in den Frankfurter Konzern vollzieht sich praktisch derart, daß der Deutsche Lloyd zunächst sein Kapital auf die jetzt erreichte 50 proz. Einzahlung von 5 Mill. RM. somit auf 2½ Mill. RM. beschränkt, also ein vollgezahltes Aktienkapital in dieser Höhe zeigen wird. Alsdann erhöht er zunächst sein Kapital um 375 000 RM. vollgezahlte Aktien, womit die Kapitaleinzahlung bei der Berlinischen Allgemeinen unter Uebernahme dieser Gesellschaft voll zu pari belegt wird. Der Deutsche Lloyd erhöht weiter sein Kapital um 1,125 Mill. RM. nur mit 25 Prozent eingezahlten Aktien, die ebenso wie der Gegenwert für die Berlinische Allgemeine in den Besitz der Frankfurter Allgemeinen Versicherungs-A.-G. zu 106 Prozent übergehen. Der Frankfurter Konzern entsendet ein Vorstandsmitglied in die Direktion des Deutschen Lloyd aus der Berlinischen Allgemeinen, ferner aber drei Herren in den Aufsichtsrat. Da die Frankfurter Allgemeine auch sonst noch Aktien des Deutschen Lloyd erworben hat, verfügt sie über etwas mehr als die Hälfte des Aktienkapitals dieser Gesellschaft, somit künftig über die ausschlaggebende Position. Auf diesem Wege vollzieht sich die Eingliederung der Deutschen Lloyd-Versicherungs-A.-G., die übrigens auch für 1926 dividendenlos bleibt, in den Frankfurter Konzern. Dieser erhält dadurch eine ansehnliche Erweiterung, während der Deutsche Lloyd, der seit 1870 besteht, infolge der in der Nachkriegszeit gemachten Fehler endgültig seine Selbständigkeit verliert.

35 MILLIARDEN ANLEIHE-ALTBESITZ

Die Meldung über 35 Milliarden Altbesitz aus öffentlichen Anleihen des Reiches, die wir in der letzten Nummer kommentiert haben, ist nachträglich vom Reichsfinanzministerium dahingehend demontiert worden, daß man diese Schätzungen nicht als *endgültig* ansehen darf und daß gewisse Gründe für die Annahme sprechen, daß das Ergebnis 35 Milliarden nicht ganz erreichen wird. Die Schätzung ist nämlich aufgestellt worden auf Grund der Zahl der bisher bearbeiteten Anmeldungen im Vergleich mit den überhaupt erfolgten; da sich nun in den noch zu bearbeitenden Anmeldungen des Altbesitzes vor allem solche von Sparkassen-Zeichnern und ähnlichen Klein-Zeichnern befinden, darf angenommen werden, daß die noch nicht bearbeiteten Anmeldungen im Durchschnitt einen kleineren Nominalbetrag betreffen, als die bereits erledigten, so daß aus diesen Gründen der Betrag von 35 Milliarden nicht erreicht werden wird. Unsere Folgerungen werden durch diese Änderung übrigens nur unwesentlich berührt.

Konjunktur-Barometer

Wie hier bereits festgestellt wurde, ist ein *neuer Abschnitt* innerhalb der Depressionsperiode erreicht worden, der sich durch Stillstand der Effektenkursentwicklung und durch geringere Flüssigkeit des Geldmarktes kennzeichnet. In der abgelaufenen Woche, die noch unter dem Einfluß der Monatsbeginn-Erleichterung stand und bis zum Medio-Termin hinreichte, haben sich diese Züge wieder deutlicher ausgeprägt. Die Rückgänge am Effektenmarkt, die fast auf der ganzen Linie (selbst für Kohlen-Werte, trotz des Streiks in England!) zu verzeichnen waren — (lediglich Bankaktien behaupteten sich unter Steigerungen) sind z. T. beträchtlich. Die Kurse der festverzinslichen Werte sind nahezu unverändert geblieben, z. T. sogar leicht zurückgegangen: Das Rendement steht für die 8%igen Goldpfandbriefe etwa bei 8,20%. Am Geldmarkt herrscht nicht mehr die übermäßige Flüssigkeit der letzten Wochen.

Sicherlich wäre es falsch, die Ursachen dieser Situation am Geldmarkt allein in einer Belebung der industriewirtschaftlichen Beschäftigungskonjunktur zu sehen. Wie die Berichte von den Arbeitsmärkten mit aller wünschenswerten Deutlichkeit zeigen, und wie ebenso aus den Situationsberichten von Industriezweigen der verschiedensten Art hervorgeht, hat die Beschäftigung nicht derart zugenommen, daß größere Kapitalien dadurch „gebunden“ sein könnten. Dieses Urteil kann auch nicht dadurch erschüttert werden, daß bemerkenswerterweise seit einigen Wochen fast sämtliche Aktiengesellschaften — aus den

4. Deutsche Großhandelsindizes

Stichtag	Statist. Reichsamt			Berl. Tagelg.	
	Gesamt-Index (88 Waren)	Gruppe Industrie-stoffe	Gruppe Industriemittel	Gesamt-Index (109 Waren)	Industrielle Fertig-fabrikate (24 Waren)
12. Mai 1926	123,5	124,4	122,9	133,7	144,2
5. Mai	122,0	124,2	121,8	133,9	145,9
8. April	123,4	124,7	122,7	133,6	145,9
1. April	123,2	124,5	122,5	134,5	146,2
24. April	123,6	126,7	121,9	134,6	146,6
27. April	122,0	126,9	119,3	134,3	146,4
11. März	121,2	127,1	118,1	134,5	146,4
4. März	119,0	127,6	114,4	134,4	146,8
37. März	117,8	128,1	112,5	134,6	146,9
20. März	117,6	128,3	111,9	135,0	147,9
16. Januar	121,6	131,1	116,7	138,9	148,9
7. Januar 1925	136,4	140,2	134,4	140,6	132,0

5. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher

2. V.—8. V. 1926	151,2
25. IV.—1. V.	150,2
18. IV.—24. IV.	151,2
11. IV.—17. IV.	151,6
4. IV.—10. IV.	151,7
28. III.—3. IV.	151,8
21. III.—27. III.	151,7
14. III.—20. III.	152,6
7. III.—13. III.	153,3
28. II.—6. III.	154,0
4. I.—9. I.	159,3
4. I.—10. I. 1925	161,5

6. Börsenindex der „Frankfurter Zeitung“

	Relativzahlen						
	2. I. 25 = 100	15. V. 26	8. V. 26	1. V. 26	24. IV. 26	17. IV. 26	2. I. 26
Heimische Aktien	81,30	82,70	84,94	89,22	83,08	83,08	58,31
Ausländische Aktien	112,53	118,00	118,26	121,23	126,23	126,23	100,55
Papiermarkt-Staatsanl.	31,12	39,74	33,98	34,12	35,55	35,55	17,28
Ausländische Anleihen	153,61	155,11	151,42	150,48	156,17	156,17	106,96
Wertbeständige Anleihe	126,61	126,23	123,19	127,02	126,14	126,14	100,10

7. Wagenstellung der Reichsbahn

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen		Arbeitstäg. Wagenstellg.	
	Vorjahr	Vorjahr	Vorjahr	Vorjahr
25. IV.—1. V. 1926	688 522	690 048	114 422	115 008
18. IV.—24. IV.	704 366	716 838	117 390	119 473
11. IV.—17. IV.	708 665	708 542	118 112	117 757
4. IV.—10. IV.	574 468*	664 570*	114 894	120 014
28. III.—3. IV.	574 385*	734 278	114 867	120 713
21. III.—27. III.	693 630	727 956	115 685	121 326
14. III.—20. III.	676 176	688 962	113 697	114 827
7. III.—13. III.	662 151	687 468	110 359	114 578
3. I.—9. I. 1926	580 428	612 690	86 738	102 115

* 5 Arbeitstage

8. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Arbeitstägig in der Woche vom:	Kohlenförderung		Koksproduktion		Brikettproduktion	
	Vorjahr	Vorjahr	Vorjahr	Vorjahr	Vorjahr	Vorjahr
2. V.—8. V. 1926	336 842	342 140	54 938	65 087	10 856	10 745
25. IV.—1. V.	306 692	319 227	63 979	66 444	10 833	11 082
18. IV.—24. IV.	329 382	348 193	54 149	66 186	10 515	11 427
11. IV.—17. IV.	326 261	345 544	54 569	68 010	11 344	11 223
4. IV.—10. IV.	327 276	336 680	52 621	64 659	11 392	10 988
28. III.—3. IV.	302 836	332 378	54 783	67 503	11 050	12 258
21. III.—27. III.	309 537	336 645	57 299	67 352	12 860	11 845
14. III.—20. III.	318 225	348 070	57 789	68 366	11 855	12 211
7. III.—13. III.	321 784	348 770	57 079	67 926	12 014	12 114
28. II.—6. III.	310 393	332 557	57 194	67 518	12 315	12 083
3. I.—9. I. 1926	315 769	369 276	54 493	63 472	13 303	12 413

9. Erwerbslosigkeit in Deutschland

(Zahl der unterstützten Vollerwerbslosen)

Stichtag	Vorjahr	
1. Mai 1926	1 784 165	321 060
15. April 1926	1 833 626	303 000
1. April	1 942 661	406 090
15. März	2 017 461	514 911
1. März	2 056 807	540 708
15. Februar	2 058 853	578 246
1. Februar	2 029 855	593 024
1. Januar	1 485 931	535 654

10. Wechsel-Umlauf

Stichtag	Höhe des Wechselstempels	Ertrag der Wechselstempelsteuer (Mill. RM)	Demn. in Verkehr gebr. Wechselsummen (Mill. RM.)
April 1926	19/00	2,86	2 859,03
März	„	3,15	3 142,69
Februar	„	2,99	2 987,56
Januar	„	3,01	3 012,03
Dezember 1925	„	3,26	3 256,48
November	„	3,48	3 479,47
Oktober	„	4,62	—
September	„	4,40	—
Januar	29/00	6,72	3 358,51
Dezember 1924	„	6,59	3 296,01
Januar	„	5,85	1 921,36
Monatsdurchschnitt 1913	0,59/00	1,71	3 423,40

*) Die Stempelzuschläge für Wechsel mit längerer Laufzeit als drei Monate sind bei Errechnung der Wechselsummen außer Betracht geblieben, ebenso die Stempelmäßigung für Exportwechsel.

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

	7. V. 26	30. IV. 26	28. IV. 26	15. IV. 26	7. I. 26
a) Kaufkraftträger					
Reichsbanknoten-Umlauf	2941	3086	2646	2700	2732
Rentenbanknoten-Umlauf	1131	1480	986	998	1349
Guthaben	622	607	1036	1607	874
Zusammen	4694	5173	4688	4795	4955
b) Ausgewiesene Deckungsmittel					
Gold	1492	1492	1491	1491	1208
Deckungsfähige Devisen	348	391	236	278	403
Zusammen	1840	1883	1747	1769	1611
c) Weiterbezogene Reichsbankwechsel	199	198	264	270	504

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

	7. V. 26	6. V. 26	29. IV. 26	22. IV. 26	2. I. 26
a) Kaufkraftträger					
Noten	1675	1672	1602	1602	1835
Gesamtdeposition	2246	2286	2242	2219	2357
Zusammen	3921	3958	3844	3821	4192
b) Deckungsmittel	2803	2192	2797	2795	2665
c) Prozentuales Verhältnis von b) zu a)	71,5	55,4	71,6	69,4	63,3

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

	13. V. 26	5. V. 26	28. IV. 26	21. IV. 26	6. I. 26
a) Kaufkraftträger					
Banknoten-Umlauf	141,6	141,2	84,8	83,9	87,2
Staatspapiergeld-Umlauf	283,0	281,5	294,5	293,4	293,0
Öffentliche Guthaben	21,3	25,3	18,9	12,4	12,0
Private Guthaben	102,2	96,9	95,6	103,2	124,8
Zusammen	548,1	545,4	493,8	492,9	517,9
b) Deckungsmittel	148,3	147,4	145,1	145,1	142,9
c) Prozentuales Verhältnis von b) zu a)	27,0	27,0	29,4	29,4	27,6
d) Anlagen der Bankabteilung					
Staatspapiere	46,1	52,2	39,5	39,3	46,4
Kredite an die Wirtschaft	68,7	63,8	67,8	68,0	67,5
e) Gesamtreserve	35,1	24,7	24,1	25,0	21,0

verschiedensten Industriezweigen —, die jetzt ihren Abschluß vorlegen, von einer deutlichen *Verbesserung* der Geschäftslage in den letztvergangenen Wochen des neuen Wirtschaftsjahres zu berichten haben. Bei dieser Beurteilung scheinen uns die auf dem Wege der inneren Konsolidierung erreichten Fortschritte in erster Linie maßgebend gewesen zu sein — weniger aber solche Verbesserungen, die sich in einer Erhöhung der Umsatz- und Gewinnziffern äußern. Die Unkosten sind vielerorts geringer geworden; der Absatz hat sich gleichmäßiger, der Zahlungseingang sicherer gestaltet: das erscheint nun als Besserung der Lage. Natürlich sind auch, zumal in jenen Branchen, wo die Entwicklung der Krise mit der „Übersetzung“ stärker aufgeräumt hat, die Umsätze der überlebenden Unternehmungen größer geworden (was besonders als Senkung der Selbstkosten in Erscheinung treten mag. Da aber das Waren- und Umsatzvolumen in der ganzen Wirtschaft sich gegenüber dem Stand vom Dezember oder Februar nicht vermehrt hat (was in den Ziffern der Rohstoffproduktion nochmals seine Bestätigung findet), so kann auch, angesichts der Tatsache, daß inzwischen eine weitgehende Konsolidierung, eine Berichtigung der Kapitaldispositionen und eine Angleichung zwischen Bewertung und Erträgen, stattgefunden hat, nicht davon gesprochen werden, daß die *Mehrproduktion* für die „Bindung“ von Kapitalien und damit für die neu eingetretene, wenn auch nur ganz geringe Versteifung am Geldmarkt entscheidend sei. In der Hauptsache wird man für diese Entwicklung markttechnische Ursachen benennen können, in erster Linie wohl die, daß seitens der Banken eine größere Zurückhaltung geübt wird, nachdem die Erwartungen hinsichtlich der Aufnahmefähigkeit des Publikums für

Anlagewerte einigermaßen enttäuscht haben und die großen Portefeuillebestände zur Vorsicht zwingen. Es ist also eine Korrektur bisheriger falscher Vorstellungen, aber kein neu eintretendes Moment, das die Stagnation der Geldmarktentwicklung herbeigeführt hat. Insofern deckt sich diese Darstellung auch mit der von uns kürzlich ausgesprochenen Meinung, daß die augenblickliche Entwicklung lediglich in ein ruhigeres Fahrwasser, in eine, wenn man so sagen will, „Konsolidierung der Stagnation“, überleite: in eine Art Gleichgewichtszustand nämlich, bei Ausgleich der bisher vorhandenen starken Differenzierungen zwischen den verschiedenen Märkten. Ein so unbedeutender Vorgang, wie die in den letzten Tagen in Erscheinung getretene stärkere Nachfrage nach Monatsgeld (entgegen der bisherigen Bevorzugung von Tagesgeld), fügt sich diesem Bilde zwanglos ein; es heißt also, daß die normalen Beziehungen sich weitgehend wiederherstellen, was im großen und ganzen auch dann eine Erleichterung der Lage bedeutet, wenn selbst im Einzelfall gewisse Vorteile, die bisher aus der abnormen Entwicklung entsprangen, in Fortfall kommen.

Schließlich muß man auch berücksichtigen, daß, nachdem nun der Abbau der Zinssätze bis auf den heutigen Stand bereits gediehen ist, wo sich die Einflüsse der Nachbarmärkte (Amsterdam, London, New York) wegen der bereits eingetretenen Berührung mehr und mehr geltend machen müssen, eine weitere Verflüssigung am Geldmarkt ihre natürlichen Grenzen im Stand der *Auslandssätze* findet. Insofern bedeutet also die neue Entwicklung am Geldmarkt nichts Überraschendes oder gar Bedrohliches, sondern lediglich die einfache Konsequenz eines Ausgleichsprozesses von internationaler Bedeutung.

Die Warenmärkte

Nach dem englischen Streik

Der allgemeine Ausstand in Großbritannien ist nach etwa zehntägiger Dauer zusammengebrochen, ohne daß aber die Verhältnisse — marktmäßig gesehen — normal geworden wären. Der Personenverkehr funktioniert zwar wieder, für den Güterverkehr wird man jedoch angesichts der weiteren Fortdauer des Ausstandes in den Kohlenbergwerken mit länger dauernden, tiefgreifenden Störungen rechnen müssen. Das kann auch auf die Warenmärkte nicht ohne Einfluß bleiben; schon deshalb, weil die normale Warenbewegung durch das teilweise Ausfallen der englischen Hafenerlager aufs schwerste gestört wird. Es sind zum Beispiel neben den im vorigen Berichte bereits erwähnten Getreideladungen auch beträchtliche Posten von Metallen statt nach London und Liverpool nach den Nordseehäfen geleitet und dort eingelagert worden. Daß sie ihre endgültige Verwendung auf dem Festland finden werden, ist unwahrscheinlich, da sich dort die Warennachfrage eher weiter verschlechtert hat; sie werden also irgendwann einmal nach Großbritannien zurückströmen. Derartige Dinge sind aber nicht geeignet, den Ueberblick über die Märkte zu erleichtern.

Zurückhaltung an den Metallmärkten

An den Metallmärkten gaben die Nachrichten von dem Zusammenbruch des englischen Ausstandes zunächst eine gewisse Anregung, die am *Blei*markt sogar bis zum Ende der Woche vorhielt. Von einer Ausweitung des Geschäfts waren die Preissteigerungen allerdings nicht begleitet und gegen Schluß der Woche beeinflusste es die Stimmung, daß die amerikanischen Bleierzeuger ihre Forderungen heruntersetzten.

Die Lage am *Zink*markt ist besonders unklar, denn hier kommt zu den übrigen an allen Märkten wirksamen Faktoren noch der Einfluß der Unruhen in Polen. Zurzeit

scheint zwar in Polnisch-Oberschlesien äußerlich noch Ruhe zu herrschen, damit ist aber nicht gesagt, daß die Produktion nicht doch in irgendeiner Weise durch die politischen Vorgänge gestört würde. Polen produziert zwar nur etwa ein Zwölftel der Welterzeugung, aber unter den jetzigen Umständen können Schwankungen, die dort eintreten, mindestens den Londoner Markt beträchtlich beeinflussen.

Die amerikanischen Vertreter des künftigen *Weltkupferkartells* sind auf dem Wege nach Europa oder dort bereits angelangt. Auf den Markt haben die Kartellpläne auch in der letzten Woche einen Einfluß nicht gewinnen können, weil die englische Nachfrage sehr klein blieb und auch das Festland starke Zurückhaltung zeigte.

Verhältnismäßig stetig lag *Zinn*, denn hier wird ein Rückgang der englischen Nachfrage infolge des Auftragsentganges bei der Walliser Weißblechindustrie wohl dadurch ausgeglichen werden, daß diese Aufträge nach Amerika gelegt worden sind.

Getreide leicht befestigt

Die Getreidemärkte verspüren den Einfluß des englischen Streiks noch immer und bleiben weiter unsicher. Denn gerade für die letzten Monate des alten Getreidejahres und den Übergang zum neuen, hängt außerordentlich viel von der Intensität des *englischen Bedarfs* ab, die sich im Augenblick nicht übersehen läßt. Nachrichten über den *Felderstand* hat die letzte Woche, soweit amtliche Äußerungen in Frage kommen, nicht gebracht, dagegen laute die Privat cables aus den Vereinigten Staaten günstiger als bisher. Auch in *Kanada* soll das Wetter jetzt wärmer und feucht geworden sein, so daß man dort mit flottem Fortgang der Bestellarbeiten und glattem Auflaufen der Saaten rechnet. Was *Deutschland* anlangt, so sind die Verhältnisse nicht ganz einheitlich. Der Westen und Süden

Ware	Börse	Usance	Notierung	23. 4.	30. 4.	7. 5.	14. 5.
Weizen	New York	greifbar Redwinter ...	cts. je bushel ¹⁾	190 ³ / ₈	186 ¹ / ₂	181 ¹ / ₄	181 ⁷ / ₈
"	Chicago	Mai	" "	162 ³ / ₈	163 ¹ / ₂	158 ¹ / ₄	158 ⁷ / ₈
"	"	Juli	" "	142	142 ⁷ / ₈	138 ¹ / ₄	135 ¹ / ₄
"	Berlin	greifbar märk. neuer ..	RM. je 1000 kg	293	294 ¹ / ₂	295 ¹ / ₂	298
"	"	September	" "	265	261	264 ³ / ₄	263
Roggen	"	greifbar märk.	" "	173 ³ / ₄	172 ¹ / ₂	176 ¹ / ₂	178 ¹ / ₂
"	"	September	" "	193	197 ¹ / ₂	201 ³ / ₄	201
Weizenmehl ..	"	greifbar	RM. je 100 kg	38 ⁵ / ₈	38 ¹ / ₈	38 ¹ / ₈	38 ¹ / ₈
Roggenmehl ..	"	greifbar	" "	26	25 ¹ / ₂	25 ³ / ₄	25 ³ / ₄
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel ¹⁾	85 ¹ / ₂	83 ¹ / ₄	81 ³ / ₈	82 ⁷ / ₈
"	Chicago	Mai	" "	73 ⁵ / ₈	71 ¹ / ₄	69 ¹ / ₄	69 ⁵ / ₈
"	Berlin	greifbar	RM. je 1000 kg	—	—	—	—
"	"	Juli	" "	—	—	158 ¹ / ₂	—
Gerste	"	greifbar Sommer	" "	205 ¹ / ₂	202 ¹ / ₂	200	198
"	"	inländ. Futtergerste ..	" "	182 ¹ / ₂	181 ¹ / ₂	180	178 ¹ / ₂
Hafer	"	greifbar	" "	197	198	197	202
"	"	Juli	" "	—	—	—	192 ¹ / ₂
Zucker	New York	Mai	cts. je lb. ²⁾ ..	2,40	2,47	2,47	2,42
"	"	Juli	"	2,53	2,57	2,57	2,52
"	"	Dezember	"	2,76	2,79	2,79	2,73
"	London	Mai	sh. je cwt. ...	14.0 ³ / ₈	13.9 ³ / ₈	— ^{*)}	14.1 ⁷ / ₈
"	Magdeburg	greifbar	RM. je 50 kg ⁴⁾	28	28 ¹ / ₂	28 ¹ / ₄	28 ¹ / ₂
"	"	Mai	" "	13,75	13,80	13,95	13,90
"	"	August	" "	14,45	14,70	14,65	14,55
"	Hamburg	Mai	" "	13,75	13,73	13,90	13,72
"	"	August	" "	14,43	14,55	14,60	14,57
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	19	19 ¹ / ₂	19 ¹⁵ / ₁₆	19 ³ / ₄
"	"	Mai	" "	16,82	17,20	17,80	17,85
"	"	September	" "	16,01	16,10	16,57	16,64
"	"	März 1927	" "	15,00	15,13	15,42	15,53
"	Hamburg ⁵⁾	Mai	RPf. je ¼ kg	91 ¹ / ₄	92 ³ / ₈	92 ³ / ₄	93 ¹ / ₂
Reis	London	Burma II	sh. je cwt. ⁶⁾ ..	16,0	16,0	— ^{*)}	— ^{*)}
Copra	London cif Rotterdam	April—Mai	£ je long ton ⁷⁾	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	—	—	—	—
Raps	"	"	" "	—	—	—	—
Leinöl	London	"	£ je ton	30.15,0	30.15,0	30.10,0	— ^{*)}
Rübböl	"	"	sh. je cwt. ...	49.10,0	49.0,0	— ^{*)}	— ^{*)}
Schmalz	Chicago	Mai	cts. je lb.	14,17	14,55	14,95	15,25
Gummi	New York	greifb. first latex crépe	" "	48 ³ / ₈	48 ¹ / ₂	49 ¹ / ₂	48 ¹ / ₈
"	London	greifb. first crépe	sh. je lb.	1.107 ¹ / ₈	1.115 ⁵ / ₈	23,6	23,0
"	"	Juni	" "	—	—	23,3	23,1 ¹ / ₂
"	"	Juli—September	" "	—	—	23,3	23,1 ¹ / ₂
"	Hamburg	Juni	RM. je 50 kg	422 ¹ / ₂	—	450	430
"	"	November	" "	417 ¹ / ₂	435	440	430
Baumwolle ...	New York	greifbar middling	cts. je lb.	18,90	18,90	19,20	18,95
"	"	Mai	" "	18,66	18,63	18,92	—
"	"	Dezember	" "	17,00	16,95	17,34	17,65
"	Liverpool	greifbar	d je lb.	10,01	9,94	— ^{*)}	— ^{*)}
"	"	Mai	" "	9,35	9,30	9,47	9,72
"	"	greifbar f. g. f. Sak. ⁸⁾ ..	" "	16,40	16,25	— ^{*)}	— ^{*)}
"	"	April	" "	15,90	—	—	— ^{*)}
"	"	greifb. fine m. g. Broach ⁹⁾	" "	8,60	8,60	— ^{*)}	— ^{*)}
"	Bremen	greifb. amerik. middling	\$ cts. je lb. ..	20,10	19,85	20,23	19,95
"	"	Mai	" "	18,30	18,30	18,70	18,84
Wolle ¹⁰⁾	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig ¹¹⁾ ..	RM. je 1 kg ..	9,50	9,50	9,50	9,50
Kammzug	"	Buenos Aires D. I. mittel	" "	5,07	5,07	5,07	5,07
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall. ¹²⁾	3,30	3,30	3,30	3,30
Kupfer	New York	greifbar, elektro	cts. je lb.	137 ⁷ / ₈	137 ⁷ / ₈	137 ⁷ / ₈	135 ¹⁵ / ₁₆
"	London	greifbar standard	£ je long ton	57.1,3	57.3,9	56.15,0	57.0,0
"	"	3 Monate	" "	57.16,3	58.1,3	57.12,6	57.15,6
"	Berlin	Juni	RM. je 100 kg	116 ³ / ₄	116 ⁷ / ₈	117 ³ / ₈	117 ³ / ₈
"	"	November	" "	120 ¹ / ₄	120 ⁵ / ₈	119 ³ / ₈	120 ¹ / ₈
Zinn	New York	greifbar standard	cts. je lb.	63,00	63,00	64	62 ¹ / ₂
"	London	3 Monate	£ je long ton	279.7,6	274.7,6	272.0,0	273.15,0
"	"	Banka	RM. je 100 kg	269.15,0	276.0,0	265.15,0	268.10,0
"	Berlin	"	" "	—	—	—	—
Zink	New York	greifbar und 3 Monate ..	cts. je lb.	6,92	6,75	6,80	6,82
"	London	frei	£ je ton	32.6,9	32.0,6	32.0,0	32.5,0
"	Berlin	umgeschmolzen	RM. je 100 kg	65	64	64	64
"	"	"	" "	59	59	59	59
Blei	New York	"	cts. je lb.	7,85	7,85	7,85	7,80
"	London	"	£ je ton	28.13,9	28.3,9	27.7,6	28.7,6
"	Berlin	Juni	RM. je 100 kg	57 ¹ / ₈	56 ¹ / ₂	54 ⁷ / ₈	57 ³ / ₈
"	"	November	" "	58	57 ¹ / ₂	56 ¹ / ₈	58 ³ / ₄
Silber	New York	"	cts. je oz. ¹³⁾ fein	63 ⁵ / ₈	64 ⁵ / ₈	64 ³ / ₄	65 ¹ / ₄
"	London	Barsilber ¹⁴⁾ greifbar ..	d je oz.	297 ¹⁶ / ₁₆	291 ¹⁵ / ₁₆	303 ¹⁶ / ₁₆	301 ¹⁶ / ₁₆
"	"	" 2 Monate ..	" "	293 ⁸ / ₈	297 ⁸ / ₈	303 ¹⁶ / ₁₆	303 ¹⁶ / ₁₆
"	Berlin	"	RM. je 1 kg fein	87 ¹ / ₄	88 ³ / ₄	90	89 ³ / ₄

1) 1 bushel Weizen = 27,22 kg. 2) 1 bushel Roggen oder Mais = 25,40 kg. 3) 1 lb. = 0,4536 kg. 4) einschl. 10,50 RM. Verbrauchsabgabe und 0,50 RM. für Säcke. 5) Terminnotierung von 2 Uhr nm. 6) cwt. = 50,8 kg. 7) long ton = 1016,048 kg. 8) f. g. f. Sak. = fully good fair Sakellaridie. 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) 92¹/₁₀₀ Feingehalt. *) Notierung fehlt infolge des Streiks.

hat Regen in genügender Menge gehabt und sendet weiter gute Berichte. Die norddeutsche Tiefebene dagegen bedarf nach dem kühlen und windigen, aber trockenen Wetter der letzten Wochen wieder Feuchtigkeit. In der letzten Zeit sind vielfach Gewitterregen niedergegangen, ob sie ausreichen werden, ist allerdings noch ungewiß. Im ganzen wird auch hier die Lage günstig beurteilt, trotz des schlechteren Standes gegenüber dem Vorjahr.

Der Weltmarkt blieb weiter ruhig, weil die mehrfach erwähnten Gründe alle Teile zur Zurückhaltung veranlaßten. Die Weltverschiffung von Weizen und Weizenmehl ist weiter zurückgegangen, was zum Teil auch eine Folge des englischen Streiks sein dürfte. In sich haben die Ziffern insofern eine Verschiebung erfahren, als die australischen Verschiffungen einen neuen kräftigen Aufstieg zeigen, während die argentinischen (zugunsten vom Mais) zusammengeschrumpft sind. Übrigens wirkt auch die Unklarheit über die Entwicklung der Zollverhältnisse in Deutschland etwas störend auf das Geschäft ein, denn die deutschen Einfuhrhäuser können über die nächsten zwei Monate hinaus kaum disponieren.

Der Berliner Markt hat noch einige interessante Tage vor sich, denn es sind noch eine große Anzahl von Maischlüssen offen, auf die wahrscheinlich Auslandsware angedient werden wird, und zwar hauptsächlich Manitoba IV und III. Beide Sorten werden von den Einfuhrhäusern für

lieferungsfähig gehalten, müssen aber erst von der Kommission begutachtet werden, wenn sie, was wohl zu Anfang dieser Kalenderwoche der Fall sein wird, hier angedient werden.

Rückschlag am Kaffeemarkt

Am Kaffeemarkt ist der Erholung der Vorwochen in der letzten Woche wieder ein *mäßiger Rückschlag* gefolgt, der seinen Grund zum Teil in Gewinnmitnahmen und gestiegenem Angebot Brasiliens haben dürfte. Auf der anderen Seite konnte es allerdings nicht ohne Wirkung bleiben, daß jetzt so ziemlich alle in Frage kommenden *Ernteschätzungen* für das laufende und das kommende Jahr mit Erträgen rechnen, die über den durchschnittlichen Weltbedarf hinausgehen. Demgegenüber bleibt es natürlich ohne Einfluß, daß jetzt auch zwei weitere Staaten Brasiliens, nämlich *Minas Geraes* und *Espirito Santo*, sich der Kaffeepolitik des Instituts angeschlossen haben.

Gummi leicht erholt

An den Kautschukmärkten sind *kleine Erholungen* zu verzeichnen, die aber im wesentlichen als *markttechnischer Natur* angesehen werden müssen, denn die Umsätze sind recht klein, und es ist kennzeichnend für die allgemeine Lage, daß die eine der beiden im letzten Jahre in *New York* gegründeten *Gummiterminbörsen* den Zeithandel mit Kautschuk bereits wieder *einstellt*.

Der Geld- und Kapitalmarkt

In der *Entwicklung des Geldmarktes*, die im Laufe der letzten vier Monate eindeutig in Richtung einer durchgreifenden Erleichterung verlief, ist im Mai ein *Stillstand* eingetreten. Nicht nur hat die *Senkung der Zinssätze aufgehört*, sondern bei den gleichgebliebenen Zinssätzen hat sich das *Verhältnis von Angebot und Nachfrage* etwas *ändert*. Zwar kann von einer *Geldknappheit*, wenn man von provinziellen Augenblicksversteifungen absieht, noch keineswegs die Rede sein. Aber immerhin hat sich etwas *mehr Nachfrage* eingestellt. Das gilt sowohl für tägliches Geld, das Mitte Mai *unverändert* $3\frac{1}{2}$ bis $5\frac{1}{2}$ % kostete, wie für Monatsgeld, für das nach wie vor Sätze von $5\frac{1}{4}$ bis $5\frac{1}{2}$ % genannt werden. *Privatdiskonten* gehen zwar zur offiziellen Notiz von $4\frac{1}{4}$ % für beide Sichten immer noch nicht nennenswert um, aber *unter Satz* wird jetzt im freien Verkehr mindestens so viel angeboten wie nachgefragt. *Warenwechsel mit Bankgiro* kosten $5\frac{1}{4}$ bis $5\frac{1}{2}$ %, wie bisher. Der Diskontsatz für preussische Schatzanweisungen wurde erneut um $\frac{1}{4}$ auf $4\frac{1}{4}$ % für Bankiers und $4\frac{1}{4}$ % für Private herabgesetzt. Der Verkauf beschränkt sich freilich wie bisher hauptsächlich auf die Sparkassen.

Worauf die *Stagnation* zurückzuführen ist, darüber gehen die Meinungen auseinander. Vor allem hat die starke *Emissionsbeanspruchung* der letzten Wochen am *Kapitalmarkt* eine Gleichgewichtsstörung ausgelöst. Der Absatz der Anleihen und Pfandbriefe ist auf der ganzen Linie ins Stocken geraten, und die Banken haben ihre Bestände noch lange nicht ausverkauft. Diese Situation kann nicht wundernehmen, denn die Ansprüche, die in letzter Zeit an den Kapitalmarkt, besonders von öffentlichen Stellen gestellt worden sind, waren zweifellos ganz *übermäßig*. Zur Zeit sind neue Anleihebegebungen mit Rücksicht auf die veränderte Lage kaum mehr erfolgt, und es besteht daher noch die Hoffnung, daß die *Übersättigung* des Kapitalmarktes in naher Zeit wieder *weichen* wird. Aber es ist klar, daß die *angefüllten Effektenportefeuilles der Banken* auch den *Geldmarkt* nicht unbeeinflusst lassen, weil die Banken über entsprechend weniger *disponible* Mittel verfügen.

Die Prognose für den Geldmarkt ist heute um so schwieriger zu stellen, als eine *Vielzahl* von Kräften, zum

Teil in entgegengesetzter Richtung, auf ihn einwirkt. Weit verbreitet ist die Auffassung, daß der Geldmarkt schon bei *mäßiger* Besserung der Konjunktur alsbald *umschlagen* werde, weil dann die zur Zeit müßig liegenden Mittel wieder vom *Gewerbe absorbiert* werden würden. Es soll nicht geleugnet werden, daß *jede* Vermehrung des Güterumschlages, wenn sonst alles gleich bleibt, *erhöhte* Geldmittel bindet, aber es ist doch fraglich, ob nicht auch heute mindestens in den *ersten* Stadien des konjunkturmäßigen *Wiederanstiegs* die Geldverflüssigung sich theoretisch zunächst noch *fortsetzen* könnte, wie es in den Konjunkturperioden der Vorkriegszeit der Fall war, weil selbst die etwas vermehrten Umsätze die geldverflüssigenden Tendenzen nicht ganz aufzuheben vermögen. Umgekehrt ist zu beachten, daß die regelmäßige *Saisonbelebung* der Konjunktur in den kommenden Monaten gewöhnlich zu erhöhten Belastungen des Geldmarktes geführt hat. Träte zu ihr eine Besserung der Gesamtkonjunktur, so würde die Einwirkung auf den Geldmarkt doppelt stark sein.

Die *Reichsbank* hat inmitten dieser ungeklärten Situation und wohl auch mit Rücksicht auf die Krisen im eigenen Lande und anderwärts von einer Diskontreduktion vorerst Abstand genommen mit dem Ergebnis, daß sie sich vom *Wechselverkehr* immer mehr ausschließt. War am April-Ultimo kein Wechselzugang mehr zu verzeichnen, so hat sich in der ersten Maiwoche auch kein großer Rückfluß ergeben. Die Hauptbewegung vollzog sich vielmehr wiederum auf dem *Devisenkonto*, auf dem eine *Verriegerung* von 43 Millionen RM. zu konstatieren war, wo neben auch das Konto „Sonstige Aktiva“, das die freien Devisenbestände der Bank mit umfaßt, einen Rückgang von 62 Mill. aufwies, wenn man die darauf verbuchten Rentenbankscheine außer Betracht läßt. Zum Ultimo war bekanntlich ein *Devisenzufluß* eingetreten. Die Terminversorgung der Banken wird also zur Zeit weniger durch *Wechsel-* als durch *Deviseneinreichungen* vorgenommen.

Die Begrenzung der Akzeptkreditgewährung auf 50 % des eigenen Kapitals (einschließlich der Reserven) soll in Zukunft aufgehoben werden. Die Banken der Stempelvereinigung unterzogen sich dieser Beschränkung auf Veranlassung der Reichsbank, als Anfang 1925 der Handel

mit Privatkonten aufgenommen wurde. Seitdem sich ein aufnahmefähiger Markt für Privatkonten herausgebildet und seitdem die Reichsbank die Kontingenzpolitik aufgegeben hat, ist diese Maßnahme obsolet geworden. Bisher hatten die Banken ihre Akzeptverbindlichkeiten allerdings weit unter der Grenze gehalten, die ihnen ihr Kapital gibt, doch dürfte sich jetzt eine allmähliche Steigerung der Akzeptgewährung durch die Banken anbahnen.

Ein Abbau der *Debetzinsen der Banken* ist trotz der Angriffe auf die Zinsspanne, die die Sozialdemokratische Partei und die Zentrumsfraktion unternommen haben, nicht erfolgt. Nun hat die Reichsbank an die *Konditionenvereinigungen* ein Schreiben gerichtet, sich jedoch darin

nicht gegen die *allgemeine Zinsspanne* gewandt, sondern nur gegen *besondere Auswüchse*, z. B. in Regionen, in denen ein starker *Konkurrenzkampf* zwischen öffentlichen und privaten Banken um die Gewinnung von Einlagen herrscht, was häufig zur Folge hat, daß damit auch die *Debetzinsen* in die Höhe rücken. Interessant ist auch die Warnung, *eingefrorene Kredite* nicht übermäßig höher zu belasten als normale Kredite. Übertriebene Zinsbelastungen könnten, so sagt die Reichsbank, leicht dazu führen, daß schwache Unternehmungen der Zinsenlast *unterliegen* und damit „Zinsen und Kapital gefährdet werden“. Aber *grundsätzlich* widerspricht die Reichsbank *nicht* einer Differenzierung zuungunsten der festgefahrenen Kreditnehmer.

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Infolge der innerpolitischen Krise war weder die Börsenspekulation noch das Privatpublikum geneigt, aus der seit Wochen beobachteten Zurückhaltung herauszutreten. An den meisten Märkten herrschte infolgedessen *Geschäftsstille*. Die *Tendenz* war überwiegend *schwach*. Auch in den Spezialwerten, die in der letzten Zeit stärker begehrt waren, kam es nur zu verhältnismäßig geringen Umsätzen. Die vom Börsenvorstand beschlossene *Herabsetzung der Courtage-Sätze* konnte unter diesen Umständen die erwartete anregende Wirkung auf die Effekturnumsätze nicht ausüben. Die Courtage-Ermäßigung erstreckt sich sowohl auf die festverzinslichen als auch auf die Dividenden-Werte. Bei Aktien beträgt der neue Satz im Termingeschäft $\frac{1}{4}$ pro Mille vom ausmachenden Betrag; bei inländischen festverzinslichen und wertbeständigen Anleihen $\frac{1}{4}$ pro Mille vom Nominalbetrag; für Papiermarkenleihen $\frac{1}{8}$ pro Mille vom ausmachenden Betrag. Die Courtage bei Kassageschäften beträgt bei Aktien 1 pro Mille vom ausmachenden Betrag. Die ermäßigten Sätze sind am Montag dieser Woche in Kraft getreten. Es zeigte sich indessen, daß trotz der Verminderung der Spesen das Geschäft vorläufig an Umfang nicht zugenommen hat.

Zu den wenigen Werten, für die das Interesse etwas größer war, gehörten wieder die Aktien der *I.-G. Farbenindustrie A.-G.* Über diese Gesellschaft waren die widersprechendsten Gerüchte im Umlauf. So hieß es, daß die Bilanz sehr günstige Ziffern ausweisen werde, und die Gesellschaft sehr flüssig sei. Im Gegensatz dazu wurde von anderer Seite behauptet, daß das Unternehmen eine Kapitalerhöhung beabsichtige, wobei den Aktionären die neuen Aktien zu einem günstigen Kurse zum Bezuge angeboten werden sollen. Die Verwaltung selbst hat sich zu diesen Gerüchten bisher noch nicht geäußert, ebenso sind noch keine weiteren Abschlußziffern bekannt. Weitere Nachfrage trat für *Elektro-Werte* hervor, aus den in Nummer 19 (S. 606) dargelegten Gründen. Die Käufe französischer und belgischer Kapitalisten, zu denen sich auch italienische Käufer gesellt haben sollen, haben angeblich noch zugenommen, was mit dem neuen Rückgang des französischen und belgischen Franken und der Lira begründet wird. An der Spitze der Kursbewegung stehen auch weiter Siemens & Halske.

Meldungen eines Blattes über angebliche neue Kompromißverhandlungen in Washington über die Freigabe des deutschen Eigentums führten zeitweise zu einer beträchtlichen Steigerung der *Schiffahrtswerte*. Man glaubt in manchen Kreisen wieder, daß das Freigabegesetz wenigstens noch in dieser Tagung im Repräsentantenhaus zur Annahme gebracht werden könne. Die Lage im Senat sei indessen nicht zu übersehen. Es scheint fast, daß versucht wird, mit derartigen Meldungen die Börsentendenz

zu beeinflussen, wenn auch nicht von deutscher Seite, so doch in Amerika.

In den übrigen Werten war die Kursbewegung nur gering. Zu Beginn der Vorwoche erlitten die Aktien der *Rütgers-Werke A.-G.* einen erheblichen Rückschlag auf Gerüchte, daß die Gesellschaft dividendenlos bleiben werde. Käufer der Disconto-Gesellschaft und der Darmstädter und Nationalbank verhinderten eine noch stärkere Abschwächung. Die Verwaltung hat bisher zu diesen Gerüchten noch nicht Stellung genommen, doch hat es den Anschein, als ob tatsächlich mit einem Ausfall der Dividende zu rechnen ist, obwohl die Verwaltung im Herbst des Vorjahres in einer Generalversammlung die Wiederaufnahme der Dividendenzahlung in Aussicht stellte. Im weiteren Verlaufe erfuhr der Kurs eine Befestigung. Möglicherweise hängt die veränderte Stellungnahme der Verwaltung, wenn die angeführten Gerüchte überhaupt den Tatsachen entsprechen, nicht nur mit der Entwicklung des eigenen Geschäfts der Rütgerswerke zusammen, sondern auch mit der Lage der Deutschen Petroleum A.-G., deren Großaktionär die Rütgers-Werke neben der Deutschen Erdöl A.-G. sind.

Stark abgeschwächt waren die Aktien der *Hannoverschen Waggonfabrik*. Unter Berücksichtigung der Zusammenlegung im Verhältnis von 10 zu 1 notierten die Aktien noch vor wenigen Wochen rund 300 %. In den letzten Tagen kam jedoch ziemlich erhebliches Angebot an den Markt, wodurch der Kurs um mehr als die Hälfte seines bisherigen Wertes gedrückt wurde. Abgeber war hauptsächlich die Firma Abraham Schlesinger. Es ist bedauerlich, daß es zu der ganz unberechtigt hohen Kursnotierung seinerzeit überhaupt kommen konnte, und man den Kurs damals nicht lieber ganz gestrichen hat. — Auffällig ist die in den Aktien der *Chemischen Fabrik Milch* im Gegensatz zur Gesamttendenz eingetretene Kurssteigerung. Die Disconto-Gesellschaft soll wiederholt als Käufer aufgetreten sein. Ein besonderer sachlicher Grund für die Festsetzung ist nicht zu erkennen. Gerüchtweise verlautete zwar von einer angeblich bevorstehenden Sondertransaktion, doch fehlt dafür jede Bestätigung.

Am *Rentenmarkt* erlitten Bosnier einen Rückschlag, da die an Verhandlungen mit Jugoslawien beteiligten Banken über den Verlauf dieser Verhandlungen keine Mitteilungen gemacht haben. Später trat eine leichte Erholung ein. — Von heimischen Anleihen hatten zeitweise Kriegsanleihen etwas größeres Geschäft. Auch für Schutzgebietsanleihen zeigte sich vorübergehend vermehrtes Interesse, ohne daß jedoch der Kurs eine wesentliche Veränderung erfuhr. An der Börse tauchen immer wieder die alten Gerüchte über eine Entschädigung der Besitzer von Schutzgebietsanleihe auf.

Frankfurter Börse

(Von unserem Korrespondenten)

Die zurückliegende Periode brachte dem Frankfurter Effektenmarkt zunächst eine Reihe von schweren *Enttäuschungen* und Hemmungen. Vor allem war es die sich rasch entwickelnde innerpolitische *Krise*, welche die Märkte schwer beunruhigte. Dazu traten als weitere Störungselemente die anscheinend endgültige *Verlagung der Freigabe der deutschen Vermögen* in den Vereinigten Staaten, die durch den englischen Generalsreik zu befürchtende Störung nicht nur des deutsch-englischen Handelsgeschäftes, sondern auch der Weltwirtschaft, schließlich der Ausbruch der Unruhen in Polen, die valutatischen Störungen in Italien — unter all diesen Einflüssen konnte das Effektergeschäft nur leiden. Der Umfang der Umsätze sank rasch und stark, die *Kulisse* beilegte sich, ihre Engagements zu vermindern, um die ziemlich hohen Positionen keinen besonderen Gefährdungen auszusetzen. Immerhin vollzog sich der Abstieg der Kurse bei einiger Widerstandskraft, besonders weil zwischenlaufende *Blancouvertkäufe* immer wieder in Deckung Material beanspruchten. Die große Lustlosigkeit kam aber nicht nur in dem Verhalten der *Kulisse* zum Ausdruck, sondern hier am Platze auch in nicht unbeträchtlichen *Realisationen des Publikums*, die speziell sich am Markte der mittleren und kleineren Einheitswerte fühlbar machten. Dazu trug ein besonderer Umstand bei: im Bereiche der Frankfurter lokalen Industrie und in der des näheren Umkreises, waren recht ernstliche *Abschlußenttäuschungen* in erheblicher Zahl zu verzeichnen; zahlreiche Unternehmungen ließen die Aktionäre in ihren neuesten Abschlüssen entweder ohne Ertrag oder senkten die Dividende. Die Anschauung wurde dadurch verstärkt, daß für das Jahr 1924, für die erste Periode nach der Goldumstellung, doch offensichtlich nicht wenige Unternehmungen die Konjunktur und ihre eigene Ertragsfähigkeit recht wesentlich überschätzt haben, daß durchaus nicht nur vereinzelt auch bei der Goldumstellung selbst das *Kapital zu optimistisch festgestellt* worden war, und daß jetzt die Rückwirkungen solcher Überschätzungen sich zeigen. Das auf sicheren Ertrag aus seinen Anlagen heute mehr denn je angewiesene Publikum beantwortete die Abschlußenttäuschungen mit Aktienabgaben, um sich dafür der Anlage in den relativ hochverzinslichen jüngsten *Anleihe-Emissionen* zuzuwenden; diese Abkehr vom Aktienmarkte und diese Festlegung bedeutender Mittel in Anleihen, die vorläufig schwer realisierbar sind, schaden dem Aktienmarkte sehr; viele Banken und Bankiers boten das Publikum auch ihrerseits zu diesen Tauschtransaktionen, um von den Emissions-Bonifikationen, die jetzt bei den vielen Anleihe-Ausgaben angeboten werden, risikolosen Nutzen zu ziehen. So stand der Effektenmarkt in dieser letzten Zeit aus vielen Richtungen her, unter ungünstigen Einwirkungen mit der Folge einer ziemlich allgemeinen Depression. Erst in den letzten Tagen der Berichtszeit zeigten sich, beschränkt auf die *Kulisse*, größere kurssteigernde Kaufoperationen in Farben- und Schifffahrtsaktien, die die Tendenz befestigten.

Im ersten Teil der Berichtswoche hielt das Rätselraten über die Dividende des *Farbentrusts* das Interesse der Spekulation noch wach. Als sich schließlich nach langem Hin und Her der Verwaltungsrat der I. G. Farbenindustrie A.-G. zu 10 % entschlossen hatte, enttäuschte das erst etwas wegen der lakonischen Kürze der Abschlußmitteilung, der Spekulation schien die Dividende reichlich eskomptiert, sie versuchte zu verkaufen, so daß selbst dieses Marktgebiet trotz der Rekorddividende unter Kursdruck litt; erst später traten neue Käufer auf. Besonders schwer wurde aber die Abschlußmitteilung der *Philipp Holzmann*

A.-G. in Frankfurt a. M. beurteilt, nach welcher auf eine Dividendenzahlung trotz wieder ansehnlichen Reingewinns aus Liquiditätsgründen vorläufig ganz verzichtet werden soll; einsetzende Interventionen vermochten den Kurs nicht voll zu halten.

Im übrigen war die Zahl der unerfreulichen Einzelmitteilungen groß. Die Aktien der *Gesellschaft für Spinnerei u. Weberei in Ettlingen* litten unter der notwendig gewordenen Arbeitsbeschränkung auf nur drei Tage in der Woche, *Dürrwerke A.-G.* unter einer Verlustmitteilung, so daß ein Teil der, anlässlich der beabsichtigten Fusion in der rheinischen Dampfkesselindustrie erzielten Avancen wieder verloren ging; *Dyckerhoff & Widmann* sanken auf die Dividendenlosigkeit hin, ebenso *Liga Gummiwerke*, *Rheinische Riemen-Lederfabrik Cahen-Leudesdorff*, *Frankfurter Maschinenbau A.-G.*, *Pokorny & Wittekind*; auf rückgängige Dividenden verloren am Kurse *Vereinigte Chemische Industrie Frankfurt a. M.*, *Kammgarnspinnerei Kaiserslautern*, *Frankfurter Hof A.-G.*, auch *Schriftgießerei Stempel*, bei welchen eine Dividendensenkung unvermeidlich ist.

Auf befriedigende Ertragnisse waren gesucht oder behauptet u. a. *Portland Cementwerke Heidelberg—Mannheim—Stuttgart*, auch *Zellstofffabrik Waldhof*. Bei der *Hochtief A.-G.* zeigte sich steigendes Interesse, obwohl die Frage der Dividendenerklärung vorläufig noch ganz ungeklärt ist; der Aufsichtsrat wird erst in einiger Zeit beraten, ob und in welcher Höhe eine Dividende verteilt werden kann. Gesucht waren die Aktien von *Hypothekbanken*, darunter auch besonders die süddeutschen; angeblich liegt der Geschäftsgang günstig. In den Aktien der *Mitteldeutschen Creditbank* zeigte sich hier wie auch in Berlin eine auffallend *unruhige* Bewegung, wobei zeitweise die Frankfurter Notiz sehr erheblich (bis zu ca. 10 %!) unter der Berliner Notizbewertung stand; bei mangelnder Kursregulierung konnte gegenüber den in Berlin durch Vorbereitungsmanipulationen für Verwertung eines Minderheitspostens einsetzenden Transaktionen nur langsam gefolgt werden. Später sank der Kurs in Berlin wie hier.

	3.	5.	7.	10.	12.	14.	15.
Metallbank	94	92 1/2	92 1/2	92 1/2	92	92 1/2	93
Metallgesellschaft	100 1/2	108 1/2	107	107 1/2	105 1/2	105	105
Scheideanstalt	111 1/2	112	112	110,00	110	111 1/2	112
DL Eff. & Wechselbank	94	94	95	95	95	95	95
Deutsche Vereinsbank	90	90	90	89 1/2	89 1/2	89 1/2	89 1/2
Eisenbahn Rentenbank	—	0,75	0,80	—	0,82	—	—
Frankfurter Bank	86	85	86 1/2	82 1/2	80	—	80
Frankfurter Hyp.-Bank	84	84	84	90	90	90 1/2	—
Bamag	38 1/2	40 1/2	38 1/2	37	36	37	37
Brauerei Henninger	120	120	120 1/2	120	120 1/2	120	—
Adlerwerke Kleyer	65 3/4	64	64	61 1/2	58	59 1/2	61 1/2
Bahnbedarfs-A.-G.	29	27	26 1/2	26	26	25 1/2	25
Cement Heidelberg	1,0	99	98	98	97 1/2	97 1/2	98
Chem. Goldenberg	102	102	103	103	103 1/2	103 1/2	103
Dt. Verl. Stuttgart	100	—	—	97	—	—	—
Dürrwerke	52	50	50	48	47	47	48
Dyckerhoff	52 1/2	50	50	46 1/2	44 1/2	44	44
Eis. Kaiserslautern	28 1/2	25	25	26 3/4	24	24	25 1/2
Enzinger	92	92	92	90	82	84	82
Ettlinger Spinnerei	190	192	—	188	188	188	188
Frankfurter Hof	88	68 3/4	69	65	65	63	65
Geb. Fahr	42	40 1/2	37	39	37	37	37 1/2
Gebr. Fahr	40	40	40	40 3/4	40	40	40
Greffenus	81 1/2	81	81 1/2	81 1/2	81 1/2	81 1/2	83
Hanfwerke Füssen	66 1/2	—	85 1/4	—	64 1/2	—	62
Hochtief	54	52	55	—	67 3/4	65 1/4	65
Ph. Holzmann	71 1/4	70 3/4	69 1/2	67 1/2	61	67 1/2	69
Holzverkohlungs-Ind.	67	65	64	63	60 3/4	61 1/2	61 1/2
Inag	—	0,70	0,70	0,69	0,68	0,68	0,68
Reiniger, Gebb. & Schall	64 1/2	63	63	64	—	64	64
Karlshuter Maschinen	47 1/2	41	37,80	38 1/4	36	36 1/2	36
Lokomot. Krauß & Co.	57 1/2	60	51	60	—	47 1/2	51
Liga Gummiwerke	60	60	60	60	58	58	58
Lechwerke	78	75	99 1/2	100	99 1/2	97	99 1/2
Ludwigshafener Walzm.	—	—	—	70	69	69	69
Mainkraftwerke	99,90	101	99 1/4	99 1/2	99	96	97
Miad.	108	107 1/2	108	107 1/2	107	107	108
Moenus	34,90	33	33	32	30	30,10	30
Peters Union	85 1/2	84 3/4	78 1/2	73	—	71 1/2	—
Riedinger	60	—	—	—	—	—	—
Schuhfabrik Herz.	37 1/2	35 1/2	35,60	35 1/2	32 3/4	32	34
Sichel & Co.	47 1/2	47 1/2	47 1/2	47 1/2	47 1/2	47 1/2	47 1/2
Veitwerke	68	70	71	73	71	71 1/4	71
Ver. Chem. Ind. Frankfurt	68 1/2	62 1/2	61 1/4	60 3/4	59 1/2	57 1/2	57 1/2
Vogel & Hiffner	92	91	91 1/2	91 1/4	89	89 1/2	89 1/2
Vollhorn	34	33 1/2	33 1/2	31	31 1/2	32	32
Tellus	80 1/2	80 1/2	80 1/4	80 1/4	60	59	—
Wayss & Freytag	109	108,80	108,40	108	105	105 1/2	105
Zuckerfabrik Frankenthal	50	51 1/4	52 1/2	51 1/4	50,05	50 3/4	—
Frankf. Allg. Vers.-A.-G.	85	84 3/4	85	85	94 1/4	94 1/4	94 3/4

Bilanzen

Deutsche Effecten- und Wechsel-Bank

Dividendenermäßigung von 8 auf 7% — Verschlechterte Liquidität

Der Geschäftsbericht gelangt, obwohl die Bank über kein größeres Filialnetz verfügt, erst jetzt zur Ausgabe. Die Entwicklung des Instituts zeigt, wie von der Verwaltung selbst konstatiert wird, in verkleinertem Maßstab dieselben Erscheinungen wie bei den Großbanken. Die Einnahmen aus Effekten, Kupons, Devisen und Konsortialbeteiligungen sind von 0,413 Mill. RM. auf 0,288 Mill. RM. zurückgegangen. Kontokorrent-Zinsen und dauernde Beteiligung erbrachten 1,116 Mill. RM. gegen 1,041 Mill. RM. i. V. Die Provisionen gingen von 0,884 Mill. RM. auf 0,744 Mill. RM. zurück. Einschließlich der Mieteinnahmen in Höhe von 0,06 (0,02 Mill. RM.) ergibt sich eine *Gesamteinnahme* von 2,210 Mill. RM. (i. V. 2,362 Mill. RM.), wozu noch der Vortrag aus dem Vorjahr in Höhe von 0,02 Mill. RM. tritt. Die Handlungskosten konnten nur von 1,3 Mill. RM. auf 1,233 Mill. RM. ermäßigt werden, weil den ausscheidenden Angestellten größere Abfindungen gezahlt wurden. Auch die Pensionen sind in den Handlungskosten enthalten. Die Steuern erforderten 0,312 Mill. RM. gegen 0,072 Mill. RM. Es verbleibt sonach ein *Reingewinn* von 0,684 Mill. gegen 0,790 Mill. RM. i. V. Im Gegensatz zu den meisten anderen Banken hat die Effecten-Bank anscheinend darauf verzichtet, die tatsächlich erzielten Gewinne durch Auflösung stiller Reserven künstlich zu erhöhen und nimmt deshalb auch als einzige größere Bank eine *Ermäßigung der Dividende von 8 % auf 7 %* vor.

In der Bilanz sind die Kreditoren nicht so stark gestiegen wie bei den anderen Instituten. Sie haben sich nur von 9,022 Mill. RM. auf 11,064 Mill. RM. erhöht. Die Verschiebung zwischen den Einlagen auf provisionsfreier Rechnung und den sonstigen Kreditoren gegenüber dem Vorjahr ist, wie im Bericht erklärt wird, auf buchungs-technische Maßnahmen zurückzuführen. Akzepte und Schecks haben sich fast verfünffacht und werden mit 3,052 Mill. RM. gegen 0,520 Mill. RM. ausgewiesen. Diesen Verbindlichkeiten von insgesamt 14,116 Mill. RM. stehen gegenüber an Kasse und Notenbankguthaben 0,737 Mill. RM. (i. V. 0,271 Mill. RM.), an Wechseln und Schatzanweisungen 3,389 Mill. RM. (i. V. 2,29 Mill. RM.), an Nostro-Guthaben bei Banken und Bankfirmen 2,395 Mill. RM. (i. V. 2,116 Mill. RM.). Durch diese liquiden Mittel ersten Ranges sind die *Verbindlichkeiten* mit 46,21 % *gedeckt* gegen 51,75 % im Vorjahr. Unter Berücksichtigung der Reports und Lombards und der notierten Effekten beträgt die Deckung der Verbindlichkeiten 57,75 % gegen 71,7 % i. V. Die Liquidität hat sich sonach auch bei der Deutschen Effecten- und Wechsel-Bank verschlechtert. — Die Debitoren sind prozentual stärker gestiegen als die Kreditoren, nämlich von 8,103 Mill. RM. auf 11,370 Mill. Reichsmark. Zu erwähnen ist noch die Verminderung des Kontos dauernde Beteiligungen bei anderen Banken, das sich infolge Auflösung des Kommanditverhältnisses mit der Bankfirma *Siegfried Falk* in Düsseldorf von 0,8 Mill. RM. auf 0,23 Mill. RM. vermindert hat. (Der Barmer Bank-Verein, der neben der Deutschen Effecten- und Wechsel-Bank bei der Firma *Siegfried Falk* kommanditistisch beteiligt war, hat nach Ausscheiden des Frankfurter Instituts seine kommanditistische Beteiligung entsprechend erhöht.)

Über die Geschäfte im vergangenen Jahr wird im einzelnen nichts mitgeteilt. Es werden weder, wie es vor dem Kriege üblich war, die Konsortialgeschäfte verzeichnet, an denen das Institut beteiligt war, noch wird über wichtigere andere Transaktionen berichtet. Die Verwaltung registriert lediglich die Eröffnung einer neuen Depositenkasse am Osthafen und die Aufnahme des Betriebs der

neuen *Börsenabteilung* in Berlin im Mai 1925. Beide Abteilungen arbeiten mit gutem Erfolge. Über die Entwicklung des Geschäfts im neuen Jahr äußert sich die Verwaltung gleichfalls nicht. Aus den veröffentlichten Prospekten und Zeichnungsaufforderungen weiß man, daß die Effecten-Bank in den letzten Monaten an einer ganzen Anzahl von Anleihe-Emissionen, zum Teil führend, beteiligt war. Diese Geschäfte dürften einen guten Nutzen gebracht haben, da bis vor kurzem alle Emissionen auf dem Inlandsmarkt glatten Absatz fanden. — Erfreulich ist, daß der Bericht der Effecten-Bank darauf verzichtet, die bekannten Klagen über die Steuerlast der Industrie im allgemeinen und des Bankgewerbes im besonderen vorzubringen, mit denen die Geschäftsberichte der meisten anderen Banken angefüllt sind. Dafür entläßt der Bericht der Effecten-Bank sehr beachtenswerte allgemeine Betrachtungen über die Entwicklung des Geld- und Kapitalmarktes. Die Ausführungen hierüber müssen als außerordentlich klar und anregend bezeichnet werden, auch wenn man nicht mit allen Einzelheiten, wie zum Beispiel mit dem im ersten Absatz des Berichts gemachten Unterschied zwischen echtem und unechtem Kapitalbedarf, übereinstimmt.

	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.)
Aktiva				
Kasse, Sorten, Kupons	0,315	0,166	0,291	1,112
Guthaben bei Notenbanken etc.	0,422	0,105	1,632	1,688
Wechsel und Schatzanweisungen	3,389	2,529	0,133	23,829
Nostro-Guthaben bei Banken	2,395	2,118	2,605	3,542
Reports und Lombards	0,437	—	—	3,757
Eigene Wertpapiere	1,459	2,359	2,643	4,384
Konsortialbeteiligungen	0,242	0,300	0,296	2,302
Dauernde Beteiligungen bei Banken	0,322	0,800	0,800	3,522
Debitoren	11,773	8,103	5,389	48,761
a) gedeckte	8,633	5,663	4,612	46,351
b) ungedeckte	3,140	2,440	0,777	2,410
Aval und Bürgschafts-Debitoren	7,648	1,872	0,019	0,346
Bankgebäude	1,710	1,710	1,710	1,745
Sonstige Immobilien	0,838	0,578	0,578	0,608
Sonstige Aktiva (Mobilien)	(1 RM.)	(1 RM.)	(1 RM.)	(1 M.)
Passiva				
Aktienkapital	7,500	7,500	7,500	30,000
Reserven	1,000	1,000	1,000	3,200
Kreditoren	11,064	9,022	7,584	83,026
a) Nostro-Verpflichtungen	—	—	—	0,703
b) seitens der Kundschaft bei Dritten benutzte Kredite	0,679	0,236	—	—
c) Guthaben deutscher Banken	1,678	0,214	—	4,903
d) Depositen	7,394	0,582	—	21,556
1) innerhalb 7 Tagen fällig	2,308	0,582	—	3,472
2) bis zu 3 Monaten fällig	4,983	—	—	2,966
3) nach 3 Monaten fällig	0,101	—	—	15,118
e) Sonstige Kreditoren	1,313	7,969	7,584	5,865
1) innerhalb 7 Tagen fällig	1,313	4,432	—	5,865
2) bis zu 3 Monaten fällig	—	2,495	—	—
3) nach 3 Monaten fällig	—	0,992	—	—
Akzepte und Schecks	3,052	0,520	(3,50 RM.)	25,985
Aval- und Bürgschafts-Verpflichtungen	1,648	1,872	0,019	0,346
Unerhobene Dividenden	0,009	—	—	0,004
Reingewinn	0,684	0,790	—	2,515

Roggenrentenbank

Erhebliche Zinsrückstände — Gold- statt Roggenaus- teilungen

Obwohl die Roggenrentenbank im Jahre 1925 ihr Hauptaugenmerk auf die *Umwandlung* von Roggen- in *Golddarlehn* gerichtet hat und obwohl aus diesem Grunde der prozentuale Zugang der Ausleihungen und Emissionen bei ihr *geringer* war, als bei den meisten anderen Hypothekenbanken, obwohl ferner die ausgewiesenen Roggen-darlehn noch deshalb *kleiner* erscheinen, weil seit dem vorigen Bilanzstichtag der *Roggenpreis* von 11,37 auf 7,55 RM. je Zentner zurückgegangen ist, marschiert dieses Institut, wenn man seine Ausleihungen zugrunde legt, immer noch *an der Spitze aller deutschen Hypothekenbanken*. Berücksichtigt man noch, daß die Roggenrentenbank und die ihr nahestehende *Agrar- und Kommerzbank* $\frac{1}{2}$ des Kapitals der *Preussischen Pfandbriefbank* besitzen, die mit ihren Pfandbriefumlauf unter den deutschen Hypothekenbanken an *zweiter* Stelle rangiert, so ersieht man, welch ansehnlichen Faktor die Gruppe der Roggenrentenbank im deutschen Realkreditwesen heute darstellt.

Aus dem Geschäftsergebnis des Jahres 1925 hat die Preußische Pfandbriefbank an die Roggenrentenbank auf Grund des zwischen beiden Banken bestehenden *Interessengemeinschaftsvertrages* einen Gewinnanteil von 120 000 RM. (i. V. 165 000) abgeführt, der ebenso wie die Dividende von 9 Prozent (8 Prozent), die die Preußische Pfandbriefbank für 1925 ausgeschüttet, erst im 1926er Gewinnergebnis der Roggenrentenbank in die Erscheinung treten wird. Inzwischen hat die Roggenrentenbank noch die 40 000 RM. Aktien der kleinen *Getreiderentenbank für Landwirtschaft A.-G.* zum Preise von 373 746 RM. erworben, zwecks Abwicklung des Darlehnbestandes von 1,34 Millionen Zentnern. Man verspricht sich davon ein günstiges Ergebnis. Trotzdem wurden vor Feststellung des Jahresgewinnes 69 100 RM. auf diese Aktien *abgeschrieben*.

Das *Gewinnergebnis* wurde beeinträchtigt durch 635 706 RM. *Abschreibungen und Verluste auf Effekten*. Die Roggenrentenbank sah sich im Laufe des Geschäftsjahres zu starken *Aufnahmen* ihrer eigenen Emissionen gezwungen. Bei der Auflegung der Goldrentenbriefe sei es, wie der Bericht dazu bemerkt, nicht möglich gewesen, die gezeichneten Stücke *gesperrt* zu verkaufen, und es habe sich später herausgestellt, daß die Pfandbriefe im wesentlichen von solchen Zeichnern *spekulativ* erworben worden waren, die ihre Gelder vorübergehend günstig anlegen wollten. Als der Kapitalmarkt sich versteifte, seien die Papiere von den Zeichnern „zum allergrößten Teil an die Börse geworfen“ worden. Das Urteil, das die Verwaltung mit diesen Worten ihrer eigenen Emissionspolitik spricht, ist ziemlich hart.

Nachdem bei der Goldumstellung die *Hugenberggruppe*, wie erinnerlich, eine ungewöhnlich hohe Festsetzung des Aktienkapitals — unter Umgehung einer Reserve-Dotierung — erzwungen hatte, erwies es sich weiter als notwendig, durch 143 000 RM. *Abschreibungen auf Grundbesitz und Einrichtungen* den Immobiliarkbuchwert etwas zu reduzieren. Für die künftige Rentabilität bleibt zu beachten, daß die Roggenrentenbank nicht wie die alten Institute aus der Verwaltung der Teilungsmasse für die Papiermarkpfandbriefe Nutzen ziehen wird. Auch ist das Institut von *Verlusten im Kreditgeschäft* nicht verschont geblieben. Es macht sich hier geltend, daß es infolge einseitiger Vornahme *landwirtschaftlicher* Beleihungen den *Risikoausgleich* entbehrt, den andere Hypothekenbanken durch Verteilung ihrer Darlehn über mehrere Erwerbszweige besitzen. Die *Zinsrückstände*, die am Bilanzstichtag 697 379 RM. betragen, haben sich zwar inzwischen auf 241 000 RM. verringert, aber sie sind doch auch prozentual recht erheblich. (Das Institut war an 14 Zwangsversteigerungen und an 10 Zwangsverwaltungen beteiligt und hat in einem Falle ein kleines schlesisches Grundstück, dessen Zwangsversteigerung von dritter Seite beantragt worden war, erworben, aber alsbald mit kleinem Gewinn wieder abgestoßen.) Die diesjährige *Abschreibung* auf Rückstände beläuft sich auf 112 686 RM., so daß 1,24 Mill. (i. V. 1,84) Reingewinn verbleiben, woraus 10% Dividende auf das auf 7 Mill. erhöhte Kapital verteilt und 0,55 Mill. RM. in die Reserve gelegt werden sollen.

Im *Beleihungsprozeß* trat die Roggengrundlage völlig zurück, zumal Sachwertpapiere nicht mehr zur Börse zugelassen werden. Die vorgeschlagene Firmenänderung in „Landwirtschaftliche Pfandbriefbank“ soll dem Rechnung tragen. Den rund 306 000 Zentnern Neueintragungen standen 2,77 Millionen Zentner *Löschungen* gegenüber, wovon die runde Hälfte in Goldbeleihungen *umgewandelt* wurden. Von den neueingetragenen 44,46 Mill. Gold-Hypotheken entfielen also, wenn man noch einen Roggenzentnerpreis von 8 GM. in Ansatz bringt, rund 24 Mill. auf *umgewandelte* Roggenbeleihungen und rund 20 Mill. auf *Hypothekenneuerwerb*. Der Zahl nach standen die kleinen und mittleren Ausleihungen unter 2000 Zentnern, bzw. 20 000 GM. voran; dem Betrag nach

machten sie jedoch nur einen kleinen Teil der Gesamtausleihungen aus.

	31. 12. 1924	31. 12. 1925
	in Mill. RM.	
<i>Aktiva</i>		
Kasse und Banken	2,45	1,61
Debitoren	4,94	2,28
Wertpapiere und Beteiligungen	2,23	2,72
Zins- und Tilgungsrückstände .	0,26	0,57
Anteilige Zinsen	—	1,46
Bankgebäude	1,20	1,15
Inventar	0,06	—
Roggenrenten und Hypotheken	114,69 ¹⁾	57,28 ²⁾
5proz. Goldhypotheken	0,44	4,26
8proz. Goldkommunaldarlehn .	8,69	39,56
<i>Passiva</i>		
in Mill. RM.		
Stammaktien	4,00	6,60
Vorzugsaktien	0,40	0,40
Reserve	—	0,15
Kreditoren	6,97	3,75
Noch nicht eingelöste Kupons .	0,88	0,54
Noch nicht fällige Kupons . .	—	1,24
Vorausbezahlte Zinsen	0,02	0,19
Umlauf an Roggenrentenbriefen	92,30	57,28
Umlauf an 5proz. Goldrentenbriefen	—	4,26
Umlauf an 8proz. Goldrentenbriefen	1,81	39,56
Darlehn der Rentenbankkreditanstalt	—	4,76
Umlauf an Kommunalobligat. . .	—	1,24

¹⁾ Zentnerpreis 11,37½ RM. ²⁾ Zentnerpreis 7,55 RM.

Philipp Holzmann A.-G.

Undurchsichtige Erfolgsrechnung — Keine Dividende

Die Aufmachung der Gewinn- und Verlustrechnung muß als *durchaus ungenügend* bezeichnet werden. Als Rohgewinn wird ein sogenannter „*Geschäftsgewinn*“ in Höhe von 3,5 Mill. ausgewiesen, der sich um den Vortrag auf 3,7 Mill. erhöht (i. V. 3,3). Da auf jegliche Gliederung dieses Ergebnisses verzichtet wird, läßt sich ein Urteil über das Verhältnis von Betriebsgewinn und Betriebsunkosten nicht gewinnen. Die Gesellschaft führt bekanntlich nicht nur Arbeiten in Hoch- und Tiefbau aus, sondern bezieht auch Einkünfte aus ihren eigenen Werkbetrieben, den Ziegeleien, Steinmetzbetrieben und der Baufabrik, soweit deren Produktion nicht für die eigenen Arbeiten verwendet wird, sowie aus dem *Grundstücksgeschäft*, das im letzten Jahr allerdings nur geringe Umsätze zu verzeichnen hatte. Ein wesentlicher Teil des Rohgewinns dürfte aber auf die *Bezüge aus den zahlreichen Tochtergesellschaften* und den *Beteiligungen* entfallen, dazu kommen Zins- und Dividendengewinne aus Bankguthaben und Wertpapieren, ferner *Zinseinnahmen aus dem Hausbesitz*, aus Hypothekenzinsen und aus Leihgebühren für die Hergabe von Bauausrüstungen. Alle diese Dinge in einen einzigen Posten zusammenzuziehen, ist immerhin etwa das Gegenteil einer durchsichtigen Erfolgsrechnung.

Die Sollseite der Gewinn- und Verlustrechnung enthält außer 0,93 Mill. RM. Abschreibungen auf Gebäude, Grundstücke und Bauinventar (i. V. 0,69) nur noch einen einzigen Posten „*Allgemeine Unkosten*“ in Höhe von 1,34 Mill. (1,05), der, wie im Geschäftsbericht mitgeteilt wird, auch die *bezahlten Steuern* mit 1,13 Mill. (i. V. ?) einschließt. Danach bliebe für die Betriebsunkosten und alle übrigen Ausgaben eine Summe von nur 203 062 RM. übrig. Oder sollte gar der hohe Steuerbetrag von dem Rohgewinn *vor* Errechnung des „*Geschäftsgewinns*“ abgezogen worden sein? Auf jeden Fall ist man bei Betrachtung der Erfolgsrechnung weniger auf eindeutige Tatsachen als auf vage Vermutungen angewiesen.

Der *Reingewinn*, der sich auf 1,45 Mill. RM. (i. V. 1,53) stellt, wird nach Ausschüttung der 6prozentigen Vorzugsdividende (5400 RM.) auf neue Rechnung vorgetragen.

Die *Bilanz* gibt auf den ersten Blick ein besseres Bild von dem finanziellen Status des Unternehmens. Leider vermißt man aber im Geschäftsbericht zu wichtigen Bilanzposten jedes erläuternde Wort. Während noch in der Vorjahrbilanz *Wertpapiere* und *Anteile an Gemeinschaftsunternehmen* getrennt aufgeführt wurden, wobei letztere auch die *Grundstückskonsortialgeschäfte* umfaßten, findet sich diesmal ohne Begründung ein *Sammelposten* „Beteiligungen und Wertpapiere“ in Höhe von 4,45 Mill. RM. (i. V. 0,37 Mill. und 3,44 Mill., zusammen 3,81 Mill.). Die Beteiligungen selbst haben im Geschäftsjahr durch die Gründung einer Tochtergesellschaft in *Peru*, durch die Erhöhung des Kapitals der chilenischen Gesellschaft, die Gründung von vier Wohnhausgesellschaften in Hamburg, sowie durch die Beteiligung an der Lausitzer Kohlen- und Steinzeugwerken G. m. b. H. in Berlin eine entsprechende Erhöhung erfahren. Die Gewinne der Gesellschaft aus ihren Beteiligungen müssen recht beträchtlich gewesen sein. Die Gesellschaft für den Bau von Untergrundbahnen G. m. b. H., Berlin, verteilte für 1924 auf die Anteile einen Gewinn von 15%. Die Baugesellschaft Klettenberg m. b. H. in Köln hat eine weitere Liquidationsrate von 12½% ausgeschüttet. Die argentinische Gesellschaft verteilt 10% und die chilenische Gesellschaft 8% Dividende. Die Erhöhung der *Aktivhypotheken* erklärt sich durch die inzwischen erfolgte Aufwertung. Über das Anwachsen der von der Gesellschaft übernommenen *Bürgschaftsverpflichtungen* von 0,96 Mill. i. V. auf 3,6 Mill. RM. gibt die Verwaltung eine nähere Erklärung nicht ab. — Die Bilanz selbst ist *sehr flüssig*. Den 8,7 Mill. RM. Kreditoren (i. V. 5,4) stehen an Betriebsmitteln 16,7 Mill. (13,8) gegenüber, wovon Bankguthaben und Kassenbestand eine wesentliche Steigerung erfahren haben.

Die Betriebe der Gesellschaft waren im letzten Jahr durchaus *zufriedenstellend beschäftigt*. Die Dividendenlosigkeit trotz des ansehnlichen Reingewinns begründet der Vorstand mit der erforderlichen Rücksichtnahme auf den *umfangreichen Auftragsbestand* im laufenden Geschäftsjahr, der die Betriebsmittel des Unternehmens in hohem Maße festlege. Daß uns das Verfahren der Verwaltung sehr bedenklich erscheint, haben wir bereits in der letzten Nummer (S. 596) ausführlich dargelegt.

	Bilanz per 31. Dez. 1925	Bilanz per 31. Dez. 1924	Goldbilanz per 1. Jan. 1924
	in Millionen Reichsmark		
Aktiva			
Häuser und Liegenschaften	4,89	5,04	4,85
Bauinventar	0,29	5,93	6,20
Gebäude und Grundstücke z. eig. Betrieb	5,02	4,82	4,45
Waren und Baueinrichtungen	3,91	2,73	3,50
Hypothekensforderungen	0,11	0,02	0,008
Kautionen	0,007	0,004	0,001
Kasse	0,29	0,15	0,29
Bankguthaben	1,29	1,06	0,03
Wechsel	—	0,02	—
Beteiligungen und Wertpapiere	4,45	0,37 ¹⁾	1 RM
Schulden, abzügl. Durchgangsposten	6,04	5,39	2,21
Anteile an Gemeinschaftsgeschäften	—	3,44	3,40
Passiva			
Aktienkapital	20,09	20,09	20,09
Reservfonds	2,00	2,00	2,00
Ubligationen	0,103	0,11	0,11
Bankschulden, abzügl. Durchgangsposten	3,00	0,58	0,05
Gläubiger	5,51	4,26	2,58
Akzepten	0,16	0,03	—
Hypothekenschulden	0,51	0,41	0,11
Dividendenrückstände	0,02	—	—
Gewinn	1,43	1,53	—

¹⁾ nur Wertpapiere.

Deutsche Erdöl A.-G.

Wiederaufnahme der Dividendenzahlung — Die Abgabe der Ölinteressen

Das Jahr 1925 war für die Entwicklung der Deutschen Erdöl A.-G. von außerordentlicher Bedeutung. Die eigentlichen *Ölinteressen* der Gesellschaft sind abgetrennt und in die *Deutsche Petroleum A.-G. eingebracht* worden, eine Transaktion, die die jahrzehnte alte Rivalität zwischen den Gruppen Disconto-Gesellschaft-Bleichröder

und Deutsche Bank auf dem Gebiete der Erdölindustrie beilegte. Daß die Einigung hauptsächlich auf Kosten der Deutschen Bank-Gruppe erfolgt ist, haben wir schon früher (Jahrg. 1, Nr. 32, S. 1105) ausgesprochen. Im Geschäftsbericht der Deutschen Erdöl A.-G. kommt das Übergewicht dieser Gesellschaft bei der Deutschen Petroleum A.-G. auch deutlich zum Ausdruck. Die Aktienbeteiligung der Deutschen Erdöl A.-G. bei der Deutschen Petroleum A.-G. beträgt, wie im Bericht konstatiert wird, 18,8 Mill. RM. von insgesamt 35 Mill. RM. Die Deutsche Erdöl A.-G. besitzt also mehr als die Hälfte des Aktienkapitals der Deutschen Petroleum A.-G. und dürfte diese, wenn auch die Verwaltung der Deutschen Petroleum A.-G. paritätisch besetzt ist, in Wirklichkeit beherrschen.

Infolge der Herauslösung der Erdölkativen der Deutschen Erdöl A.-G. und wesentlicher Veränderungen in der Buchung der Beteiligungen ist ein *Vergleich der Bilanz mit der des Vorjahres kaum möglich*. Die Mineralölwerke in Wietze im Buchwert von 6,552 Mill. RM., die Raffineriebetriebe im Buchwert von 3,476 Mill. RM., die Anteile der Olex-Petroleum G. m. b. H. im Buchwert von 3 Mill. RM. und die Transportbetriebe im Buchwert von 3,112 Mill. RM. sind aus der Bilanz verschwunden und an ihre Stelle ist die Beteiligung an der Deutschen Petroleum A.-G. getreten. Das Konto *Beteiligungen* an verschiedenen Gesellschaften enthält jetzt diesen Aktienbesitz. Der Besitz an Kuxen der Gewerkschaft Graf Bismarck ist dagegen anders verbucht worden und erscheint nunmehr auf dem Konto *Öl- und Kohlenbetriebe*. Dafür enthalten die „Beteiligungen an verschiedenen Unternehmen“ noch die von der Internationalen Petroleum-Union übernommene Beteiligung an der Allgemeinen Gesellschaft für Chemische Industrie und die Ansprüche aus der Liquidation der Internationalen Petroleum-Union, die jetzt nach Ablauf des Sperrjahres zur Durchführung gelangen kann. Starke Veränderungen zeigen schließlich noch das Debitoren- und das Kreditorenkonto. Die *Debitoren* haben sich von 33,224 Mill. RM. auf 44,202 Mill. RM. vermehrt, wovon 25,173 Mill. RM. auf Forderungen an Tochter- und Konzerngesellschaften entfallen. Ob es sich hierbei tatsächlich voll um *echte* Debitoren handelt und nicht auch um Posten, die eigentlich unter Beteiligungen zu verbuchen wären, ist zweifelhaft. Die *Kreditoren* zeigen eine Steigerung von 19,984 Mill. RM. auf 24,570 Mill. RM. Auch die Gewinn- und Verlustrechnung läßt einen Vergleich mit dem Vorjahr nicht zu. Welchen Zweck die Verwaltung der Deutschen Erdöl A.-G. mit ihrer veränderten Buchungsmethode verfolgt, ist unklar. Es ist weder einzusehen, weshalb die *Abschreibungen* in so verschleiender Form erfolgen, noch weshalb die Angaben über die einzelnen Betriebe so kärglich sind, daß nicht einmal Produktionsziffern gegeben werden. Über die größte Beteiligung, die an der *Gewerkschaft Graf Bismarck*, wird im Bericht gesagt, daß durch weitgehende Zusammenfassung und Mechanisierung des Betriebes unter Ausnützung der neuesten technischen Fortschritte die Leistung je Mann und Schicht wesentlich gesteigert werden konnte.

Ob der zur Ausschüttung der mit 4% vorgesehenen *Dividende* erforderliche Betrag von 4 Mill. RM. überhaupt verdient worden ist, ist nach der so undurchsichtig aufgemachten Gewinn- und Verlustrechnung mindestens zweifelhaft. Der Gewinn aus 1925 wird nämlich nur mit 2,978 Mill. RM. ausgewiesen, wozu der Vortrag aus dem Vorjahr mit 1,903 Mill. RM. tritt, so daß insgesamt 4,881 Mill. RM. zur Verfügung stehen. Hiernach stammt ein erheblicher Teil des Dividendenbetrages also aus dem Gewinnvortrag. Möglicherweise hat sich die Verwaltung zu der Ausschüttung nur entschlossen, um das im Vorjahr nicht gehaltene Dividendenversprechen jetzt einzulösen.

Ebenso unzulänglich wie die Erläuterungen zur Bilanz und zur Gewinn- und Verlustrechnung, sind die Angaben über die *Deutsche Petroleum A.-G.* Es wird nur gesagt,

daß nunmehr auch eine Basis für die Herstellung eines Dauerverhältnisses zu ausländischen Lieferanten von Ölprodukten, insbesondere auf dem Betriebsstoffgebiet bestehe. Über das künftige Verhältnis zur Anglo-Persian Oil Company enthält der Geschäftsbericht der Deutschen Erdöl A.-G. dagegen nichts. Die Aktionäre sollten in der am 1. Juni stattfindenden Generalversammlung die Verwaltung über alle unklaren Punkte des Geschäftsberichts um Auskunft ersuchen, und es ist zu wünschen, daß sich die Verwaltung in der Generalversammlung nicht auf den Machtstandpunkt stellt, sondern die gewünschten Auskünfte auch dann erteilt, wenn sie den anfragenden Aktionären mit einer überwältigenden Mehrheit gegenüber steht.

(in Mill. RM.)	Bilanz per 31. 12. 25	Bilanz per 31. 12. 24	(in Mill. RM.)	Bilanz per 31. 12. 25	Bilanz per 31. 12. 24
Aktiva.			Passiva.		
Öl- und Kohlenbetriebe Bohr- und Schachtbau- betriebe	51,624	29,012	Aktienkapital	100,400	100,400
Raffineriebetriebe	2,742	2,782	Gesetzliche Reserve	5,105	5,000
Kerzen-, Wachs-Fabr. etc.	0,455	0,580	Noch nicht eingelöste Schuldverschreibung	0,531	0,533
Verkaufs- u. Handelsges.	0,321	3,687	Kreditoren:	24,570	19,984
Versch. Untersuchungen	21,149	31,150	Tochtergesellschaften	5,295	4,288
Warenbestände	7,051	12,502	Sonstige Kreditoren	19,275	15,696
Effekten	3,702	0,925	Bürgschaften	6,722	3,786
Schecks und Wechsel	0,004	—	Reingewinn	4,883	2,109
Kasse, Reichsbank- und Postscheck-Guthaben	0,120	0,636			
Grundstücke u. Gebäude	3,516	3,918			
Debitoren:	44,202	33,224			
Tochtergesellschaften	25,173	15,146			
Sonstige Debitoren	19,029	18,078			
Bürgschaften	6,722	3,786			

Vereinigte Märkische Tuchfabriken

Sehr vorsichtige Bilanzierung — Ausfälle auf Debitoren- und Warenkonto

Im Hinblick auf die allgemein angespannte Geschäftslage in der Wollindustrie und die nicht gerade günstige Verfassung der Baumwollindustrie, darf der Abschluß der Gesellschaft als *befriedigend* bezeichnet werden. Allerdings bezieht sich diese Feststellung nur auf den inneren Status der Gesellschaft, nicht aber auf die Aktionäre, die für das letzte Jahr eine *Dividende nicht erhalten* (i. V. 8%). Die Verwaltung hat so *vorsichtig bilanziert*, daß mit etwas weniger Gewissenhaftigkeit und Vorsicht eine 3 bis 4%ige Ausschüttung möglich gewesen wäre. In diesem Fall ist aber die Politik der Verwaltung wohl zu billigen. Der *Fabrikationsgewinn* ist auf etwas mehr als die Hälfte des vorjährigen zurückgegangen und stellt sich auf 1,22 Mill. RM. (2,34); einschließlich Hausmieten und Vortrag ergibt sich ein Rohgewinn von 1,26 Mill. (2,34). Die erfreulicherweise recht eingehend spezialisierten Sollpositionen der Erfolgrechnung umfassen an *Handlungskosten* und Steuern 0,81 Mill. RM. (1,39), Prämien und sozialen Lasten 0,22 Mill. (0,22), Kursverluste 0,03 Mill. (0,097), Abschreibungen 0,14 Mill. (0,12), Zinsen 0,04 Mill. (0,11). Der *Reingewinn* mit 25072 RM. (0,405 Mill.) soll nach Abzug der Vorzugsdividende (9150 RM.) vorgetragen werden.

Weitere Ersparnisse erhofft die Verwaltung von der Vereinigung des Berliner Verkaufshauses mit der Direktion und der Zentralbuchhaltung. Das reduzierte Gewinnergebnis, das hauptsächlich infolge der bewußten Unkostenersparnis nicht in einen *Verlustabschluß* umgeschlagen ist, hat seine Ursache in den erheblichen Preisrückgängen am Rohstoffmarkt, die bei Wolle im Laufe des Berichtsjahres 40 % und bei Baumwolle 25 % erreichten und auch die Preise der Fertigfabrikate beeinflussten. Diese *Entwertung der Fertigwarenläger* bei der Kundschaft, und die preisdrückende Wirkung der zwangsweisen Lagerverkäufe, haben der Gesellschaft *erhebliche Ausfälle* gebracht. In der Bilanz sind daher die gesamten Außenstände bei Kunden mit einem beträchtlichen *Sicherheitsabschlag* aufgenommen worden. Bedenklich hoch sind die Lager an fertiger Ware, mit eine Folge der *vielen Zahlungsstockungen bei der Kundschaft*, die ihre erteilten Aufträge nicht mehr abnehmen konnte. Da diese Bestände aber mit außerordentlich niedrigen Sätzen bewertet worden sind,

sind Verluste aus der Abstoßung nicht mehr zu erwarten. Im Gegenteil: die Realisierung von Debitoren und Fertigwarenbeständen dürfte die allmähliche Besserung der Konjunktur nicht unerhebliche Gewinne über den Buchwert hinaus ergeben. Auch die Vorräte an Rohstoffen und Halberzeugnissen sind mit Rücksicht auf die schwache Tendenz der Wollmärkte vorsichtig bewertet worden.

Die *Kreditoren* enthalten eine *Anzahlung* aus dem Verkauf eines Grundstücks, der erst im laufenden Jahr realisiert werden soll. Trotz der hohen Vorratshaltung ist die *Bilanz* nicht gerade angespannt. Den *Betriebsmitteln* in Höhe von 5,16 Mill. RM. (5,51) stehen Kreditoren in Höhe von 2,54 Mill. (2,58) gegenüber, wobei zu beachten ist, daß sich die *flüssigen Mittel erster Ordnung*, obwohl die gesamten Betriebsmittel zurückgegangen sind, von 130 000 RM. auf 190 000 RM. erhöht haben.

Die *Gewinnaussichten für 1926* beurteilt die Verwaltung *nicht ungünstig*; die bisher rechtzeitig vorgenommene Anpassung an die Absatzverringering durch Einschränkung der Produktion und Unkostenabbau dürfte im laufenden Jahr ihre Früchte tragen.

	Bilanz per 31. 12. 25	Bilanz per 31. 12. 24	Goldbilanz per 1. 8. 24
in Millionen Reichsmark			
Aktiva			
Grundstücke	0,95	0,85	0,95
Gebäude	1,24	1,12	1,00
Maschinen	0,72	0,80	1,03
Kasse	0,067	0,065	0,607
Wechsel	0,15	0,11	0,03
Effekten und Beteiligungen	0,008	0,01	0,001
Effekten der Wohlfahrtskasse	0,002	0,002	—
Debitoren	1,86	2,02	1,08
Warenbestände	2,93	2,45	2,69
Hypothekenaufwertung	0,15	—	—
Kauttionen für Konventionen	0,04	0,01	0,02
Zuzahlung der Vorzugsaktionäre	—	—	0,007
Passiva			
Aktienkapital	4,60	4,60	4,60
Reservefonds	0,47	0,47	0,47
Obligatoren	0,04	0,05	0,06
Hypotheken	0,35	0,26	0,26
Kreditoren	2,54	2,58	1,40
Wohlfahrtskasse	0,01	0,01	0,01
Obligationszinsen	0,001	—	—
Dividendenrückstände	0,008	—	—
Depotwechsel für Konventionen	0,04	0,01	0,02
Obligationssteuer	—	—	0,02
Gewinn	0,03	0,405	—

**Mix & Genest
Wieder 8% Dividende**

Die Gesellschaft hat sich im abgelaufenen Jahre *günstig* entwickelt. Produktion und Umsatz nahmen weiterhin zu; andererseits gelang es, die Handlungskosten (etwa 1,15 Mill. RM.) trotz des gestiegenen Umsatzes auf gleicher Höhe wie im Jahre 1924 zu halten, und die steuerliche und soziale Belastung, auf deren Härte Generaldirektor Kubierschky bei der vorjährigen Generalversammlung aufmerksam gemacht hatte, sank von 1 Mill. auf 623 000 RM.

Bemerkenswert ist der Aufschwung im *Amtsautomatengeschäft*. Während vor zwei Jahren nur eine Stadt, München, ein automatisches Fernsprechamt besaß, waren 1925 derartige Ämter für 7 und Anfang dieses Jahres für 17 Städte in Arbeit. Zwei automatische Ämter sind bereits in Tätigkeit getreten. Daneben baut die Gesellschaft automatische Fernsprechanlagen für eine Reihe von Behörden und Privaten.

Die erhöhte Produktionstätigkeit kommt in der etwa 75%igen Zunahme der Bestände an Rohmaterial und Fabrikation zum Ausdruck und in dem starken Anwachsen der Kreditoren, die sich mehr als verdreifacht haben. Den Kreditoren in Höhe von 4,7 Millionen RM. stehen liquide Mittel ersten Grades im Betrag von 120 000 RM. gegenüber und Debitoren in Höhe von 4,6 Mill. RM. Das Bankkonto, das noch in der letzten Bilanz mit einem erheblichen Guthaben ausgewiesen war, ist inzwischen auf die Passivseite gewandert. Der Status ist also stärker *angespannt* als im Vorjahr — ein Ausfluß der Produktions-erweiterung. Wie der Geschäftsbericht mitteilt, erwachsen der Gesellschaft aus den hohen Krediten, die sie in Anspruch nahm, keine Schwierigkeiten; eine *Konsolidierung* der Schulden ist in Aussicht genommen.

Die Abschreibungen halten sich im Rahmen des Üblichen. Der Zugang an Maschinen und Geräten (350 000 RM. gegen 95 000 i. V.) ist wiederum abgebucht worden, so daß dieses Konto mit einer Mark in der Bilanz erscheint. Der Reingewinn beträgt, wie im Jahre 1924, rund 600 000 RM., aus denen die gleiche Dividende von 8 % zur Ausschüttung gelangt. Der Geschäftsbericht führt das relative Sinken des Gewinns im Verhältnis zum Umsatz auf die ungünstige Lage der Schwachstromindustrie und — natürlich — auf die starke steuerliche und soziale Belastung zurück, wahrscheinlich dürfte auch im Hinblick auf den

angespannten Status von einer Erhöhung der Dividende abgesehen worden sein.

(in Mill. RM.)	Bilanz per 31. 12. 25	Bilanz per 31. 12. 24	(in Mill. RM.)	Bilanz per 31. 12. 25	Bilanz per 31. 12. 25
<i>Aktiva</i>			<i>Passiva</i>		
Grundstück a. Gelände	2,710	2,754	Kapital	7,080	7,680
Beteiligungen	0,450	0,345	Reserven	0,08	0,700
Wertpapiere	RM. 1	0,007	Teilschuld-		
Rohmaterial u. Fabrikate	5,651	3,300	verschreibungen	0,234	0,234
Debitoren	4,483	2,556	Hypotheken	0,110	0,066
Bankguthaben	—	1,102	Kreditoren	4,668	1,493
Postcheck-Konto	0,026	—	Reingewinn	0,000	0,007
Wechsel	0,019	0,040			
Kassa	0,073	0,078			

Generalversammlungen

Ludwig Loewe & Co.

Die Verwaltung verweigert jede Bilanz Erläuterung

Obwohl die Verwaltung der Gesellschaft, wie wir in Nr. 18 vom 6. d. Mts. eingehend dargelegt haben, allen Grund gehabt hätte, zu wesentlichen Punkten der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung *nähere Aufschlüsse* zu geben, brachte die *Generalversammlung* nichts wesentlich neues. Aufschlußreich, trotz des negativen Ergebnisses, war aber mindestens die *Offenheit*, mit der der Vorsitzende des Aufsichtsrats, Dr. Artur Salomonsohn, seine Weigerung zur Auskunftserteilung begründete. Der Vertreter des hannoverschen Bankhauses *Lichtenberg & Co.*, der allerdings nur über eine hoffnungslose Minorität von 440 Stimmen verfügte, legte dem Vorsitzenden *präzise formulierte Fragen* vor, und zwar: Wie setzt sich das Effekten- und Beteiligungskonto zusammen? Wie hoch ist der in die Bilanz aufgenommene Nominalbestand an Aktien der Gesfürel und des Elektrizitätswerks Schlesien? Aus welchen Posten bestehen die Kreditoren? Was ist mit dem „vorübergehend“ für die Effekenzukäufe beanspruchten Kredit von 2 Mill. RM. geschehen? Welche Einnahmebeträge entfallen auf das Fabrikations- und welche auf das Beteiligungskonto? (Die Einnahmen aus diesen verschiedenartigen Quellen sind in der Gewinn- und Verlustrechnung in einem Posten zusammengezogen).

Auf diese Fragen nun ließ sich die Verwaltung in keiner Weise ein und nannte als Grund ihrer ablehnenden Haltung die *besonderen Interessen einer Trustgesellschaft*, die es verbieten, der Öffentlichkeit und den beteiligten Gesellschaften Einblick zu gewähren in die Stärke der Beteiligung der Loewe-A.-G. bei den einzelnen Gesellschaften. Auch mit Rücksicht auf die Bestrebungen der *Stadt Berlin* auf dem Gebiet der Elektrowirtschaft sei eine *Bekanntgabe der Details unerwünscht*. Die Beantwortung der drei letztgenannten Fragen wurde *ohne Begründung abgelehnt*. Die andern Aktionäre bekundeten nicht soviel Interesse für den vorgelegten Abschluß, daß dem anfragenden Aktionär aus ihren Kreisen Unterstützung zuteil geworden wäre.

Die Begründung der Verwaltung mutet *recht eigenartig* an. Wenn der ablehnende Standpunkt der Verwaltung stichhaltig wäre, dann wäre es also den sogenannten Holdinggesellschaften in keinem Fall möglich, über ihr *wesentlichstes Aktivum*, die ihre Beteiligungen doch darstellen, detaillierte Angaben zu machen. Solange aber das Unternehmen als *kombinierte Betriebs- und Trustgesellschaft* anzusehen ist, die in Aktienform betrieben wird, hat die Verwaltung auf Grund des HGB. die Pflicht, ihren Geschäftsbericht und ihre Abschlüsse so abzufassen, daß alles für die Beurteilung der Gesellschaft wesentliche zu erkennen ist. Im Hinblick auf die wichtigsten Bilanzposten hat die Verwaltung aber *dieser selbstverständlichen Pflicht nicht genügt* und auch auf die *nachträgliche* Aufklärung der Aktionäre trotz vorheriger schriftlicher und mündlicher Aufforderung keinen Wert gelegt. Zum Nachteil des deutschen Aktienwesens ist solche Enthaltensamkeit, in

der Verwaltung und die Majorität der Aktionäre miteinander wetteifern, leider zur Regel geworden. Es kann nicht ausbleiben, daß diese Methode sich früher oder später an den Verwaltungen rächen wird. Im Fall Loewe ist das Verhalten der Verwaltung noch umso unverständlich, als gerade ihr *Großaktionär*, die *Gesellschaft für elektrische Unternehmungen*, aus den Einzelheiten ihres umfangreichen Besitzes an Beteiligungen in ihrem Geschäftsbericht *durchaus kein Geheimnis gemacht hat*, obwohl die von der Loeweverwaltung angeführten Gründe in erhöhtem Maß auf die Gesfürel zutreffen würden. — Der anfragende Aktionär gab gegen die Genehmigung der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung *Protest zu Protokoll*, stimmte jedoch, um seine absolut sachliche Einstellung zu zeigen, der Entlastung der Verwaltungsvergane zu.

Bank für Brau-Industrie

11% Dividende — Unrentabel hohe Verwaltungskosten — Opposition und Vertagung der Generalversammlung

Der Abschluß der Bank für Brau-Industrie regt zu der Frage an, wie weit eine solche *reine Holding-Gesellschaft* den ihr gesetzten privatwirtschaftlichen Zweck zu erfüllen vermag, ohne gleichzeitig wichtige volkswirtschaftliche Interessen zu schädigen. Es ist nicht an sich schon ein wirtschaftlicher Erfolg, wenn es dem Unternehmen gelungen ist, an *Zinsen und Dividenden* aus angeschlossenen Gesellschaften den relativ hohen Betrag von 719 361 RM. an sich zu ziehen (i. V. 342 584). Wenn jedoch von dem gesamten Rohgewinn von 763 657 RM. (501 286) *nicht weniger als 41% (i. V. sogar 45%) durch Handlungskosten und Steuern aufgebraucht* werden, so ist die Frage berechtigt, ob mit dieser Art der Dividendenbewirtschaftung dem Interesse der Aktionäre wirklich gedient ist. Auf jeden Fall ist hier erhebliches Kapital verwirwatschelt worden, ohne daß ein volkswirtschaftlicher Nutzen zu ersehen wäre. Ohne Zweifel liegen diesem Mißverhältnis zwischen Dividendenerträgen und Unkosten *Organisationsfehler* zugrunde, deren Behebung um so dringlicher erscheint, als die Verwaltung mit neuen Beteiligungsplänen ungeht, die teilweise mit Hilfe einer Kapitalerhöhung finanziert werden sollen. Die Aktionäre sollten, bevor sie diesen Plänen ihre Zustimmung geben, über die Gründe Aufschluß fordern, die zu der Verwirtschaltung eines großen Teils der Dividendenkapitalien geführt haben.

Der *Reingewinn* beläuft sich auf 0,45 Mill. RM. (0,27). Dem 500 000 RM. betragenden Reservefonds werden daraus weitere 75 000 RM. zugewiesen und ferner eine *Dividende von 11%* auf die im Umlauf befindlichen Stammaktien verteilt. (8%.) Der Rest von 8 947 RM. (8 750) wird vortragen. Die *Bilanz* ist außerordentlich *flüssig*. Die Aktiva haben sich von 6,3 auf 6,8 Mill. erhöht, die Passiva sind von 1,5 auf 1,8 Mill. gestiegen. Verhältnismäßig mehr angewachsen als die Betriebsmittel sind die Kreditoren, trotzdem ist die Relation zwischen beiden Posten noch sehr günstig. Die *stillen Reserven* scheinen bei diesem

Unternehmen ungewöhnlich hoch zu sein. Die Gesellschaft verfügte bei Beginn des Geschäftsjahrs noch über nom. 940 000 RM. *Vorratsaktien*, die indessen nur mit 40 % Buchwert unter Debitoren eingestellt waren, während der Tageskurs zur Zeit 140—142 % steht. Am letzten Bilanztag waren davon allerdings nur noch nom. 374 060 RM. vorhanden, die indessen immer noch mit 40 % bewertet wurden. Die übrigen Aktien sind zum *Erwerb von Beteiligungen* an der Aktienbrauerei zum Hasen in Augsburg, der Aktienbrauerei Neustadt Magdeburg und der Hansabrauerei A.-G. in Lübeck verwendet worden, ohne daß die Verwaltung über diese Erwerbungen nähere Mitteilungen macht. Der *Effekten- und Konsortialbesitz* ist von 4,76 auf 5,45 Mill., also um 690 000 RM. gestiegen. Die Bewertung der Effekten war in der Goldbilanz zu dem Kurse vom 31. März 1924 erfolgt und hatte damals den Buchwert von 4,56 Mill. erreicht. Da sich seitdem der Kurswert dieser Effekten *mindestens verdreifacht* hat, kann man erlauben, in welchem Umfange dieser Posten stille Reserven enthalten muß. Leider gibt die Verwaltung keinerlei Aufschlüsse über die seit der Goldbilanz erfolgten Zugänge auf diesem Konto. Ebenso vermißt man präzise Angaben über die *Ergebnisse der zahlreichen Beteiligungen*, Angaben, die eigentlich bei einer Holding-Gesellschaft als selbstverständlich und wesentlich zu erwarten wären.

Im *Geschäftsbericht* weist die Verwaltung auf die zwangsläufig erfolgte *Konzentration innerhalb der deutschen Brauindustrie* hin, welche den die jetzige gute Rentabilität sichernden Rationalisierungsprozeß erst ermöglicht hat. Vielleicht überlegt sich die Verwaltung auch einmal, ob sie diese gesunden Prinzipien nicht auch auf ihr eigenes Unternehmen anwenden will. Wie wäre es zum Beispiel, wenn der aus 16 Köpfen (darunter sechs Bankenvertretern) bestehende *Aufsichtsrat* nach Maßgabe von ihm zu erfüllenden Aufgaben reduziert würde?

Die *Generalversammlung* brachte eine sehr lebhaft Auseinandersetzung zwischen der Verwaltung und einer in ihrer Stärke zahlenmäßig leider nicht festgestellten *Opposition* unter Führung von Bankier *Strauß* (vom Bankhaus A. M. und I. Heilbronner, München). Bemängelt wurde von der Opposition vor allem die *undurchsichtige Verwertung von Vorratsaktien*, die mit 40% zu Buch stehen, die aber gegen andere Brauereiaktien mit einem Kurs von 100 bis 110% umgetauscht worden sind. Der dabei erzielte *beträchtliche Agioertrag* hätte natürlich in der Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesen und als *offene Reserve* verbucht werden müssen. Mit Recht wandte sich die Opposition dagegen, daß einerseits diese *Reserveunterschlagung* vorgenommen wurde, andererseits aber den Aktionären zugemutet würde, der Überweisung von weiteren 75 000 RM. aus dem Reingewinn zum *Reservefonds* zuzustimmen. Es sei ein *Überfluß an versteckten Betriebsmitteln* in Form *stiller Reserven* (Vorratsaktien, Effekten) vorhanden, so daß es nicht notwendig wäre für *Obligationssteuer* weiter eine besondere *Steuerreserve* von 19 000 RM. zu bilden. Nachdem die Opposition die *Ausschüttung* der 75 000 RM., die für den Reservefonds bestimmt waren, an die Aktionäre gefor-

dert hatte, und die Verwaltung bei ihrer *Weigerung*, Aufschluß über die Veränderungen auf dem Effektenkonto und über die Verwertung der Vorratsaktien zu geben, blieb, wurde ein *Vertagungsantrag einstimmig angenommen*. Über die *Steigerung der Unkosten* teilte der Vorstand mit, daß sie auf *erhöhte Reisespesen* und *wohl-tätige Zuwendungen* im Interesse der Brauindustrie zurückzuführen sei!

Gebr. Körting A.-G.

Gestiegener Umsatz — Unveränderte Dividende

Der Vorsitzende, Dr. Jeidels, wickelte die Generalversammlung der Gebr. Körting A.-G. mit der Geschwindigkeit ab, die in der Berliner Handels-Gesellschaft dafür üblich ist. Immerhin hatte er Zeit, im Vorübergehen seine „Privatmeinung“ über Wohnungsbauwesen bekannt zu geben. Er führte aus, daß eine Belebung des Bauparktes nicht zu erwarten sei, solange die Zwangswirtschaft herrsche, daß deren Aufhebung aber keine Steigerung der Mieten zur Folge haben würde. (Es sei bemerkt, daß wir über diese Fragen anderer Ansicht sind und in Kürze ausführlicher darauf zurückkommen werden.) Ferner wandte sich der Vorsitzende gegen den Bau von Kleinhäusern, worunter der Vertrieb der Körtingschen Zentralheizungsanlagen leide. Über den *Geschäftsgang* äußerte sich der Vorsitzende kurz dahin, daß die Gesellschaft im Jahre 1925, insbesondere im letzten Winter unter dem Einfluß der allgemeinen Depression Absatzschwierigkeiten ausgesetzt war und daß sich der Auftragsbestand erst in diesen Monaten gehoben habe. Immerhin gelang es der Körting A.-G., wie aus dem Geschäftsbericht hervorgeht, den Umsatz im abgelaufenen Jahr nennenswert zu steigern und den *Reingewinn* (550 000 RM., wozu ein Vortrag von 10 000 RM. hinzutritt) auf gleicher Höhe wie im Vorjahr zu halten. Die *Dividende* beträgt daher wieder 8 %.

Die erhöhte Geschäftstätigkeit im Berichtsjahr gegenüber 1924 drückt sich in der *Bilanz* in einem gestiegenen Warenbestand und in einer erheblichen Zunahme des Akzept- und Kreditoren-Kontos aus. Andererseits hat sich das Wechselkonto verdoppelt und die Debitoren sind von 3,9 Mill. auf 5,4 Mill. RM. angewachsen. — Die Verbesserungen im Betriebe, die im Geschäftsbericht erwähnt sind, veranlaßten, trotz der Steigerung des Umsatzes, eine Verminderung der Handelsunkosten von mehr als 100 000 RM. gegenüber dem Vorjahr (342 000 RM. gegen 457 000 RM.).

(in Mill. RM.)	Bilanz per 31. 12. 25	Bilanz per 31. 12. 24	(in Mill. RM.)	Bilanz per 31. 12. 25	Bilanz per 31. 12. 24
<i>Aktiva</i>			<i>Passiva</i>		
G undstücke	1,93	1,93	Kapital	7,90	7,90
Gebäude	2,88	2,83	Reserve	0,07	—
Maschinen u. Geräte . .	1,12	0,95	Schuldverschreibungen	1,89	1,85
Beteiligungen	0,20	0,20	Akzente	0,46	0,16
Waren			Kontokorrent	4,70	3,12
Bohmat, Halb- und			nicht erhob. Dividende	0,03	—
Pergamentfabrikate . .	2,82	2,75			
Anlage in Montage . .	1,04	0,98			
Kontokorrent	5,41	3,91			
Kassa	0,03	0,03			
Wechsel	0,08	0,04			

Bilanz per 31. März 26. Bilanz per 31. März 25. Goldbilanz per 1. April 24.
in Millionen Reichsmark

	Bilanz per 31. März 26.	Bilanz per 31. März 25.	Goldbilanz per 1. April 24.
<i>Aktiva</i>			
Kasse	0,0045	0,0052	0,0054
Wechsel	0,078	—	—
Effekten und Konsortialbesitz	5,45	4,76	4,56
davon: Brauereien	4,96	4,35	4,27
Versch. Unternehmungen	0,49	0,42	0,29
Hypothekendarstellungen	0,006	0,006	0,006
Debitoren, einschließlich Bankguthaben . .	1,28	1,53	0,65
Bankguthaben	—	—	0,08
Einzahlungskonto der Vorzugsaktionäre . .	—	—	0,003
<i>Passiva</i>			
Aktienkapital	4,045	4,045	4,045
Reservefonds	0,50	0,50	0,50
Obligationen	0,004	0,013	0,013
Dividendenrückstände	0,004	—	—
Kreditoren	1,61	1,18	0,84
Übergangsposten, Steuerreserve	0,19	0,23	0,33
Gewinn	0,432	0,273	—

Briefe an den Herausgeber

Die Anleihe der Zeiß-Werke

Jena, den 8. Mai 1926.

In Nr. 18, S. 566, finden wir eine Besprechung der Anleihe der Zeiß-Werke, die uns zu einer Erwiderung veranlaßt.

Wir nehmen Anstoß an folgenden mißverständlichen Ausführungen:

„Nach den Bestimmungen der Stiftung sollen sich die Betriebe nur an solchen Aufgaben ihres Arbeitsgebietes betätigen, die technisch hochstehende Einzelarbeit erfordern, und zwar auch dann, wenn dies wirtschaftlich wenig Vorteil bringt. Um gegen die Routine-Tendenz rein fabrikatorischer Tätigkeit ein Gegen-

gewicht zu schaffen, sollten ursprünglich keine Massenartikel hergestellt werden.“
ferner:

„Allem Anschein nach bekommen die Zeiß-Werke, gerade weil sie sich mit der Zeit gezwungen sahen, auch Massenartikel herzustellen, die Konkurrenz im In- und Ausland viel stärker zu spüren als früher.“
Ein größeres Unternehmen der feinmechanischen optischen Industrie, und dies war die Firma Carl Zeiß bereits zu Ableben Professor Ernst Abbes im Jahre 1905, mit einer Belegschaft von damals 1300 Personen, konnte sich unmöglich lediglich mit Aufgaben hochstehender Einzelarbeit befassen. Gleich allen anderen Großbetrieben auf mechanischem und feinmechanischem Gebiete ist es eine Unmöglichkeit, an Einzelausführungen Gewinne zu machen, die eine Rentabilität des Unternehmens verbürgen. Meist ist es sogar so, daß an Einzelausführungen oder Instrumenten, die in nur wenigen Exemplaren Absatz finden, direkt Geld zugesetzt wird. Die Erbauer von astronomischen Fernrohren z. B. haben meist Zeit ihres Lebens kümmerlich ihre Existenz fristen müssen, soweit sie nicht, wie in Amerika, durch das Eintreten reicher Gönner angemessene Preise erzielen konnten. Schon vor 35—40 Jahren wurde durch die Einführung der Massen-Fabrikation in Mikroskopen, photographischen Objektiven und Prismenfeldstechern bei der Firma Carl Zeiß der Grund für eine rentable Großfabrikation gelegt und durch die Garantie der Gleichförmigkeit aller zu annähernd gleicher Zeit fabrizierten Instrumente des gleichen Typs dem Publikum die Gewähr geboten, jeweils die höchste erreichbare gleichförmige Qualität zu erlangen. Von gegenteiligen Bestimmungen der Stiftung oder des Willens des Stifters Ernst Abbe kann somit keine Rede sein.

Es ist selbstverständlich, daß sich die Konkurrenz im In- und Auslande bemühte, gerade solche Artikel, die einen Massenabsatz verbürgen, ebenfalls anzufertigen. Über das Maß der Ebenbürtigkeit können wir als interessierte Partei nicht urteilen, sondern hier nur konstatieren, daß wir auf feinmechanisch-optischem Gebiete fast ausschließlich bahnbrechende Neuerungen gebracht haben. Die Firma Carl Zeiß ist mit rund 5000 Köpfen die größte optische und feinmechanische Werkstätte der Welt.

Die Verbindung mit den in Interessengemeinschaft befindlichen vier Werken haben Sie dagegen richtig dargestellt.

Die Höhe der Warenvorräte von 12 069 Millionen RM. entspricht einerseits der Eigenart unserer Fabrikation und der mehr als doppelten Höhe unseres Absatzes. Die Zerlegung der Massenfabrikation in meist 60—100 Arbeitsgänge erfordert eine Gesamtfabrikationsdauer von 6—8 und mehr Monaten, die Anfertigung großer astronomischer Fernrohre sogar eine Zeitdauer von mehreren Jahren. Unter diesen Umständen ist ein Bestand von 12 Millionen RM. für Rohmaterialien, Halb- und Fertig-Fabrikate durchaus nicht übermäßig, sondern im Gegenteil erforderlich für rasche Lieferungsfähigkeit. Verschiedene unserer Artikel sind reine Saison-Waren und müssen zu Beginn der Verkaufszeit versandbereit sein, wenn das Geschäft auf kaufmännischer Grundlage betrieben werden soll. Schließlich ist zu bemerken, daß die Carl Zeiß-Stiftung als Inhaberin der Firmen Carl Zeiß und Schott & Gen. bereits vor 35 Jahren die erste und in Abständen von je mehreren Jahren weitere Obligationen-Anleihen im Gesamtbetrag von 8 Millionen Mark aufgenommen hatte, die bei Beginn des Krieges bis auf die Hälfte zurückgezahlt waren und deren letzten Reste aus der neuen Anleihe alsbald getilgt werden.

Hochachtungsvoll
Carl Zeiß

Für die Geschäftsleitung
Dr. M. Fischer

Hierzu bemerken wir:

Der Aufgabenkreis der Zeiß-Werke ist in § 43 des Stiftungsstatuts vom 26. August 1896, wie folgt, begrenzt:

„Die Organe der Stiftung haben besonders darauf hinzuwirken, daß auch in Zukunft die Stiftungsbetriebe fortgesetzt und in möglichstem Umfang an solchen Aufgaben ihres Arbeitsgebietes sich betätigen, welche technisch hochstehende Einzelarbeit erfordern und welche deshalb, wenn sie auch wirtschaftlich wenig Vorteil bringen, dem Ganzen ein höheres Niveau technischer Leistungsfähigkeit erhalten und ein Gegengewicht gegen die Routinendenz rein fabrikatorischer Tätigkeit darbieten.“

Es ist nach den Angaben, die in der Zuschrift der Verwaltung gemacht werden, nicht zu bezweifeln und ist auch von uns niemals bestritten worden, daß die Zeiß-Werke schon zu Lebzeiten Professor Abbes zur Massenproduktion übergehen mußten. Daß diese Aufnahme der Massenproduktion eine Abweichung von den ursprünglichen Ideen Professor Abbes war, ist, wenn man den § 43 liest, wohl nicht zu bezweifeln und wird überdies von einem der besten Kenner des Unternehmens, von Professor Auerbach, in seinem Buch über Ernst Abbe (Leipzig 1918, Seite 373) ausdrücklich betont. Dieser Übergang zur Massenproduktion wurde freilich vor dem Kriege sehr erleichtert durch die Lieferungen für die deutsche Wehrmacht, die die Hälfte der Produktion ausmachten; der Wegfall dieser Lieferungen mit Kriegsende machte zweifellos eine Umstellung nötig, bei der sich die eigentlichen Schwierigkeiten einer Massenproduktion für das Unternehmen erst in vollem Umfange zeigten, — Schwierigkeiten, die den Ausbau der Interessengemeinschaften auf der einen Seite und die Aufnahme einer Auslandsanleihe auf der anderen Seite erst voll verständlich machen. (D. Red.)

Chronik

Die Reichssubvention für die Binnenschifffahrt

Der von den Schiffhypothekenbanken und den Schifffahrtsorganisationen beim Reich beantragte Kredit in Höhe von 30 Mill. RM. dürfte noch im laufenden Monat zustande kommen. Die Regelung ist so gedacht, daß das Reich 2%ige Pfandbriefe der Beleihungsbanken übernimmt, während eine zweite Serie von 8- bis 10%igen Schiffspfandbriefen auf dem freien Markt emittiert würden. Einschließlich Verwaltungskosten würde sich auf diese Weise ein Durchschnittszinsfuß zwischen 5½ und 6% ergeben.

Die Änderung der Zigarettensteuer

Nachdem infolge der Höhe der Materialsteuer die Herstellung der gangbaren billigeren Zigarettenarten nur mit Verlust möglich und das Steueraufkommen dadurch beeinträchtigt war, hat der Reichsrat die Steuer derart geändert, daß die Materialsteuer von 900 auf 400 RM. für den dz ermäßigt, die Banderolensteuer dagegen von 20 auf 30 % erhöht wird. Bei einem Tabakpreis von 200 bis 250 RM. für den dz der gebräuchlichsten Sorten hält die Industrie die Materialsteuer von 400 RM. immer noch für zu hoch.

Kredithilfe für landwirtschaftliche Pächter

Ein neuer Gesetzentwurf soll es den landwirtschaftlichen Pächtern ermöglichen, das Pächterinventar zur Kreditsicherung zu übereignen, wobei der Übereignungsvertrag öffentlich eingesehen werden kann. Für die mit der Ausgabe der Kredite betrauten Institute soll der Zulassungszwang eingeführt werden. Der volkswirtschaftliche Zweck des neuen Planes ist, die bisher in Wechselform gewährten Kredite langfristig in Form von Mobiliarhypotheken zu fundieren. Gleichzeitig ist damit eine Erweiterung der Pächterkredite, die bisher einen Umfang von etwa 30 Mill. RM. erreicht haben dürften, möglich, die bisher von den drei (nunmehr konzessionspflichtigen) Instituten, der Domänenbank e. G. m. b. H., der Heimbank und der Kreditgenossenschaft des Reichsbunds landwirtschaftlicher Pächter vermittelt worden waren.

Beschleunigung des Kartoffelstärkekredits

Um die weitere Verfütterung von Kartoffeln, die ursprünglich für die Stärkeherstellung bestimmt waren, zu verhindern, ist die Kreditvorlage für die Kartoffelstärkeindustrie (7,5 Mill. RM.) dem Reichstagsausschuß zugeleitet worden, wo sie beschleunigt behandelt werden soll. Um der Industrie ferner die Ankäufe aus dem Kredit zu erleichtern, plant man, den Deklarationszwang

bei mehr als 5% Beimischung von Stärkemehl in Teigwaren aufzuheben. Der Kredit, der als Lombardkredit von der Reichskreditgesellschaft zum Reichsbankdiskont gewährt wird, dürfte, da die Saison schon weit vorgeschritten ist, nur zum Teil ausgenutzt werden.

Neuregelung des Depotrechts in Preußen

Die preußische Regierung hat auf Grund einer neuen Ausführungsanweisung zur Verordnung über Depot- und Depositengeschäfte für eine Reihe von Kommunalinstituten die Erhöhung einer besonderen Zulassung zu diesen Geschäften verfügt. Betroffen von dieser Neuregelung werden vor allem die Stadt-, Kreis- und Kommunalbanken, während die öffentlichen Sparkassen und Girozentralen als zugelassen gelten. Maßgebend für die Genehmigung der Zulassung durch die Regierungspräsidenten soll nur noch das volkswirtschaftliche Bedürfnis sein, Kommunalbanken sollen nur ausnahmsweise zugelassen werden.

Das Gutachten im Schultheiß-Kahlbaum-Streit

Zu den Streitfragen innerhalb der Interessengemeinschaft Ostwerke-Schultheiß-Kahlbaum hat jetzt Dr. Richard Rosendorff ein Rechtsgutachten erstattet. Er kommt zu dem Ergebnis, daß die Ostwerke nicht nur verpflichtet seien, für die Kahlbaum-Aktionäre die Mittel bereitzustellen, um ihnen den Bezug der gleichen Dividende zu ermöglichen, wie sie die Aktionäre der Ostwerke erhalten, sondern daß die Ostwerke auch verpflichtet seien, im Innenverhältnis auch die Verluste der Kahlbaum A.-G. selbst auszugleichen. Zu der vielerörterten Fusionsfrage erklärt Dr. Rosendorff, daß seiner Ansicht nach durch eine Fusion, die mit Dreiviertelmajorität geschlossen wird, das Recht der Kahlbaum-Stammaktionäre aus der Dividendengarantie aufgehoben werden könne.

8% Dividende der A.-G für Zellstoff- und Papierfabrikation

Aus den 1,29 Mill. RM. (i. V. 1,90) betragenden Reingewinne wird eine Dividende von 8% verteilt. Durch stärkere Bearbeitung der Auslandsmärkte war es gelungen, die Werke voll zu beschäftigen. Das trotz Rückgangs des Umsatzes befriedigende Ergebnis sei, nach der Verwaltung, nur durch planmäßige Umstellungs- und Verbesserungsmaßnahmen in der Fabrikation möglich. In Helsingfors wurde eine Aktiengesellschaft zur Sicherung der Holzversorgung errichtet. Die Anspannung der Betriebsmittel wird mit der schlechteren Zahlungsweise der Inlandskundschaft begründet.

v. Lumm, Karl: Karl Helfferich als Währungspolitiker und Gelehrter. Mit einem Verzeichnis sämtlicher Werke und Schriften von Karl Helfferich und zwei Abbildungen. Leipzig 1926. Verlag von C. L. Hirschfeld. VIII u. 164 S. — Preis geb. 4 RM., geb. 6 RM.

Merk, Wilhelm: Steuerschuldrecht. Tübingen 1926. Verlag von J. C. B. Mohr (Paul Siebeck). VIII u. 168 S. — Preis 7,60 RM.

Nawiasky, Dr. Hans: Steuerrechtliche Grundfragen. München 1926. Dr. Franz A. Pfeiffer Verlag. 90 S.

Nikisch, Dr. Arthur: Die Grundformen des Arbeitsvertrags und der Anstellungsvertrag. Schriften des Instituts für Arbeitsrecht an der Universität Leipzig, herausgegeben von Dr. Erwin Jacobi. Heft 11. Berlin 1926. Verlag von Reimar Hobbing. 206 S. — Preis 8,40 RM.

Statistik

Sozialer Wohlfstandsindex

Berechnet von Dr. Moritz Elsas, Frankfurt a. M.

	Massen-Wohlfstands-Index	Kapital-Wohlfstands-Index	Sozialer Wohlfstands-Index
1913	100	100	100
Februar	83 1/2	99 1/2	56
Januar	83 1/2	43 1/2	73
Januar	98 1/2	45	81 1/2
Juni	94 1/2	44 1/2	79 1/2
Juli	95 1/2	46 1/2	80 1/2
August	97 1/2	48 1/2	82
September	96 1/2	45 1/2	81 1/2
Oktober	95 1/2	44 1/2	81 1/2
November	84 1/2	49 1/2	74
Dezember	83 1/2	52 1/2	74 1/2
Januar	84 1/2	53 1/2	76 1/2
Februar	84 1/2	53 1/2	76 1/2
März	84 1/2	53 1/2	76 1/2

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

30. April 1926	Bayr. Noten-B.	Sächs. Bank	Badische Bank	Württ. Noten-B.
	(in Millionen Reichsmark)			
Gold	28,559	21,008	8,125	8,124
Deckungsfähige Devisen	5,993	12,169	3,330	3,510
Sonstige Wechsel und Schecks	66,005	51,079	34,208	39,503
Deutsche Scheckemünzen	0,044	0,073	0,013	0,003
Noten anderer Banken	2,130	3,377	1,155	2,191
Lombardforderungen	0,013	0,498	0,250	3,915
Wertpapiere	6,870	2,227	10,131	8,708
Sonstige Aktiva	4,955	10,096	28,949	37,313
Notenumlauf	69,098	69,983	23,313	26,827
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	1,544	5,910	16,825	6,789
Verbindlichkeiten mit Kündigungsfrist	0,236	3,974	27,990	50,520
Sonstige Passiva	1,691	2,584	2,283	4,325
Darlehen bei der Rentenbank	12,302	5,794	5,550	6,900
Weiterbegebene Wechsel	3,137	3,727	0,391	5,345

Deutsche Rentenbank

Monatsausweis vom 30. April 1926

Aktiva:	30. 4. 1926	31. 3. 1926
Belastung der Landwirtschaft zugunsten der Rentenbank	2 000 000 000,—	2 000 000 000,—
Bestand an Rentenbriefen:		
am 31. 3. 1926 Rtm. 1 699 844 000,—		
am 30. 4. 1926 Rtm. 1 699 844 000,—		
Darlehen an das Reich	*) 1 037 500 502 94	1 054 427 852,93
Abzuwickelnde Wirtschaftskredite	**) 547 899 182,85	588 889 722,—
Kasse, Giro-, Postcheck- und Bankguthaben	*) 78 534 843,97	112 324 327,16
Bankgebäude	325 000,—	300 000,—
Mobilien und Bureauutensilien	47 594,54	38 824,90
Sonstige Aktiva	**) 15 841 803,40	25 327 647,84
Passiva:		
Grundkapital	2 000 000 000,—	2 000 000 000,—
Umlaufende Rentenbankscheine	*) 1 556 440 322,—	1 578 367 813,—
Tilgung gemäß § 7c des Liquidationsgesetzes	87 793 963,40	87 793 963,46
Umlaufende Rentenbriefe	156 000,—	156 000,—
Guthaben der Deutschen Rentenbank-Kreditanstalt	122 871,87	25 539 534,51
Kreditanstalt	36 160 115,60	38 160 115,56
Gewinnreserve	6 046 594,10	6 040 000,—
Rückstellungen	**) 425,—	60 000 750,—
Sonstige Passiva		

*) Dem Tilgungsfonds bei der Reichsbank sind gemäß § 7a des Liquid.-Ges. aus Zinsentnahmen von den Grundschuldverpflichteten weitere 1 927 289,99 Rentenmark und gemäß § 7b die am 1. April fälligen 15 000 000,— Rentenmark zugeführt worden, um die sich das Darlehen an das Reich und der Umlauf an Rentenbankscheinen verringerten.

**) Im Laufe des Monats April sind gemäß § 9 des Liquidations-Gesetzes von dem Gewinn aus 1925 60 000 000,— Bmk. in Meliorationskrediten, Wechselforderungen, Wertpapieren, Devisen und bar an die Deutsche Rentenbank-Kreditanstalt übertragen worden, wodurch die mit **) bezeichneten Positionen berührt sind.

Seit Inkrafttreten des Liquidationsgesetzes sind somit
72 499 437,06 Rentenmark gemäß § 7a Liquid.-Ges.
90 000 000,— " " " " § 7b " " "
87 793 963,46 " " " " § 7c " " "
298 444 801,— " " " " § 11 " " "

zusammen 629 738 261,52 Rentenmark dem Tilgungsfonds zugeführt worden.

Eingegangene Bücher

Die Redaktion behält sich die Besprechung jedes einzelnen Werkes vor

Gemeinverständlicher Führer durch das Aufwertungsgesetz und die neuen Durchführungsbestimmungen. Von Victor Löwenstein. München-Berlin-Leipzig 1926. J. Schweitzer Verlag (Arthur Sellier). 62 S.

Herkner, Dr. Heinrich: Steuernotwirtschaft, Steuerreform und Finanzausgleich. Heft 15 der Kieler Vorträge, gehalten im Wissenschaftlichen Klub des Instituts für Weltwirtschaft und Seeverkehr an der Universität Kiel. Jena 1926. Kommissionsverlag von Gustav Fischer. 32 S.

Jäkel, Dr. Gerhard: Die gesetzliche Regelung der Arbeitszeit. Eine systematische Darstellung. Heft 10 der Schriften des Instituts für Arbeitsrecht an der Universität Leipzig, herausgegeben von Prof. Dr. Erwin Jacobi, Leipzig. Berlin 1926. Verlag von Reimar Hobbing. 106 S. — Preis 5 RM.

Koppe, Dr. Fritz: Das Steuermilderungs-Gesetz vom 31. März 1926 nebst sämtlichen sonstigen Steuermilderungsvorschriften. Berlin-Wien 1926. Industrieverlag Spaeth & Linde. 291 S.

Landesarbeitsamt Berlin (Landesamt für Arbeitsvermittlung). Tätigkeitsbericht über die Zeit vom 1. Oktober 1920 bis 30. März 1925. Berlin 1925. 168 S.

Reichseinnahmen im April 1926

Lfd. Nr.	Bezeichnung der Einnahmen	Aufgekommen sind						Im Entwurf des Reichshaushaltsplans ist die Einnahme für den Monatsdurchschn. im Fiskaljahr 1926/27 veranschlagt mit Reichsmark
		Im Monat April 1926		im April des Vorjahres		im Vormonat (März 1926)		
		Reichsmark	Pf.	Reichsmark	Pf.	Reichsmark	Pf.	
1	2	3		4		5		6
A. Besitz- und Verkehrssteuern								
<i>a) Fortdauernde Steuern</i>								
1	Einkommensteuer:							
	a) aus Lohnabzügen	70 479 489	37	128 141 427	22	78 041 848	88	} 175 000 000
	b) Steuerabzug vom Kapitalertrage	15 666 373	90	13 884 236	13	7 009 591	23	
	c) andere ²⁾	120 613 988	08	95 923 622	05	29 555 855	40	
2	Körperschaftsteuer ³⁾	36 281 107	90	23 016 172	02	5 188 937	27	20 833 333
3	Kapitalertragsteuer	—	—	—	92	6	25	
4	Vermögenssteuer	14 259 127	84	20 022 610	92	25 969 574	01	33 333 333
5	Vermögenszuwachssteuer	—	—	2 323	15	—	—	
6	Erbschaftsteuer	2 063 798	43	3 303 262	81	2 353 111	08	5 000 000
7	Umsatzsteuer:							
	a) allgemeine	99 553 724	44	136 097 873	33	70 429 503	23	78 006 667
	b) Hersteller- und Kleinhandelssteuer	3 065 481	71	9 534 974	02	3 026 546	86	666 667
8	Grunderwerbsteuer ⁴⁾	1 860 112	80	3 870 144	63	2 073 252	65	1 666 667
9	Kapitalverkehrssteuer:							
	a) Gesellschaftsteuer	1 774 473	—	6 750 209	74	3 582 669	79	5 000 000
	b) Wertpapiersteuer	1 170 003	25	1 266 850	78	1 051 639	83	666 007
	c) Börsenumsatzsteuer	4 136 948	07	5 632 878	37	3 028 189	45	4 166 667
	d) Aufsichtsratssteuer	111 768	02	2 312 416	25	176 333	83	—
10	Börsensteuer:							
	a) Börsenbesuchsteuer	—	—	370	52	6	—	
	b) Börsenzulassungssteuer	—	—	—	—	—	—	
11	Kraftfahrzeugsteuer	5 369 352	87	4 589 275	65	4 599 755	69	5 083 333
12	Versicherungssteuer	4 430 057	82	3 574 234	20	4 216 706	67	3 000 000
13	Rennwett- und Lotteriesteuer:							
	a) Totalisatorsteuer	1 466 056	48	1 436 498	25	455 645	17	3 333 333
	b) andere Rennwettsteuer	1 397 339	61	1 364 581	05	1 019 303	66	—
	c) Lotteriesteuer	1 692 716	13	1 072 902	51	2 700 417	38	2 500 000
14	Wechselsteuer	2 859 029	15	6 934 338	95	3 152 695	70	5 416 667
15	Beförderungssteuer:							
	a) Personenbeförderung	16 811 591	83	13 156 080	45	9 829 963	80	14 166 667
	b) Güterbeförderung	11 261 398	09	12 772 588	25	9 193 385	72	12 916 667
	Summe a	425 235 939	78	493 365 070	60	207 204 725	05	404 250 000
<i>b) Einmalige Steuern</i>								
16	Rhein-Ruhr-Abgabe:							
	a) von Einkommensteuerpflichtigen	230 388	17	964 219	88	190 664	85	} —
	b) von Körperschaftsteuerpflichtigen	259 605	70	1 093 234	—	117 841	70	
	c) von Kraftfahrzeugsteuerpflichtigen	492	80	404	98	838	74	
17	Betriebsabgabe:							
	a) Arbeitgeberabgabe	13 065	68	153 485	04	9 676	83	} —
	b) Landabgabe	3 077	32	27 569	78	17 179	82	
18	Steuer zum Geldentwertungsausgleich: bei Schuldverschreibungen (Obligationensteuer).	7 640 848	92	9 200 139	54	3 089 673	03	2 500 000
	Summe b	8 147 473	59	11 459 013	22	3 391 714	83	2 500 000
	Summe A	433 383 413	37	604 804 083	88	270 696 439	88	375 500 000
B. Zölle und Verbrauchsabgaben								
<i>a) Verpfändete</i>								
19	Zölle	48 156 682	67	38 742 465	51	48 619 226	45	48 333 333
20	Tabaksteuer:							
	a) Tabaksteuer	28 000 571	63	4 982 841	30	36 921 214	69	} 54 583 333
	b) Materialsteuer (einschl. Ausgleichsteuer)	3 872 087	03	—	—	2 551 441	01	
	c) Tabakersatzstoffabgabe	15 432	19	3 774	70	5 799	45	
	d) Nachsteuer	11 261 934	98	—	—	11 026 007	73	
21	Zuckersteuer	16 303 716	84	20 563 943	14	25 341 542	38	22 083 333
22	Biersteuer	20 448 132	10	17 651 288	87	18 007 134	86	19 583 333
23	Aus dem Branntweinmonopol	24 897 081	54	11 041 134	11	19 268 885	84	14 333 333
	Summe a	143 561 632	88	136 985 447	63	161 741 252	31	158 916 667
<i>b) Andere</i>								
24	Essigsäuresteuer	132 523	20	168 059	25	171 895	25	166 967
25	Weinsteuer	4 857 937	47	8 634 248	72	7 417 550	43	1 666 007
26	Schaumweinsteuer	—	—	—	—	—	—	
27	Salzsteuer	935 832	80	436 717	79	989 659	47	166 667
28	Zündwarensteuer	861 452	01	738 122	78	882 345	76	950 000
29	Leuchtmittelsteuer	563 111	34	553 931	11	678 927	70	666 667
30	Spielkartensteuer	147 447	65	137 062	83	149 510	64	150 000
31	Statistische Gebühr	205 131	85	210 547	20	233 088	90	208 333
32	Aus dem Süßstoffmonopol	100 781	58	128 648	39	67 845	04	50 000
	Summe b	7 592 653	74	11 027 398	07	10 441 139	11	4 358 333
	Summe B	151 154 286	72	148 012 845	70	172 182 391	42	163 275 000
C. Sonstige Abgaben								
33	Brotversorgungsabgabe	31 367	76	60 210	49	155 640	91	—
	Summe C	31 367	76	60 210	49	155 640	94	—
	Im ganzen	584 569 067	85	652 877 140	07	442 934 472	21	538 775

1) Einschließlich der aus den Einnahmen den Ländern usw. überwiesenen Anteile usw. und der an den Generalagenten für Reparationszahlungen und an den Kommissar für die verpfändeten Einnahmen abgelieferten Beträge. — 2) Auf Grund des Steuerüberleitungsgesetzes sind erstattet 224 804,60 RM. — 3) Auf Grund des Steuerüberleitungsgesetzes sind erstattet 138 092,27 RM. — 4) Hierin ist die von Landesbehörden erhobene Grunderwerbsteuer nicht enthalten.
Bei Würdigung des Aufkommens ist zu beachten, daß im April die Vierteljahrs-Vorauszahlungen auf Einkommen-, Körperschaft- und Umsatzsteuer fällig waren, und Zahlungen dieser Art in den beiden anderen Monaten des ersten Vierteljahrs nicht wiederkehren. Die Änderungen nach dem Steuermilderungsgesetz, insbesondere die Senkung der Umsatzsteuer und die Beseitigung der Weinsteuer, haben sich im April noch nicht ausgewirkt, da die Zahlungen auf diese Steuern noch auf Umsätzen aus der Zeit vor dem 1. April 1926 beruhen.

Berliner Börsenkurse vom 10. bis 17. Mai 1926

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

Main table containing various stock market data including sections for 'Heimische Anleihen', 'Ausländische Anleihen', 'Bahnen-Werte', 'Bank-Werte', 'Schiffahrts-Werte', 'Automobil-Werte', 'Chemische Werte', 'Elektrizitäts-Werte', 'Kali-Werte', 'Lokomotiv- u. Waggon-Fabrik-Aktion', 'Maschinen- und Metallwaren-Fabrik-Aktion', and 'Montan-Werte'. Each section lists company names and their corresponding prices for different dates.

*) ausschließlich Dividende

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

Table with columns for dates (10. Mai to 17. Mai), highest/lowest prices, and liquidation rates (per medio Mai, per ultimo April). Includes various companies like Allgem. Dt. Kleinbahnen, Berliner Handels-Gesellschaft, etc.

Wochenübersicht der Reichsbank

(Schluß des redaktionellen Teiles.)

Table showing weekly overview of Reichsbank activities. Columns: 7. Mai 1926, Mill. RM., Vorwoche, Vormonat, Vorjahr. Rows include Aktiva (Aktien, Bonds, etc.) and Passiva (Capital, Reserves, etc.).

Vereinigte Aluminium-Werke A. G. zu Lautawerk
Im Anzeigenteil der Nr. 17 vom 29. April 1926 ist in der Bilanz auf der Passivseite ein Druckfehler entstanden. Es muß heißen Reingewinn 3 931 845,01 M. und Avale 1 827 553,21 M. nicht wie irrüchlich angegeben Reingewinn 1 827 554,21 M. und Avale 3 931 845,01 M.

Redaktion des „Magazin der Wirtschaft“: Berlin SW 19, Beuthstr. 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. — Postscheckkonto: Berlin 58914. — Bankkonto: Dresdner Bank. Depositenkasse F. Berlin SW, Spittelmarkt. — Druck: Gehring & Reimers G. m. b. H., Berlin SW 68, Ritterstr. 75. — Alleinige Anzeigenannahme: Karo-Reklame G. m. b. H., Berlin SW 19, Beuthstr. 19. — Für unverlangt eingesandte Manuskripte übernimmt die Redaktion, auch wenn Rückporto beiliegt, keine Verantwortung. Bezugspreis: bei Postzustellung M. 10.— pro Quartal, bei Zusendung durch Streifband im Inland und Österreich M. 11.—, im Ausland M. 12.—.

Bilanz zum 31. März 1926

Aktiva.	RM.	Pf.
Beteiligungen	127 970 268	22
Forderungen	40 490 455	59
Anleihe-Disagio 5 175 540,—		
%. Abschreibung 2 000 000,—	3 175 540	—
Bankguthaben	5 176 735	73
Kasse	1 569	83
Einrichtung	1	—
Bürgschaften 36 317 851,07		
	176 814 570	37
Passiva.	RM.	Pf.
Aktienkapital	120 000 000	—
Gesetzliche Rücklage	12 000 000	—
6 % amortisierbare Goldschuldver- schreibungen	25 200 000	—
Verbindlichkeiten	13 367 734	10
Reingewinn	6 246 836	27
Bürgschaften 36 317 851,07		
	176 814 570	37

Gewinn- und Verlustrechnung zum 31. März 1926

Aufwendungen.	RM.	Pf.
Unkosten einschl. Steuern	433 556	63
Abschreibung auf Anleihe-Disagio	2 000 000	—
Reingewinn	6 246 836	27
	8 680 392	90
Erträge.	RM.	Pf.
Gewinnvortrag	191 976	18
Provisionen	128 044	29
Zinsen	85 914	63
Dividendeneinnahmen	8 274 457	80
	8 680 392	90

Vorstehende Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung haben wir geprüft und mit den von uns ebenfalls geprüften, ordnungsmäßig geführten Büchern übereinstimmend gefunden.

Köln, im April 1926.

Treuhand-Aktien-Gesellschaft

Herberg. Dr. Schnick.

Berlin, im Mai 1926.

Vereinigte Industrie-Unternehmungen

Aktiengesellschaft

Treuhänder Aktiengesellschaft
Berlin W, Französische Straße 8

Buchprüfung
Gutachten
Hinterlegungsstelle
Aktienvertretung
Liquidation
Holding-Aufgaben

Insbesondere:
Wirtschaftliche Beratung - Organisationsfragen

Rheinische Metallwaaren- und Maschinenfabrik in Düsseldorf

In der am 15. Januar 1926 stattgefundenen Generalversammlung der Aktionäre unserer Gesellschaft ist die Gleichstellung der Stück 750 Stammaktien über je RM. 150.— mit den Stück 119 250 Vorzugsaktien gleichen Nennwertes durch Beseitigung der Vorrechte letzterer, sowie die Herabsetzung des Aktienkapitals von nominal RM. 18 000 000.— im Verhältnis von 3 : 1 auf nom. RM. 6 000 000.— beschlossen worden.

Die Generalversammlung hat ferner beschlossen, das herabgesetzte Grundkapital von RM. 6 000 000.— auf RM. 12 000 000.— zu erhöhen durch Ausgabe neuer auf den Inhaber lautenden Aktien unter Ausschluß des gesetzlichen Bezugsrechts der Aktionäre.

Die Generalversammlungsbeschlüsse sind in das Handelsregister eingetragen worden.

Wir fordern hiermit die Aktionäre unserer Gesellschaft auf, ihre Aktien zum Zwecke der Zusammenlegung

in Berlin	bei der Deutschen Bank, " " Darmstädter und Nationalbank K. G. a. A., " " Firma Delbrück, Schickler & Co., " " Mitteldeutschen Creditbank, " " C. Schlesinger-Trier & Co. K. G. a. A., " " Bank des Berliner Kassen- vereins*),
in Düsseldorf	" " Deutschen Bank Filiale Düs- seldorf, " " Darmstädter und Nationalbank K. G. a. A. Filiale Düsseldorf, " " Firma C. G. Trinkaus, " " Mitteldeutschen Creditbank Filiale Düsseldorf,
in Frankfurt a.M.	" " Deutschen Bank Filiale Frank- furt, " " Mitteldeutschen Creditbank, " " Firma Gebr. Sulzbach, " " Dresdner Bank in Frankfurt, " " Firma J. Dreyfus & Co., " " Darmstädter und Nationalbank K. G. a. A. Filiale Frankfurt,
in Köln	" " Deutschen Bank Filiale Köln, " " Darmstädter und Nationalbank K. G. a. A. Filiale Köln,
in Wiesbaden	" " Deutschen Bank Filiale Wies- baden, " " Mitteldeutschen Creditbank Filiale Wiesbaden

einzureichen.

Gegen je 6 Aktien zu RM. 150.— mit Gewinnanteilschein per 1925/26 und folgende und Erneuerungsschein der bisherigen Aktiengattungen wird eine neue Aktie von RM. 300.— mit Gewinnanteilschein Nr. 1 und folgende und Erneuerungsschein ausgegeben.

Die Einreichung der umzutauschenden Aktien soll mit einem nach Nummern arithmetisch geordneten Verzeichnis in doppelter Ausfertigung bis zum 15. Juni 1926 bei den vorbezeichneten Stellen erfolgen. Nach diesem Termin wird der Umtausch nur noch durch die Deutsche Bank Filiale Düsseldorf vorgenommen.

Aktien, die bis zum 15. August 1926 nicht eingereicht sind, werden für kraftlos erklärt. Das gleiche gilt von eingereichten Aktien, die eine zum Ersatz durch neue Aktien unserer Gesellschaft erforderliche Zahl nicht erreichen und nicht zur Verwertung für Rechnung der Beteiligten zur Verfügung gestellt werden.

Erfolgt die Einreichung der Aktien zur Zusammenlegung an den Schaltern der obigen Stellen, so wird keine Provision berechnet, andernfalls wird die übliche Provision in Ansatz gebracht.

Düsseldorf, den 10. Mai 1926.

Der Vorstand.
Beitler. Eltze.

*) Nur für Mitglieder des Giro-Effekten-Verkehrs.

Spezial Reklame-Beratung

für Banken, Bankiers und Industrie



KARO-REKLAME

BERLIN SW 19 / BEUTHSTR. 19

TELEPHON: AMT MERKUR 8790-8792

Kahlbaum - Aktionäre!

Die Auseinandertreibung der Kurse der Konzern-Aktien und die unklare Haltung der Verwaltung gegenüber den von interessierter Seite ausgestreuten Gerüchten, zwingen zum Zusammenschluß der Kahlbaum-Aktionäre. Die vertraglichen Rechte der Aktionäre können nicht geschmälert werden, sobald $\frac{1}{10}$ des Stammkapitals zusammengeschlossen ist. Zwecks Erreichung dieses Zieles hat sich der

Schutzverband der Kahlbaum-Aktionäre

gebildet, ihm stehen bereits größere Aktienbeträge zur Verfügung.

Der einzelne Aktionär soll gegenüber dem Schutzverband nur die Pflicht übernehmen, diesem das Stimmrecht zuzusagen; im übrigen behält der Aktionär die volle Verfügung über seine Aktien.

Der Schutzverband wird das Ende Februar d. J. neu verbriefte Recht der Kahlbaum-Aktionäre auf gleiche Dividenden wie bei den Schultheiß- und Ostwerke A.-G. und auf die vertraglich festgelegte Bilanzierung mit größter Entschiedenheit vertreten. Einer Fusion würde der Verband nur unter voller Wahrung der Rechte der Kahlbaum-Aktionäre zustimmen.

Anmeldungen mit Angabe der Nominalbeträge werden an die unterzeichneten Firmen erbeten.

Der Schutzverband der Aktionäre der C.A.F. Kahlbaum A.G.

Buchholz & Co., Wilhelm Kuczynski, Julius J. Mayer
Berlin-Schöneberg Berlin NW 7 Berlin W 8

Apost.-Paulus-Str.17, Neust.Kirchstr.16 Taubenstr. 44

Sponholz & Co. (vorm. H. Herz)

Berlin C 19, Jerusalemer Str. 25

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