

# Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

★  
Inhalt:

|  |     |  |     |
|--|-----|--|-----|
| Privatbanken contra öffentliche Banken . . . . .                               | 681 | Die Effekten-Börse . . . . .               | 701 |
| <i>Georg Bernhard</i> , Vereinfachung der Handelspolitik . . . . .             | 684 | Berliner Börse                             |     |
| <i>Dr. Julius Brecht</i> , Die Abwicklung der Golddiskontbankkredite . . . . . | 687 | Frankfurter Börse                          |     |
| Die deutschen Konsumvereine im Jahre 1925 . . . . .                            | 689 | Bilanzen . . . . .                         | 703 |
| Die Probleme der Woche . . . . .   | 690 | Stolberger Zink — Rhein-Nassau             |     |
| Hausbesitz und Aufwertungs-Hypotheken  |     | Th. Goldschmidt A.-G.                      |     |
| Expansion des Montantrusts   |     | Generalversammlungen . . . . .             | 704 |
| Konzentration im Friedrichshall-Konzern  |     | Bergwerksgesellschaft Hibernia             |     |
| Fusion im Allianz-Konzern  |     | Berlin-Karlsruher Industrie-Werke          |     |
| Innere Reparationslasten   |     | Habermann & Guckes-Liebold A.-G.           |     |
| Um die Exportprämien   |     | Die Wirtschaft des Auslands . . . . .      | 706 |
| Staatsgelder für die Binnenschifffahrt   |     | Das rumänische Währungsproblem             |     |
| Zur Erhöhung der Kraftfahrzeugsteuer   |     | Rußlands Verschuldung und Kreditwürdigkeit |     |
| Die Sanierung der Raiffeisenbank   |     | Chronik . . . . .                          | 707 |
| Konjunktur-Barometer . . . . .   | 696 | Statistik . . . . .                        | 708 |
| Der Geld- und Kapitalmarkt . . . . .   | 698 | Zweimonatsbilanzen deutscher Banken        |     |
| Die Warenmärkte . . . . .  | 698 | Börsenkurse                                |     |
|  |     | Terminnotierungen und Liquidationskurse    |     |
|  |     | Reichsbank-Ausweis                         |     |
|  |     | Privatnotenbanken-Ausweise                 |     |
|  |     | Eingegangene Bücher . . . . .              | 710 |

VIERTELJÄHRLICH 10 MK. ★

EINZELHEFT: 1 MARK

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



# DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN

Aktienkapital und Reserven  
**100 MILLIONEN**  
Reichsmark

## Gerichtskautionen



„HERMES“

Kreditversicherungsbank - Aktiengesellschaft

Berlin W 56, Jägerstr. 27

Bürgschaftsleistung zur Herbeiführung

**sofortiger Vollstreckung**

vorläufig vollstreckbarer Urteile oder Arrestbefehle

Zollavale

Exportcreditversicherung

Delcredere

## 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  
Giroguthaben 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, 3. JUNI 1926

NUMMER 22

### Privatbanken contra öffentliche Banken

*Eine Einschränkung des Geschäftskreises der Sparkassen erscheint mit Rücksicht auf die Lasten angebracht, die Verluste aus ihren Geschäften dem Steuerzahler aufbürden können. Die vorgeschlagene Ausgleichsformel: „Keine Industriekredite!“ ist nicht völlig genügend. Man sollte wenigstens bei den Girozentralen die Haftbarkeit der Kommunalverbände beseitigen und ihnen als Basis für ihre Geschäfte das jetzt fehlende genügende Eigenkapital geben.*



Der Streit zwischen den privaten und den öffentlichen Banken, der eine Zeitlang an Heftigkeit sehr nachzulassen schien, hat neue Nahrung erhalten durch eine *geheime Denkschrift* des Centralverbands des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes, in der vor allem das Material über die Verluste der Girozentralen und Sparkassen aus Privatkreditgeschäften zusammengestellt zu sein scheint, — eine Denkschrift, der natürlich eine ebenso „geheime“ Antwort des deutschen Sparkassen- und Giroverbandes folgte, und die dann jüngst zu öffentlichen Erklärungen des Geschäftsführers dieses Verbandes gelegentlich einer Sparkassentagung geführt hat.

Der Centralverband des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes ist, in seinem innersten Herzen wenigstens, Gegner jedes Kontokorrentkreditgeschäfts der Sparkassen — wenn auch die mildere Richtung den öffentlichen Geldinstituten nur den Verzicht auf das sogenannte Industrie-Kreditgeschäft zumuten will; er möchte die 13 Girozentralen, die die provinzielle Zusammenfassung des kommunalen Kreditwesens darstellen, und deren oberste Spitze, die Deutsche Kommunalbank, deren bankmäßiger Charakter ihm besonders ein Dorn im Auge ist, am liebsten ganz abschaffen. Diese scharf ablehnende Stellungnahme, die natürlich nicht ausschließlich durch volkswirtschaftliche Erwägungen und Rücksicht auf die Allgemeinheit, sondern, wenigstens unbewußt, auch durch Konkurrenzstimmung motiviert ist, hat zweifellos keine Aussicht mehr, durchzudringen. Dazu ist diese neue Kreditorganisation, die Zusammenfassung also der bei den Sparkassen und Kommunen überschüssigen Mittel, ferner die Übernahme wenigstens gewisser Arten bankmäßiger Geschäfte durch die Sparkassen, in den Jahren seit dem Kriege doch allzu kräftig entwickelt worden, wie ohne weiteres ein Vergleich des Geschäftsumfanges der privaten Banken mit dem der Girozentralen zeigt: allein die 13 provinziellen Girozentralen verfügen heute über rund eine Milliarde Kreditoren gegenüber 4½ Milliarden bei den sieben Berliner Großbanken und 5,6 Milliarden bei

den 83 deutschen Kreditbanken; dazu treten noch die 300 Mill. Kreditoren der Deutschen Kommunalbank und die Milliarde Giroeinlagen bei den Sparkassen selbst, die nur zu einem Bruchteil gleichzeitig Depositen der provinziellen Girozentralen darstellen.

Die Größe und Bedeutung der Bewegung macht aber eine Untersuchung der Frage nicht völlig überflüssig, ob eine Einschränkung des Geschäftskreises dieser kommunalen Kreditorganisation nicht im öffentlichen Interesse geboten ist, wie es die privaten Banken ständig behaupten. Der Grund für eine solche Einschränkung kann natürlich niemals darin gesucht werden, daß die neuen Geldinstitute den Privatbanken eine von deren Standpunkt aus unerwünschte Konkurrenz machen; die Errichtung eines Monopols für bestehende Unternehmungen wäre auf dem Gebiete des Kreditwesens noch weniger als anderswo zu befürworten. Aber es kann u. E. nicht geleugnet werden, daß ein Argument der privaten Banken von einem gewissen Gewicht ist, nämlich die Haftung der Kommunen und Kommunalverbände, d. h. des Steuerzahlers, für Verluste, die die Sparkassen oder die ihnen übergeordneten Geldinstitute erleiden. Die tatsächlich schweren Verluste, die — etwas übertreibend, wie man den öffentlichen Banken wohl glauben kann, — vom Centralverband zusammengestellt worden sind, soll man gewiß nicht überschätzen, schon weil sie zum großen Teil Inflationerscheinungen sind und weil kein geschäftliches Unternehmen, öffentliches oder privates, sich stets ganz vom Verlust freihalten kann; aber ein Symptom für den Ernst des Problems sind sie immerhin, und die Tatsache bleibt bestehen, daß die Verluste der privaten Geldinstitute nur diejenigen treffen, die freiwillig Aktionäre oder Gläubiger geworden sind und den Umfang ihres Risikos im voraus überschauen und mit dem Nutzen des Engagements vergleichen können, während für die Verluste der öffentlichen Institute der Steuerzahler in einem von ihm weder vorauszusehenden noch zu beschränkenden Umfange zwangsmäßig herangezogen werden muß. Wenn man bedenkt, mit wie guten Gründen

nicht nur jede *öffentliche Ausgabe*, sondern, grundsätzlich wenigstens, in normalen Zeiten auch jede *öffentliche Garantie* der Genehmigung einer parlamentarischen Körperschaft im weitesten Sinne des Wortes unterstellt wird, wie eifersüchtig diese Kontrolle ausgeübt wird, so kann man an der Tatsache nicht völlig vorbeigehen, daß durch die Ausdehnung des Geschäftskreises der kommunalen Geldinstitute und durch ihren Ausbau jenes demokratische Grundprinzip *durchbrochen* wird, daß der Steuerzahler jede Ausgabe durch seinen Vertreter *vorher* zu bewilligen habe. Man wird vielleicht einwenden, daß schon die Einrichtung *öffentlicher*, insbesondere *kommunaler Betriebe*, bei denen grundsätzlich wenigstens mit Betriebsverlusten gerechnet werden muß, eine Durchbrechung dieses Prinzips darstellt. Aber einmal handelt es sich dabei im allgemeinen um verhältnismäßig leicht, bei genügender Routine *ganz sicher* zu führende Betriebe, deren Einnahme- und Ausgabeseite mit großer Gewißheit im voraus überschaut und tatsächlich früher auch regelmäßig mit großer Ausführlichkeit in die öffentlichen Budgets aufgenommen wurde. Und ferner kann die an sich höchst unerwünschte Durchbrechung des wichtigsten politischen Grundsatzes unserer Regierungsform an *einer* Stelle es noch nicht rechtfertigen, daß er *auch andermwärts* durch immer neue Institutionen und Maßnahmen *weiter ausgehöhlt* wird.

Von diesem Gesichtspunkt aus, vom Gesichtspunkt des Steuerzahlers, stellt sich also die neue Entwicklung der kommunalen Geldorganisation als eine *unerwünschte Abweichung* von den Zielen dar, die man seinerzeit bei der ersten Einrichtung der Sparkassen und der sonstigen öffentlichen Geldinstitute verfolgt hat. Man schuf die Sparkassen vor allem des *Sparers* wegen, um also der großen Masse der Bevölkerung und vor allem den Nichtgeschäftsleuten die Möglichkeit zu einer unbedingt sicheren Anlage ihrer Sparmittel zu geben; und zwar schuf man sie in einer Zeit, in der die Banken das Kleindepositengeschäft noch nicht pflegten und die Kreditgenossenschaften noch nicht genügend entwickelt waren. Die Sparkasse und die Haftung, die die Gemeinde für die Sparkasseneinlagen übernahm, waren in erster Linie eine *soziale Maßnahme*. Die Beschränkung auf das *Realkreditgeschäft*, neben dem nur in geringem Umfang *Personalkredit* (aber nicht *Kontokorrentkredit*) in lokalem Rahmen als Wechsel-, Lombard- oder Bürgschaftskredit gewährt wurde, bot die erforderliche Garantie jedenfalls gegen *größere* Verluste der Kommunen; und kleine hätte man aus sozialpolitischen Gründen im Interesse der Sparer und der Förderung des Sparsinnes auf sich genommen. Ein *Giroverkehr* zwischen den einzelnen Sparkassen lag völlig außer dem Bereich dieser ursprünglichen Zwecke; die Einlagen sollten ja echte Ersparnisse sein, deren Eigenart es ist, sehr selten abgezogen zu werden, nicht sollten sie, wie es bei Giroguthaben der Fall ist, *Kassenbestände* des Kunden sein, über die er nur aus Bequemlichkeitsrücksichten bargeldlos verfügt.

So wenig sich nun leugnen läßt, daß die neuzeitliche Entwicklung des Sparkassen- und Kommunalbankenwesens nichts mehr mit dem alten Ideal der Sparkassen zu tun hat, so verfehlt wäre es doch, wollte man die Gründe übersehen, die sie verständlich machen, in gewissem Grade auch rechtfertigen. Es lagen fraglos *dringende Bedürfnisse* vor, die in die neue Bahn drängten. Die Übernahme des *Depot-Geschäfts* ist bekanntlich durch die Kriegsanzleihepropaganda veranlaßt worden. Die Einfügung des *Giroverkehrs* muß den *interlokalen Geldausgleich* begünstigen und so als eine volkswirtschaftlich nützliche *Ökonomisierung* der nationalen Geldbestände erscheinen. Die schwierigen Verhältnisse nach der Stabilisierung, die bewirkten, daß ein großer Teil der Sparguthaben nur als vorübergehende Einlagen angesehen werden konnte, zwangen die Sparkassen andererseits dazu, einen großen Teil der Mittel weit *liquider* anzulegen, als es im Realkreditgeschäft möglich gewesen wäre, (das übrigens, zum mindesten solange die Aufwertungsfrage nicht geklärt war und solange die Wohnungszwangswirtschaft nicht beseitigt ist, infolge der Unsicherheit der Grundstücksbewertung weit schwieriger zu handhaben war und ist, als früher!). Eine Anlage der liquide zu haltenden Fonds nur bei privaten Banken oder im Umwege über die Girozentralen am offenen Geldmarkt, wie es die privaten Banken gefordert haben, hätte zu beträchtlichen Zinseinbußen geführt, und mußte ein *unwiderstehliches Verlangen* zu rentableren Anlagen hervorrufen. Verständlich ist ferner, daß die Kommunen den Wunsch hatten, die *Kassen ihrer eigenen Betriebe selbst* zu verwalten und am interlokalen Geldausgleich zwischen den Kommunalbetrieben nicht *Privatbanken* verdienen zu lassen. Schließlich darf nicht vergessen werden, daß in den Jahren seit der Stabilisierung die Sparkassen einen *unverhältnismäßig großen Teil* des neugebildeten Sparkapitals an sich ziehen *mußten*, da die Anlage bei ihnen in dieser ganzen Zeit ja als bei weitem am meisten *vertrauenerweckend* erscheinen mußte; und es wäre sicher nicht erwünscht gewesen, wenn diese ganzen Summen ausschließlich dem Realkredit, d. h. doch nur zum geringsten Teil produktiven Zwecken zugeflossen wären. Solange die Kreditversorgung der produktiven Wirtschaft so ungenügend war, wie es bis zum Beginn 1926 der Fall war, solange war es unbestreitbar nötig, daß die Sparkassen ihre Gelder wenigstens zum Teil dem Handel und den Gewerben zur Verfügung stellten.

Es ist völlig unmöglich, diese Entwicklung, die eine vollzogene Tatsache ist und die, wie gezeigt, eine Notwendigkeit war, jetzt noch sozusagen rückwärts zu revidieren. Das Realkreditgeschäft dürfte auf die Dauer sicherlich mehr als die 25 % der Sparkassenmittel beanspruchen, die ihm jetzt gewidmet sind. Aber da die Sparkassen nun einmal zu einer bankmäßigen Organisation zusammengeschlossen sind, werden sie auf die Ausführung, wenigstens eines Teils der sogenannten „bankmäßigen“ und

ursprünglich „sparkassenfremden“ Geschäfte, nicht verzichten können. Die Gefahren, die daraus für den Steuerzahler erwachsen können, sind schon geschildert. Eine Beseitigung der Kommunalhaftung für die Sparkassen wäre politisch kaum durchführbar und im Interesse der Sparer auch nicht wünschenswert. Eine Zusammenarbeit mit den Schulze-Delitzschen *Kreditgenossenschaften*, die sich in Sachsen entwickelt hat, wäre gewiß sehr zweckmäßig (nämlich *Arbeitsteilung*: die Sparkassen übernehmen auch das Passivgeschäft der Genossenschaften, und diese, deren Apparat dadurch sehr vereinfacht wird, beschränken sich darauf, die ihnen von den Sparkassen in Höhe der Solidarhaftung der Genossen zur Verfügung gestellten Mittel auszugeben). Aber sie kann sich nicht ausbreiten, weil die Genossenschaften außerhalb Sachsens in eine so weitgehende Beschränkung ihrer Selbständigkeit nicht willigen wollen. Man hat darum schließlich versucht, durch *Einengung des Geschäftskreises* der Sparkassen und Girozentralen, insbesondere durch *Verzicht auf das sogenannte „Industriekreditgeschäft“*, Abhilfe zu schaffen. Aber ist diese Einigungsformel durchführbar und genügt sie wirklich?

Unter „Industriekredit“ versteht man hierbei einen Kredit an *solche industrielle Unternehmen, deren Wirksamkeit über den Rahmen des Bezirks hinausgeht, in dem die öffentliche Bank ihre Tätigkeit ausübt*. Dies bedeutet, daß *Sparkassen* im wesentlichen nur sogenannte „*Mittelstandskredite*“ geben dürfen. Aber die im Rahmen einer *Provinz* arbeitenden *Girozentralen* sind durch diese Regel schon so gut wie ungebunden und dürfen auch an *Provinz-Unternehmungen*, deren Kundschaft jeder D-Bank zur Ehre gereichen würde, Kredite gewähren. (Tatsächlich geschieht das auch bei einigen *Girozentralen*, und nur ein Teil beschränkt sich bewußt auf die Pflege des Kommunkredits.) Die oberste Spitze, die Deutsche Kommunalbank, könnte danach grundsätzlich *jeden gewerblichen Kredit* gewähren, und es ist nur ihrer *Selbstbeschränkung* zu verdanken, daß sie ihren Geschäftskreis bisher auf die Diskontierung reichsbankfähiger Wechsel, auf Ausleihungen am Geldmarkt, Ausgleich zwischen den einzelnen *Girozentralen*, Vermittlung der von der öffentlichen Hand zur Verfügung gestellten *Mittelstandskredite* und endlich auf Emittierung kommunaler Anleihen beschränkt hat, dem Kontokorrentkreditgeschäft an Industrieunternehmungen dagegen ferngeblieben ist. Daß die Deutsche Kommunalbank und die *Girozentralen* diese freiwillig übernommenen Beschränkungen aber auf die Dauer innehalten werden, ist wenig wahrscheinlich; es schweben auch schon Erwägungen, zum mindesten die Beleihung von Hypotheken aufzunehmen.

Und werden sogar diese Beschränkungen *wirklich genügen*, um alle Gefahren zu bannen? Selbst der kleingewerbliche Kredit, wie ihn die Sparkassen also allein pflegen wollen, hat seine Gefahren. Und es fragt sich, ob jeder Sparkassenrendant, in einer typischen Beamtenlaufbahn erzogen, die genügende

Urteilsfähigkeit besitzt, um Verluste vermeiden zu können. Der Unterschied gegenüber den *Kreditgenossenschaften* ist doch eben der, daß es dort ein *Ausschuß der Genossen*, d. h. der *das Risiko Tragenden selber* ist, der die Geschäfte leitet oder zum mindesten beaufsichtigt; hingegen wird der *Sparkassenleiter* von Organen kontrolliert, bei denen rein-geschäftliche Erwägungen zum mindesten nicht ausschlaggebend sind. Eine *absolute Beseitigung* des Dilemmas, in das unser Sparkassenwesen durch das Prinzip der öffentlichen Haftung einerseits, durch die Notwendigkeit einer Ausdehnung seines Geschäftskreises andererseits geraten ist, stellt also *diese* Beschränkung des Geschäftskreises nicht dar; sie läßt sich auch wohl in genügendem Umfange in Wirklichkeit überhaupt nicht finden und man wird sich darauf beschränken müssen, durch Ausbau des Revisionswesens der *Girozentralen*, *vor allem* aber durch *weitestgehende Publizität der Geschäftsgebarung*, die eine genaue Kontrolle der *Öffentlichkeit* ermöglicht, die strikte Innehaltung der von den *Vorkämpfern* des öffentlichen Bankwesens selbst als notwendig erachteten Schranken zu gewährleisten.

Etwas günstiger liegt u. E. die Frage bei den *Girozentralen*. Nicht in dem Sinne, daß wir hier eine Einschränkung des Geschäftskreises für *leichter* durchführbar oder die bestehenden Maßnahmen als einen ausreichenden Schutz gegen Verluste der öffentlichen Hand hielten, im Gegenteil glauben wir, daß sich die *Girozentralen* *zwangsläufig* noch mehr als *bisher* zu „*Banken*“ entwickeln werden. Aber einmal ist bei ihnen die Personal- und Kontrollfrage leichter zu lösen, da es sich eben insgesamt nur um 14 Institute handelt; und vor allem könnte u. E. das Hauptbedenken aus dem Wege geräumt werden, daß nämlich aus der *öffentlichen Haftung* in unbeschränktem Maße Lasten für den Steuerzahler entstehen können. *Diese öffentliche Haftung*, die bei den Sparkassen Voraussetzung ihrer Existenz war und ist, weil in ihr der eigentliche Anreiz für die Sparer liegt, ist im Grunde genommen bei den *Girozentralen überflüssig*. Bei den *Girozentralen* ist ein solcher Anreiz deshalb unnötig, weil ihre Gläubiger ja nicht in den breiten Massen des Publikums zu suchen sind, sondern weil sie entweder aus Geschäftsleuten bestehen, die von ihnen Kredit erhalten haben und die bei ihnen, wie bei jeder anderen kreditgebenden Bank, ein Konto unterhalten; oder aber aus Sparkassen und Kommunen selbst, die nicht erst durch die Institution der öffentlichen Haftung zur Benutzung der neuen Kreditorganisation angereizt werden müssen.

Man ersetze also die öffentliche Haftung durch ein eingezahltes *Eigenkapital*, das im richtigen Verhältnis zum Geschäftsumfang dieser Banken steht und gehe so denselben Weg, den die *Genossenschaften* gegangen sind, die sich von der unbeschränkten Haftpflicht um so mehr zur beschränkten Haftpflicht entwickelt haben, je mehr ihre Geschäfte bankmäßigen Charakter angenommen haben.

Gegen die Errichtung *einiger weniger* neuer öffentlicher Banken zur Verwaltung öffentlicher Gelder können ja finanzielle Einwendungen um so weniger erhoben werden, als solche Institute schon seit Jahrhunderten existieren und mit bestem Erfolg operieren; die Fernhaltung von wirklich risikoreichen Engagements müßte sich hier wie bei anderen öffentlichen Banken verhüten lassen. Und da die Verluste, die der Steuerzahler bei ihnen erleiden kann, niemals das Eigenkapital und die Einlagen der öffentlichen Körperschaften übersteigen kann — beides nämlich eng begrenzte Größen —

ist auch der Haupteinwand der privaten Banken gegen die neue öffentliche Kreditorganisation beseitigt.

Man darf nicht erwarten, daß diese Regelung das private Bankgewerbe völlig befriedigt; die Kreditbanken werden nach wie vor die Konkurrenz der Girozentralen, die Kreditgenossenschaften die der Sparkassen empfinden. Aber die große Masse der Bevölkerung hätte dann zu Befürchtungen über die *Lasten* keinen Anlaß mehr, die ihr aus der Ausdehnung der öffentlichen Kreditorganisation heute in der Tat erwachsen können.

## Vereinfachung der Handelspolitik

Von Georg Bernhard

*Der vom Reichswirtschaftsminister a. D. Neuhaus propagierte Plan einer europäischen Konvention zur Bekämpfung der Ausfuhrprämien stößt auf unüberwindbare Schwierigkeiten. Im Einklang der von Neuhaus verfolgten Tendenz ist vielmehr durch Abschluß von Zollunionen der Freihandel innerhalb Europas vorzubereiten, eine Arbeit, die in Angriff zu nehmen die Weltwirtschaftskonferenz berufen wäre.*

Zwischen dem ehemaligen Reichswirtschaftsminister Dr. Neuhaus und seinem Amtsnachfolger Dr. Curtius hat sich eine Diskussion entsponnen, die über den Tag hinaus von Interesse ist. Dr. Neuhaus hat in der „Berliner Börsenzeitung“ vom 16. Mai 1926 einen Aufsatz „Neue Wege unserer Handelsvertragspolitik“ veröffentlicht. Diese neuen Wege sieht Herr Dr. Neuhaus in der Anlehnung an das Beispiel der *Brüsseler Zucker-Konvention*. In den Vereinbarungen, die die Konventionsstaaten am 5. März 1902 zu Brüssel trafen, wurde der Grundsatz aufgestellt, daß eine Rückvergütung bei der Ausfuhr, die über den Betrag der inländischen Zuckersteuer hinausgeht, eine *Ausfuhrprämie* darstellt, und daß die Konventionsstaaten die auf diese Weise prämierten Produkte mit *Zuschlagszöllen* belegen können. Die generelle Übertragung dieses Grundsatzes auf alle handelsvertraglichen Abmachungen erscheint Herrn Neuhaus als die Möglichkeit, alle erdenkbaren handelspolitischen Schwierigkeiten zu lösen. In der Erwägung, daß überhohe Schutzzölle der geschützten Industrie gestatten, mit Hilfe der Gewinne aus den hohen Inlandpreisen *besonders billig auszuführen*, zu „dumpen“, verlangt er, daß Deutschland mit einer Reihe von Staaten, insbesondere aber mit den Staaten Europas ein Handelsabkommen, etwa folgenden Inhalts, abschließen soll:

„Die Konventionsstaaten verpflichten sich, einseitig: im gegenseitigen Verkehr Fertigfabrikate mit einem Zollsatz von höchstens . . . . . vom Hundert des Wertes zu belasten, und andererseits: solche Fertigfabrikate, die in ihrem Erzeugungslande mit höheren Eingangszöllen geschützt sind, mit entsprechenden Zuschlagszöllen zu belegen.“

In einem Interview hat der jetzige Reichswirtschaftsminister Dr. Curtius bereits die hauptsäch-

lichsten *Schwierigkeiten* dargelegt, die sich dem Abschluß und der Durchführung einer solchen Konvention entgegenstellen. Ist es denn überhaupt möglich, für Fabrikate ein für allemal einen Prozentsatz der Zollbelastung vom Wert festzusetzen, der wirklich als „unnötiger Schutzzoll“, d. h. also als wirksame Exportprämie angesprochen werden kann? Herr Neuhaus will ganz bewußt solche Abmachungen nur für *Fertigerzeugnisse* treffen, dagegen Rohstoffe und Halbfabrikate ausnehmen. Aber schon deshalb kann man doch gar nicht alle Fabrikate über einen Kamm scheren, weil es sehr darauf ankommt, erstens wie das Verhältnis von Material und Arbeit sich im einzelnen Fabrikat stellt, und dann, wie in den betreffenden Ländern die Einfuhrfrage für Rohstoffe und Halbfabrikate steht. Man müßte infolgedessen doch dazu kommen, die einzelnen Fabrikate oder mindestens Fabrikatgruppen zu trennen, und für jede dieser Gruppen verschiedene Höchstwertzollsätze festlegen.

Aber selbst wenn man das tun wollte, so würde das doch zur Voraussetzung haben, daß man die Produktionsverhältnisse der einzelnen Fabrikatgruppen in den verschiedenen Ländern genau untersucht. Herr Neuhaus übersieht, daß es sich bei der Brüsseler Zuckerkonvention um eine internationale Abmachung über nur eine ganz bestimmte Ware handelt und daß über die Produktionsbedingungen dieser Ware in den verschiedenen Ländern eben vorher mit einem großen Aufwand von Zeit und Arbeit genaue Feststellungen gemacht worden sind. Gewiß ist der in diesem Punkt der Brüsseler Konvention aufgestellte Grundsatz handelspolitisch außerordentlich interessant. Aber man kann eben unmöglich einen an sich richtigen Grundsatz *schematisch*

auf die gesamte Handelspolitik übertragen, ohne die gleichen Voraussetzungen zu schaffen, die im Spezialfalle bestanden haben.

Dr. Neuhaus will, wie ich hier zur Vermeidung von Irrtümern gleich einschalten möchte, nicht etwa an die Stelle der jetzigen *spezifischen* Zölle generelle *Wertzölle* setzen. Er will den spezifischen Zoll bestehen lassen, aber ihn für die Zwecke der Feststellung, ob ein Überzoll besteht, aus der rohen Form des Gewichtszolles in den Wertzoll umrechnen lassen. Dr. Neuhaus ist selbst genug Praktiker in den Fragen der Zollpolitik, um zu wissen, daß hier sofort der Streit angeht. Denn ihm sind ja die Schikanen nicht unbekannt geblieben, die sich immer daran anzuknüpfen pflegen, daß in den verschiedenen Staaten auch verschiedene Auffassungen über denjenigen Wert und über die Ermittlung desjenigen Wertes besteht, der der Zollberechnung zugrunde gelegt werden soll. Handelt es sich um den Zoll der Heimat, handelt es sich um den Wert, den die Ware in der Heimat hat, welche Unkosten dürfen oder müssen dem Wert zugeschlagen werden, welche Kontrolle soll für den in der Faktura angeführten Wert eingeführt werden? Kurzum, all diese bekannten schwierigen Zweifelsfragen tauchen sofort auf. Aber selbst wenn es nun gelänge, hier durch internationale Konvention gewisse Grundsätze festzulegen, so beginnt ja das andere und viel tiefer eingreifende Problem: von welchem Wertzollsatz ab hört bei einer Ware der berechtigte Zoll auf und fängt die Exportprämie an? Beim Zucker, bei dem es sich um Vergleich der Rückvergütung und Inlandsbesteuerung handelte, mag die internationale Feststellung leicht gewesen sein. Aber wie soll hier bei irgendeinem der vielen Tausenden von Gegenständen, die in der industriellen Produktion hergestellt werden, ein einheitlicher Maßstab für die Feststellung gefunden werden, ob ein Schutzzoll schon ein Dumping ermöglicht oder noch nicht? Nehmen wir an, daß in irgendeinem Staat sich eine Industrie entwickelt, für die normalerweise eigentlich die Vorbedingungen für rentable Produktion gar nicht gegeben sind. Wir haben das ja im Großen während des Krieges und der Inflation in Deutschland erlebt. Es kann sich um Ersatzindustrien im wörtlichen Sinne, es kann sich aber auch um solche Industrien handeln, die wegen momentaner Verschiebung auf dem Weltmarkt für Ausfälle des Importes in anderen Staaten vorübergehend Ersatz bieten. Immer, wenn an irgendeinem Teile der Welt ein Krieg ausbricht oder durch Erdbebenkatastrophen landständige Industrien Jahmgelegt werden, oder aus irgendwelchen besonderen Gründen, können momentane günstige Produktionsaussichten für die Gründung von Industrien in irgendeinem Lande entstehen. Nun wechselt die nur vorübergehende Konjunktur, die ausländische Konkurrenz greift wieder ein, und jetzt gelingt es den Interessenten (so etwas kann man doch durch politische oder wirtschaftliche Tauschgeschäfte aller Art durchsetzen), einen Zollschutz von ihrer Regierung zu erlangen. Dieser Zollschutz

wird naturgemäß sehr hoch sein müssen. Aber wahrscheinlich wird gerade in einem solchen Falle der höhere Zollschutz der Industrie gar keinen Export ermöglichen, sondern nur dazu genügen, mit Mühe und Not ihre künstliche Rentabilität für den Inlandsmarkt aufrecht zu erhalten. Ich habe mit Bedacht hier einen besonderen, allerdings durchaus denkbaren Fall konstruiert, um einmal besonders drastisch zu kennzeichnen, daß selbst der *höchste* Schutzzoll durchaus nicht immer in eine *Exportprämie* umzuschlagen braucht. Aber wie will man nun in jedem einzelnen Fall aus den Besonderheiten der allgemeinen Produktionsbedingungen eines Landes und der speziellen Lage in einer einzelnen Industrie für die verschiedenen Fabrikate die unzulässige Höhe des Verhältnisses von Zoll zu Warenwert feststellen?

Ganz nebenbei will ich in diesem Zusammenhang nur noch den durchaus berechtigten Einwand erwähnen, den der Reichswirtschaftsminister Dr. Curtius gegenüber den Neuhaus'schen Vorschlägen macht. Mit Recht weist er darauf hin, daß es ja wahrscheinlich immer Industrien geben wird, die bisher durch einen niedrigeren Zoll geschützt worden sind als der, den man für höchst zulässig in der Konvention festsetzen wird. Wer garantiert dafür, daß nicht bei diesen Industrien sofort das Bestreben sich zeigen wird, zunächst einmal den Zoll auf die zulässige Höhe emporzuschrauben. Die Wirkung solcher Maximalvorschriften ist ja in Deutschland nicht ganz unbekannt. Es sei daran erinnert, daß bei einem Teil des Kleinhandels der zulässige Höchstgewinnaufschlag immer sofort als selbstverständlicher Normalgewinn betrachtet worden ist, und daß vielfach sogar die Standesorganisationen Neigung gezeigt haben, jemand, der weniger verdienen will als das, was der Staat als Höchstmaß zuläßt, der unlauteren Konkurrenz und des Verstoßes gegen die Standesehre zu zeihen.

Der Neuhaus'sche Vorschlag ist aus all den angeführten Gründen gar nicht diskutabel. Aber die Diskussion, die er angeregt hat, ist trotzdem dankenswert, und zwar sowohl wegen der Voraussetzungen, aus denen sie erwachsen ist, als wegen der generellen Anregung, zu der sie führt. Dr. Neuhaus ist nämlich ausgegangen von der Gefahr, die gerade für ein Land in der Situation Deutschlands aus dem Prinzip der *allgemeinen Meistbegünstigung* erwachsen kann. Die Bedenken, die gegen die Anwendung dieser Klausel sprechen, sind bereits in Nr. 17 dieser Zeitschrift ausführlich dargelegt worden und brauchen hier nicht wiederholt zu werden. Man wird mindestens verlangen müssen, daß die Meistbegünstigungsklausel in Zukunft in dem Sinne eingeschränkt wird, wie es dort vorgeschlagen ist, nämlich, daß die Meistbegünstigung nur auf *diejenigen Warenkategorien* gewährt wird, für die man dem Vertragsgegner mit Rücksicht auf sein Entgegenkommen Zollermäßigungen zugesteht. Es ist erfreulich, daß auch Dr. Neuhaus sich skeptisch gegenüber der Meistbegünstigung verhält. Aber er kann durch seinen neuen Vorschlag die Schäden nicht be-

seitigen. Was gegen den Vorschlag im einzelnen zu sagen ist, habe ich oben bereits dargelegt. Aber ich glaube, daß er im allgemeinen die Dinge sich doch etwas zu einfach macht. Er glaubt nämlich, daß Tarifverträge überhaupt nicht mehr geschlossen zu werden brauchen, wenn es gelingt, durch Konventionen eine Abmachung von der Art zu treffen, wie er sie sich denkt. Zu dieser Auffassung kann man nur kommen, wenn man, wie er es scheinbar tut, das Hauptgewicht auf den *Export* legt und den *Export* gewissermaßen als den Zweck der ganzen Volkswirtschaft und insbesondere die *Exportförderung* für den Zweck der ganzen Handelspolitik ansieht. Aber auch er wird doch nicht leugnen wollen — und gerade er sollte es seiner ganzen wirtschaftspolitischen Vergangenheit nach gar nicht leugnen können —, daß den Zöllen eine eminente wirtschaftliche Bedeutung zukommt. Es gibt doch Freihandelsländer oder auch Länder mit ganz niedrigem Zollsatz, die trotzdem mindestens auf dem Weltmarkt mit Ländern konkurrieren können, die ihre Industrien so hoch schützen, daß man mit Recht in diesen Hochzollsätzen eine Prämierung des Exportes sehen kann. Nach meiner Auffassung kommt es für die Frage, in welchem Umfang ein Land exportieren kann, viel weniger auf die Zollpolitik als auf die innere Wirtschaftspolitik des Landes an, durch die dessen Konsumkraft beeinflusst wird. Ein Land, in dem, sei es durch billige Waren, sei es durch hohe Löhne, die Konsumkraft so groß ist, daß ein Artikel auf breiter Basis produziert werden kann, wird durch die günstige Gestaltung der Unkostenquote für das einzelne produzierte Stück für den Weltmarkt viel billiger kalkulieren können, als ein Land, das sich zwar mit ganz hohen Zöllen gegen den Import abschließt, aber dafür seine Kaufkraft so reduziert, daß die Produktion sich im engsten Rahmen halten muß. Die Exportprämie durch den Überzoll wird in einem solchen Lande der Industrie viel weniger nützen, als die Unkostenverbilligung durch rationelle und ausgebreitete Produktion in einem konsumreichen Lande. Und deshalb ist das Problem der Handelspolitik kein einfaches Rechenexempel, in dem die Verhältnisse der Zölle der einzelnen Länder zueinander eine Rolle spielen, sondern die Zollpolitik ist immer und überall ein ganz wichtiges, ein wirtschaftliches und ein politisches Problem. Solange es deshalb Zölle gibt, wird das Bestreben jeder einzelnen nationalen Wirtschaft dahin gehen müssen, die einzelnen Positionen des Zolltarifes entsprechend seiner binnenwirtschaftlichen Notwendigkeit zu gestalten. Man wird immer mit den anderen Ländern darüber zu rechten haben, ob man nicht besondere Vorteile gewährt gegenüber Vorteilen, die vom anderen Staat gegeben werden. Und gerade da taucht denn auch das Problem auf, das Dr. Neuhaus mit einem Schlag beseitigt zu haben glaubt, nämlich die Auseinandersetzung über das Verhältnis von *Rohstoffzöllen* zu *Fabrikatzöllen* und von freier Rohstoff- und Nahrungsmiteleinfuhr zum Zollschutz der Fabrikate. Und in diesem Gesamtproblem ist natür-

lich auch die Abwägung des agrarischen Zollschatzes gegenüber dem industriellen enthalten.

Aber so sehr unsere Wege hier in der Methode von den Wegen des Ministers Neuhaus abweichen, im Prinzip bin ich durchaus mit ihm einverstanden. Auch ich bin der Meinung, daß die bisherige Form der Handelspolitik nicht weiter beibehalten werden kann, teils der gleichen Gründe wegen, die er anführt. Eigentlich muß jeder Sachverständige ja zu derselben Meinung kommen, daß nämlich das Maß von *Zeit und Arbeit*, das bisher von Sachverständigen und Regierungsbeamten zur *Vorbereitung* jedes einzelnen Handelsvertragsabschlusses aufgeboden werden mußte, vollkommen unproduktiv ist. Aber das beweist uns eben, daß wir allmählich versuchen müssen, vom Prinzip des nationalen Schutzzolles zum Prinzip des kontinentalen Schutzzolles überzugehen. Mit anderen Worten: man muß den Versuch machen, durch *Zollunionen* zunächst die zollfreien Gebietskomplexe zu erweitern, um schließlich zum *Freihandel innerhalb Europas* zu gelangen.

Für das Problem der Zollunionen bedeutet die Anregung von Neuhaus ebenfalls einen gewissen Fortschritt. Der Europäische Zollverein wird zwar nach meiner festen Überzeugung sich viel früher verwirklichen, als die Pessimisten bisher annahmen. Gewiß hat der Herausgeber des „Magazins der Wirtschaft“ recht, wenn er der Ansicht ist, ein Europäischer Zollverein soll nicht deshalb angestrebt werden, weil er die *augenblicklichen* schwierigen Krisen heilen könne. Aber in der augenblicklichen Krise steckt, wenn ich mich so ausdrücken darf, ein Stück *Ewigkeitskrise*, d. h. ein Teil dieser Krise ist bedingt durch eine Erkrankung der nationalen Wirtschaftsorganismen in Europa, die nur durch das Mittel der Zollunionen geheilt werden können.

Nun bildet die *gedankliche* Vorbereitung des Europäischen Zollvereins gar nicht die Hauptschwierigkeit. Die technische Vorbereitung durch Umgestaltung, Anpassung, Aussuchen der richtigen Zeitpunkte, Untersuchungen über die Veränderungen in den einzelnen Industrien durch den Zusammenschluß und die Möglichkeit, Produktivkraft und Konsumkraft wachsen zu lassen, das sind die hauptsächlichsten Schwierigkeiten. Und deshalb muß man, um einen Teil dieser Schwierigkeiten aus dem Wege zu schaffen, tatsächlich zuerst den Boden ganz ähnlicher Konventionen betreten, wie sie Herr Dr. Neuhaus vorschweben. Man wird sich in solchen Konventionen z. B. auch mit der Frage der *Meistbegünstigung* und der *Exportprämien* beschäftigen müssen. Aber es wird zum Beispiel auch zu vereinbaren sein, inwieweit gewissermaßen von einem auf den anderen Tag gegenüber den meistbegünstigten Staaten die *geltenden Zölle erhöht* werden können. Es werden für die Streitfälle Schiedsgerichte zu vereinbaren sein. Es fragt sich, ob diese Schiedsgerichte nicht auch ausgedehnt werden können auf solche Fälle, wo zwar die Meistbegünstigung durch den Handelsvertrag gewährt, ihre Wirkung aber durch die innere



Tarifpolitik der Staaten oder durch Schikanen bei der Zollfestsetzung illusorisch gemacht wird.

Das alles scheint mir besonders für die vom Völkerbund einberufene *Weltwirtschaftskonferenz* von Wichtigkeit zu sein. Wenn diese Weltwirtschaftskonferenz heute sofort in *sämtliche* Probleme hineinsteigen würde, die sich zwischen den verschiedenen Staaten und Staatengruppen ergeben, so würde vermutlich der Erfolg sein die Auflösung der Wirtschaftskonferenz in eine ganze Reihe von handelspolitischen Zankkomplexen. Aber man fange doch einmal mit dem *Einfachsten* an! Man versuche doch einmal die Grundsätze der Handelspolitik zu „normalisieren.“ Man nehme durch eine oder mehrere Konventionen das, was sich *generell* regeln läßt, gewissermaßen (um einen mathematischen Ausdruck anzuwenden) vor die Klammer. Man entlaste auf diese Weise die Handelsvertragsverhandlungen von vielem, was Zeit raubt und besondere Menschenarbeit erfordert. Man vereinfache dann die Verhandlungen weiter durch Angleichung der *Zolltarifschemen*. Und

wenn man dann darangeht, die Weltwirtschaftskonferenz in *Sektionen* zu zerlegen und versucht, daß die Interessenten innerhalb engerer Wirtschaftsgebiete ihrerseits unter sich wieder zwischen ihnen mögliche Vereinfachungen vereinbaren, so wird man schließlich auf diesem Wege zur Abtragung der Zollgrenzen kommen. In dem Gedanken an die Notwendigkeit dieses Endzieles bin ich ja, wie ich aus dem Aufsatz von Dr. Neuhaus zu meiner großen Freude schließen muß, auch mit ihm einig. Ein Beweis dafür, daß, wenn man einmal aus der handelspolitischen Diskussion das Parteipolitische ausschaltet, der Gegensatz zwischen Freihändlern und Schutzzöllnern eigentlich verschwindet oder sich doch auf ein Minimum reduziert. Wir sind einig über das eine Ziel, den Zustand des Freihandels *innerhalb Europas* herbeizuführen, ein Zustand, der dadurch charakterisiert wird, daß nicht mehr nationale Zollwächter an den Landesgrenzen, sondern nur noch europäische Zollwächter an den Rändern des Kontinents stationiert sind.

## Die Abwicklung der Golddiskontbankkredite

Von Dr. Julius Brecht, Mannheim

*In landwirtschaftlichen Kreisen wird über die zu langsame Auszahlung der Golddiskontbankkredite geklagt. Der Grund für diese Verzögerung ist darin zu erblicken, daß die Rentenbankkreditanstalt, trotz der Haftung der Vermittlungsstellen, insbesondere der Realkreditinstitute, eine dingliche Deckung für die ausgezahlten Kredite verlangt. Es wäre notwendig, jene ~~allzu engen Deckungsbestimmungen zu mildern, da~~ die Realkreditinstitute auf Grund langjähriger Erfahrung und im Hinblick auf ihre Haftung nicht unvorsichtig verfahren werden.*

Die Öffentlichkeit, insbesondere die landwirtschaftlichen Kreise und ihre Vertretungen, haben in letzter Zeit vielfach Klage geführt über zu langsame Auszahlung der sogenannten *landwirtschaftlichen Zwischenkredite* aus den Mitteln, die der Deutschen Rentenbankkreditanstalt durch die Golddiskontbank zur Verfügung gestellt wurden. Die Rentenbank sah sich daraufhin, zu Beginn des Monats Mai, veranlaßt, öffentlich Aufklärung zu geben und hat dabei mitgeteilt, daß auf die zugeteilten 250 Millionen für 60 Millionen Unterlagen eingereicht wurden und ausbezahlt sind. (Heute dürften es etwa 125 Millionen sein.) Die Aktion setzte praktisch im Februar ein, so daß der verfügte Betrag tatsächlich recht gering erscheint. Die Mittel sollen, wie bekannt, vor allem zur Abdeckung der kurzfristigen Verschuldung der Landwirtschaft, in zweiter Linie zur Beschaffung von Saatgut und Düngemitteln oder totem Inventar dienen. Rasche Auszahlung der Beträge ist daher für die Landwirtschaft, die tatsächlich in erheblichem Umfange notleidend ist, dringend erwünscht.

Die Gründe, welche von der Rentenbankkreditanstalt für die Verzögerung in der Auszahlung angegeben werden: die Überwindung der Aufwertungsverhältnisse, der Grundbucheinträge, sind zweifellos berechtigt. Sie sind jedoch *nicht ausschließlich* für den Rückstand in der Auszahlung verantwortlich zu

machen, da sie wohl für einige Wochen die formalen Hemmnisse bilden können, so daß jetzt die Auszahlung viel weiter vorgeschritten sein könnte, sondern es sind grundsätzliche Systemfehler, die auch bei dieser Aktion gemacht wurden. Die Rentenbankkreditanstalt bedient sich der Realkreditinstitute, einschließlich der Sparkassen, welchen bestimmte Beträge zugeteilt werden. Diese übernehmen die ganze Haftung für Heimzahlung und Verzinsung. Es handelt sich dabei um alte, angesehene Institute, die für die ihnen zur Verfügung gestellten Gelder, die im einzelnen nicht zu groß sind, als ohne weiteres gut zu halten sind, da sie zudem unter Staatsaufsicht und nach den strengen Bestimmungen des Hypothekensbankgesetzes usw. zu arbeiten haben. Bei den Sparkassen ist die Haftung noch insofern verstärkt, als die Zuleitung der Gelder an diese durch die einzelnen Girozentralen erfolgt, die ihrerseits ebenfalls die Haftung übernehmen. Dahinter stehen ja die Sparkassen und hinter diesen wiederum die kommunalen Gewährträger, so daß die Rentenbank hier eine absolut sichere Deckung hat, wie sie nirgends sonst zu bekommen ist. Trotz dieser als durchaus unbedenklich anzusprechenden Sicherheit verlangt die Rentenbankkreditanstalt noch die *dingliche Deckung für die Kredite*, die aus ihren Mitteln gegeben werden. Bei der unglückseligen *Amerika-Anleihe* mußte man

sich hiermit abfinden, nachdem die Bindungen des Amerikavertrages vorlagen. Bei dieser *zweiten Anleihe*, die im *Inlande* aufgebracht wird, hätte auf diese Doppeldeckung verzichtet werden können, da der Beleihungsapparat dadurch wesentlich vereinfacht worden wäre. So sind die Institute an die enggefaßten Vorschriften der Rentenbank gebunden, die oft den einzelstaatlichen Verhältnissen notgedrungenenerweise Gewalt antun müssen. Die Wertermittlung der Darlehenshöhe nach dem berichtigten Wehrbeitragswert ist vielfach gerade im Süden unbekannt. Da neben diesem auch noch die nach den Bestimmungen der Beleihungsinstitute (Hypothekensbankgesetz, Sparkassengesetze) vorgeschriebene Wertermittlung vorgenommen werden muß, vielfach eine Schätzung, wird das Verfahren oft recht umständlich und für den Darlehensnehmer auch verteuert. Wenn man weiß, wie in der Praxis der berichtigte Wehrbeitragswert oft zustande gekommen ist, dann wird auch klar, wenn mitunter über zu *niedrige Beleihungen geklagt wird*. (*Anm. d. Red.*: Wenn Landwirte, die bei der Veranlagung zum Wehrbeitrag den Grundstückswert zu niedrig angegeben haben, jetzt die Folgen dieser unrichtigen Angaben in Gestalt kleiner Kredite zu tragen haben, so erscheint uns das pädagogisch höchst nützlich.) Die speziellen Verhältnisse in den einzelnen Landesteilen können bei einer derart zentralisiert aufgezogenen Aktion nicht gebührend berücksichtigt werden. Die Verärgerung und Mißstimmung der Darlehensnehmer richtet sich dabei erklärlicherweise immer gegen die örtlichen Beleihungsinstitute, die dort am schwierigsten zu arbeiten haben, wo die Bestimmungen der Rentenbankkreditanstalt am wenigsten den besonderen Verhältnissen Rechnung tragen, vor allem also im Süden. Die Mißstimmung der landwirtschaftlichen Kreise beispielsweise in Baden, das zudem ein erschwerend wirkendes Notariats- und Grundbuchwesen hat, ist außerordentlich lebhaft. Wenn den Instituten die Freiheit zustehen würde, die Beleihung, vor allem die Ausgestaltung der Deckungsart und die Bemessung der Darlehenshöhe, nach ihrer bisherigen Übung und Erfahrung vorzunehmen, die meist auf jahrzehntelanger Tätigkeit auch des landwirtschaftlichen Realkredits beruht, so wäre die Abwicklung und Auszahlung der 250 Millionen sicherlich heute nahezu beendet. Neue Beleihungsmethoden bringen auch für das einzelne Institut an sich schon eine Belastung mit, da die bearbeitenden Beamten auf diese Dinge eingespielt sein müssen. Man soll doch nicht denken, daß nicht ebenso sorgfältig auf ordnungsmäßige Deckung gesehen wird, wenn diese nur zur Verärgerung Anlaß gebenden einengenden Bestimmungen fallen und an ihre Stelle die Beleihungsgrundsätze der Realkreditinstitute selbst treten. Dabei kann es durchaus unbenommen sein, gewisse Richtlinien im Benehmen mit den einzelnen Instituten zu geben, für deren Einhaltung neben der Haftung an sich auch eine bindende Verpflichtung zu übernehmen ist.

Die Rentenbankkreditanstalt hat in allerletzter Zeit über die Mittel der Golddiskontbankkredite hinaus eine *neue Sonderaktion* eingeleitet, die speziell dem *Kleinbesitz* zugute kommen soll, der bei den Golddiskontbankkrediten infolge der Grundbuchverhältnisse, der Zersplitterung des Besitzes keine Berücksichtigung finden konnte. Die Mittel stammen

anscheinend von der Rentenbankkreditanstalt selbst. Leider kommt diese Aktion insofern verunglückt, als die Realkreditinstitute — es kommen nicht alle in Frage, da nur Gebiete mit überwiegendem Kleinbesitz und solche Institute, die vor allem den Kleinkredit bisher schon gepflegt haben, berücksichtigt werden — erst davon Kenntnis erhielten, nachdem schon ein gutes Stück Arbeit gerade auf die Kleinkreditgesuche unter 1000 Mark verwendet wurde. Die Bedingungen sind zwar an sich denen der Golddiskontbankkredite gleich, aber der Landwirt hat heute den Vorteil, der sich bisher zu einer Belastung nicht entschließen konnte. Jetzt kann er ebenfalls Kredit erhalten, ist zur *hypothekarischen Belastung nicht genötigt* und spart dazu noch die erheblichen Grundbuch- und Notariatskosten! So etwas wird beim Kleinbauern mit seinen Vorurteilen nicht verstanden. Die Beträge, die auf diese Weise einzelnen Realkreditinstituten zufließen, sind zwar wesentlich geringer als bei den Golddiskontbankkrediten. Gerade die Kleinbeleihung mag in vielen Fällen aber risikoreicher sein, als die Gewährung mittlerer und größerer Kredite. Trotzdem, und das ist das Charakteristische und vielleicht Hoffnungerweckende: Die Rentenbankkreditanstalt verzichtet auf die Abtretung dinglicher Rechte, sie gibt die Mittel den Realkreditinstituten *gegen Wechsel*, die nach dem gleichen Rückzahlungsmodus wie bei den Golddiskontbankkrediten laufend prolongiert werden. Die Ausleihungen an den letzten Darlehensnehmer haben erfreulicherweise nicht ebenfalls auf dem Wechselwege zu erfolgen — hoffentlich mutet man dies nie mehr dem Kleinlandwirt zu! —, sondern *nach Wahl des Instituts* und gemäß seinen Satzungen gegen Schuldschein, Bürgen, evtl. nach Belieben des Instituts gegen hypothekarischen Eintrag. Wie die Gelder angelegt werden, welchen Zwecken sie zugeführt werden, all das interessiert hier die Rentenbankkreditanstalt nicht, all der umständliche, zeit- und arbeitraubende Apparat wird vermieden. Das Prinzip dieser Aktion müßte auch für größere Aufgaben für späterhin richtunggebend werden, unter den oben als notwendig anerkannten Einschränkungen und generellen Richtlinien, auf die bei umfangreicheren Beleihungen wohl bei der zentralisierten Mittelbeschaffung nicht ganz verzichtet werden kann.

Bei den Zwischenkrediten sind besonders erschwerend die Fragebogen zu den formalen Voraussetzungen für eine Hypothekenzusage gekommen, die sogenannten „Wirtschaftlichen Nachweisungen“, die zum Teil vom Darlehensnehmer recht ins einzelne gehende Angaben verlangen. Für den kleineren und mittleren Landwirt liegt hierin eine besondere Last, wenn man bedenkt, wie ungewandt diese Leute mit solchen Dingen umzugehen verstehen und mit welchem Mißtrauen von vornherein all diesem Schreiberwerk begegnet wird.\* Die Fragebogen sollen vor allem statistischen Zwecken dienen, um die Entschuldung der Landwirtschaft von drückenden Personalkrediten feststellen zu können. Gleichzeitig sind sie Kontrollmittel für die Rentenbank über die Verwendung der Gelder. Einige Fragen nach der Tüchtigkeit des

\*) Seit Niederschrift dieser Zeilen ist hierin eine Erleichterung insofern zugestanden worden, als bei Darlehen unter 5000 Mark eine spezialisierte Angabe über die Verwendung bei der Schuldentilgung nicht mehr erforderlich ist.

Darlehnsnehmers, der Prosperität seines Betriebes sind dabei doch gewiß recht überflüssig. Wird irgendein Gesuch eingehen, in welchem über diese Fragen durch das Beleihungsinstitut Ungünstiges beurkundet wird? Man darf den Beleihungsinstituten schon zutrauen, daß sie die Gelder nicht wahllos hinausgeben, dazu haben sie den landwirtschaftlichen Realkredit schon zu lange gepflegt und sind mit den Verhältnissen meist sehr innig vertraut. Es ist deshalb auch eine weitere Erschwerung der Durchführung und gibt nur Anlaß zur Verärgerung bei den Beleihungsinstituten, wenn wegen oft recht formaler Dinge, nachdem die Gesuche die strenge Prüfung durch die Bezirkstreuhänder glücklich überstanden haben, noch Rückfragen durch die Rentenbank erfolgen, die immer mindestens fünf bis acht Tage Verzögerung in der Auszahlung bedingen. Diese Rückfragen zeigen gerade meist, daß die Rentenbank die besonderen Verhältnisse in den einzelnen Ländern nicht kennt, selbstverständlich auch nicht kennen kann und muß, aber sie sollte sich deshalb um so mehr auf die Institute und deren Prüfung verlassen, da diese doch mit ihrer Haftung eintreten. Dies gilt z. B. für die Fälle, in denen neben der Landwirtschaft noch ein Gewerbe betrieben wird, welches zwar auf dem Papier mit gleicher Berechtigung neben der Landwirtschaft steht, dessen Bedeutung aber in vielen Gegenden nebensächlicher Natur ist und wodurch die Haupternährungsgrundlage und die Bedeutung des landwirtschaftlichen Betriebes keine Einschränkung erfährt. Die Beurteilung dieser speziellen Verhältnisse ist nur den einzelnen Instituten möglich, und ihre Rückwirkung auf die Kreditwürdigkeit müßte allein von dieser Seite beurteilt werden.

Nach Zeitungsmeldungen hat der Volkswirtschaftliche Ausschuß des Reichstags beschlossen, die Reichsregierung zu ersuchen, gemeinsam mit Reichsbank und Rentenbankkreditanstalt auf eine Ausgestaltung der Entschuldungsaktion hinzuwirken und dabei die jetzt zutage tretenden Erschwernisse aus dem Wege zu räumen. Man kann grundsätzlich über die Zweckmäßigkeit einer solchen Maßnahme verschiedener Meinung sein, namentlich nachdem durch die Zunahme der Spareinlagen und die bessere Unterbringungsmöglichkeit der Pfandbriefe weit mehr Mittel als früher durch die beteiligten Realkreditinstitute zur Verfügung stehen, und auch in Hinblick darauf, daß die Verschuldung der Landwirtschaft schon *sehr beträchtlichen Umfang* angenommen hat, ohne daß die Voraussetzung *ausreichender Betriebsrentabilität* allgemein gegeben ist. Die Hebung dieser und damit die Ermöglichung der Schuldenabtragung scheint mindestens ebenso dringend, wenn nicht weit dringender. Wenn aber eine neue Aktion durchgeführt wird, so muß unter allen Umständen erwartet werden, daß vor Einleitung entsprechender Maßnahmen die am meisten beteiligten Kreise, das sind die Beleihungsinstitute, gehört werden, die aus ihren Erfahrungen heraus Anregungen geben, aber auch Bedingungen stellen werden. Es sind maßgebliche Stimmen aus diesen Kreisen laut geworden, wonach man sich eine Mitwirkung bei einer neuen Aktion wohl überlegen müsse. Diese kann nur erhalten werden, wenn am ganzen System eine grundlegende Änderung im oben dargelegten Sinne erzielt wird, womit die hemmenden Erschwernisse beseitigt werden. Die Rentenbankkreditanstalt darf bei diesen

Realkrediten keine übertriebenen Monopoltendenzen verfolgen, denn auch hier ist eine wirksame Hilfe für die Landwirtschaft nur im Wege einer gesunden Dezentralisation möglich, die allein das feine Instrument des Realkredites meistern kann.

Bei einer solchen Besprechung werden auch diejenigen Institute, die vor allem den Kleinkredit pflegen und gemäß der ihrem Aufgabengebiet eigenen landwirtschaftlichen Besitz- und Betriebsstruktur zu pflegen haben, die Klage wegen der ihnen zustehenden Vergütung vorzubringen haben. Diese wird jetzt einheitlich aus dem zugesagten Betrag berechnet und nimmt keinerlei Rücksicht, wieviel Darlehns Gesuche im einzelnen aus dem Betrag gewährt werden. Es ist klar, daß die Behandlung zweier Gesuche mit je 150 000 Mark wesentlich weniger Arbeit, Zeit und Kosten verursacht, als beispielsweise 100 Gesuche im Durchschnittsbetrage von 3000 Mark. In beiden Fällen erhält jedoch das Beleihungsinstitut bei den landwirtschaftlichen Zwischenkrediten den gleichen Satz, nämlich  $\frac{1}{2}\%$  aus 300 000 Mark. Dies stellt offensichtlich eine Ungerechtigkeit dar und ist auch nicht im Interesse der Landwirtschaft. Bei der Berücksichtigung von Kleinkreditanträgen deckt der Verwaltungskostenbeitrag von  $\frac{1}{2}\%$  bei weitem nicht die sachlichen und personellen Kosten, und die ganze Aktion wird für diese Institute zuschußbedürftig. Die Institute werden also geradezu gezwungen, das *Kleinkreditgeschäft* möglichst zu vernachlässigen, wodurch der Zweck der ganzen Aktion, der eine möglichste Bevorzugung des Klein- und Mittelbesitzes in sich schließt, durch die Bestimmungen des Verfahrens selbst erheblich beeinträchtigt wird. Für eine neue Aktion muß deshalb auch hier eine Änderung der Vergütung erfolgen, und zwar womöglich gestaffelt nach der Größe der Darlehnsbeträge, wobei der Anteil bei den kleinen Fällen erheblich größer sein muß. Eine Verteuerung für den Kreditnehmer ist damit nicht unbedingt verknüpft, da entsprechend der Anteil bei den großen Beträgen gegenüber dem heutigen Satze ermäßigt werden kann.

## Die deutschen Konsumvereine im Jahre 1925

Großeinkaufsgesellschaft und Zentralverband deutscher Konsumvereine, die beiden maßgebenden Organisationen der deutschen Konsumvereinsbewegung, veröffentlichten soeben ihre Abschlüsse. Der Zentralverband deutscher Konsumvereine umfaßte Ende des Kalenderjahres 3,4 Millionen Mitglieder; die ihm angeschlossenen Vereine erzielten im Kalenderjahr einen Umsatz von 702,5 Millionen Mark. Die Summe ihrer Geschäftsguthaben betrug 26,1 Million Mark, die der Spareinlagen 82,7 Millionen Mark. Hiervon sind 12,4 bzw. 49,1 Million Mark durch Aufwertung entstanden. Von den Mitgliedern sind im Jahre 1925 33,2 Millionen Mark Spareinlagen und 11,1 Millionen Mark Geschäftsguthaben neu eingezahlt worden. Die eigentliche Verbandsstatistik bezieht sich nicht auf das Kalenderjahr, sondern legt die Bilanz und den Jahresabschluß der einzelnen Vereine und somit deren Geschäftsjahr zugrunde. Sie ergibt etwas geringere Mitglieder- und etwas geringere Umsatzziffern: 616 Millionen Mark. Wenn

man die Geldentwertung berücksichtigt, ergibt sich, daß die Vereine im Kalenderjahr den *Friedensumsatz erreicht haben*, aber noch nicht in den etwas früher abschließenden Geschäftsjahren. Die Zahl der beschäftigten Personen beträgt 37 300; davon 6,273 in der Eigenproduktion. Diese belief sich auf 160,6 Millionen Mark, davon 104 Millionen Mark Bäckerei, 34 Millionen Mark Fleischerei. Die Umsätze pro Arbeitskraft sind gegenüber dem Frieden trotz Geldentwertung nominell gesunken und weisen nur in der Produktion eine kleine Zunahme auf. Durchschnittserlös pro Mitglied, pro Verteilungsstelle zeigen erhebliches Sinken gegenüber der Vorkriegszeit; die Zahl der Läden ist auf 8500 gestiegen. Die Bilanzstatistik ergibt folgendes Gesamtbild:

| Aktiva (in Mill. RM.)           | 1925  | 1924  | 1913 |
|---------------------------------|-------|-------|------|
| Kasse . . . . .                 | 2,4   | 1,7   | 4    |
| Ware . . . . .                  | 87    | 56,4  | 54   |
| Kapitalien . . . . .            | 22,9  | 10,1  | 52   |
| Inventar . . . . .              | 8,8   | 6     | 16   |
| Grundbesitz . . . . .           | 80,1  | 81,1  | 90   |
| Außenstände . . . . .           | 2,7   | 1,2   | 3    |
| Vorschüsse auf Rabatt . . . . . | 1     | 0,4   | 1    |
| Kauttionen . . . . .            | 0,8   | 0,3   | 1    |
|                                 | 214,2 | 157,0 | 221  |
| <b>Passiva</b>                  |       |       |      |
| Geschäftsguthaben . . . . .     | 20,0  | 14,4  | 31   |
| Reserven . . . . .              | 15,4  | 12,8  | 13   |
| Verschiedene Fonds . . . . .    | 13,9  | 12,2  | 10   |
| Spargelder . . . . .            | 87,9  | 48,6  | 68   |
| Bankkredite . . . . .           | 10,1  | 10,1  | —    |
| Hypotheken . . . . .            | 19,4  | 10,9  | 41   |
| Obligationen . . . . .          | 1,5   | 1,6   | 5    |
| Warenschulden . . . . .         | 40,5  | 32,2  | 10   |
| Kauttionen . . . . .            | 0,9   | 0,9   | 3    |
| Geschäftskosten . . . . .       | 2,3   | 4,5   | 1    |
| Rabattguthaben . . . . .        | 14,7  | 5,4   | 15   |
| Überschuß . . . . .             | 7,6   | 4     | 24   |
|                                 | 214,2 | 157,0 | 221  |

Diese Uebersicht zeigt eine bedeutsame Erholung der finanziellen Lage gegenüber dem Vorjahr und eine recht beträchtliche Annäherung an die *Vorkriegsverhältnisse*. Das Verhältnis von Warenschulden und Warenbeständen ist noch immer sehr viel ungünstiger als vor dem Kriege, hat sich aber gegen das Vorjahr bereits gebessert. Immerhin haben die Genossenschaften noch reichlich zu tun, wenn sie ihre Vorkriegsverhältnisse wieder erreichen wollen. Das sieht man besonders deutlich, wenn man die Spargelder und die angelegten Kapitalien vergleicht. Die Warenbestände dürften im allgemeinen gegen die Vorkriegszeit gesunken sein. Ihre in Vorkriegswerten gerechnet gleichbleibende Wertziffer dürfte sich daraus erklären, daß in der Nachkriegs-

zeit das Haushalts- und Manufakturwarengeschäft sehr stark ausgebaut worden ist, so daß in den Beständen vielfach Waren mit geringerer Umschlagsgeschwindigkeit enthalten sind.

Sehr viel besser als die Konsumvereine hat die *Großeinkaufsgesellschaft*, das Zentralunternehmen, ihre Finanzen festigen können.

| Aktiva (in Mill. RM.)              | 1925 | 1924 | 1913 |
|------------------------------------|------|------|------|
| Kasse . . . . .                    | 0,1  | 0,2  | 0,1  |
| Wertpapiere . . . . .              | 0,1  | 0,2  | 7,7  |
| Wechsel . . . . .                  | 2,4  | 2,3  | 1,5  |
| Bankguthaben . . . . .             | 2,7  | 2,8  | 0,7  |
| Hypotheken . . . . .               | 0,4  | 0,1  | 14   |
| Kontokorrent der Vereine . . . . . | 0,4  | 0,2  | 1,7  |
| Beteiligungen . . . . .            | 1,6  | 1    | —    |
| Darlehn . . . . .                  | 1,1  | —    | —    |
|                                    | 8,8  | 6,8  | 25,7 |
| Warenbestand . . . . .             | 13,8 | 11,9 | 7,3  |
| Inventar . . . . .                 | 2,2  | 2,8  | 0,7  |
| Grundbesitz und Gebäude . . . . .  | 10,9 | 8,8  | 7,4  |
|                                    | 13,1 | 23,5 | 15,4 |
| Außenstände . . . . .              | 24,5 | 13,5 | 11,9 |
| Kauttionen . . . . .               | —    | —    | 3,4  |
|                                    | 60,2 | 43,8 | 59,3 |
| <b>Passiva</b>                     |      |      |      |
| <b>Eigenkapital:</b>               |      |      |      |
| Geschäftsanteile . . . . .         | 7,0  | 5,7  | 3,1  |
| Reserven . . . . .                 | 5,7  | 4    | 6,6  |
|                                    | 12,7 | 9,7  | 9,7  |
| <b>Fremde Gelder:</b>              |      |      |      |
| Bankeinlagen . . . . .             | 20   | 9    | 25,2 |
| Kontokorrent . . . . .             | 6,2  | 6,2  | 8,8  |
| Darlehn . . . . .                  | 6,2  | 8,9  | —    |
| Hypotheken . . . . .               | 2,5  | 2,2  | 3,3  |
| Wechselschulden . . . . .          | 1,5  | 1,3  | —    |
|                                    | 36,4 | 27,6 | 37,3 |
| Warenschulden . . . . .            | 8,6  | 4,8  | 6,3  |
| Kauttionen, Avale . . . . .        | —    | —    | 4,1  |
| Überschuß . . . . .                | 2,5  | 1,8  | 1,9  |
|                                    | 60,2 | 43,8 | 59,3 |

Bei der vergleichenden Lektüre dieser Tabelle sieht man, in welchem starkem Maße es der Großeinkaufsgesellschaft möglich war, ihre finanzielle Position zu bessern. Zwar ist die *Verschuldung* ihrer Vereine bei ihr recht erheblich gestiegen; infolgedessen hat sie auch die Bestände ihrer Bankabteilung viel stärker, als es im Frieden üblich war, im Warengeschäft mitarbeiten lassen. Die Ueberschüsse in diesem müssen außerordentlich groß gewesen sein. Bei einem Gebäudebestand von über 9 Millionen Mark stehen Maschinen und Inventarien mit 2,2 Millionen Mark außerordentlich niedrig zu Buche und weisen trotz Ausbau einen Rückgang gegen das Vorjahr auf. Die Reserven werden durch diesen Abschluß um weitere 2 Millionen gestärkt, so daß sie bereits dem Geschäftskapital gleichkommen.

## Die Probleme der Woche

### HAUSBESITZ UND AUFWERTUNGSHYPOTHEKEN

Als wir uns an früherer Stelle (in Nr. 42 Jahrg. I) mit dem „Hovad“-Versicherungskonzern beschäftigten, berichteten wir darüber, daß dieser nach Lösung seiner Beziehungen zur *Michael-Gruppe* in enge Verbindung mit der *Berliner Bank für Handel und Grundbesitz*, einem Finanzinstitut der Zentralorganisation der deutschen Grund- und Hausbesitzervereine, getreten sei. Wie aus dem kürzlich veröffentlichten Geschäftsbericht dieser Bank hervorgeht, hat sie die schon längere Zeit geplante Kapitalerhöhung der „Hovad“ nunmehr in Verbindung mit dem Zentralverband deutscher Haus- und Grund-

besitzervereine durchgeführt. Die Bank beabsichtigt, die „Hovad“ in Zukunft in Verbindung mit dem *Deutschen Verband für Hausbesitzer-Genossenschaften* in erster Linie mittelständischen Interessen und ganz besonders den Interessen des Hausbesitzes dienstbar zu machen. Hier handelt es sich um die von uns seinerzeit bereits dargelegten Bestrebungen des Münchener Stadtrats *Josef Humar* zum Wiederaufbau des Realredites. Aus dem Geschäftsbericht der Bank für Handel und Grundbesitz für 1925 geht deutlich hervor, daß das Institut durch sein neues Programm und die neu aufgenommenen Verbindungen bereits eine wesentliche *Geschäftserweiterung* erfahren hat. Die Gesamtumsätze im Hauptbuche,

die 1924 138 Millionen Mark betragen hatten, sind auf über 521 Millionen Mark im Jahre 1925 *angestiegen*. Die Zahl der *Zweigstellen* hat sich in der gleichen Zeit von 3 auf 11 vermehrt und ist inzwischen weiter auf 14 gestiegen. Die Stärke des Kundenzugangs prägt sich darin aus, daß die Kreditoren von 3,8 Millionen Mark im Jahre 1924 auf 13,5 Millionen Mark per Ende 1925 gestiegen sind. Man mag diese Geschäftsbelebung der Bank, deren Bedeutung durch ihr gegenwärtig nur 1 Million Mark betragendes Aktienkapital naturgemäß *beschränkt* ist, an sich wohl begrüßen (unter der selbstverständlichen Voraussetzung, daß die Expansion unter Beobachtung kaufmännischer *Vorsicht* erfolgt ist). Wendet man sich aber der Frage zu, wie es mit den Aussichten auf Verwirklichung des Humarschen Programms der *Selbsthilfeaktion* steht, so wird man, unabhängig von der *bilanzmäßigen* Entwicklung der Bank, feststellen müssen, daß seit der Zeit, in der Humar mit seinen Plänen an die Öffentlichkeit kam, eine Reihe von Faktoren in Erscheinung getreten sind, die seinen Plänen offensichtlich *entgegenstehen*. Unter diesen spielt der inzwischen schon stärker entwickelte *private Handel* in Aufwertungshypotheken, dessen Umfang allerdings nicht leicht nachweisbar ist, nur eine untergeordnete Rolle. (Von Interesse ist übrigens, daß als *Preis* für Aufwertungshypotheken zur Zeit ein Satz von 60 % genannt wird, während der Gegenwartswert auf Grund der Durchführungsbestimmungen zum Aufwertungsgesetz sich auf etwa 85 % errechnen würde.) Von größerem *prinzipiellem* Interesse ist dagegen die Gründung der *International Mortgage and Investment Co.*, die vor einigen Wochen von dem Bankhaus *Hardy* gemeinschaftlich mit prominenten amerikanischen Bankfirmen mit einem vorläufigen Kapital von 5 Millionen Dollars (hiervon 1,5 Millionen eingezahlt) vorgenommen wurde, um deutsche Aufwertungshypotheken anzukaufen und nach Maßgabe des Bestandes der angekauften Hypotheken *Bonds* auf dem New-Yorker Markte zu placieren. Schließlich sind als Interessenten für die Mobilisierung der Aufwertungshypotheken auch die deutschen *Hypothekenbanken* auf den Plan getreten, die mit der Absicht umgehen, erststellige Aufwertungshypotheken anzukaufen und für sie  $4\frac{1}{2}\%$ ige Pfandbriefe zu emittieren. — Wie sollen sich gegenüber so mächtigen Kräften die vergleichsweise schwachen Verbände und Finanzinstitute des Haus- und Grundbesitzes durchsetzen? Dies Problem war es ohne Zweifel, das die Kreise um Humar veranlaßt hat, mit der *deutschen Girozentrale* als der Spitzenorganisation der Sparkassen ein Abkommen zu treffen, nach welchem die Sparkassen zunächst als *Zahlstellen* für den Hypothekenablösungsplan Verwendung finden sollen und ferner die Girozentrale sich — allerdings ohne Verbindlichkeit — dafür einsetzen wird, daß die Sparkassen beim *Fälligwerden* der Aufwertungshypotheken, also im Jahre 1932, ihre Forderungen nicht geltend machen, sondern die Hypotheken prolongieren. Angesichts dieser Vereinbarung muß man sich ins Gedächtnis zurückrufen, daß Humar bei der ursprünglichen Begründung seines Planes scharf *gegen die Sparkassen* Stellung genommen und darauf hingewiesen hat, daß diese in der Nachkriegsentwicklung *reine Erwerbsunternehmungen* geworden sind. Wie sollen sich dann

aber die Organisationen des Grundbesitzes bei der Zusammenarbeit mit den Sparkassen behaupten, wenn auf der anderen Seite die Sparkassen von dem gesamten Bestande der Altbesitzhypotheken etwa ein Fünftel bis ein Sechstel, nämlich etwa 12 bis 14 Milliarden Papiermark, besitzen? Es ist kaum vorstellbar, daß bei so ungleicher Kräfteverteilung die Vertreter der Interessen des Hausbesitzes die Führung in der ganzen Aktion behalten werden. Nach alledem sollte man meinen, daß die *Zusammenschlußbewegung des Grundbesitzes* und die in ihr liegende Zusammenfassung seiner Kräfte gegenüber den Kreditgebern, selbst bei günstigster Gestaltung der Dinge, wenig mehr erreichen wird, als *vermittelnd* auf dem Realkreditmarkt einzugreifen und offenbare Auswüchse zu bekämpfen.

---

EXPANSION  
DES MONTANTRUSTS

---

Wir haben bereits anläßlich der Gründung der Vereinigten Stahlwerke A.-G. darauf hingewiesen, daß die Umgestaltung der deutschen Schwerindustrie mit dem Zustandekommen des Montantrusts *keineswegs beendet* sein konnte. Bereits damals waren verschiedene Fühler ausgestreckt, um der beabsichtigten Konzentration der Erzeugung einen weiteren Rahmen zu geben, und die Position des Trusts soweit zu verstärken, daß er früher oder später seine kraftvolleren und mit der Zusammenballung notwendig expansiveren Lebensgesetze in der straff organisierten deutschen Eisenwirtschaft durchzusetzen vermöge. Inzwischen haben einige dieser Bemühungen zu Resultaten geführt. Über einen wichtigen Teil der *Stummschen Werke* ist es zu einem Kaufabschluß gekommen, an der Bergischen Stahlindustrie wurde Interesse genommen und die Kohlenquote der Gewerkschaft Hermann gekauft. Auch die linksrheinischen Eisenhütten und Stahlwerke des Stummkonzerns dürften wohl größtenteils stillgelegt und ihre Syndikatsquoten auf andere Werke übertragen werden. Ähnlich wie in der Kaliindustrie, auf deren vielfach gleichartig gelagertes Beispiel wir bereits kürzlich hingewiesen haben, werden so auf der einen Seite die mit dem Betrieb der mittleren und kleineren Werke verbundenen Unkosten gespart, während auf der anderen Seite die am vorteilhaftesten arbeitenden Betriebe zu günstiger Ausnutzung gelangen. Daß die auszuscheidenden Werke oder doch ihre Produktionsquoten gekauft werden müssen und daher die Erzeugung nach wie vor als totes Kapital belasten, ist eine allerdings schwerwiegende Unvollkommenheit des Rationalisierungsprozesses, die jedoch *innerhalb* der Syndikatsorganisationen nicht aus der Welt zu schaffen ist. Die entscheidende Bedeutung der Angliederungen aus Stummschem Besitz liegt jedoch in ihrem Einfluß auf die montanpolitischen Machtverhältnisse. Der Kampf um die Vormacht in den Verbänden, den man für eine frühere oder spätere Zeit prophezeit hat, ist offenbar bereits in Gang gekommen, bevor noch der Montantrust endgültig gegründet war. Schon damals wurden die ersten Verhandlungen mit dem Stützungs-konsortium für Stumm geführt, und schon damals setzte in aller Stille eine Art Gegenaktion der großen gemischten Montanwerke außerhalb des Trusts ein, die schließlich zu dem Kompromiß einer Beteiligung dieser Gruppen (Krupp, Klöckner, Haniel,

Hoesch) an dem Kauf der Stummschen Werke und der Aufteilung ihrer Quote geführt hat. Die Vereinigten Stahlwerke rechnen, soweit wir hören konnten, aus einer Gesamtquote der in Frage stehenden Gesellschaften von 865 700 t bei der Rohstahlgemeinschaft allerdings noch immer mit einem Quotenzuwachs, der zwischen 600 000 und 700 000 t liegen soll. Die Einzelheiten scheinen unter den Konsorten noch nicht endgültig geklärt zu sein, doch würden diese Zahlen einer Zunahme der Beteiligung der Vereinigten Stahlwerke an der Rohstahlgemeinschaft von ca. 42,5 Prozent auf 46 bis 47 Prozent der Gesamtbeteiligungen entsprechen. Die Möglichkeit einer *Majorisierung* durch den Trust kommt damit erheblich näher. Um nur auf eine der Möglichkeiten hinzuweisen, die in der Richtung mehrfach aufgebauchter Gerüchte liegt, würde zum Beispiel das Zustandekommen einer Kooperation mit dem im Entstehen befindlichen österreichischen Trust zur Mehrheitsbildung ausreichen, sobald auch die anderen Flickschen Interessen für eine derartige Kombination zur Verfügung stehen sollten. Leider fehlt über das Kräfteverhältnis in den anderen Verbänden der Eisenindustrie, im Roheisenverband und den für die Preisbildung wichtigen B-Produktenverbänden, der Öffentlichkeit detailliertes Material. — Die *finanzielle* Seite der Transaktion ist, soweit sie Stumm betrifft, ausreichend besprochen worden. Die finanzielle Sanierung des Konzerns ist mit den erfolgten Abstufungen gelungen und aus den bekannten Zahlen (50 Mill. M. Gesamtschulden bei Stumm, 2—3 Mill. M. bereits erfolgte Abdeckungen, 17 Mill. M. mit den verkauften Objekten übernommene Verpflichtungen und ca. 5 Mill. M. restierende Schuld) läßt sich der Kaufpreis für die Werke wohl einigermaßen zutreffend auf etwa 25 Mill. M. berechnen. Unklarer ist die finanzielle Seite bei den Vereinigten Stahlwerken, die ja wohl nicht viel unter 20 Mill. M. beizubringen haben dürften. Die Frage, ob diese Summe den Betriebsmitteln entnommen oder durch eine besondere Transaktion aufgebracht wird, wobei man etwa an eine bankmäßige Kombination unter Zuhilfenahme der bei den Muttergesellschaften liegenden Trustaktien denken mag, ist um so interessanter, als über die dem Trust zur Verfügung stehenden Mittel überhaupt erhebliche Unklarheiten bestehen. Der von dem Bankenkonsortium des Trusts zur Verfügung gestellte Kontokorrentkredit beläuft sich bekanntlich auf 150 bis 200 Mill. RM., und man wird wohl in der Annahme nicht fehlgehen, daß es sich hier bei sukzessiver Abdeckung der Bankschulden der Muttergesellschaften um eine Übertragung der diesen gewährten Kredite auf den Trust handelt. Die Abdeckung durch die alten Unternehmungen dürfte im wesentlichen mit den ihnen bei Einbringung der Vorräte in den Trust zugeflossenen Mitteln erfolgen, zu deren Mobilisierung die Reichsbank einen Wechselkredit eröffnet hat, dessen Höhe leider nicht bekannt ist. Um so interessanter wäre es zu wissen, ob die Verrechnung der von den Vereinigten Stahlwerken übernommenen Auslandsanleihen — 105 Mill. Mark Rheinlbe-Union, 50,4 Mill. M. Thyssen und 21 Mill. M. Rheinstahl — bereits bei der Abgeltung der Anlagen oder im wesentlichen erst bei der Entscheidung für die Vorräte erfolgt ist. Im ersten Falle wären diese Summen immobilisiert, das mit den eingebrachten Anlagen zu verzinsende Aktiennomi-

nale müßte als erstaunlich reichlich bemessen bezeichnet werden, während zugleich dem Trust bis zum Abschluß der geplanten Amerikaanleihe keinerlei eigene oder wenigstens langfristig aufgenommene Betriebsmittel zur Verfügung stehen würden. Das würde allerdings die Notwendigkeit besonderer Transaktionen um einer gemessen an den Ausmaßen des Trusts doch nicht allzu bedeutenden Summe willen erklärlicher machen. Im anderen Falle sollten die für die Expansionsbestrebungen erforderlichen Beiträge bis zur Aufnahme der Auslandsanleihe wohl mit Leichtigkeit zu beschaffen sein. Wenn man auch stark geneigt sein muß, die günstigere Version als die richtige zu unterstellen, wäre eine Aufklärung doch recht erwünscht.

---

KONZENTRATION IM  
FRIEDRICHSHALL-  
KONZERN

---

In der Reihe der deutschen Kalikonzerne steht der Neu - Staßfurt - Friedrichshall - Konzern mit einer Syndikatsbeteiligung von 44,8 Tausendstel an sechster Stelle. Er umfaßt insgesamt zehn Gesellschaften, von denen jedoch zwei reine Beteiligungsgesellschaften ohne eigene Werkanlagen sind. Von den übrigen acht Gesellschaften haben *nur noch zwei eine eigene Kaliproduktion*, während eine Gesellschaft (Neu-Staßfurt) lediglich in einem ihrer sieben Schächte noch Steinsalzförderung betreibt und im übrigen ihre Nebenbetriebe fortführt. Von den Gesamtanlagen des Konzerns, die Ende 1925 mit 24,03 Mill. RM. zu Buch standen, bei einem Gesamtkapital von 46,06 Mill. RM., haben Anlagen im Buchwert von 6,68 Mill. heute *höchstens noch Abbruchwert*. Seit Jahren verfolgt die Konzernleitung unter Führung von *Generaldirektor Th. Feise*, der geschäftsführender Vorstand sämtlicher Gesellschaften ist, ein planmäßiges *Rationalisierungsprogramm*, das seinen Ausdruck bisher in der Konzentration der Kaliproduktion in den fruchtlich und produktionstechnisch günstigsten gelegenen Werken gefunden hat. Der nächste Schritt zu wirklich rationeller Betriebsführung, nämlich die *Vollfusion* aller zehn Gesellschaften, scheint aber von der Verwaltung zunächst nicht beabsichtigt zu sein, obwohl gerade hier alle Voraussetzungen für eine solche gegeben sind. Waren bei der im wesentlichen abgeschlossenen Konzentration im *Wintershall-Konzern* die vielfältigen persönlichen Interessen der Vorstände und Aufsichtsräte, ferner die gerechte Bewertung der von den Einzelunternehmungen in die Einheitsgesellschaft einzubringenden Werte die Hauptschwierigkeiten, die es zu überwinden galt, so spielen diese Dinge im Friedrichshall-Konzern keine Rolle mehr, in dem eine einheitliche Geschäftspolitik schon durch die Person des einzigen, für alle Gesellschaften gemeinsamen Vorstands gesichert ist. Andererseits würde eine Vollfusion die Möglichkeit geben, endlich die offenbar bestehende *Überkapitalisierung* des Konzerns zu beseitigen, der eine angemessene Verzinsung der investierten 46,06 Mill. RM. betragenden Kapitalien niemals erreichen wird. Im übrigen drängen die soeben veröffentlichten *Abschlüsse* der Konzerngesellschaften für 1925 geradezu nach einer solchen Fusion. Der Reingewinn bei sämtlichen Werken (aber ohne Ronnenburg I und Deutschland, die erst im Berichtsjahr übernommen wurden) stellt sich nämlich auf 1,55 Mill. RM., der Verlust auf

125 546 RM. Der Gewinnsaldo ergibt somit eine *Verzinsung des Kapitals von nur 3,8 %*. Die leider nicht ausgewiesenen Betriebs- und Verwaltungskosten, die Steuern und Zinsen dürften bei einigen Unternehmungen recht erheblich sein. Die Konzernverwaltung wird sich daher überlegen müssen, ob sie diesen kostspieligen und nutzlosen Aufwand zum Schaden der Aktionäre und Gewerke der arbeitenden Gesellschaften noch weiter treiben will, nachdem das Konzentrationsprogramm im übrigen auf lange Jahre hinaus festgelegt und abgeschlossen ist. Zweckmäßig wäre es allerdings gewesen, wenn man den Generalversammlungen, die zu Anfang Juni einberufen sind, bereits einen bestimmten Fusionsplan vorgelegt hätte. — Der Erwerb der Werke *Ronnenburg I* und *Deutschland* vom Wintershall-Konzern stellt im übrigen einen weiteren Schritt zur *räumlichen Zusammenfassung der Produktion* und zur Verminderung der Selbstkosten dar, wobei dem Wintershall-Konzern als Gegenleistung eine entsprechende Quote überlassen wurde. Ein solcher *Austausch* von räumlich zum Konzernkern ungünstig gelegenen Werken gegen günstiger gelegene ist innerhalb des Kaliblocks noch ebenso möglich, wie zwischen diesem und dem Wintershall-Konzern. Der Burgfrieden, der nach den heftigen Preiskämpfen zwischen beiden Gruppen eingetreten zu sein scheint, bürgt dafür, daß diese Austauschaktion in absehbarer Zeit ihrer Vollendung entgegengeht.

#### FUSION IM ALLIANZKONZERN

Die Tendenz zur entschlossenen Rationalisierung durch straffere Einheit der Organisation, die in zahlreichen deutschen Erwerbsgruppen gegenwärtig zutage tritt, setzt sich auch im deutschen Versicherungswesen durch. Auch in diesem Arbeitsbereiche beginnt die Form der Fusion mehr und mehr die der Interessen-Gemeinschaft abzulösen. Eine derartige Entwicklung — sie dürfte z. B. auch im Gerling-Konzern allmählich reif werden — ist gegenwärtig im Allianz-Versicherungskonzern aktuell geworden: die Allianz überführt die Interessen-Gemeinschaftsverträge, die zwischen ihr und ihren Konzernfirmen „Deutscher Phönix“ in Frankfurt am Main, „Providentia“ in Frankfurt a. M., „Die Pfalz“ in Neustadt a. d. H., „Kölnische Versicherungsbank“ in Köln und „Wilhelma“ in Magdeburg bestehen, in die Fusionsform. Erreicht wird dadurch die Beseitigung der Vielfältigkeit im Apparate, eine klarere und durchsichtigere Bilanzierung und die erhöhte Geschlossenheit der Struktur des Konzerns; in der Praxis der Versicherungsarbeit allerdings wird lediglich ein schon bestehender engster Zusammenhang äußerlich dokumentiert. Zur Erhaltung der Namen und der Traditionen der teilweise sehr alten Einzelfirmen sollen örtliche Landesausschüsse in Frankfurt a. M., Magdeburg und Köln gebildet werden und in den lokalen Zweigniederlassungen tätig sein. Allerdings, dieser Fusionsplan, an dessen Durchführung angesichts der beherrschenden Stellung der Allianz bei ihren Tochterfirmen nicht zu zweifeln ist — die noch für die Minoritäten notwendigen Tauschaktien sollen aus verfügbaren Beständen genommen werden —, umfaßt nicht den ganzen Konzernkreis der „Allianz“. Eine Reihe selbständiger Firmen bleibt bestehen: neben

der Allianz Lebensversicherungsbank die Badische Pferdeversicherungs-A.-G., die Brandenburger Spiegelglas-Versicherung, der „Globus“, der „Hermes“ (Kreditversicherung), die „Kraft“ (Automobil-Versicherung) und die Union Allgemeine Deutsche Hagelversicherung. Aber bei diesen Firmen handelt es sich im wesentlichen um Spezialorganisationen für bestimmte Einzelgebiete der Assekuranz, die in sich geschlossen, wenn auch in allgemeiner organisatorischer Fühlung mit dem Gesamtkonzern, arbeiten; das Bedürfnis nach Übersichtlichkeit in der Gesamtgruppe läßt sich ohne weiteres mit dem selbständigen Bestehen derartiger Spezialfirmen vereinbaren, zumal in diesen Sonderorganisationen auch für den Konzern als solchen unter Umständen eine Risikobegrenzung liegt. Die Gruppe der „Allianz“ hat die jetzt zu fusionierenden Firmen im Laufe des Jahres 1923 in sich aufgenommen; die „Pfalz“ war im November 1923 errichtet worden; die damaligen politischen Verhältnisse hatten es wohl als zweckmäßig erscheinen lassen, im linksrheinischen Deutschland selbständige Firmen als Stützpunkte der Konzern-Tätigkeit zu haben. Dieses Bedürfnis, das doch wohl mehr vorsorglicher Art gewesen war, gehört heute der Vergangenheit an. So schließt sich im Allianz-Konzern auch äußerlich die Organisation straffer zusammen. Die Allianz Versicherungs-A.-G. selbst stand naturgemäß im letzten Jahre ebenfalls unter dem Druck der für wichtige Arbeitsgebiete der Versicherung recht ungünstigen Konjunktur. Insbesondere hatte sie, wie die meisten anderen Firmen, stark unter der sehr ungünstigen Entwicklung in der industriellen Feuerversicherung zu leiden, unter den Brandstiftungen und Konjunkturbränden, unter dem Prämiendruck und dem drückenden Wettbewerb der Außenseiter der unter den Feuerversicherern geschlossenen, ziemlich losen Vereinbarung; auch die Beteiligung an der Kraftfahrzeugversicherung brachte starken Verlust. Beachtenswert ist, daß die „Allianz“ für 1925 ihr Interesse an der industriellen Feuerversicherung auf etwa 25 % ihrer gesamten Feuerpolice beziffert, weitere 25 % entfallen auf die ebenfalls wenig günstig verlaufene landwirtschaftliche Feuerversicherung, der Rest auf das Mobiliar-Versicherungsgeschäft. Wenn sich in der Feuerabteilung der Verlust nur von 193 000 auf 332 000 Reichsmark steigerte, so macht sich darin der Ausgleich des heimischen und des Auslandsgeschäfts mit seinem günstigen Verlauf bemerkbar; die „Allianz“ konstatiert selbst, daß der Verlust aus dem industriellen Feuerversicherungsgeschäft ein Vielfaches des ausgewiesenen Gesamtverlustes der Branche von 332 000 Reichsmark ausgemacht habe. Im ganzen hat der Allianz-Konzern eine Prämieinnahme von 133 gegen vorjährige 108 Mill. RM. erreicht, dies bei einem wenig veränderten Policenstand von 1 610 000 Stück. Im gesamten Versicherungsgeschäft werden 918 000 Reichsmark Überschuß ausgewiesen, als Reingewinn stehen zur Verfügung 1 112 000 Reichsmark, woraus wieder 8 % Dividende bezahlt wird. Der Bericht der „Allianz“ spricht klar aus, daß die deutschen Versicherungsgesellschaften — unter recht schwierigen Arbeitsverhältnissen — jetzt als ihre Hauptaufgabe ansehen müssen, die durch Krieg und Inflation verlorengangene innere Stärke (die stillen Reserven in prozentual hohen versicherungstechnischen Rücklagen!) wieder zu ge-

winnen; das Geschäft in den Jahren 1924 und 1925 habe auf keinen Fall gestattet, dieses Ziel ganz oder zu einem erheblichen Teil zu erreichen.

|                                      | Bilanz per       |            | Goldbilanz<br>per 1. 1. 24 |
|--------------------------------------|------------------|------------|----------------------------|
|                                      | 31. 12. 25       | 31. 12. 24 |                            |
|                                      | in Millionen RM. |            |                            |
| <b>Aktiva:</b>                       |                  |            |                            |
| Forderungen an Aktionäre . . . . .   | 22.50            | 22.50      | 22.50                      |
| Grundbesitz . . . . .                | 16.20            | 16.10      | 16.10                      |
| Hypotheken . . . . .                 | 0.08             | 0.87       | 0.83                       |
| Beteiligungen . . . . .              | 6.11             | 5.98       | 4.09                       |
| Wertpapiere . . . . .                | 4.66             | 4.75       | 4.10                       |
| Guthaben . . . . .                   | 28.76            | 19.42      | 16.89                      |
| Außenstände . . . . .                | 13.74            | 17.62      | 6.77                       |
| Aufwertungsstock . . . . .           | 257              | —          | —                          |
| <b>Passiva:</b>                      |                  |            |                            |
| Kapital . . . . .                    | 30               | 30         | 30                         |
| Reserve . . . . .                    | 5                | 5          | 5                          |
| Grundbesitzbewertungsfonds . . . . . | 6.33             | 6.33       | 6.33                       |
| Prämienreserve . . . . .             | 0.69             | 0.41       | 0.14                       |
| Prämienüberträge . . . . .           | 16.47            | 10.42      | 4.94                       |
| Res. für schweb. Vers. . . . .       | 9.94             | 8.49       | 9.14                       |
| Aufwertungsreserve . . . . .         | 2.57             | 0.83       | 0.83                       |
| Sonstige Reserven . . . . .          | 2.50             | 2.50       | 2.50                       |
| Guthaben anderer Vers.-Ges. . . . .  | 17.13            | 18.06      | 9.86                       |
| Sonstige Passiva . . . . .           | 3.26             | 4.57       | 3.62                       |
| Gewinn . . . . .                     | 1.11             | 1.05       | —                          |

### INNERE REPARATIONS- LASTEN

Die Reparationslasten Deutschlands sind durch den Dawes-Plan fest begrenzt — aber freilich nur, was Deutschlands Zahlungen an das Ausland anlangt. Zu den Annuitäten, die von Reich, Eisenbahn und Industrie an den Generalagenten zu entrichten sind, treten noch die im Etat unter „innere Kriegslasten“ aufgeführten Beträge, die vor allem Entschädigungszahlungen an das besetzte Gebiet umfassen. Zu diesen Summen, auf deren schleunigen Abbau der Finanzminister seit der Stabilisierung bedacht ist, drohen sich aber nunmehr noch weitere, sagen wir „innere Reparationslasten“ zu gesellen. Ein Prozeß nämlich, den das Kohlensyndikat vor dem Reichswirtschaftsgericht gegen das Reich führt, scheint zugunsten des Klägers auszugehen. Es handelt sich dabei um die Frage, ob das Reich dem Kohlensyndikat für die Kohlen- und Koks-Sachlieferungen den höheren Inlandspreis — wie das Syndikat verlangt — zu zahlen hat, oder ob es, wie in der letzten Zeit geschehen, dabei den heute niedrigeren englischen Kohlenpreis zugrunde legen darf, der ihm normalerweise auf Grund der Bestimmungen des Friedensvertrages allein vom Generalagenten rückvergütet wird. Die Entscheidung des Reichswirtschaftsgerichtes steht noch aus, jedoch ist nach einer von ihm gefällten Zwischenentscheidung zu erwarten, daß es jedenfalls mehr als den Weltmarktpreis, nämlich den Inlandspreis abzüglich gewisser Rabatte bewilligen wird. Man will nun den Agenten veranlassen, eine höhere Vergütung als den englischen Kohlenpreis zu bewilligen, da dieser durch die staatlichen Exportpreise hier künstlich gedrückt ist, in diesem Falle wird es aber das Ausland selbstverständlich vorziehen, auf Kohlensachlieferungen zu verzichten und die Kohle im freien Verkehr — wenn nicht aus Deutschland, so dann aus England — zu beziehen, wobei es nur den Weltmarktpreis zu entrichten hat. Schon diese letzte Erwägung zeigt, welch starke Bedenken gegen die Forderung des Kohlensyndikats und gegen jede Entscheidung des Reichswirtschaftsgerichtes bestehen, die ihm mehr als den Weltmarktpreis zubilligt. Als Begründung wird für die Forderung des Inlandspreises angeführt, daß die deutsche Regierung der eigentliche Vertragspartner bei diesen Kohlenverkäufen sei, und darum verpflichtet sei, wie jeder andere deutsche

Vertragspartner, den vom Kohlensyndikat, einer halböffentlichen Körperschaft, festgesetzten Inlandspreis zu bezahlen. Selbst wenn diese Begründung juristisch einwandfrei sein sollte, scheint es uns nicht angebracht, daß ein Gericht, das schon in seinem Namen anzeigt, daß in erster Linie allgemeinerwirtschaftliche Gesichtspunkte für seine Urteilsfindung bestimmend sein sollen, den ökonomischen Kern des Problems ganz hinter juristischen Konstruktionen zurücktreten läßt. Es handelt sich hier in Wirklichkeit nicht um Kohle, die ohne den Zwang zu Sachlieferungen im Inland hätte abgesetzt werden können — hier herrschen ja ausgesprochenenmaßen Absatzschwierigkeiten —, sondern um Ausfuhrkohle im eigentlichen Sinne des Wortes. Der Schaden, der (einschließlich des entgangenen Gewinns) dem Syndikat durch die Sachlieferungen erwächst, ist also nicht größer als der Verlust, der bei der Ausfuhr erzielt worden wäre, und auch der „gemeine Wert“ der Kohle kann nicht höher als ihr Ausfuhrwert bemessen werden. (Wie denn überhaupt die Pflicht zum Ersatz des „gemeinen Wertes“ niemals höhere Verpflichtungen auferlegen kann als die allgemeine Schadenersatzpflicht.) Man kann auch nicht behaupten, daß der deutsche Kohlenbergbau bei Wegfall des Sachlieferungszwangs darauf verzichtet hätte, ein gleiches Quantum Kohle im freien Verkehr auszuführen, weil ihm die Weltmarktpreise verlustbringend erschienen; denn er hat gleichzeitig im beträchtlichen Umfange im freien Verkehr Kohlen exportiert, allein im ersten Quartal 1926 36 Mill dz. Die Konsequenz einer Anerkennung der Forderung des Kohlensyndikats wäre die, daß alle Industrien, die dank Kartellierung und Schutzzöllen in der Lage sind, höhere Inlands- als Auslandspreise zu erzielen, bestrebt sein würden, auf Kosten des Reiches auch die freie Ausfuhr über den Sachlieferungsverkehr zu leiten, um möglichst für ihren ganzen Export die Inlandspreise zu erhalten — wäre also die in jeder Beziehung bedenkliche Züchtung eines inländischen Reparationsgewinnlertums. Man wende auch nicht ein, daß während der Inflation dem Kohlenbergbau für die Sachlieferungen auch nur der Inlandspreis vergütet worden ist, der damals niedriger war als der Ausfuhrpreis; denn damals war die Kohle noch allgemein zwangsbewirtschaftet und die Inlandspreise wurden generell so festgesetzt, daß sie in jedem Falle die Selbstkosten des Unternehmers deckten und ihm einen ausreichenden Gewinn garantierten. Es wird nötig sein, falls die Entscheidung des Reichswirtschaftsgerichtes gegen das Reich ausfällt, gesetzgeberische Maßnahmen zu ergreifen, um den deutschen Steuerzahler vor neuer, ungerechtfertigter Belastung zu schützen.

### UM DIE EXPORTPRÄMIEN

Wir hatten in einer Glosse mit gleichem Titel in der letzten Nummer unsere Leser von den Zollaufschlägen unterrichtet, die die amerikanische Regierung bei der Einfuhr gewisser deutscher Eisenzeugnisse erheben will. Diese Zollzuschläge werden nicht damit begründet, daß bei der Ausfuhr dieser Waren ein „Dumping“ seitens Deutschlands vorliege, d. h. daß die Waren im Auslande billiger verkauft würden als in Deutschland, sondern sie werden



auf einen besonderen Paragraphen des amerikanischen Zollgesetzes gestützt, der, ziemlich allgemein gehalten, Zollzuschläge eben für den Fall vorsieht, daß die erzeugten Waren im Ausfuhrland Exportprämien genießen. Merkwürdigerweise umfaßt nun die Liste der jetzt mit Zollzuschlägen belegten Erzeugnisse *nicht* die Produkte der *eisenverarbeitenden* Industrie, der von der Schwerindustrie in der Tat das verwendete Rohmaterial durch Exportprämien ungefähr auf den Weltmarktpreis herab verbilligt wird, sondern in erster Linie *Walzwerkserzeugnisse* (Rohblöcke, vorgewalzte Blöcke, Platinen, Form-, Stab- und Universaleisen, Schienen, Gas- und Dampfrohren, Kesselbleche und sonstige Bleche); für diese wird aber, wenn sie in *unverarbeitetem* Zustande ausgeführt werden, nach den allgemeinen Vereinbarungen zwischen Schwerindustrie und verarbeitender Industrie eine Exportvergütung nicht gewährt und gelegentliche Sondervergütungen, über die wir Genaueres nicht erfahren konnten, können unmöglich Anlaß zu generellen Maßnahmen geben. Das eigentliche Motiv, wenn natürlich auch nicht eine genügende *Rechtfertigung* der Zollzuschläge, dürfte darum wohl in der starken Konkurrenz liegen, die schon vor dem Kriege, so auch heute die deutschen Halbfabrikate sogar in Amerika selbst der amerikanischen Industrie bereiten. Wie aber die Sachlage sich auch vom Standpunkt des *amerikanischen* Zolltarifgesetzes aus verhalten mag, das eine steht fest, daß sich diese Maßnahme mit der allgemeinen *Meistbegünstigungsklausel* des *deutsch-amerikanischen Handelsvertrages* nicht vereinbaren läßt. Denn Deutschland ist keineswegs das einzige Land, in dem den Eisenverarbeitern von der Schwerindustrie bei der Ausfuhr Rückvergütungen gewährt werden, wohl aber das einzige, gegen das Amerika derartige Repressalien ergriffen hat.

#### STAATSGELDER FÜR DIE BINNENSCHIFFFAHRT

Dem Reichskabinet liegt zur Zeit der Antrag vor, den drei bestehenden Schiffshypothekenbanken in dem laufenden Etatsjahr einen *Reichskredit* von 4½ Mill. Mark unter Übernahme von 2%igen Schiffspfandbriefen zu gewähren. Die Hypothekenbanken sollen gleichzeitig 8%ige *Pfandbriefe* am offenen Markt emittieren, so daß der Binnenschiffahrt Hypothekenkredite zu etwa 5½ % (ausschließlich Verwaltungskosten) zur Verfügung gestellt werden können. Hiermit sind zwar die Forderungen der Binnenschiffahrtsorganisationen, die eine Kredit Hilfe von „nur“ 30 Mill. RM beanspruchten, wenigstens zu einem Bruchteil erfüllt, und man will, und das scheint uns das Positive an dieser „Kreditaktion“, die *drei Schiffsheilungsbanken* (Duisburg, Berlin, Hamburg) wieder in Funktion treten lassen, die nach ihrer Gründung im Jahre 1918 anfangs Ersprießliches geleistet, dann aber der Inflation fast völlig zum Opfer gefallen sind und ihre Tätigkeit bisher nicht wieder aufnehmen konnten. Da aber die von den einzelnen Schiffspfandbriefinstituten auszugehenden Emissionen ein bestimmtes Vielfaches ihres Aktienkapitals sicher übersteigen dürften, sind *Kapitalerhöhungen* erforderlich. *Preußen* hat sich bereit erklärt, gemeinsam mit einem zu diesem Zweck zu konstituierenden Bankkonsortium, sich an solchen Kapitalerhöhungen für die beiden in Preußen be-

legenden Institute zu beteiligen, während die Schiffsheilungsbank *Hamburg* aller Voraussicht nach von privater Seite die erforderlichen Beträge erhalten wird. — Wenn es auf diese Weise gelingt, den *Schiffshypothekenkredit*, der in Deutschland vor dem Kriege nur sehr wenig, dagegen im Ausland, speziell in Holland, außerordentlich stark gepflegt wurde, wieder aufzunehmen, so wäre dies volkswirtschaftlich von großer Bedeutung. Beim Wiederaufbau der Handelsflotte nach der Stabilisierung haben diese ausländischen Schiffshypothekenkredite eine bedeutsame Rolle gespielt. Die Bedingungen der ausländischen Banken waren aber sehr hart und die Lauffrist sehr kurz. Für *Binnenschiffe* gab es Kredite zudem überhaupt nur auf neue Fahrzeuge — vorausgesetzt, daß sie in *Holland erbaut wurden*. Das ist nun der Grund, weswegen die „Ankurbelung“ der Schiffshypothekenbanken verbunden ist mit einer Hilfsaktion für die Binnenschiffahrt. Die deutsche Binnenschiffahrt ist nämlich durch den Krieg und seine Folgen viel härter betroffen als die Seeschiffahrt, da ihre ausgelieferte Tonnage, sowie die auf Reparationskonto gebauten Fahrzeuge im Gegensatz zur Seeschiffahrt meist auf *demselben engen Verkehrsgebiet* (Rhein und Elbe) Verwendung finden, wodurch eine zusätzliche Konkurrenz geschaffen worden ist, die ein starkes Sinken der Frachten zur Folge hatte. Hinzu kommt, daß in den letzten Jahren auch die *Wasserstandsverhältnisse* recht ungünstig waren und die Reichsbahn sich gezwungen sah, durch Schaffung von Ausnahmetarifen der Flußschiffahrt scharfen Wettbewerb zu bereiten. Unter diesen Umständen war es für die Binnenschiffahrt unmöglich, ihre stark überalterte Tonnage durch Neubauten zu ersetzen, ja, es war sogar mit Schwierigkeiten verknüpft, die *notwendigen Reparaturen* vornehmen zu lassen. Mit Hilfe der den Schiffshypothekenbanken zur Verfügung gestellten Gelder soll, wenigstens in bescheidenem Ausmaße, diesem Übelstand gesteuert werden. Das ist im Interesse der Volkswirtschaft zu begrüßen, *solange sich aus dieser kleinen Kreditaktion nicht eine umfangreiche Subventionierung der Binnenschiffahrt entwickelt*, die das *Überangebot* an Frachtraum nur weiter steigern würde. Daß derartige Pläne bestehen, ist bekannt, und im Reichsverkehrsministerium bemühen sich die Binnenschiffahrtsorganisationen schon wieder, auch für das nächste Etatsjahr eine ähnliche Kredithilfe zu bekommen.

#### ZUR ERHÖHUNG DER KRAFTFAHRZEUG- STEUER

Durch Gesetz vom 15. 5. sind die Sätze der Kraftfahrzeugsteuer erheblich heraufgesetzt worden.

Diese Maßnahme hat vorwiegend fiskalischen Charakter. Sie dient einmal zur Deckung der Instandhaltungskosten für die Straßen; andererseits hat sie, wenigstens teilweise, den Zweck, das Automobil als *Luxusgegenstand* zu treffen. Die Stellungnahme dieser Steuer gegenüber hängt davon ab, welchen Platz man dem Auto im Wirtschaftsorganismus zuweist. Ursprünglich war die Kraftfahrzeugsteuer als Auflage auf den privaten Aufwand gedacht, und zweifellos ist das Auto vielfach auch heute noch Luxusgegenstand. Die starke Erhöhung der Steuer auf schwere Krafträder (von 28 bis 35 RM. auf 100 bis 125 RM.), die vorwiegend sportlichen Zwecken

dienen, ist so zu rechtfertigen. (Dabei muß auch berücksichtigt werden, daß in den neuen Sätzen die bisher üblichen Vorausleistungen sowie alle Sonderabgaben und Brückengelder abgegolten sind.) Andererseits besteht die Gefahr, daß die übermäßige Belastung bestimmter Autotypen unter dem Gesichtspunkt der Luxusbesteuerung ein *Ausweichen* des Verbrauchs auf andere Wagentypen zur Folge hat, so daß der Steuerertrag am Ende sinkt. Beispielshalber wurden schon bei den alten Sätzen Personenkraftwagen über 20 PS. kaum noch gekauft und bereits im Betrieb befindliche Fahrzeuge aus dem Verkehr gezogen. Mag es also gerechtfertigt und vielleicht auch zweckmäßig sein, einzelne Kraftfahrzeugklassen als luxussteuerpflichtig anzusehen, so ist doch grundsätzlich das Auto bereits in so hohem Maße in den Massenverbrauch übergegangen, daß eine *allgemeine* Luxusbesteuerung ausscheidet. Andererseits ist damit noch nicht die Frage entschieden, ob der Mehraufwand für Straßenbau der Allgemeinheit aufgebürdet oder auf die Automobilbesitzer ungelegt werden soll. Die Entscheidung darüber hängt davon ab, in welchem Maße das Auto Verbreitung fand. In einem Lande wie Deutschland, wo ein Auto erst auf mehr als 300 Einwohner entfällt (im Gegensatz zu den Vereinigten Staaten, wo je sechs Personen ein Auto haben), ist jedenfalls eine Sonderbesteuerung der Automobilisten angebracht. — Damit ist freilich noch nicht die Frage entschieden, ob die Belastung der Kraftfahrzeuge aus wirtschaftspolitischen Gründen *zweckmäßig* ist. Die Verkehrsmittel sind in höherem Maße Produktionsmittel als reine Konsummittel. Bei den *Lastfahrzeugen* beträgt die Produktionsmittelqualität sogar 100 %. Gerade sie werden aber von der Steuer in der neuen Fassung *besonders hart* getroffen (mit beinahe dem Dreifachen des bisherigen freilich relativ niedrigen Satzes). Die neuen Sätze machen etwa 5 % des Kaufpreises aus, so daß die Steuer bei der Unentbehrlichkeit der Lastkraftwagen für die Produktion hindernd der Modernisierung der Betriebe im Wege steht. — Das gleiche gilt, wenn auch in geringerem Ausmaß, von den Personenkraftwagen, die Mittel zu rationaler Abwicklung des Geschäftsverkehrs geworden sind. Hier haben sich die Sätze für die unteren Klassen fast verdoppelt, so stieg die Steuer z. B. für den gebräuchlichen

4-PS.-Wagen von 80 auf 150 RM. Erst in einem gewissen Moment spricht für eine Autobesteuerung, daß ein Kraftfahrzeugverkehr amerikanischen Umfangs eine volkswirtschaftliche Verschwendung darstellt. Es will uns scheinen, daß der Energieaufwand — wenigstens in den Städten — bei Beförderung durch *elektrische Schnellbahnen* ein geringerer wäre als bei Verwendung einer Unzahl von Autos, die täglich nur kurze Zeit benutzt werden. Dies dürfte selbst für die extensive amerikanische Stadtsiedlung gelten.

#### DIE SANIERUNG DER RAIFFEISENBANK

Die Raiffeisenbank, über deren Schwierigkeiten wir an dieser Stelle (Jahrgang II, Nr. 3) eingehend berichtet haben, hat jetzt ihren Aktionären, die mit den ihr angeschlossenen und mit ihr arbeitenden Genossenschaften identisch sind, das Sanierungsprogramm unterbreitet. Charakteristisch für den Vorschlag ist der Versuch, trotz der ursprüngliche Annahme offenbar übersteigenden Höhe der Verluste und der zur Zeit schlecht realisierbaren Pfandobjekte, ohne Zusammenlegung des Aktienkapitals auszukommen. Die Preußenkasse hat bereits vor längerer Zeit zugesichert, den Kredit, den sie der Raiffeisenbank eingeräumt hat, zu einem erheblichen, den eingefrorenen Krediten der Raiffeisenbank entsprechenden Teil, auf längere Zeit nicht zu kündigen, und zwar hat sie versprochen, zwölf Jahre stillzuhalten. Hierauf gestützt, hat nun die Raiffeisenbank ihren Genossenschaften vorgeschlagen, ihr, der Raiffeisenbank gegenüber, für die fraglichen Kredite die Bürgschaft zu übernehmen. Dadurch hat die Bank gute Forderungen zu Buche stehen, die sie nicht abzuschreiben braucht. Sie braucht nicht zusammenzulegen und bei den Aktionären verbleibt der Aktienbesitz in der Bilanz. Es erscheint nur zusätzlich die Bürgschaft. Ob es möglich sein wird, von den 9000 in Frage kommenden Genossenschaften diese Bürgschaftsverpflichtungen glatt herinzubekommen, werden die nächsten Wochen lehren. Das Ganze ist ein recht interessanter Versuch der Sanierung eines genossenschaftlichen Zentralinstituts mit Hilfe geschickter Ausnutzung seiner geschäftlichen Eigenart. Die Schädigung der Bank und der Raiffeisenbewegung durch die der Sanierung zu Grunde liegenden Geschäfte bleibt freilich bestehen.

## Konjunktur-Barometer

Die Beurteilung der gegenwärtigen Wirtschaftslage durch das *Institut für Konjunkturforschung* in dem vor etwa einer Woche erschienenen ersten „Vierteljahrsheft zur Konjunkturforschung“ hat in der Öffentlichkeit gebührende Beachtung gefunden. Das Institut, oder, wie man wegen der engen Verbindung der beiden Institutionen auch sagen kann, das Statistische Reichsamt, ist der Meinung, daß die Depression ihren *Tiefpunkt* erreicht haben dürfte. Diese Anschauung wird damit begründet, daß eine gewisse *Ruhelage in der Preisbewegung* der einzelnen Warengruppen erreicht sei, und daß — wie auch der Terminmarkt zeige — an der Börse nicht mehr so entschieden mit einer Aufwärtsbewegung der Effektenkurse gerechnet werde wie bisher.

Wir haben an dieser Stelle bereits vor einigen Wochen mit anderen Worten etwas Ähnliches ausgesprochen, als

wir sagten, daß sich innerhalb der weiterdauernden Depressionsperiode eine neue Phase abzeichne, die man als

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

|  | 22. V.<br>26 | 15. V.<br>26 | 7. V.<br>26 | 30. IV.<br>26 | 7. I.<br>26 |
|--|--------------|--------------|-------------|---------------|-------------|
| <b>a) Kaufkraftträger</b>                            |              |              |             |               |             |
| Reichsbanknoten-Umlauf . . . . .                     | 2663         | 2783         | 2941        | 3088          | 2732        |
| Rentenbanknoten-Umlauf . . . . .                     | 1147         | 1133         | 1131        | 1157          | 1349        |
| Guthaben . . . . .                                   | 715          | 672          | 622         | 607           | 874         |
| Zusammen . . . . .                                   | 4525         | 4588         | 4694        | 5173          | 4955        |
| <b>b) Ausgewiesene Deckungsmittel</b>                |              |              |             |               |             |
| Gold . . . . .                                       | 1492         | 1492         | 1492        | 1492          | 1208        |
| Deckungsfähige Devisen . . . . .                     | 296          | 272          | 348         | 391           | 403         |
| Zusammen . . . . .                                   | 1788         | 1764         | 1840        | 1883          | 1611        |
| <b>c) Weiterbegebene Reichsbankwechsel . . . . .</b> |              |              |             |               |             |
|  | 149          | 149          | 199         | 198           | 501         |

) Berichtigte Zahlen

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

|  | 27. V. 26 | 20. V. 26 | 13. V. 26 | 6. V. 26 | 2. I. 26 |
|--|-----------|-----------|-----------|----------|----------|
| <b>a) Kaufkraftträger</b>                                |           |           |           |          |          |
| Noten . . . . .  | 1873      | 1665      | 1675      | 1672     | 1835     |
| Gesamtdeposition . . . . .                               | 2243      | 2281      | 2246      | 2286     | 2357     |
| Zusammen . . . . .                                       | 4116      | 3946      | 3921      | 3904     | 4192     |
| <b>b) Deckungsmittel</b>                                 |           |           |           |          |          |
| Gold . . . . .   | 2816      | 2815      | 2803      | 2192     | 2065     |
| <b>c) Prozentuales Verhältnis von b) zu a) . . . . .</b> | 68,4      | 71,4      | 71,5      | 55,4     | 63,3     |

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

|  | 26. V. 26 | 19. V. 26 | 12. V. 26 | 5. V. 26 | 6. I. 26 |
|--|-----------|-----------|-----------|----------|----------|
| <b>a) Kaufkraftträger</b>                                |           |           |           |          |          |
| Banknoten-Umlauf . . . . .                               | 84,3      | 84,7      | 89,4*     | 85,5*    | 87,2     |
| Staatspapiergeld-Umlauf . . . . .                        | 300,3     | 300,7     | 283,0     | 281,5    | 293,9    |
| Öffentliche Guthaben . . . . .                           | 20,2      | 18,6      | 21,3      | 25,9     | 12,0     |
| Private Guthaben . . . . .                               | 103,0     | 104,3     | 102,2     | 96,9     | 124,3    |
| Zusammen . . . . .                                       | 507,8     | 508,5     | 495,9*    | 489,7*   | 517,9    |
| <b>b) Deckungsmittel</b>                                 |           |           |           |          |          |
| Gold (Ausg.-Abf.) . . . . .                              | 147,8     | 147,7     | 148,3     | 147,4    | 142,9    |
| <b>c) Prozentuales Verhältnis von b) zu a) . . . . .</b> | 29,1      | 29,0      | 29,9*     | 30,1*    | 27,6     |
| <b>d) Anlagen der Bankabteilung</b>                      |           |           |           |          |          |
| Staatspapiere . . . . .                                  | 41,0      | 44,2      | 46,1      | 52,2     | 46,4     |
| Kredite an die Wirtschaft . . . . .                      | 71,8      | 69,1      | 68,7      | 63,8     | 87,5     |
| Gesamtreserve . . . . .                                  | 28,1      | 27,6      | 25,1      | 24,7     | 21,0     |

\*) Berichtigte Zahlen

**4. Deutsche Großhandelsindizes**

| Stichtag       | Statist. Reichsamt      |                         |                      | Berl. Tagebl.            |  |
|----------------|-------------------------|-------------------------|----------------------|--------------------------|--|
|                | Gesamt-Index (38 Waren) | Gruppe Industrie-stoffe | Gruppe Lebens-mittel | Gesamt-Index (108 Waren) | Industrielle Fertig-fabrikate (24 Waren) |
| 29. Mai 1926   | 123,3                   | 123,8                   | 122,9                | 133,0                    | 143,8                                    |
| 19. Mai        | 123,1                   | 124,1                   | 122,5                | 133,2                    | 143,8                                    |
| 12. Mai        | 123,5                   | 124,4                   | 122,9                | 133,7                    | 144,2                                    |
| 5. Mai         | 123,6                   | 124,2                   | 121,8                | 133,9                    | 145,9                                    |
| 8. April       | 123,4                   | 124,7                   | 122,7                | 133,6                    | 145,2                                    |
| 1. April       | 123,2                   | 124,5                   | 122,5                | 134,5                    | 146,6                                    |
| 24. April      | 123,6                   | 126,7                   | 121,9                | 134,6                    | 146,4                                    |
| 27. April      | 122,0                   | 126,9                   | 119,3                | 134,3                    | 146,4                                    |
| 11. März       | 121,2                   | 127,1                   | 118,1                | 134,5                    | 146,8                                    |
| 4. März        | 119,0                   | 127,8                   | 114,4                | 134,4                    | 146,9                                    |
| 27. März       | 117,8                   | 128,1                   | 112,3                | 134,6                    | 146,6                                    |
| 7. Januar 1925 | 136,4                   | 140,2                   | 134,4                | 140,8                    | 132,0                                    |

**5. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher**

|                     |       |
|---------------------|-------|
| 16. V.—22. V. 1926  | 152,9 |
| 9. V.—15. V. "      | 152,3 |
| 2. V.—8. V. "       | 151,2 |
| 25. IV.—1. V. "     | 150,2 |
| 18. IV.—17. IV. "   | 151,2 |
| 11. IV.—10. IV. "   | 151,6 |
| 4. IV.—3. IV. "     | 151,7 |
| 21. III.—27. III. " | 151,8 |
| 14. III.—20. III. " | 151,7 |
| 4. I.—9. I. "       | 152,6 |
| 4. I.—10. I. 1925   | 159,3 |
|                     | 161,5 |

**6. Wagenstellung der Reichsbahn**

| Berichtswoche       | Zahl der gestellten Wagen |         | Arbeitstäg. Wagenstellg. |         |
|---------------------|---------------------------|---------|--------------------------|---------|
|                     |                           | Vorjahr |                          | Vorjahr |
| 9. V.—15. V. 1926   | 632 385*                  | 721 458 | 126 478                  | 120 243 |
| 2. V.—8. V. "       | 716 200                   | 709 704 | 119 307                  | 118 284 |
| 25. IV.—1. V. "     | 686 522                   | 690 048 | 114 422                  | 115 008 |
| 18. IV.—24. IV. "   | 704 366                   | 716 838 | 117 390                  | 119 473 |
| 11. IV.—17. IV. "   | 708 665                   | 706 542 | 118 112                  | 117 757 |
| 4. IV.—10. IV. "    | 574 466*                  | 604 570 | 114 894                  | 120 014 |
| 28. III.—3. IV. "   | 574 335*                  | 724 278 | 114 867                  | 120 713 |
| 21. III.—27. III. " | 695 630                   | 727 936 | 115 605                  | 121 326 |
| 3. I.—9. I. 1925    | 580 428                   | 612 690 | 96 738                   | 102 115 |

**7. Arbeitslosigkeit und Kurzarbeit in Deutschland**

(Prozentzahl der erfaßten Gewerkschaftsmitglieder)

|                     | 1926             |            | 1925             |            | 1924             |            |
|---------------------|------------------|------------|------------------|------------|------------------|------------|
|                     | Arbeitslosigkeit | Kurzarbeit | Arbeitslosigkeit | Kurzarbeit | Arbeitslosigkeit | Kurzarbeit |
| Januar . . . . .    | 22,6             | 22,6       | 8,1              | 5,5        | 26,5             | 23,4       |
| Februar . . . . .   | 21,9             | 21,8       | 7,3              | 5,3        | 25,1             | 17,1       |
| März . . . . .      | 21,4             | 21,7       | 5,8              | 5,1        | 16,6             | 9,9        |
| April . . . . .     | 18,6             | 19,1       | 4,3              | 4,9        | 10,4             | 5,8        |
| Mai . . . . .       | —                | —          | 3,6              | 5,0        | 8,6              | 8,2        |
| Juni . . . . .      | —                | —          | 3,5              | 5,2        | 10,5             | 19,4       |
| Juli . . . . .      | —                | —          | 3,7              | 5,8        | 12,5             | 28,2       |
| August . . . . .    | —                | —          | 4,3              | 6,9        | 12,4             | 27,5       |
| September . . . . . | —                | —          | 4,5              | 8,5        | 10,5             | 17,5       |
| Oktober . . . . .   | —                | —          | 5,8              | 12,4       | 8,4              | 12,2       |
| November . . . . .  | —                | —          | 10,7             | 13,5       | 7,3              | 7,9        |
| Dezember . . . . .  | —                | —          | 19,4             | 19,1       | 8,1              | 6,5        |

**8. Erwerbslosigkeit in Deutschland**

(Zahl der unterstützten Vollerwerbslosen)

| Stichtag                   |           | Vorjahr |
|----------------------------|-----------|---------|
| 15. Mai 1926 . . . . .     | 1 443 429 | 274 091 |
| 1. Mai . . . . .           | 1 784 165 | 321 060 |
| 15. April " 1926 . . . . . | 1 883 626 | 393 000 |
| 1. April . . . . .         | 1 842 561 | 466 001 |
| 15. März . . . . .         | 2 017 461 | 514 918 |
| 1. März . . . . .          | 2 056 807 | 540 706 |
| 1. Februar . . . . .       | 2 029 855 | 593 024 |
| 1. Januar . . . . .        | 1 485 931 | 535 654 |

**9. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus**

| Arbeitstägig in der Woche vom: | Kohlenförderung |         | Koksproduktion |        | Brikettproduktion |        |
|--------------------------------|-----------------|---------|----------------|--------|-------------------|--------|
|                                | Vorjahr         |         | Vorjahr        |        | Vorjahr           |        |
| 9. V.—15. V. 1926              | 352 284         | 331 718 | 54 535         | 64 983 | 11 583            | 10 921 |
| 2. V.—8. V. "                  | 336 842         | 342 140 | 54 938         | 65 087 | 10 856            | 10 745 |
| 25. IV.—1. V. "                | 306 592         | 319 227 | 53 979         | 66 444 | 10 833            | 11 027 |
| 18. IV.—24. IV. "              | 329 382         | 348 193 | 54 149         | 66 186 | 10 515            | 11 482 |
| 11. IV.—17. IV. "              | 326 261         | 345 544 | 54 569         | 63 010 | 11 344            | 11 223 |
| 24. IV.—10. IV. "              | 327 276         | 336 690 | 52 621         | 64 659 | 11 942            | 10 988 |
| 28. III.—3. IV. "              | 302 836         | 332 376 | 54 783         | 67 503 | 11 059            | 12 258 |
| 21. III.—27. III. "            | 309 537         | 336 645 | 57 289         | 67 352 | 12 800            | 11 845 |
| 14. III.—20. III. "            | 318 225         | 348 070 | 57 789         | 68 366 | 11 855            | 12 211 |
| 7. III.—13. III. "             | 321 794         | 348 770 | 57 070         | 67 926 | 12 014            | 12 114 |
| 3. I.—9. I. 1926               | 315 789         | 369 276 | 54 493         | 63 472 | 13 303            | 12 413 |

„Konsolidierung der Stagnation“ bezeichnen könne, als eine Art Gleichgewichtszustand bei Ausgleich der bisher bestandenen starken Differenzierungen zwischen den einzelnen Märkten. Allerdings war diese Anschauung in der Hauptsache auf Grund der Vorgänge am Geld- und Kapitalmarkt und aus einer Analyse der vielbesprochenen Konsolidierung der Unternehmungen gewonnen. Die Kursbewegung im *Effekten-Terminhandel*, wie überhaupt die Effektenkursbewegung, scheint relativ wenig geeignet, um als Indikator für die allgemeine Konjunkturbewegung zu dienen. Erfreulicherweise hat das Institut für Konjunkturforschung sich jetzt in dem von ihm gegebenen „Schema des Konjunkturverlaufs“ dazu entschlossen, als Symptom der Aufschwungs-Phase die „Effektenhausse“ zu bezeichnen (was in der s. Z. gegebenen ersten schematischen Darstellung in dem Heft „die weltwirtschaftliche Lage Ende 1925“ noch nicht der Fall war). Um so weniger verständlich ist allerdings, daß man das Fehlen einer Haussebewegung — die nun doch eingetreten ist — als besonders charakteristisch für das Erreichen eines allgemeinerwirtschaftlichen Gleichgewichtszustandes ansieht. Wir sind der Meinung, daß nach der — aus der Geldverflüssigung der Monate ab Dezember — resultierenden — *ersten* Börsenbelebung von Januar bis etwa März nun noch nach einiger Zeit eine *zweite* Periode der Kurssteigerung zu erwarten ist, und zwar dann, wenn die Depression einer allgemeinen Konjunkturbelebung Platz macht. Eine weitere Kursbesserung am Effektenmarkt, die man (auch angesichts der günstigen Zweimonats-Bilanzen von Ultimo April) nach den Erfahrungen der letzten Woche nicht für ausgeschlossen halten wird, und ein gleichzeitiges Hochtreiben der Effekterminnotierungen, wird man wohl nicht als Anzeichen dafür nehmen, daß die Depression weiter gehe (und ihren Tiefpunkt noch nicht erreicht habe), sondern vielleicht eher im Gegenteil als Überleitung zu einem, freilich *nur leichten* und z. Z. *wenig zukunftsreichen Konjunktur-Anstieg*.

Die Erwerbslosigkeit ist im Mai weiter zurückgegangen; die Zahl der unterstützten Erwerbslosen sank von 1,88 Millionen Mitte April auf 1,78 Millionen Anfang Mai und nahm bis zum 15. Mai um weitere 40 000 Arbeitslose ab. Gleichzeitig sank der Prozentsatz der arbeitslosen und kurzarbeitenden Gewerkschaftsmitglieder. Dabei muß aber berücksichtigt werden, daß die Besserung teilweise saisonmäßig bedingt ist. Die Überwindung der Arbeitslosigkeit wird, wie wir wiederholt betont haben, nur sehr langsam vonstatten gehen, und gerade darin liegt ein Zeichen dafür, daß die Krisis der deutschen Wirtschaft nicht wieder von der Geldseite her künstlich aufgehalten, sondern organisch überwunden wird. Gerade die Bereinigung der Krisis durch Modernisierung der Betriebe verhindert, daß die Erwerbslosen von den Betrieben rasch aufgesogen werden. Die Arbeitslosigkeit vermag daher nur in dem Maße abzunehmen, wie die Produktion sich erholen und — in Hinblick auf die Übervölkerung Deutschlands — sich ausdehnen wird.

## Der Geld- und Kapitalmarkt

Die *Ultimoansprüche* am heimischen Geldmarkt waren wiederum klein, und die Zinssätze zeigten nur die seit Monaten schon übliche *geringe Versteifung*. Geld über *Ultimo* wurde am 29. Mai mit  $5\frac{1}{2}$  bis  $6\frac{1}{2}$ , *Reportgeld* mit etwa 6 Prozent bezahlt. Das *Wechselangebot* hielt sich in *mäßigen* Grenzen. Immerhin waren *Handelswechsel mit Bankgiro* zu den genannten Sätzen *wirklich* erhältlich, und auch *Privatdiskonten* wurden zum *offiziellen* Preis von  $\frac{4}{8}$  Prozent *umgesetzt*, nachdem sie kurz zuvor noch *darunter*, nämlich zu ca.  $4\frac{1}{2}$  Prozent gekauft worden waren. Im Vergleich zu den früheren Monaten stellten sich die Zinssätze folgendermaßen:

|                           | 29. 12. 25.                    | 29. 1.                         | 27. 2.         | 30. 3.              | 29. 4.                         | 29. 5.                         |
|---------------------------|--------------------------------|--------------------------------|----------------|---------------------|--------------------------------|--------------------------------|
| Tägliches Geld            | $7\frac{1}{2}$ —9              | 5—7                            | 7—8            | $5\frac{1}{2}$ —6   | 4—6                            | 5—6                            |
| Monatsgeld                | 10—11                          | $7\frac{1}{2}$ —8              | 7—8            | $6\frac{1}{2}$      | 5— $6\frac{1}{2}$              | 5— $6\frac{1}{2}$              |
| Warenwechsel mit Bankgiro | $8\frac{1}{2}$ — $\frac{3}{4}$ | $7\frac{1}{4}$ — $\frac{1}{2}$ | $6\frac{1}{2}$ | $6$ — $\frac{1}{4}$ | $5\frac{1}{4}$ — $\frac{3}{4}$ | $5\frac{1}{4}$ — $\frac{3}{8}$ |
| Privatdiskont             | $6\frac{3}{4}$                 | 6                              | 5              | 5                   | $4\frac{3}{4}$                 | $4\frac{3}{8}$                 |

Abermals sind kurz vor dem *Ultimo Auslandsguthaben* der deutschen Banken zwecks Geldbeschaffung über *Ultimo zurückgezogen* worden, und es steht daher zu erwarten, daß auch diesmal die Wechselreichtümer keinen großen Umfang annehmen und an ihrer Stelle *Devisen* zur Unterlage der Geldschöpfung gemacht werden. Schon der *Reichsbankausweis* vom 23. Mai zeigte eine Zunahme der *Devisen* um 25 Mill. RM., daneben allerdings auch eine geringfügige Abnahme der sonstigen *Aktiva* (minus Rentenbankscheine), in denen die freien Devisenbestände der Bank z. T. enthalten sind.

Die *Zweimonatsbilanzen der Banken* von Ende April zeigen eine weitere *Steigerung der gesamten Kreditoren* bei sämtlichen Kreditbanken um fast 300 Mill. RM. Bei den sechs Großbanken allein, auf die der weitaus *größte* Teil des gesamten Kreditgeschäftes entfällt, belief sich die Zunahme auf über 200 Mill. RM.

Unter den Kreditoren haben sich vor allem die „*bei Dritten benutzten Kredite*“ stark verringert; diese Verminderung wurde jedoch durch die Steigerung der *Nostro-einlagen* mehr als kompensiert. Die *Akzente* haben sich nur unerheblich erhöht. Die sogenannte Liquidität I. Ranges stieg trotz Abnahme der Nostroguthaben infolge Steigerung der Wechselbestände, die in *Konkurrenz mit Reichsbank und öffentlichen Stellen erzielt worden ist*. Die *Zweitrangige* nahm nur wenig ab, trotz auffälliger Verkleinerung der *Warenvorschüsse* infolge weiterer anscheinlicher Erhöhung der *Reports und Lombards*. Man

kann nach allen Beobachtungen annehmen, daß auch der *Debitorenzuwachs* großenteils auf Verstärkung der Kreditgewährung an die *effektenkaufende Kundschaft* zurückzuführen ist, so daß als *Gesamtresultat* wiederum zu konstatieren ist, daß die infolge der gewerblichen Stockung freigesetzten Kapitalien fast durchweg ins *Effektengeschäft* geflossen sind.

Im Vergleich zu den letzten Terminen ergibt sich bei den sechs Großbanken folgendes Bild:

### Bilanzen der Großbanken (ohne Berliner Handelsgesellschaft).

|   | 30. 4. 25 | 31. 10. 25 | 30. 12. 25 | 29. 2. 26 | 30. 4. 26 |
|---|-----------|------------|------------|-----------|-----------|
| Kreditoren insgesamt                    | 3945      | 4330       | 4519       | 4530      | 4732      |
| davon Einlagen                          | 1444      | 1760       | 2126       | 2194      | 2281      |
| davon sonstige Kreditoren               | 1549      | 1703       | 1466       | 1405      | 1458      |
| Akzente und Schecks                     | 187       | 258        | 239        | 241       | 243       |
| Verbindlichkeiten zus.                  | 4130      | 4588       | 4755       | 4741      | 4975      |
| Davon angelegt in:                      |           |            |            |           |           |
| I. a) Kasse u. Notenbank                | 104       | 111        | 248        | 109       | 120       |
| b) Bankguthaben                         | 658       | 695        | 643        | 631       | 592       |
| c) Wechseln                             | 1010      | 1142       | 1249       | 1243      | 1383      |
| zus. in liquidierten Mitteln I. Ranges  | 1772      | 1888       | 2141       | 1983      | 2095      |
| d. h. in % der Verbindlichkeiten        | 42,9      | 41,1       | 45,0       | 41,6      | 42,1      |
| II. a) Effekten (ohne unnotierte)       | 58        | 61         | 59         | 66        | 75        |
| b) Reports u. Lombards                  | 67        | 101        | 121        | 184       | 231       |
| c) Warenvorschüsse                      | 360       | 392        | 448        | 439       | 284       |
| zus. in liquidierten Mitteln II. Ranges | 485       | 554        | 624        | 689       | 590       |
| Insgesamt I. u. II. Ranges              | 2257      | 2442       | 2765       | 2672      | 2685      |
| d. h. in % der Verbindlichkeiten        | 54,7      | 53,2       | 58,1       | 56,0      | 54,0      |
| ferner angelegt in Debitoren            | 2101      | 2391       | 2300       | 2400      | 2454      |

Im *Emissionsgeschäft* hält die Ruhe an; einesteils sind die Banken noch mit dem Verkauf der verbliebenen Restbestände beschäftigt; andererseits warten die Emittenten vielfach die bevorstehende *Entscheidung über den Reichsbankdiskont* ab; und drittens beobachtet man, wie sich die Unterbringung der 150 Mill. RM. *Reichsbahnvorzugsaktien* vollziehen wird, die Mitte Juni zur Zeichnung aufgelegt werden sollen, und zwar zu dem gegenüber dem ursprünglichen Plan um  $\frac{1}{2}$  auf  $95\frac{1}{2}$  Prozent *erhöhten Kurse*. Das Konsortium soll indessen nur 100 Mill. RM. übernehmen, während die übrigen 50 Mill. RM. bereits abseits belegt sind, so daß an einem *stattlichen Erfolge* kaum zu zweifeln ist, angesichts der besonderen Anreize, mit denen das Papier ausgestattet worden ist (Reichsdividendengarantie, Agioeinlösung, Chancen für eine Zusatzdividende).

## Die Warenmärkte

### Starke Schwankungen am Getreidemarkt

Während das Geschäft an den Getreidemarkten keinen wesentlich größeren Umfang angenommen hat, schwankten die Preise zeitweilig sehr stark. Das hatte seinen Grund zum großen Teile in markttechnischen Vorgängen an der Chicagoer Börse, wo, wie man schon lange wußte, große Maipositionen liefen und in der letzten Woche des Monats zur Abwicklung gelangten. Es sind dabei *Schwankungen* eingetreten, die *bis zu 9 Cents* in einer Stunde gingen, also einen Umfang annahmen wie sonst nur in den spekulativsten Zeiten. Per Saldo sind die Preisveränderungen trotzdem verhältnismäßig klein, weil der größte Teil der Gewinne, die zunächst erzielt worden waren, an einem der letzten Tage des Monats auf einmal verlorenging.

Die Nachrichten über den *Stand der Felder* haben wesentliche Veränderungen in der letzten Woche nicht erfahren, jedoch hat sich die Lage in Europa infolge der warmen Regenpflingstwoche wohl allgemein gebessert.

Geklagt wird über den Stand in *Italien*, aus *Deutschland* lauten die Nachrichten sehr verschiedenartig. Man beurteilt hier den Weizen im allgemeinen besser als den Roggen, und der größte Teil der Berichte stimmt auch darin überein, daß sich die Sommerung besser entwickelt hat, als erwartet werden konnte. Daß man über die Verhältnisse in *Rußland* nicht klar sieht, ist an sich nichts Neues und bedürfte kaum der Betonung, wenn nicht in der letzten Zeit von den verschiedensten Seiten immer wieder darauf hingewiesen würde, daß jetzt die durch die Mißjahre 1922/23 so stark zusammengeschmolzenen oder völlig verschwundenen Vorräte bei den Bauern wieder aufgefüllt zu sein scheinen, daß mithin selbst eine mäßige Ernte im Jahre 1926 größere Aussichten für die Ausfuhrfähigkeit des Landes eröffne als bisher. Die offiziellen Meldungen stellen den Stand lediglich günstig dar; die weitere Entwicklung bleibt natürlich abzuwarten. — Was die *Ueberseestaaten* anlangt, so ist in erster Reihe

darauf zu verweisen, daß das bis vor kurzem recht ungünstige Wetter in Canada sich durchgreifend gebessert hat und die letzten Meldungen von dort recht erfreulich lauten; daß gewisse Gefahren in jedem späten Frühjahr liegen, weil der Sommer in Canada nur sehr kurz dauert, ist auf der anderen Seite nicht zu verkennen. Die Nachrichten aus den Vereinigten Staaten sowie aus den Ländern der südlichen Halbkugel und aus Indien lauten günstig.

In Deutschland sind die Verhandlungen über eine Beteiligung der Mühlen und des Handels an der *Roggen-Valorisations-Gesellschaft* noch nicht weiter gediehen, es werden wohl auch noch einige Wochen vergehen, bis volle Klarheit geschaffen ist; daß allerdings selbst dauernde Zurückhaltung dieser Gruppen die Gesellschaft hindern könnte, ins Arbeiten zu kommen, ist mehr als unwahrscheinlich. — Im Zeitmarkt ist Roggen in ziemlich erheblichen Mengen angedient und von der bekannten Stelle aufgenommen, zum Teil auch nach dem Westen weiterverladen worden; es wird jedoch behauptet, daß mancher Posten den Transport nicht vertragen habe und mit Geruch behaftet angekommen sei. Von Weizen sind die vor einiger Zeit erwähnten Andienungen geringerer Manito-Sorten durchweg glatt gegangen, obgleich in manchen Fällen sogar noch mit argentinischem Weizen gemischt worden war; hier und da ist allerdings auf Minderwert erkannt, aber nicht ein Schluß für unlieferbar erklärt worden. Seine endgültige Bestellung hat dieser Weizen nur zum geringsten Teil gefunden, er schwimmt größtenteils noch am Markte und drückt auf die Stimmung.

#### Baumwolle etwas fester

Obgleich das Geschäft sich weder in England noch in Amerika irgendwie belebt hat, vermochte sich an den Baumwollmärkten bei kleinen Schwankungen doch eine *leichte Befestigung* durchzusetzen, die allerdings zum Teil markttechnischer Art sein könnte; denn es stellt sich immer deutlicher heraus, wird übrigens in den amerikanischen Briefen offen zugegeben, daß ein großes New Yorker Spekulationshaus den dortigen Markt durch die Ablenkung von Zufuhren aus dem Süden *künstlich verknappt* und damit die Preise erheblich beeinflusst. Immerhin ist nicht zu verkennen, daß auch die Baumwollpflanze gegenüber Durchschnittsjahren um 10 bis 20 Tage zurück ist, und wenn auch jene Ziffer nur bescheidene Bedeutung beanspruchen darf, so sind doch drei Wochen eine lange Frist, — nicht nur für die Möglichkeit einer großen Nachernte, sondern vor allem für die Wirksamkeit des Rüsselkäfers, von dem an sich seiner schlechten Überwinterung wegen zur Zeit allerdings wenig gesprochen wird.

Seit einiger Zeit hält sich die *ägyptische Regierung* völlig vom Markte fern, nachdem sie zwischen 40- und 50 000 Ballen aufgenommen hat; ob das das Ende des jetzigen Marktbeeinflussungsversuches bedeutet, darüber sind sich aber die Berichte noch keineswegs einig. — Der *indische Markt* ist eng und infolge größerer japanischer Käufe verhältnismäßig fest.

#### Wollmarkt unklar

Am 1. Juni wird wahrscheinlich mit den *Versteigerungen in London* wieder begonnen werden, jedoch war zur Zeit der Niederschrift dieser Zeilen noch nicht völlig entschieden, ob das der Fall sein würde. Inzwischen hat sich die Stimmung in den weiterverarbeitenden Bezirken doch merklich verschlechtert, weil ein großer Teil der Fabriken, insbesondere der Kämmereien, durch Kohlenmangel in

Schwierigkeiten gekommen ist und weil die heimischen Weiterverarbeiter sich völlig zurückhalten. Bei den letzten *Versteigerungen in Australien* griff auch Frankreich nicht in dem bis zuletzt beobachteten Maße ein, was man mit der Zuspitzung der dortigen Valutalage in Zusammenhang bringt.

#### Metalle weiter leicht abgeschwächt

Die Stimmung an den Metallmärkten hat in der letzten Woche keine Belebung erfahren, die seit längerem bereits zu beobachtende Lustlosigkeit hat sich vielmehr noch vertieft. Als besonders bemerkenswert kann man feststellen, daß, seit Oktober v. J. zum ersten Male, *am Zinnmarkt* der *Aufschlag für greifbare Ware* völlig *verschwinden* ist. Wenn man sich erinnert, daß dieser die längste Zeit zwischen 5 und 7 Pfund geschwankt, gelegentlich aber auch das Doppelte dieses Satzes erreicht hat, so wird man sein Verschwinden als kennzeichnend für den im vorigen Heft bereits erwähnten Stimmungswandel ansehen können. Zwar haben sich die Nachrichten über Steigerungen der Förderung in Ostasien bisher nicht bestätigt, auch die Verschiffungen entsprechen etwa den bisherigen Ansichten, aber der Verbrauch ist, abgesehen von den etwas gestiegenen Käufen der englischen Walzblechwerke, noch zurückhaltender geworden.

Der *Kupfermarkt* schloß die Woche zu den Anfangskursen, nachdem vorübergehend eine kleine Abschwächung eingetreten war. Der amerikanische, an sich geringer werdende Verbrauch, scheint sich im April für einige Zeit eingedeckt zu haben und vom europäischen Festland kauft zur Zeit nur Deutschland in bescheidenen Mengen. Diesen Markt beeinflussen die Pläne des *Kupferkartells insofern* jetzt besonders stark, als der Handel jetzt nicht gern auf Kredit abgibt, ehe er weiß, wie sich das Kupferkartell zu ihm stellen wird.

Ziemlich stetig lag *Blei*, in dem die Umsätze außerordentlich klein waren, sich also eine Stimmung kaum feststellen läßt. — Ähnliches gilt auch von *Zink*, jedoch ist hier zu erwähnen, daß die amerikanischen Berichte jetzt mit etwas größerer Bestimmtheit von der Absicht einer *Produktionseinschränkung* sprechen, sogar bereits eine Ziffer, nämlich 25%, nennen. Ob sich diese wird durchführen lassen, ist insbesondere noch deshab fraglich, weil der amerikanische Zinkbergbau verhältnismäßig stark zersplittert ist.

#### Kaffeemarkt uneinheitlich

Am *Kaffeemarkt* zogen die Preise zunächst infolge mäßiger Käufe des Festlands etwas an, aber dann wurde die Stimmung wieder schwächer, weil angesichts der unklaren Lage sich niemand auf längere Frist binden will. Zwar sind die offiziellen Zufuhren in den brasilianischen Häfen weiter klein und auch die verspätet veröffentlichte Statistik über die Vorräte im Innern sieht auffallend günstig aus, aber man traut beiden nicht recht und verweist darauf, daß noch in der jüngsten Zeit der Vorrat in Rio bei der Prüfung sich auf 165 000 Sack statt der fortgeschriebenen 64 000 gestellt habe. — Sicher ist das eine, daß die Bäume in *Brasilien* sehr gut stehen, und daß, durchschnittliches Wetter vorausgesetzt, mit einer sehr großen Blüte im Herbst und einer entsprechend *großen Ernte* im nächsten Jahre zu rechnen ist. Natürlich kann bis dahin noch viel geschehen, aber der Welthandel fragt sich, ob die Mittel der Brasilianer auch derartiger Anspannung gewachsen wären, wie sie sich bei normaler Fortentwicklung der Dinge ergeben müssen.

| Ware                 | Börse                 | Usance                                   | Notierung                       | 7. 5.                            | 14. 5.                            | 21. 5.   | 28. 5.                            |
|----------------------|-----------------------|--|---------------------------------|----------------------------------|-----------------------------------|--|-----------------------------------|
| Weizen               | New York              | greifbar Redwinter                       | cts. je bushel <sup>1)</sup>    | 181 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>  | 181 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>   | 186 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>                | 179 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>   |
| "                    | Chicago               | Mai                                      | "                               | 158 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>  | 158 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>   | 162 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>                | 167 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>   |
| "                    | "                     | Juli                                     | "                               | 138 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>  | 135 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>   | 136 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>                | 137 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>   |
| "                    | Berlin                | greifbar märk. neuer                     | RM. je 1000 kg                  | 295 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>  | 298                               | —  | —                                 |
| "                    | "                     | September                                | "                               | 264 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>  | 263                               | 267 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>                | 267                               |
| Roggen               | "                     | greifbar märk.                           | "                               | 176 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>  | 178 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>   | 178 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>                | 179 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>   |
| "                    | "                     | September                                | "                               | 201 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>  | 201                               | 206 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>                | 206 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>   |
| Weizenmehl           | "                     | greifbar                                 | RM. je 100 kg                   | 38 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>   | 38 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>    | 38 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>                 | 38 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>    |
| Roggenmehl           | "                     | greifbar                                 | "                               | 25 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>   | 25 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>    | 25 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>                 | 25 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>    |
| Mais                 | New York              | greifbar                                 | cts. je bushel <sup>1)</sup>    | 81 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>   | 82 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>    | 83   | 81 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>    |
| "                    | Chicago               | Mai                                      | "                               | 69 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>   | 69 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>    | 70   | 67                                |
| "                    | Berlin                | greifbar                                 | RM. je 1000 kg                  | —                                | —                                 | —  | —                                 |
| "                    | "                     | Juli                                     | "                               | 158 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>  | —                                 | —  | —                                 |
| Gerste               | "                     | greifbar Sommer                          | "                               | 200                              | 198                               | 192 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>                | 193 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>   |
| "                    | "                     | inländ. Futtergerste                     | "                               | 180                              | 178 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>   | 175 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>                | 175 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>   |
| Hafer                | "                     | greifbar                                 | "                               | 197                              | 202                               | 202 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>                | 205 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>   |
| "                    | "                     | Juli                                     | "                               | —                                | 192 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>   | —  | 192 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>   |
| Zucker               | New York              | Juli                                     | cts. je lb. <sup>2)</sup>       | 2,57                             | 2,52                              | 2,50   | 2,46                              |
| "                    | "                     | Dezember                                 | "                               | 2,79                             | 2,73                              | 2,74   | —                                 |
| "                    | London                | Mai                                      | sh. je cwt. <sup>3)</sup>       | — <sup>4)</sup>                  | 14.17 <sup>7</sup> / <sub>8</sub> | 14.0 <sup>**</sup>                             | 14.3 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>  |
| "                    | Magdeburg             | greifbar                                 | RM. je 50 kg <sup>4)</sup>      | 28 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>   | 28 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>    | 28 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>                 | 28 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>    |
| "                    | "                     | Mai                                      | "                               | 13,95                            | 13,90                             | 14,05  | 14,05                             |
| "                    | "                     | August                                   | "                               | 14,65                            | 14,55                             | 14,75  | 14,55                             |
| "                    | Hamburg               | Mai                                      | "                               | 13,90                            | 13,72                             | 14,00  | 14,00                             |
| "                    | "                     | August                                   | "                               | 14,60                            | 14,57                             | 14,65  | 14,55                             |
| Kaffee               | New York              | greifbar Rio 7                           | cts. je lb.                     | 19 <sup>15</sup> / <sub>16</sub> | 19 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>    | 20   | 20 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>    |
| "                    | "                     | September                                | "                               | 16,57                            | 16,64                             | 16,75  | 16,78                             |
| "                    | "                     | März 1927                                | "                               | 15,42                            | 15,53                             | 15,52  | 15,75                             |
| "                    | Hamburg <sup>5)</sup> | Mai                                      | RPf. je ½ kg                    | 92 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>   | 93 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>    | 94 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>                 | —                                 |
| Reis                 | London                | Burma II                                 | sh. je cwt. <sup>6)</sup>       | — <sup>7)</sup>                  | — <sup>8)</sup>                   | 16.0 <sup>**</sup>                             | 16.0                              |
| Copra                | London cif Rotterdam  | April—Mai                                | £ je long ton <sup>7)</sup>     | — <sup>8)</sup>                  | — <sup>8)</sup>                   | —  | 29.10.0                           |
| Leinsaat Plata       | London                | Mai—Juni                                 | "                               | 14.10.0                          | —                                 | 14.11.3 <sup>**</sup>                          | 14.12.6                           |
| "                    | Berlin                | "  | RM. je 1000 kg                  | —                                | —                                 | —  | —                                 |
| Haps                 | "                     | "  | "                               | —                                | —                                 | —  | —                                 |
| Leinöl               | London                | "  | £ je ton                        | 30.10.0                          | — <sup>9)</sup>                   | 31.0.0 <sup>**</sup>                           | 31.0.0                            |
| Rüböl                | "                     | "  | sh. je cwt.                     | — <sup>9)</sup>                  | — <sup>9)</sup>                   | 49.0.0 <sup>**</sup>                           | 49.0.0                            |
| Schmalz              | Chicago               | Juli                                     | cts. je lb.                     | —                                | —                                 | —  | 15,82                             |
| Gummi                | New York              | greifb. first latex crêpe                | "                               | 49 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>   | 48 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>    | 47 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>                 | 44 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>    |
| "                    | London                | greifb. first crêpe                      | sh. je lb.                      | —                                | —                                 | 1.10 <sup>1</sup> / <sub>8</sub> <sup>**</sup> | 1.87 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>  |
| "                    | "                     | Juni                                     | "                               | —                                | —                                 | 1.10 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> <sup>**</sup> | 1.87 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>  |
| "                    | "                     | Juli—September                           | "                               | —                                | —                                 | 1.10 <sup>3</sup> / <sub>8</sub> <sup>**</sup> | 1.85 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>  |
| "                    | Hamburg               | Juni                                     | RM. je 50 kg                    | 450                              | 430                               | 410  | 390                               |
| "                    | "                     | November                                 | "                               | 440                              | 430                               | 400  | 380                               |
| Baumwolle            | New York              | greifbar middling                        | cts. je lb.                     | 19,20                            | 18,95                             | 18,75  | 18,90                             |
| "                    | "                     | Juli                                     | "                               | —                                | —                                 | —  | 18,39                             |
| "                    | "                     | Dezember                                 | "                               | 17,34                            | 17,65                             | 17,45  | 17,57                             |
| "                    | Liverpool             | greifbar                                 | d je lb.                        | — <sup>10)</sup>                 | — <sup>10)</sup>                  | 10,31 <sup>**</sup>                            | —                                 |
| "                    | "                     | Mai                                      | "                               | 9,47                             | 9,72                              | 9,74 <sup>**</sup>                             | —                                 |
| "                    | "                     | greifbar f. g. f. Sak. <sup>11)</sup>    | "                               | — <sup>10)</sup>                 | — <sup>10)</sup>                  | 16,85 <sup>**</sup>                            | —                                 |
| "                    | "                     | April                                    | "                               | — <sup>10)</sup>                 | — <sup>10)</sup>                  | —  | —                                 |
| "                    | "                     | greifb. fine m. g. Broach <sup>12)</sup> | "                               | — <sup>10)</sup>                 | — <sup>10)</sup>                  | 9,00 <sup>**</sup>                             | —                                 |
| "                    | Bremen                | greifb. amerik. middling                 | \$ cts. je lb.                  | 20,23                            | 19,95                             | 19,96  | 20,10                             |
| "                    | "                     | Mai                                      | "                               | 18,70                            | 18,84                             | 18,80  | —                                 |
| Wolle <sup>13)</sup> | dt. Inlandspreis      | A/AA vollschürig <sup>11)</sup>          | RM. je 1 kg                     | 9,50                             | 9,50                              | 9,50   | 9,50                              |
| Kammzug              | "                     | Buenos Aires D. I. mittel                | "                               | 5,07                             | 5,07                              | 5,08   | 5,07                              |
| Erdöl                | New York              | Rohöl                                    | cts. je Gall. <sup>12)</sup>    | 3,30                             | 3,30                              | 3,30   | 3,30                              |
| Kupfer               | New York              | greifbar, elektro                        | cts. je lb.                     | 137 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>  | 131 <sup>5</sup> / <sub>16</sub>  | 137 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>                | 131 <sup>3</sup> / <sub>16</sub>  |
| "                    | London                | greifbar standard                        | £ je long ton                   | 56.15.0                          | 57.0.0                            | 56.8.9 <sup>**</sup>                           | 56.6.3                            |
| "                    | "                     | 3 Monate                                 | "                               | 57.12.6                          | 57.15.6                           | 57.6.3 <sup>**</sup>                           | 57.3.9                            |
| "                    | Berlin                | Juni                                     | RM. je 100 kg                   | 115 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>  | 117 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>   | 116 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>                | 115 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>   |
| "                    | "                     | November                                 | "                               | 119 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>  | 120 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>   | 118 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>                | 117 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>   |
| Zinn                 | New York              | "  | cts. je lb.                     | 64                               | 62 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>    | 60 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>                 | 61                                |
| "                    | London                | greifbar standard                        | £ je long ton                   | 272.0.0                          | 273.15.0                          | 268.2.6 <sup>**</sup>                          | 268.11.3                          |
| "                    | "                     | 3 Monate                                 | "                               | 265.15.0                         | 268.10.0                          | 265.2.6 <sup>**</sup>                          | 267.11.3                          |
| "                    | Berlin                | Banka                                    | RM. je 100 kg                   | —                                | —                                 | —  | —                                 |
| Zink                 | New York              | "  | cts. je lb.                     | 6,80                             | 6,82                              | 6,85   | 6,90                              |
| "                    | London                | greifbar und 3 Monate                    | £ je ton                        | 32.0.0                           | 32.5.0                            | 32.4 <sup>1</sup> / <sub>4</sub> <sup>**</sup> | 32.4 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>  |
| "                    | Berlin                | frei                                     | RM. je 100 kg                   | 64                               | 64                                | 64 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>                 | 64 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>    |
| "                    | "                     | umgeschmolzen                            | "                               | 59                               | 59                                | 59 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>                 | 58 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>    |
| Blei                 | New York              | "  | cts. je lb.                     | 7,85                             | 7,80                              | 7,75   | 7,65                              |
| "                    | London                | "  | £ je ton                        | 27.7.6                           | 28.7.6                            | 28.12.6 <sup>**</sup>                          | 28.15 <sup>3</sup> / <sub>8</sub> |
| "                    | Berlin                | Juni                                     | RM. je 100 kg                   | 54 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>   | 57 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>    | 58 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>                 | 57 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>    |
| "                    | "                     | November                                 | "                               | 56 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>   | 58 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>    | 58 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>                 | 58 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>    |
| Silber               | New York              | "  | cts. je oz. <sup>13)</sup> fein | 64 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>   | 65 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>    | 64 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>                 | 65                                |
| "                    | London                | Barsilber <sup>14)</sup> greifbar        | d je oz.                        | 30 <sup>3</sup> / <sub>16</sub>  | 30 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>    | 30   | 30 <sup>1</sup> / <sub>16</sub>   |
| "                    | "                     | " 2 Monate                               | "                               | 30 <sup>3</sup> / <sub>16</sub>  | 30 <sup>3</sup> / <sub>16</sub>   | 29 <sup>15</sup> / <sub>16</sub>               | 30 <sup>1</sup> / <sub>16</sub>   |
| "                    | Berlin                | "  | RM. je 1 kg fein                | 90                               | 89 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>    | 90 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>                 | 89 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>    |

1) 1 bushel Weizen = 27,22 kg. 2) 1 bushel Roggen oder Mais = 25,40 kg. 3) 1 lb. = 0,4536 kg. 4) einschl. 10,00 RM. Verbrauchsabgabe und 0,50 RM. für Säcke. 5) Terminnotierung von 2 Uhr nm. 6) cwt. = 50,8 kg. 7) long ton = 1016,048 kg. 8) f. g. f. Sak. = fully good fair Sakellardis. 9) m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entkörnt). Branch = wichtigste ostindische Sorte. 10) Inlands-Verkaufspreise des Central-Anschusses der Wollhandelsvereine, Leipzig. 11) deutsche Wolle, fabrikgewaschen. 12) 1 Gallone = 8,084 kg. 13) 1 oz. = 31,1 Gramm. 14) 1000 Feingehalt. \*) Notierung fehlt infolge des Streiks. \*\*) Preis vom 19. 5.

# Die Effekten-Börse

## Berliner Börse

Die Börse stand in der abgelaufenen Woche im Zeichen einer fast ununterbrochenen Aufwärtsbewegung, deren eigentliche Ursachen schwer erkennbar sind. Äußerlich war die Entwicklung so, daß anfangs *Auslandskäufe* die Kursentwicklung bestimmten, teils über die Schweiz kommende Aufträge für Rechnung französischer Kapitalfluchtgelder, teils Sonderaufträge für einzelne Spezialpapiere wie Farbenindustrie-Aktien angeblich aus Amerika. Späterhin wurde durch diese Käufe auch das inländische Publikum ermutigt. In den letzten Tagen scheint sich geradezu eine spekulative Welle entwickelt zu haben, offenbar unter dem Einfluß von Großbank- Anregungen, die die Lebhaftigkeit des deutsch-ausländischen Effektengeschäftes dazu benutzten, um auch ihre Depositenkassen in der Provinz nach langer Stagnation wieder in Aktion treten zu lassen. Die inländischen Aktienkäufe hatten aber in der überwiegenden Mehrzahl *rein spekulativen Charakter*. Kennzeichnend ist, daß das *Kassegeschäft* selbst an lebhaften Börsentagen völlig *darniederlag* und daß die Umsätze sich lediglich am *Terminmarkt* abspielten, daß also die Aktienkäufe sich ohne sofortige Zahlung vollzogen. Zum Maiultimo sollen auch die Prolongationen einen kaum dagewesenen Umfang gehabt haben. Wenn man angesichts dieser Situation bedenkt, daß die Berichte aus der Industrie, von Spezialbranchen abgesehen, immer noch keine Überwindung der Krise erkennen lassen, so gewinnt man den Eindruck, daß die Kursbewegung in vielen Fällen etwas weit getrieben ist, schon im Hinblick auf die niedrigen Dividenden und Dividendenausfälle, die die *Effektivverzinsung* der deutschen Industriek Aktien im Durchschnitt als recht *gering* erscheinen lassen.

Eine Sonderstellung nahmen ständig die Aktien der *I. G. Farbenindustrie A.-G.* ein, in denen angeblich Käufe derjenigen amerikanischen Gruppe stattfanden, die sich mit der *I. G.* über ein gemeinsames Benzgeschäft verständigt hat, also der Gruppe *Rockefeller*. Wenn die Käufe wirklich von dieser Seite ausgingen, so würde es auch erklärlicher werden, daß bei einer Dividende von nur 10 % der Kurs zeitweise auf über 190 % stieg. Für die amerikanische Gruppe, die sich anscheinend auf lange Sicht bei ihrem deutschen Geschäftspartner beteiligen will, spielt die gegenwärtige Verzinsung eine geringere Rolle. Es kam hinzu, daß die Gesellschaft in Anbetracht ihrer bisherigen schnellen Entwicklung ständig die Phantasie der Spekulation in ungewöhnlichem Maße reizt. Von den zahlreichen Gerüchten erwähnen wir, daß nach Börsenvermutungen neben Rhein Stahl angeblich auch Riebeck in die *I. G.* eingegliedert werden soll, beide angeblich im Umtauschverhältnis 3 zu 2; ferner, daß eine große Verschmelungsanlage mit Millioneninvestitionen geplant sei, daß die kürzlich veröffentlichte Bilanz beträchtliche Reserven enthalte usw. Die von einer Berliner Bankfirma im In- und Ausland verbreiteten Werbezirkulare mögen die Bewegung geschürt haben. Rhein Stahl und Riebeck wurden naturgemäß mitgezogen.

Am *Montanmarkt* konzentrierte sich das Geschäft auf *Kohlenwerte* im Hinblick auf die lange Streikdauer in England. In einzelnen Generalversammlungen, beispielsweise bei der Magdeburger Bergwerks-A.-G. und der Gewerkschaft Ewald ist im Gegensatz zu anfänglichen zurückhaltenden Äußerungen der Kohleninteressenten die Absatzlage als zur Zeit recht günstig geschildert worden. *Harpener, Köln-Neuessen, Gelsenkirchen* und auch *Braunkohlenwerte* erzielten daher beträchtliche Gewinne. Für letztere dürfte allerdings die Absatzlage die Kursbewegung kaum rechtfertigen, denn in der Braunkohlenindustrie sind die Abrufe noch recht schlecht, und eine Besserung im Anschluß an die Lage der Steinkohlenindustrie oder durch

Bedarfssteigerungen bei der Verschmelungsindustrie ist wohl in absehbarer Zeit noch nicht zu erwarten.

Für *Eisenwerte* verstimmten zeitweise die neuen amerikanischen Eisenzölle, deren Höhe den deutschen Export beeinträchtigen müsse. *Mansfelder Bergbau* waren unter dem Einfluß der Mitteilungen im ausländischen Anleiheprospekt gesucht, wonach die Umsätze im neuen Jahr bisher bedeutend höher waren als in 1925. Es ist aber nicht ersichtlich, wieviel davon auf Handel und wieviel auf Produktion entfällt. Gerade die Handelsabteilung der *Mansfeld A.-G.* soll sich ausgedehnt haben. Die Werte der *Stummgruppe* waren im Anschluß an die Übertragung einzelner Objekte an die Vereinigten Stahlwerke A.-G. kräftig gesteigert, und zwar auch diejenigen, die bei der Stummverwaltung verbleiben. Für diese verschwinde jetzt die Komplikationsgefahr, für die anderen weiß man dagegen nicht, welche *Konsequenzen* die Eingliederung in den Stahlverein haben wird. Es ist nicht wahrscheinlich, daß die Konzentrationspläne des Montantrustes eine Aufrechterhaltung jedes Einzelbetriebes dulden werden. *Siegen-Solinger Gußstahl* waren kräftig erholt, nachdem durch neue Kapitalbeschaffung der Sanierungsantrag zurückgestellt werden konnte.

Für den *Elektromarkt* war es kennzeichnend, daß diejenigen beiden Papiere, die in der Schweiz notiert werden, das Hauptgeschäft aufwiesen, nämlich *Elektrische Licht und Kraft* und *Gesellschaft für elektrische Unternehmungen*. Daraus geht hervor, wie stark der Einfluß französischer Kapitalfluchtkäufe, gerade am Elektromarkt war. Andere Werte waren ruhiger, *Felten* und *Bergmann* sogar zeitweise etwas gedrückt, weil der Kurs im Verhältnis zur Dividende bereits etwas stark gestiegen war. Für *Sachsenwerk* verstimmte der Antrag auf Vorzugsaktienausgabe.

*Automobilwerte* waren ziemlich ruhig, obwohl die *Fusion Daimler-Benz* nunmehr nahezu perfekt sein soll, und zwar angeblich auf der Basis von 1 zu 1. Lediglich im Freiverkehr ergab sich eine Sonderbewegung für *Schebera*-Aktien. Diese Gesellschaft soll nämlich, so heißt es, im Rahmen des Fusionsplanes einen Teil ihrer Benz-Aktien an die zukünftige, von der Deutschen Bank geführten Majoritätsgruppe gegen bar abtreten und würde dann in der Lage sein, für das abgelaufene Jahr 10 statt 8 % Dividende auszuschütten. Eine auffällige Steigerung erfuhren die Werte der *Dynamit-Rothweil*-Gruppe. Nachdem gerade vor einigen Tagen die Dividendenlosigkeit aller Konzerngesellschaften (i. V. meist 5 %) bekannt wurde, sind Kurssprünge von bis zu 6 % pro Tag überraschend. *Kokswerke* waren auf den Dividendenausfall gedrückt, *Deutsche Erdöl* trotz Dementierung der Transaktionsgerüchte gesucht, weil die Gesellschaft jetzt fast ausschließlich Kohleninteressen habe. Am *Schiffahrtsaktienmarkt* erfolgten fortgesetzte Realisationen, da die Vertagung der Freigabebill nicht mehr zweifelhaft sei. In den Aktien der *Ostwerke-Kahlbaum-Schultheiß*-Gruppe hat sich die Kursspanne nicht weiter verschoben, aber es fiel auf, daß am Tage der letzten Aufsichtsratsitzung die Notierung unter Aufsicht des *Kommissars* stattfand. Es scheint, daß der Börsenvorstand unter dem Einfluß des Staatskommissars bereit ist, weitere Beunruhigungen der Öffentlichkeit zu unterbinden. Eine Einigung zwischen den streitenden Parteien ist bisher nicht erzielt.

## Frankfurter Börse

(Von unserem Korrespondenten)

Die durch die Pfingstfeiertage unterbrochene diesmalige Berichtsperiode zeigte das Bild einer starken Unsicherheit: es scheint, daß durch die besondere Entwicklung einiger Spezialmärkte, wie des der Farben-

aktie, der Aktie der Siemens & Halske, der Licht- und Kraft- und der Bergmann-A.-G., der Rhestahl-Aktie usw., sich die Kulisse verhältnismäßig stark engagiert hat und die Erhöhung der genannten Kurse rein spekulativ auf breitere Gebiete des Effektenmarktes übertragen hat, ohne daß dazu sachlich überall Anlaß gegeben gewesen wäre. Gewiß gab dem Tendenzverlaufe der Berichtsperiode die außerordentliche Kurssteigerung das Gepräge, welche besonders die Aktie der I. G. Farbenindustrie A.-G. erfahren hat, und dies am Frankfurter Platze besonders, weil hier traditionell dieses Papier den größten Interessentenkreis hat. Zwar waren es nicht die undurchsichtigen Ziffern des Geschäftsberichts der I. G. Farbenindustrie A.-G., welche die große Hausse bis auf über 180% begründeten; über die Unklarheit der Bilanz half aber die Überzeugung hinweg, daß die stillen Reserven des Trustes enorm sein müßten, und so konnten die großen schwelenden technischen Pläne (besonders der Benzin-Erzeugung) stärksten Anreiz ausüben. Die Beobachtung, daß große ausländische Meinungskäufe, zum Teil von dortigen Petroleuminteressenten, in Chemiewerten erfolgten, daß sich die französischen und belgischen Kapitalfluchtkäufe diesem Standardpapier zuwandten, endlich die Wiederanlage von Tantiemen im I. G.-Konzern selbst, verbreiterte den Geschäftskreis. Die Rhestahl-Aktie, bezüglich deren die Umtausch-Versionen gegen I. G.-Aktien nicht mehr zur Ruhe kommen, wurde mitgezogen. Daneben richteten sich die ausländischen Kaufaufträge besonders auf Siemens & Halske A.-G., deren jetzt wiedergewonnene Selbständigkeit und Bewegungsfreiheit gewisse Kombinationen ermöglichen würde. Schweizer Käufe in Licht und Kraft, AEG. usw. trafen stimulierend hinzu. Endlich zogen die Harpener-Aktie und mit ihr einige andere Kohlenwerte Nutzen von der Dauer des englischen Kohlenarbeiterstreiks, der doch allmählich viel internationale Nachfrage auf die deutschen Kohlenbergwerke und ihre großen Lager ablenkt. Das große spekulative Treiben, das sich besonders in diesen Werten entfaltet, hat nun allerdings, was für die weitere Entwicklung der Börsentendenz in der Berichtszeit bedeutungsvoll wurde, zweifellos teilweise Übersteigerungen und unberechtigte Verallgemeinerungen zur Folge gehabt, zumal auf überrittene Stellengeschäfte und gegen vorzeitige Blankoabgaben größere Deckungskäufe bei knappem Material des Marktes erfolgen mußten und Nachfrage erzeugten. Im ganzen aber zeigte sich gegen Ende der Berichtszeit, daß auf den herannahenden Ultimo hin und im Hinblick auf die bevorstehende Prämienklärung doch weitere Kreise der Börse zu Realisationen neigten, um die offensichtlich recht hohen Engagements allmählich abzubauen. Die Auffassung wurde allgemeiner, daß für viele Papiere in Drang der Spekulationshausse die kursmäßige Bewertung doch allzusehr außer Verhältnis zu den Dividendenerklärungen (so bei Felten & Guillaume usw.) geraten war. Auch enttäuschte die wieder stark abbröckelnde Tendenz des Schiffsaktienmarktes, auf dem große Interessen bestehen und wo die schwere Enttäuschung über die Entwicklung der Freigabeangelegenheit noch fortgesetzt Verluste verursacht. So wurde die Tendenz gegen Ende der Berichtszeit zeitweise unsicherer, je näher der Ultimo heranrückte, wenn auch immer wieder Zwangsdeckungen die Kurse stützten.

Im besonderen wäre von den Werten des Frankfurter Platzes zu bemerken, daß für Rütgerswerke A.-G. (diese später erholt) und Th. Goldschmidt A.-G. in Essen die Abschlüsse bzw. Geschäftsabschlüsse scharf enttäuschten und zu Rückgängen führten, ebenso für Frankfurter Maschinenbau A.-G. Pokorny & Wittekind, infolge der ungünstig aufgenommenen Generalversammlungsmit-

teilungen litten auch Hammersen A.-G. Starkes Angebot trat hervor in Hansa Lloyd-Aktien, gegen Wochenende auch in Daimler-Aktien trotz des jetzt schwebenden Fusionsplanes in der Interessen-Gemeinschaft Daimler-Benz. Kaliwerte waren offeriert auf den schlechteren Absatz des Kalisyndikats und erholten sich erst spät. Holzverkohlungsindustrie auf den jetzt mit Sicherheit erwarteten Dividendenrückgang. Andererseits zeigte sich großes Interesse am Markte der Schwankungswerte für Hochtief A.-G., die stark stiegen, nachdem die Differenzen in der Verwaltung über die diesjährige Ertragsverteilung mit einem Dividendenanschlag von wiederum 8% geendet hatten. Die Rheinmetall-Aktie war fest auf die Erteilung eines Auftrags von 2 Mill. RM. durch die Reichseisenbahn an die Gesellschaft. Allgemeine Deutsche Eisenbahn-A.-G. gesucht auf die Dividendenerklärung von 4½% gegen 0%. Dürrwerke A.-G. abbröckelnd, nachdem der beabsichtigte Zusammenschluß in der rheinischen Dampfkesselindustrie sich noch stärker hinauszögert und durch den Rücktritt einer bisher dafür in Betracht gekommenen Firma (Petry-Dereux G. m. b. H. in Düren) in seiner Bedeutung geschwächt wird. Linoleumwerte scharf schwankend, besonders Linoleumfabrik Maximiliansau, aber später erhöht auf die jetzt weiter entwickelte Interessen-Gemeinschaft der Linoleumfabriken. Holzmann A.-G. war angeboten auf die Verluste am Suezkanal, auf die Verzögerung in den türkischen Bahnbauten und auf den Verlauf der Generalversammlung, die die Dividendenhoffnungen ad acta legte. Die Werke des Miag-Konzerns gewannen erheblich auf die mit 10% erwartete Miag-Dividende und auf die Verhandlungen wegen einer Dollaranleihe. Im freien Verkehr entwickelte sich ein höchst spekulatives Geschäft in Russen, erst mit großer Hausse, dann unter Gewinnverkäufen mit starkem Kursdruck; die russisch-französischen Verhandlungen über die Zaren-Anleihen hatten den Anstoß gegeben.

|                           | 17.     | 18.     | 21.     | 25.     | 27.     | 28.     | 15.    |
|---------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|
| Metallbank                | 921/2   | 941/2   | 94      | 94 1/2  | 94 3/4  | 95      | 90     |
| Metallgesellschaft        | 105 1/2 | 108 1/2 | 107 1/2 | 107 1/2 | 108 1/2 | 109     | 108    |
| Scheideanstalt            | 111 1/2 | 111 1/2 | 114 3/4 | 117 1/2 | 119 1/2 | 121 1/2 | 112    |
| Dt. Eff. & Wechselbank    | 95      | 95 1/2  | 96      | 96      | 90 1/2  | 90      | 95     |
| Deutsche Vereinsbank      | 89      | 88 1/2  | 87 3/4  | 87      | 88 1/2  | 88 1/2  | 88 1/2 |
| Eisenbahn Rentenbank      | 80      | 80      | 80      | 80      | 80 1/2  | 80      | 80     |
| Frankfurter Bank          | 90      | 94,30   | 95      | 95      | 94 1/2  | 94,00   | —      |
| Frankfurter Hyp.-Bank     | —       | —       | —       | —       | —       | —       | —      |
| Bamag                     | 37      | 37 1/2  | 37 3/4  | 38 1/4  | 38 1/4  | 40      | 37     |
| Brauerei Henninger        | 121 1/4 | 121 1/4 | 120 3/4 | 123 1/4 | 124     | 124     | —      |
| Adlerwerke Kleyer         | 61 3/4  | 63 3/4  | 64 1/2  | 64      | 62 1/2  | 61 1/2  | 61 1/2 |
| Bahnbedarfs-A.-G.         | 25      | 25      | 24 1/2  | 24 1/2  | 23 1/2  | 23      | 25     |
| Cement Heidelberg         | 88      | 88      | 90 1/4  | 89 1/2  | 93      | 90 1/4  | 98     |
| Chem. Goldenberg          | 102 1/2 | —       | —       | 105     | —       | —       | 103    |
| Dt. Verl. Stuttgart       | —       | 113 1/4 | —       | —       | 101     | 101     | —      |
| Dürrwerke                 | 478 1/2 | 46      | 45      | 44      | 44      | 44      | 48     |
| Dyckerhoff                | 45      | 48      | 46 1/2  | 45      | 43      | 43      | 44     |
| Eis. Kaiserslautern       | 241 1/4 | 241 1/2 | 253 1/4 | 23,10   | 25      | 24 1/4  | 25 1/4 |
| Enzinger                  | 81      | 82      | 78      | 77      | 74      | 75      | 82     |
| Ettlinger Spinnerel.      | 188     | 188     | 188     | 188     | 188     | 188     | 188    |
| Frankfurter Hof           | 65      | 65      | 65      | 65 1/4  | 65      | 65 1/2  | 65     |
| Pokorny & Wittekind       | 30 1/4  | 30      | 40      | 41      | 38      | 38      | 37,40  |
| Gebr. Fahr                | 83 1/2  | 83      | 85 1/2  | 85      | 87 1/2  | 91      | 83     |
| Grefenlus                 | 62 1/4  | 64      | 64      | 65      | 63      | 64      | 62     |
| Hanwerke Füssen           | —       | 65 1/2  | —       | 72 1/2  | 78 3/4  | 79 1/2  | 65     |
| Hochtief                  | 72      | 71      | 71      | 70 1/4  | 67      | 65      | 69     |
| Ph. Holzmann              | 81 1/4  | 61      | 61 1/2  | 62      | 57      | 56      | 61 1/2 |
| Holzverkohlungs-Ind.      | 0,68    | 0,68    | 0,70    | 0,68    | 0,68    | 0,68    | 0,68   |
| Inag                      | 84      | 84      | 65      | 65      | 65 1/4  | 66 1/4  | 64     |
| Reiniger, Gebb. & Schall  | 36 1/4  | 36 1/4  | 35 3/4  | 35      | 33      | 34      | 36     |
| Karlshuber Maschinen      | —G.     | 50      | 47      | 46 1/2  | 47 1/2  | 47 1/2  | 51     |
| Lokomot. Krauß & Co.      | 58      | 58      | 68      | 58      | —       | —       | 58     |
| Liga Gummiwerke           | 100     | 100 1/2 | 101     | 102 3/4 | 103     | 105     | 99 1/2 |
| Luchwerke                 | 71      | 73      | 68      | 68      | 67 1/2  | 67      | 69     |
| Ludwigshafener Walzm.     | 99      | 101     | 102     | 97 3/4  | 96      | 95      | 97     |
| Mainkraftwerke            | 108 1/4 | 110     | 112     | 113 1/4 | 114     | 115     | 108    |
| Moenus                    | 31,00   | 32 1/2  | 32,90   | 32      | 31 1/4  | 31-10   | 30     |
| Peters Union              | 74      | 74 1/2  | 74 1/4  | 74 1/4  | 70      | 70      | —      |
| Riedinger                 | —       | 53 1/2  | 54 1/2  | —       | 53 1/4  | 55 1/2  | 72     |
| Schuhfabrik Herz          | 33 1/2  | 35 1/2  | —       | 33      | 32 1/4  | —       | 34     |
| Sichel & Co.              | 4,10    | 4       | 4,05    | 4       | 4       | 4       | 4      |
| Sielch & Co.              | 73      | 74      | 74      | 74      | 72 3/4  | 72      | 71     |
| Veltwerke                 | 58      | 60 1/2  | 60 1/2  | 60      | 56 1/2  | 56,60   | 57 1/2 |
| Ver. Chem. Ind. Frankfurt | 90      | 92      | 92 1/2  | 92 1/2  | 91 1/2  | 91 1/2  | 89 1/2 |
| Voigt & Häffner           | 32      | 32      | 33      | 33 1/2  | 34      | 32 1/2  | 32     |
| Vollhorn                  | 59      | 59      | 58 1/2  | 58 1/2  | 59      | 59      | 59     |
| Tellus                    | 105 1/2 | 106     | 108     | 105 1/2 | 106     | 105 1/2 | 105    |
| Wavss & Freytag           | 50,05   | 49 1/4  | 49 3/4  | 49      | 46 1/2  | 45 1/2  | 44 1/2 |
| Zuckerfabrik Frankenthal  | 95      | 94 1/4  | 93 1/2  | 94 1/2  | 94 1/4  | 95      | 94 1/4 |
| Frankl. Allg. Vers.-A.-G. | RM      | —       | —       | —       | —       | —       | —      |

\*) exkl. Div.



# Bilanzen

## Stolberger Zink — Rhein-Nassau

### Auf dem Weg zur Vollfusion — Die Schädigung der Aktienminderheit

Die A.-G. für Bergbau, Blei- und Zinkfabrikation zu Stolberg und die Rheinisch-Nassauische Bergwerks- und Hütten A.-G. haben bekanntlich ihren schon im Vorjahr gefaßten, aber damals vertagten Plan einer *Vollfusion* wieder aufgenommen. Eine Absicht, die im Hinblick auf die schon bisher geübte enge produktions-technische und kaufmännische Zusammenarbeit nur begrüßt werden kann. Indessen weist aber das finanzielle Verhältnis der beiden Gesellschaften zueinander Eigentümlichkeiten auf, die in der Geschichte des deutschen Aktienwesens einzig dastehen dürften. Wenn man sich bei solchen Fusionsplänen in der Regel aus den vorgelegten Bilanzen ein ungefähres Bild von dem Stärkeverhältnis der Kontrahenten machen kann, so *versagt* im vorliegenden Falle die *Berichterstattung der Verwaltungen vollkommen*. Was insbesondere die Verwaltung von Rhein-Nassau ihren Aktionären als Bilanz zu bieten wagt, ist im besten Falle die *Parodie* einer solchen. Man muß sich ernsthaft mit der Frage befassen, ob Rhein-Nassau als *unselbständiger Filialbetrieb* der Stolberger Gesellschaft oder aber noch als Unternehmen mit eigener Rechtspersönlichkeit zu betrachten ist. Geht man an Hand von Aktienhandbüchern und Prospekten die *Vermögensbestandteile* der beiden Gesellschaften durch, so erfährt man, daß sie z. B. recht wertvolle *Bergwerksgerechsamte*, Grubenfelder, Bergwerkseinrichtungen, Hüttenwerke und Fabrikbetriebe, Eisenbahnen und Maschinen ihr Eigen nennen. Und was entdeckt man davon in der Bilanz? Bei Stolberg für alle diese Dinge einen *einzigsten Posten „Immobilien“* mit 100 00 RM., Bei Rhein-Nassau einen solchen mit 4,5 Mill. Als *einzigstes weiteres Aktivum* besitzt Rhein-Nassau einen Posten *„Erze und Metalle“* mit 0,84 Mill., der im Vorjahr ganz fehlte und aus unerfindlichen Gründen wohl in der Bilanz von Stolberg verbucht worden war! Ein Kassenbestand, eigene Wechsel, Bankguthaben, Wertpapiere werden nicht ausgewiesen. *Debitoren* scheint die Gesellschaft nicht gehabt zu haben, wenn man nicht annehmen will, daß sich die Verwaltung den Scherz geleistet hat, auf der Passivseite *lediglich den Saldo* von Kreditoren und Debitoren zu verbuchen.

Wenn man die Wandlungen beobachtet, die der Fusionsplan innerhalb eines Jahres durchgemacht hat, so ist man zu der Vermutung verführt, daß die Stolberg-Verwaltung, die schon heute über 90 % des Aktienkapitals von Rhein-Nassau verfügt, dahin gewirkt hat, daß im Interesse einer *Minderbewertung von Rhein-Nassau* dessen Anlagewerte und Betriebsmittel zugunsten von Stolberg gekürzt worden sind. Solange Rhein-Nassau selbst juristische Persönlichkeit ist, ist sie zur Veröffentlichung einer *vollständigen Vermögens- und Schuldenaufstellung* verpflichtet, auch wenn, was per 1925 nicht der Fall war, die Geschäfte von der befreundeten Gesellschaft geführt worden wären.

In der Gewinn- und Verlustrechnung erscheinen die *Abschreibungen* mit 242,460 RM., ohne daß man erraten könnte, worauf diese Summe eigentlich abgeschrieben worden ist. Dasselbe trifft auch auf den Abschluß von Stolberg zu, in deren Bilanz ähnliche Grundsätze erkennbar sind. So sind z. B. die *Beteiligungen* nur noch mit 7,85 Mill. eingesetzt, wobei für den Rückgang gegen das Vorjahr um 4,3 Mill. kein Wort der Erklärung gegeben wird. Eine *Bankverbindung* scheint das Unternehmen *überhaupt nicht zu besitzen*. Die Schuldner sind von 2,6 auf 10,1 Mill., die Gläubiger von 3,2 auf 6,2 Mill. angewachsen, ohne daß man über ihre Zusammensetzung und die Gründe der beträchtlichen Veränderung etwas erfahren würde.

Es ist daher kein Wunder, wenn man aus *diesen* Unterlagen ein Bild von der Billigkeit oder Unbilligkeit des gemachten Fusionsvorschlags nicht gewinnen kann. Das *Umtauschverhältnis*, das schon im Vorjahr zu einer lebhaften Opposition und zu *Anfechtungsklagen* durch die Minderheit bei Rhein-Nassau geführt hat, ist nach dem neuen Vorschlag für die Rhein-Nassau Aktionäre *noch wesentlich ungünstiger*. Während der letztjährige Vorschlag ein Verhältnis von 1 : 1 vorsah, sollen jetzt für je 300 RM. Rhein-Nassau Aktien 200 RM. Stolberger Zink-Aktien gegeben werden. Man erinnert sich, daß im letzten Jahr die Stolberg-Verwaltung einen erheblichen Oppositionsposten Rhein-Nassau-Aktien zu einem Kurs erworben hat, der einer Relation von 2½ Stolberg-Aktien gleich 1 Rhein-Nassau-Aktie entsprach. Die Ausführungen des Geschäftsberichts, durch die die Stolberg-Verwaltung eine inzwischen eingetretene Wertverminderung von Rhein-Nassau begründen möchte, können nicht als stichhaltig angesehen werden. Es ist daher zu erwarten, daß die kapitalsschwache Opposition der freien Rhein-Nassau-Aktionäre nichts unversucht lassen wird, um das *Umtauschverhältnis zu ihren Gunsten zu verbessern*. Auf jeden Fall können aber diese Aktionäre verlangen, daß ihnen vor der Diskussion des Fusionsplans eine Bilanz und eine Gewinn- und Verlustrechnung vorgelegt werden, die den handelsgesetzlichen Vorschriften entsprechen.

### Stolberger Zink

| 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>          |                       |                       |
| Immobilien . . . . .       | 0,10                  | 0,10                  | Aktienkapital . . . . . | 12,08                 | 12,08                 |
| Beteiligungen . . . . .    | 7,85                  | 12,19                 | Reservefonds . . . . .  | 1,21                  | 1,21                  |
| Materialien . . . . .      | 0,99                  | 0,71                  | Gläubiger . . . . .     | 6,25                  | 5,31                  |
| Erze und Metalle . . . . . | 1,17                  | 1,68                  | Gewinn . . . . .        | 0,759                 | 0,761                 |
| Kasse . . . . .            | 0,036                 | 0,062                 |                         |                       |                       |
| Schuldner . . . . .        | 10,15                 | 2,65                  |                         |                       |                       |

### Rhein-Nassau

| 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>          |                       |                       |
| Immobilien . . . . .       | 4,51                  | 4,49                  | Aktienkapital . . . . . | 3,325                 | 3,325                 |
| Erze und Metalle . . . . . | 6,84                  | —                     | Reservefonds . . . . .  | 0,057                 | 0,057                 |
| Verlust . . . . .          | 0,055                 | 0,133                 | Gläubiger . . . . .     | 2,02                  | 1,24                  |

## Th. Goldschmidt A.-G.

### Verwertung von Vorratsaktien — Eine abstoßungsreife Beteiligung

Die Gesellschaft bleibt *dividendenlos*. Der Grund liegt ausschließlich in dem *Versagen einer Beteiligung*, der *Neufeldt & Kuhnke*, Kommanditgesellschaft in Kiel, deren Kapitalmehrheit im Besitz der Gesellschaft ist und die mit so *erheblichem Verlust gearbeitet* hat, daß auf das Beteiligungskonto der Goldschmidtgesellschaft eine *Abschreibung* von nicht weniger als 600 000 RM. vorgenommen werden mußte. Die Verwaltung hofft nun, durch eine Änderung in der Kieler Geschäftsleitung, an deren Spitze *Dr. Bernhard Goldschmidt* berufen wurde, diese Beteiligung sanieren zu können. Zweckmäßiger jedoch wäre wohl eine formelle *Liquidation* und eine Übernahme der Kieler Vermögenswerte auf die Essener Gesellschaft. Diese Lösung würde ja die von der Verwaltung beabsichtigte Vereinfachung der Betriebsführung und die Minderung der Selbstkosten automatisch herbeiführen. Noch empfehlenswerter wäre aber, wenn das in absehbarer Zeit überhaupt durchführbar wäre, die völlige Lösung von dieser Beteiligung durch *Verkauf*, zumal das Kieler Unternehmen, das ausschließlich Motoren, elektrotechnische Apparate, Radiogeräte und Signalanlagen herstellt, organisch nicht recht in das Produktions- und Absatzprogramm von Goldschmidt sich eingliedert. Es ist immerhin bedauerlich, daß dem unzweifelhaften großen *wirtschaftlichen* Erfolg der energischen Bemühungen der Verwaltung

um Kostenabbau und Rationalisierung der Erzeugung nicht ein entsprechender *finanzieller* Erfolg gegenübersteht, der auch den Aktionären zugute käme. Ohne den Verlust in Kiel hätte sich ein *Reingewinn* von über einer Mill. RM. ergeben, der die Ausschüttung einer *Dividende von mindestens 5 % erlaubt hätte*.

An Gewinn auf Erzeugnisse wurden 2,32 Mill. RM. (i. V. 1,71) erzielt, wobei aber die gesamten Betriebs- und Verwaltungskosten mit Ausnahme der Soziallasten und der Steuern schon in Abzug gebracht sind. Letztere beanspruchten 982 561 RM. (1,04 Mill.) die Abschreibungen auf die Anlagen 481 426 RM. (451 308). Der Reingewinn soll in Höhe von 433 317 RM., d. h. nach Abzug der 6%igen Vorzugsdividende, *vorgetragen werden*.

In der *Bilanz* sind die Aktiva um 2,7 Mill. niedriger bewertet als im Vorjahr. Der Ausfall kommt ganz auf die Betriebsmittel, die sich um 3,0 Mill. verringert haben. Die umfangreichen Kosten, welche die Betriebsverbesserungen beansprucht haben, wurden bestritten, einmal durch die *Aufnahme eines Bankkredits* in Höhe von 4,2 Mill. RM. (von dem jedoch am Bilanztag erst 1,47 Mill. in Anspruch genommen waren), ferner aber durch eine günstige Abstoßung von nom. 923 200 RM. Vorratsaktien,

die zum Nennwert veräußert wurden, während sie in der Bilanz mit 97 % bewertet sind. Der heutige Tageskurs stellt sich nur auf 73 %, so daß man der Verwaltung nicht gut zumuten kann, im Augenblick weitere Mittel durch Aktienverkauf sich zu verschaffen, um eine wachsende Bankverschuldung zu vermeiden. Zu überlegen wäre aber, ob nicht durch eine Einziehung der Vorratsaktien, an denen die Verwaltung am Bilanztag noch einen Posten mit 8,84 Mill. Buchwert besaß, der Status der Gesellschaft reduziert werden sollte.

| 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 |
|----------------------------------|---------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|---------------------|
| <b>Aktiva</b>                    |                     |                     | <b>Passiva</b>          |                     |                     |
| Grundstücke . . . . .            | 3,40                | 3,50                | Aktienkapital . . . . . | 29,30               | 29,30               |
| Fabrikbauten . . . . .           | 3,27                | 3,33                | Reservefonds . . . . .  | 2,93                | 2,93                |
| Wohngebäude . . . . .            | 1,42                | 1,55                | Anleihen . . . . .      | 0,95                | 1,55                |
| Bahnanschluß . . . . .           | 0,15                | 0,16                | Hypotheken . . . . .    | 0,38                | 0,33                |
| Maschinen, Apparate . . . . .    | 2,14                | 2,22                | Gläubiger . . . . .     | 3,74                | 7,61                |
| Geräte . . . . .                 | 0,08                | 0,09                | Fester Kredit . . . . . | 1,47                | —                   |
| in Herstellung begr.             |                     |                     | Akzente . . . . .       | 0,29                | 0,27                |
| Neuanlagen . . . . .             | 0,65                | 0,06                | Gewinn . . . . .        | 0,451               | 0,219               |
| Vorräte . . . . .                | 3,12                | 2,16                |                         |                     |                     |
| Kasse . . . . .                  | 0,02                | 0,03                |                         |                     |                     |
| Staatspapiere, Wechsel . . . . . | 0,23                | 0,45                |                         |                     |                     |
| Hypotheken . . . . .             | 0,07                | —                   |                         |                     |                     |
| Anzahlungen auf Waren . . . . .  | 0,21                | 0,13                |                         |                     |                     |
| Uebrigere Schuldner . . . . .    | 6,04                | 8,35                |                         |                     |                     |
| Beteiligungen . . . . .          | 9,80                | 10,41               |                         |                     |                     |
| Vorratsaktien . . . . .          | 8,84                | 9,74                |                         |                     |                     |

## Generalversammlungen

### Bergwerksgesellschaft Hibernia

#### Die Auswirkungen des englischen Streiks auf den Kohlenhandel

Der diesjährige *Vulu. abschluß*, für den wie im privaten Kohlenbergbau die schlechten Absatzverhältnisse vornehmlich auch im Ausland verantwortlich zu machen sind, wurde von der *Generalversammlung* einstimmig genehmigt. Bemerkenswert an dem Ergebnis ist, daß die Verluste nicht etwa aus einem gegen das Vorjahr reduzierten Rohgewinne resultieren. Im Gegenteil. Die durchgeführte Rationalisierung im Gesamtkonzern, mehr aber noch eine geschickte Anpassung der Stilllegungs- und Feierschichtenpolitik an die jeweilige Umstellung, haben den *Betriebsüberschuß nicht unwesentlich gesteigert*. Er stellt sich auf 4,87 Mill. RM. gegen 3,93 Mill. i. V. Dagegen machten der hohe Bestand nicht nur an Ersparnissen, sondern auch an Betriebsmaterialien, sodann aber auch die dauernden und vorübergehenden umfangreichen Stilllegungen *vermehrte Abschreibungen notwendig*, die in Höhe von 4,94 Mill. RM. (i. V. nur 3,27) den gesamten Überschuß aufzehrten und darüber hinaus einen Buchverlust von 69 217 RM. (i. V. 655 064 RM. Reingewinn) entstehen ließen. Leider geht der Geschäftsbericht in einzelnen auf die Abschreibungspolitik und ihre detaillierte Motivierung nicht ein. Im Hinblick auf die andauernd schlechte Absatzlage im Kohlenbergbau und die damit verbundene Gefahr von weiteren Verlusten ist die (wenn auch vorläufig nur buchmäßige) Reduktion der festliegenden Mittel zu rechtfertigen.

Die *finanzielle Lage* des Konzerns erscheint nach der vorgelegten Bilanz nicht ungünstig — *Bank- und Wechselschulden bestehen nicht*, während die Kreditoren von 10,2 auf 9,2 Mill. RM. verringert werden konnten. Andererseits ergibt sich für die Debitoren ein Zuwachs von 4,2 Mill. auf 12,7 Mill. RM., wozu ein Bankguthaben tritt, das allerdings auf 265 705 RM. (gegen 2,04 Mill. i. V.) zusammengeschrumpft ist. Neu erscheint ein erheblicher Posten eigener Wechselbestände mit 1,4 Mill. RM. Grundstücke, Mobilien, Materialien und Vorräte sind recht erheblich im Buchwert reduziert, so daß im ganzen die *Liquidität* des Status nichts zu wünschen übrig läßt.

Die *Generalversammlung* gab der Verwaltung Gelegenheit, die bisherigen Rückwirkungen des *englischen Kohlenstreiks* auf die Absatzlage zu besprechen. Trotz der Be-

mühungen, die Förderung dem Absatz anzupassen, seien im März 1926 nicht weniger als 56 000 *Feierschichten* erforderlich gewesen, das seien etwa 15 % der verfahrenen Arbeitsschichten. Der Streik in England, der sich schon vor seinem Beginn in erheblichen *ausländischen Angstkäufen* fühlbar gemacht habe, habe Feierschichten völlig entbehrlich gemacht, die im übrigen aber auch ohne den Streik durch die fortschreitende *eigene Rationalisierung* abgebaut worden seien. Der finanzielle Erfolg des vermehrten Auslandsabsatzes sei bisher sehr gering, da die Preise, die man in England erzielt habe, fast durchweg *Verlustpreise* gewesen seien. Zum überwiegenden Teil handelte es sich bei den bisherigen Auslandslieferungen nur um schnellere Abrufungen aus *älteren* Abschlüssen. Erst in den allerletzten Tagen machten sich größere neue Dauerabschlüsse bemerkbar, die bei Anhalten des Streiks die Lage im deutschen Kohlenbergbau erheblich ändern können. Eine wirkliche Entlastung bedeuete das aber noch nicht, solange die Lager hauptsächlich in *Koksmengen* bestehen, die auch jetzt noch nicht abgesetzt werden können. Zum Teil sei das darauf zurückzuführen, daß *Belgien* und *Frankreich* ihre Koksanforderungen auf Reparationskonto stark eingeschränkt haben. Bei einer *längeren Dauer* des englischen Streiks dürfte sich auch die Absatzlage für *Koks* entscheidend ändern.

| 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 |
|----------------------------------|---------------------|---------------------|--------------------------------|---------------------|---------------------|
| <b>Aktiva</b>                    |                     |                     | <b>Passiva</b>                 |                     |                     |
| Gerechsamte . . . . .            | 5,29                | 5,34                | Aktienkapital . . . . .        | 56,00               | 56,00               |
| Schacht- u. Grubenbaue . . . . . | 6,12                | 5,95                | Reservefonds . . . . .         | 10,29               | 10,29               |
| Grundstücke . . . . .            | 12,43               | 12,43               | Anleiheaufwertung . . . . .    | 1,33                | 1,43                |
| Immobilien . . . . .             | 23,82               | 24,18               | Hypothekenaufwertung . . . . . | 1,43                | —                   |
| Mobilien . . . . .               | 12,88               | 15,05               | Versch. Gläubiger . . . . .    | 9,21                | 10,22               |
| Ver. Deutschland, Berecht-       |                     |                     | Rückständige Löhne . . . . .   | 1,19                | 1,66                |
| samte . . . . .                  | 0,18                | 0,18                | Gewinne . . . . .              | 0,226               | 0,655               |
| Reichskanzler do. . . . .        | 0,13                | 0,13                |                                |                     |                     |
| Materialien . . . . .            | 2,54                | 2,86                |                                |                     |                     |
| Erzeugnisse . . . . .            | 0,63                | 2,31                |                                |                     |                     |
| Kasse . . . . .                  | 0,077               | 0,032               |                                |                     |                     |
| Wechsel . . . . .                | 1,40                | —                   |                                |                     |                     |
| Bankguthaben . . . . .           | 0,27                | 2,04                |                                |                     |                     |
| Verschiedene Schuldner . . . . . | 12,75               | 8,59                |                                |                     |                     |
| Beteiligungen . . . . .          | 1,12                | 1,12                |                                |                     |                     |

### Berlin-Karlsruher Industrie-Werke

#### Das Rationalisierungsprogramm eines Aktionärs

Endlich einmal eine interessante und aufschlußreiche Generalversammlung und eine Verwaltung, die sich zu berechtigten Anfragen nicht nur widerwillig und beleidigt äußert, und endlich ein paar Aktionäre, die wirk-

liches Interesse an ihrem Unternehmen bekunden. An der mangelhaften Berichterstattung im Geschäftsbericht (die von Aktionärsseite für den *beträchtlichen Kurseinbruch im Frühjahr* in der Hauptsache verantwortlich gemacht wurde) und an Unstimmigkeiten in der Bilanz hatten wir in unserer letzten Nummer scharfe Kritik geübt. Bis auf einen Punkt brachte nun die Generalversammlung hinreichenden Aufschluß über die von uns bemängelten Vorgänge.

Über die Zusammensetzung des *Beteiligungskontos* erfuhr man, daß die Dürener Metallaktien mit etwa 70 % zu Buch stehen und mit 1,3 Mill. RM. bewertet sind. Der Rest von 6 Mill. entfällt im wesentlichen auf Mauser- und Rottweil-Aktien. *Nicht aufgeklärt* wurde indessen die *Differenz von 890 000 RM.*, um die die Anlagewerte zu niedrig bewertet worden sind. Auf die *zerstörten Maschinen*, für die insgesamt 1,323 Mill. RM. vom Maschinenkonto abgebucht worden sind, während die Zugänge 427 000 RM. und die Abschreibungen 384 000 RM. betragen, ist vom *Reich* eine nicht unbedeutende, wenn auch nicht den Schaden voll ersetzende *Entschädigung gezahlt* worden, die zur Abdeckung von Verpflichtungen verwendet worden ist. Auf *Debitoren* wurden, wie mitgeteilt, bedeutende Beträge, die als notleidend anzusehen waren, abgeschrieben. Diese *Verluste*, die in den ausgewiesenen Abschreibungen (649 145 RM.) *nicht* enthalten sind, belaufen sich auf etwa 400 000 RM. Die Kreditoren andererseits schließen *Bankschulden* in Höhe von 3 Mill. RM. ein, ein Betrag, der im Verhältnis zu den Außenständen und zum Aktienkapital als recht gering bezeichnet werden darf und sich inzwischen weiter um 20 bis 25 % verringert haben soll.

Von Interesse war sodann die lebhafte Diskussion, die sich an *bestimmte Rationalisierungsvorschläge* eines Aktionärs anschloß, der, ausgehend von der seit drei Jahren bestehenden Dividendenlosigkeit, eine erhebliche *Reduktion überflüssiger Anlagewerte* forderte, um für größeren Umsatz und vermehrte Gewinnmöglichkeiten Betriebsmittel freizubekommen. Da sei einmal der bedeutende Komplex der ehemaligen *Waffenwerke Oberspree*, der zur Zeit an Knorr-Bremse vermietet sei. Es sei unverständlich, warum man diese Objekte nicht schon längst an die unter außerordentlichem Raummangel leidende Mieterin *verkauft* habe. Auch sei nicht einzusehen, warum die Gesellschaft noch einen ausgedehnten *Gutsbetrieb* bei Königswusterhausen und einen *Schießplatz* unterhalte. Möglich sei ferner eine Konzentration der *Beteiligungen*. Vor allem seien die *Mauserwerke*, deren Aktien mit nur 60 % bewertet werden können, zu *liquidieren* und mit der Gesellschaft zu verschmelzen. Die entlegenen Verkaufsräume in der Bismarckstraße könnten sehr wohl nach dem wertvollen Grundstück in der Kaiserin-Augusta-Allee verlegt und das erstgenannte Objekt veräußert werden. Ein Grundbesitz von 7 Mill. qm, davon 600 000 qm bebaut, sei, auch wenn man eine künftige Ausdehnung der Fabrikation ins Auge fasse, unverhältnismäßig hoch. Alles in allem könnten durch die Abstoßung der überflüssigen Objekte erhebliche Mittel für produktive Zwecke freigemacht werden, auch wenn die Verwaltung, wie sie erklärt, sie jetzt nicht benötigt.

Die Verwaltung wies in ihrer Erwidernng auf die besonders schwierigen Umstände hin, unter denen allgemein die frühere Rüstungsindustrie den Umstellungsprozeß vornehmen müsse. Ganz besonders sei aber die Gesellschaft von diesen Schwierigkeiten betroffen, da von ihrem früheren Umsatz 85 % auf den Export entfallen sei, der sich nur langsam wieder aufbauen lasse. Im übrigen gab sie aber zu, daß einige der gemachten Anregungen der näheren Beachtung wert seien und stellte dahingehende *Beratungen in Aussicht*. Das Fabrikgut habe auch nach dem Krieg der *Arbeiterverpflegung* gedient und der Schießplatz sei erforderlich, nicht nur zur Ausprobierung der Jagdwaffen, sondern auch für *Schießversuche im Auftrag der Reichswehr*.

### Habermann & Guckes-Liebold A.-G. Angespannte Finanzlage — Die Verwertung der Vorratsaktien

Der von der *Generalversammlung* genehmigte Abschluß dieser dem *Miag-Konzern* nahestehenden Gesellschaft ist recht wenig befriedigend. Ohne den Vortrag und den zum letztjährigen Gewinn zugeschlagenen Gewinnrest aus 1924 hätte der Reingewinn nur die Summe von 160 000 RM. erreicht gegen 230 000 RM. i. V. Zu diesem Reingewinn tritt also noch der Vortrag in Höhe von 9942 RM., sowie ein Betrag von 39 047 RM., der aus der im letzten Jahr aus dem Reingewinn gebildeten *Umzugsreserve* (für die Uebersiedlung von Kiel nach Berlin) übrig geblieben ist, so daß zur Verfügung der Generalversammlung insgesamt 208 460 RM. blieben. Bekanntlich hatte die Verwaltung zunächst eine achtprozentige Ausschüttung auch im Vorjahr vorgeschlagen, mit Rücksicht auf den vorliegenden Auftragsbestand, der große Teile des Betriebskapitals binde, aber an Stelle der Dividende die Bildung der genannten Reserve durchgesetzt. Da für diesen Zweck 220 000 RM. bereitgestellt wurden, hat also der Umzug der Verwaltung nicht weniger als 181 000 RM. gekostet, ein Betrag, der uns sehr reichlich bemessen scheint. In ihrem Geschäftsbericht bemerkt nun die Verwaltung, daß zu Beginn des *laufenden* Geschäftsjahrs ein noch *größerer Auftragsbestand* vorgelegen habe, so daß also, zumal der finanzielle Status des Unternehmens eher noch angespannter ist als vor einem Jahr, die gleichen Grundsätze für die Gewinnverteilung hätten maßgebend sein müssen.

Der *Gewinn aus Bauausführungen*, Lieferungen und sonstigen Einnahmen beläuft sich auf 1,53 Mill. RM. (1,44). Die Handlungskosten sind um 80 000 RM. auf 0,98 Mill. gestiegen, für Abschreibungen wurden 0,35 Mill. (0,31) aufgewendet.

Die wichtigste Veränderung in der *Bilanz* ist auf dem Konto „Wertpapiere und Beteiligungen“ festzustellen, das von 242 000 RM. auf 81 000 RM. zurückgegangen ist. Die Verwaltung hat nämlich ihren gesamten nom. 200 000 RM. betragenden *Besitz an eigenen Aktien verkauft*, ohne daß sie über den dabei erzielten Kurs im Geschäftsbericht berichtet. Da indessen der Reservefonds keine Erhöhung erfahren hat, andererseits auf den Rest des Kontoinhalts 48 594 RM. abgeschrieben worden sind, muß der *Verwertungskurs* etwa bei 55—56 % liegen. Der augenblickliche Tageskurs dagegen steht bei etwa 80 %.

Das Bilanzbild wird im übrigen noch dadurch unklarer, daß die Verwaltung den Wert der *halbfertigen Arbeiten* ausweist, *nachdem* die erhaltenen Abschlagszahlungen schon in Abzug gebracht worden sind. Sie erreicht dadurch, daß die wirklichen Verpflichtungen ebensowenig erkennbar sind als die tatsächliche Höhe der Forderungen. Die Kreditoren sind von 0,52 Mill. auf 0,77 Mill. gestiegen. Die Betriebsmittel dagegen haben sich um eine halbe Million auf 1,7 Mill. RM. erhöht, sind aber überwiegend in Materialien und halbfertigen Arbeiten festgelegt. Ferner verdient Beachtung, daß die Gesellschaft einen großen Teil ihres *Finanzbedarfs* durch *Bankgelder und Akzepte gedeckt* hat. Man hätte es daher sehr wohl verstehen und rechtfertigen können, wenn die Verwaltung auf die Dividendenausschüttung verzichtet und den Gewinn in voller Höhe zur Stärkung der flüssigen Betriebsmittel reserviert hätte.

| in Mill. RM.                                    | Bilanz<br>per<br>31. 12. 25 | Bilanz<br>per<br>31. 12. 24 | in Mill. RM.            | Bilanz<br>per<br>31. 12. 25 | Bilanz<br>per<br>31. 12. 24 |
|---|-----------------------------|-----------------------------|-------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| <i>Aktiva</i>                                   |                             |                             | <i>Passiva</i>          |                             |                             |
| Grundstücke, Gebäude                            | 0,41                        | 0,47                        | Aktienkapital . . . . . | 2,40                        | 2,40                        |
| Geräte, Maschinen . . .                         | 1,52                        | 1,67                        | Reservefonds . . . . .  | 0,24                        | 0,24                        |
| Fuhrpark . . . . .                              | 0,015                       | 1 RM                        | Hypothekenaufwertung    | 0,026                       | 0,003                       |
| Kasse . . . . .                                 | 0,013                       | 0,022                       | Akzepte . . . . .       | 0,21                        | —                           |
| Wertpapiere, Beteiligung                        | 0,08                        | 0,24                        | Kreditoren . . . . .    | 0,42                        | 0,52                        |
| Materialien u. Bauhölzer                        | 0,16                        | 0,25                        | Bankschulden . . . . .  | 0,14                        | —                           |
| Bestand an Stein-                               |                             |                             | Gewinn . . . . .        | 0,21                        | 0,23                        |
| material in Loop . . .                          | 0,013                       | 0,003                       |                         |                             |                             |
| Halbfertige Arbeiten, abzähl. Abschlagszahlung. | 0,83                        | 0,26                        |                         |                             |                             |
| Debitoren . . . . .                             | 0,58                        | 0,47                        |                         |                             |                             |
| Bauguthaben . . . . .                           | 0,011                       | —                           |                         |                             |                             |

# Die Wirtschaft des Auslands

## Das rumänische Währungsproblem

### Noch kein Stabilisierungsplan

Man hat in der ausländischen Presse wiederholt der Meinung Ausdruck gegeben, daß das offenbar bestehende *Mißtrauen* in das weitere Schicksal der rumänischen Währung seinen Grund habe in den *politischen Vorgängen* der letzten Monate, die der nationalistisch-militärischen Richtung des Generals *Averescu* zum Sieg verholfen haben. Diese Meinung hat nur insofern eine beschränkte Richtigkeit, als die *Baissespekulation*, die bald nach dem Regierungswechsel und gerade in den kritischen Wochen vor Beginn der neuen Ernte ihre Tätigkeit verdoppelte, wenig Widerstand von Bukarester amtlicher Seite gefunden hat. Sobald aber der Leukurs am 5. Mai seinen *tiefsten Stand* bei einem Panikkurs von 1560 Lei für ein englisches Pfund erreicht hatte, setzten *sehr energische Gegenmaßnahmen* unter Führung der rumänischen Nationalbank ein, die innerhalb von nur drei Tagen eine Kurserholung von mehr als 25% zur Folge hatten. Heute bewegt sich der Kurs wieder mit geringeren Schwankungen zwischen 1000 und 1100 Lei für das Pfund und scheint sich vorläufig auf dieser Höhe zu halten. (*Parität*: 25,225 Lei für 1 engl. Pfd.)

Forscht man nach den *eigentlichen Ursachen* der neuen Bewegung, so stößt man zunächst auf die *unstetige Handelspolitik*, die Rumänien seit Kriegsende betreibt. Noch immer hat Rumänien es nicht für nötig gehalten, durch Abschluß von Verträgen seine Handelsbeziehungen zu den wichtigsten Abnehmerländern zu stabilisieren. Es ist daher stets den vielfachen zoll- und handelspolitischen Änderungen, die im Ausland vor sich gehen, ausgesetzt, ohne sich wirksam dagegen schützen zu können. Dieser verhängnisvollen Passivität entspricht eine mit *Überraschungen* arbeitende eigene Zollpolitik, die erst zu Anfang April wieder zu einer Neugestaltung des *Einfuhrzolltarifs* geführt hat, die wir ohne Übertreibung als die unmittelbare Ursache des letzten Kurssturzes betrachten dürfen. Die dekretierten *Zollerhöhungen*, vor allem auf metallurgische Erzeugnisse und Textilwaren, hatten zumeist *phantastisches Ausmaß*, so daß es nicht weiter verwunderlich ist, daß die Importeure die ihnen belassene kurze Gnadenfrist zu *umfassenden Kaufordres im Ausland* ausnützten. Die dadurch urplötzlich entstehende *vermehrte Devisennachfrage* hatte schließlich die sensationelle Leuentwertung an den ausländischen Börsen zur Folge.

Lediglich der ungeschickten Handelspolitik der Regierungen ist es auch zuzuschreiben, wenn das Jahr 1925 mit einem *Einfuhrüberschuß* von 1200 Millionen Lei abschloß. Dieses relativ sehr hohe *laufende Defizit* ist auch ohne Zweifel die Hauptursache der chronischen Schwäche der Währung, während von der *staatsfinanziellen* Seite her kaum größere Gefahren drohen. Seit langem ist durch ein Abkommen der Nationalbank mit der Regierung die zulässige *Höchstgrenze für den Notenumlauf* auf 21 Milliarden Lei bemessen. Der tatsächliche Umlauf hat diese Grenze trotz der inneren Aushöhlung des Leuwerts niemals erreicht und hält sich z. Z. auf 20,7 Milliarden. *Gedeckt* ist dieser Umlauf durch 250 Millionen Lei in Gold, während eine Goldreserve von etwa 300 Mill. Goldlei als *Währungsfonds bei der Bank von England* ruht. Warum angesichts dieser Goldreserve, die zur Einlösung des gesamten Umlaufs auf der heutigen Kursbasis hinreichen würde, nicht endlich eine energische Währungsreform vorgenommen wird, ist nicht recht verständlich. Seit Jahren schon nimmt ferner die Notenbank keinen Notendruck für Kreditgewährung an den Staat mehr vor. Mit einer unveränderten Schuld der Regierung bei der Bank in Höhe von 10 Milliarden Lei und einem gleich hohen Bestand diskontierter Handelswechsel erscheint das Institut nicht in einer Weise beansprucht, die seine Funktionen als Währungsbank beeinträchtigen könnte.

Leider hat sich die Regierung noch nicht entschließen können, einen bestimmten Plan wenigstens für die *Stabilisierung* des Wechselkurses zu akzeptieren. Sie scheint erst das Ergebnis der gegenwärtig in New York, London und Rom geführten *Anleiheverhandlungen* abwarten zu wollen, bevor sie sich entscheidet, ob der Kurs noch weiter mit allen Mitteln erhöht oder aber, mit der Aussicht auf die spätere Schaffung einer neuen Einheit, auf dem *augenblicklichen Kursstand stabilisiert* werden soll.

Die Maßnahmen der Nationalbank und der Regierung haben also zunächst den Sturz des Lei aufhalten können. Sie bestanden in folgendem: Die Nationalbank bot in den kritischen ersten Maitagen aus ihren Beständen reichlich *Auslandswechsel zu niedrigen Sätzen* an, ohne in der Folge Käufer finden zu können und hob die lästigen Zwangskurse für Devisen auf. Der gesamte Devisenverkehr wurde bei einer *Devisenzentrale* zentralisiert und überwacht, wobei nur die dringendsten Zahlungen nach dem Ausland zugelassen wurden. Gleichzeitig wurden die *hohen Ausfuhrzölle stark ermäßigt*, was im Hinblick auf die günstigeren Ernteaussichten den Hoffnungen auf eine erhebliche Exportsteigerung im Sommer und Herbst Recht geben könnte. Andererseits soll auch die Einfuhr durch Erweiterung der Liste der einfuhrverbotenen *Luxuswaren* und durch höhere *Einfuhrzölle* noch mehr als bisher gedrosselt werden.

## Rußlands Verschuldung und Kreditwürdigkeit

Da sich in den langen Verhandlungen, die zum deutsch-russischen Vertragswerk vom 25. Oktober 1925 führten, keine festen Abmachungen für die Erweiterung der deutschen Ausfuhr nach Rußland erzielen ließen, glaubte die Reichsregierung durch die Gewährung einer *Ausfallgarantie* für deutsche Lieferungen nach Rußland im Gesamtbetrage von 300 Mill. M. den deutschen Ostexport beleben und damit gleichzeitig die Arbeitslosigkeit in Deutschland einschränken zu können. Wenn auch die Wirkung des Regierungsplanes dadurch von vornherein sehr beeinträchtigt wurde, daß die Kreditgarantie nur für sogenannte *„Installationen“* in Rußland gewährt werden soll und daß die Aufbringung der Mittel für den Kredit den Firmen und den Banken überlassen wurde, so hätte immerhin aus diesem Plan der Regierung ein greifbares Ergebnis herauskommen können, wenn nicht unglücklicherweise in demselben Augenblick, in dem das Reich und die Länder die Garantie bewilligten, Nachrichten über eine *katastrophale Zuspitzung* der Wirtschaftslage in Rußland aufgetaucht wären. Man sprach geradezu, gestützt auf amtliche russische Auslassungen, von einer Wirtschaftspanik in Sowjetrußland und sah bereits die Tschervonezwährung in eine unaufhaltsame *Inflation* versinken. Tatsächlich wurden für 10 Goldrubel im nichtamtlichen Verkehr 17—19 Tschervonezrubel bezahlt, so daß mit einer gewissen Berechtigung von einer Inflation gesprochen werden konnte. Es ist hier nicht der Ort, zu erörtern inwieweit die Nachrichten übertrieben waren. Inzwischen ist es der Sowjetregierung gelungen, durch energische Maßnahmen die Spekulation zu unterdrücken, so daß zwischen dem offiziellen und inoffiziellen Kurs des Tschervonez kein wesentlicher Unterschied mehr besteht. Trotzdem haben die Krisenberichte die geplante Aktion der Regierung gehemmt. Die Verhandlungen mit den deutschen Großbanken sind nach wie vor in der Schwebe und auch die Verhandlungen der einzelnen Lieferfirmen mit den Banken kommen nicht voran. Bei allen diesen Verhandlungen wird immer wieder die Frage aufgeworfen, wie groß denn eigentlich die *Verschuldung Sowjetrußlands an das Ausland* sei. Wenn die Sowjetregierung dem Ausland gegenüber infolge des Außenhandelsmonopols wie eine Import- und Exportfirma auftritt und diese Firma

Kredite für mehrere Jahre beanspruche, so müsse man doch wenigstens wissen, wie stark diese Firma bereits belastet ist. Es sei deshalb hier kurz darauf eingegangen, welcher Zusammenhang zwischen der Verschuldung Sowjetrußlands und seiner Kreditwürdigkeit besteht.

Nach den vom Reichswirtschaftsministerium bekanntgegebenen Bedingungen für die Reichsgarantie wird die Garantie nur übernommen, wenn über die Kaufpreisforderung Wechsel ausgestellt sind, lautend auf Berlin, London und New York in Reichsmark, englischen Pfunden oder amerikanischen Dollars, die das Akzept des russischen Bestellers oder, falls der Besteller nicht die Handelsvertretung der U.d.S.S.R. in Deutschland ist, außer dem Akzept des russischen Bestellers auch die Unterschrift der russischen Staatsbank in Moskau oder der Handelsvertretung der U.d.S.S.R. in Deutschland tragen. *Haftbar für die Einlösung der Wechsel ist also in jedem Falle die Handelsvertretung der U.d.S.S.R. oder die russische Staatsbank.* Da aber nach dem deutsch-russischen Wirtschaftsvertrag für alle Rechtshandlungen der Handelsvertretung der russische Staat als solcher haftet, und da der russische Staat ebenso für die russische Staatsbank haftet, *bleibt letzten Endes dem deutschen Gläubiger die Union der Sowjetrepubliken verhaftet.* Die Frage nach der Zweckmäßigkeit der Kreditgewährung läuft also auf die Frage hinaus, ob man dem russischen Staat, also der U.d.S.S.R., heute Kredite auf 2—4 Jahre einräumen kann.

Um dies festzustellen, muß man weiter fragen, welche Schulden die U.d.S.S.R. heute im Ausland hat. Daß Sowjetrußland bisher noch *keine Auslandsanleihe* erhalten hat, ist bekannt. Die einzigen Kredite, die Rußland bisher vom Ausland hereinbekommen hat, bestehen in den *Warenkrediten*, die Rußland sich bei seinen Einkaufsoperationen im Ausland verschafft. Diese Kredite, das ist zu beachten, bestehen in Mark-, Pfund- oder Dollar-krediten, nicht in Tscherwonezkrediten. Aus diesem Grunde ist die Entwicklung des *Tscherwonezkurses* für die Gläubiger Sowjetrußlands nicht von maßgebender Bedeutung. Der ausländische Gläubiger muß nur wissen, ob Rußland jederzeit in der Lage ist, die notwendigen Valuten für die Abdeckung seiner Schulden aufzubringen. Diese Valuten erhält Rußland aus seinem Export; seine Zahlungsfähigkeit ist also davon abhängig, inwieweit russische Exporterzeugnisse auf dem Weltmarkt untergebracht und auf diese Weise der Rußland zur Verfügung stehende Reichtum an Exporterzeugnissen in Valuta flüssig gemacht werden kann. Ist nun die heutige Verschuldung Rußlands so groß, daß diese Möglichkeit der Valutenzahlung aus den Exporteinnahmen gefährdet ist oder nicht?

Die Warenkredite, die Rußland erhalten hat, können selbstverständlich nicht größer sein wie die ganze Wareneinfuhr, sind aber erheblich kleiner, da bekanntlich *nur ein Teil der Lieferungen auf Kredit erfolgt.* Die Einfuhr Rußlands im Wirtschaftsjahr 1923/24 und der vorhergehenden Zeit kann man bei dieser Betrachtung ausschalten, da die Einfuhr dieser Periode 1917—24 restlos bezahlt sein dürfte. Es bleibt also die Zeit seit dem 1. Oktober 1924 zu berücksichtigen.

Die gesamte Einfuhr Rußlands im Wirtschaftsjahr 1924/25 machte 719 Mill. Rbl. aus. Da Rußland Warenkredite in der Hauptsache nur bei dem Einkauf von *Fertigfabrikaten* erhält, in denen eine große Konkurrenz auf dem Weltmarkt besteht, also hauptsächlich beim Einkauf von Maschinen, technischen Materialien und Textilwaren, kann man annehmen, daß die Rohstoffeinkäufe und Einkäufe von Halbfabrikaten im wesentlichen bezahlt sind. Selbst wenn Rußland hier Kredite bekommen hat, so dürften diese nicht über 12 Monate hinausgehen. Belastet mit Krediten dürfte im wesentlichen die Fertigfabrikateinfuhr sein, deren Wert sich auf etwa 230 Mill. Rbl. belief. Wenn man ferner berücksichtigt, daß sich die Einkäufe auf das ganze Jahr verteilen und daß bei jedem Einkauf normalerweise die Abzahlung nach drei, sechs, neun oder zwölf Monaten beginnt, kann heute,

18 Monate nach Beginn des Wirtschaftsjahres 1924/25, nur noch ein verhältnismäßig geringer Teil der Fertigfabrikateinfuhr dieses Jahres unbezahlt sein. Dieselbe Betrachtung muß man für die Einkäufe des ersten Halbjahres des laufenden Wirtschaftsjahres, also für die Zeit vom 1. Oktober 1925 bis 1. April 1926, die sich auf 376,8 Mill. Rbl. insgesamt und auf etwa 120 Mill. Rbl. (die genaue Ziffer liegt z. Z. noch nicht vor) Fertigfabrikateinfuhr beziffern, anstellen. Bei den Fertigfabrikateinkäufen dieser Zeit ist ferner zu beachten, daß mehr wie die Hälfte der Fertigfabrikateinfuhr auf Grund des deutschen 100-Mill.-Kredits erfolgte, der bekanntlich im Januar und Februar ordnungsgemäß zurückgezahlt wurde. Sich bei diesen Überlegungen an Zahlen zu klammern, wäre verfehlt. Wenn man schätzungsweise eine Zahl nennen soll, so dürfte eine Gesamtschuld von 40 Mill. Rbl. aus dem letzten Wirtschaftsjahr und auch etwa 40 Mill. Rbl. aus dem letzten Halbjahr der Wirklichkeit nahekommen. Diese Vermutung, die sich aus der Betrachtung der Einfuhr ergibt, wird gestützt durch eine Mitteilung, die der Leiter des volkswirtschaftlichen Departements der Handelsvertretung der U.d.S.S.R., Prof. Varga, machte, der im allerhöchsten Falle die gesamte Auslandsschuld auf etwa 150 Mill. RM. schätzte, wovon etwa 60—75 Mill. RM. auf Schulden in Deutschland entfallen. Diese Summen geben keinen Anlaß zu der Befürchtung, daß Rußland diese Schulden nicht abdecken könnte. Die Ausfuhr Rußlands ist von 210 Mill. Rbl. im Jahre 1922/23 auf 567 Mill. Rbl. im Jahre 1924/25 gewachsen, wobei es bemerkenswert ist, daß es der russischen Regierung gelungen ist, in den Jahren, wo ein Exportartikel wie z. B. Getreide versagte, den Export anderer Artikel derartig zu forcieren, daß nicht nur der Ausfall wettgemacht, sondern darüber hinaus noch eine Exportsteigerung herbeigeführt werden konnte.

Aus diesen Überlegungen ergibt sich, daß die Frage der Kreditgewährung an Rußland z. Z. nicht davon abhängig gemacht werden kann, ob man Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit Rußlands setzen kann, sondern davon, ob man der weiteren friedlichen Entwicklung der Wirtschaftsbeziehungen Rußlands zum Ausland und überhaupt der allgemeinen Entwicklung der europäischen Wirtschaftsverhältnisse auf 2—4 Jahre vertraut. Die Kredite an Rußland sind weniger mit einem wirtschaftlichen, als mit einem *politischen* Risiko behaftet. Die deutsche Regierung hat durch die Übernahme der Ausfallgarantie bewiesen, daß sie glaubt, dieses politische Risiko eingehen zu können.

Dr. H. W.

## Chronik

### Dividendenloser Abschluß bei Orenstein & Koppel

Das Fehlen der *Lokomotivaufträge* und die geringe Ausdehnung des Exportgeschäfts haben den *Reingewinn* noch weiter reduziert. Er stellt sich auf nur 41 556 RM., um den der *Vortrag* aus dem Vorjahr auf 763 032 RM. erhöht wird. Die *Bilanz* ist gegen das Vorjahr *nur wenig verändert*. Kreditoren betragen 6,61 Mill. (6,92), Debitoren 7,02 Mill. (6,49), Forderungen an Tochtergesellschaften 5,79 Mill. (6,81). Die Warenbestände stiegen von 8,29 Millionen RM. auf 9,57 Mill.

### Das neue Handelsabkommen mit Portugal

Das am 20. März 1926 unterzeichnete Handelsabkommen zwischen Deutschland und Portugal übernimmt im wesentlichen die beiderseitigen Zugeständnisse, die schon im bisherigen Abkommen (vom 28. April 1923) vereinbart worden waren. Das Abkommen gilt für ein Jahr und kann alsdann auf je weitere sechs Monate verlängert werden. Es gewährt Deutschland die Sätze des *Minimaltarifs* und darüber hinaus die Vorteile der portugiesischen Abkommen mit Norwegen und Holland, also *nicht die uneingeschränkte Meistbegünstigung*, die wir selbst Portugal



Berliner Börsenkurse vom 24. bis 31. Mai 1926

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

Main table containing stock market data for various categories: Heimeische Anleihen, Ausländische Anleihen, Bahnen-Werte, Schiffahrts-Werte, Automobil-Werte, Chemische Werte, Elektrizitäts-Werte, Lokomotiv- u. Waggon-Fabrik-Aktien, Maschinen- und Metallwaren-Fabrik-Aktien, Montan-Werte, and Sonstige Werte. Each entry includes a company name, a 'Div. %' column, and a grid of dates from 24.5 to 31.5.

\*) ausschließlich Dividende

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Böse

Main table with columns for dates (24. Mai to 31. Mai) and various stock/financial entries. Includes sub-headers for 'höchster', 'niedrigster', and 'Kurs'. A note at the top left says '\*) ausschließlich Dividende'.

Wochenübersicht der Reichsbank

Table showing weekly overview of Reichsbank activities. Columns: 22. Mai 1926, Mill. RM., Vorwoche, Vormonat, Vorjahr. Rows include Aktiva (Goldbestand, Scheidemünzen) and Passiva (Grundkapital, Reserven).

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

Table showing weekly overview of German private note banks. Columns: 15. Mai 1926, Bayr. Noten-B., Sächs. Bank, Badische Bank, Württ. Noten-B. Rows include Gold, Deckungsfähige Devisen, Sonstige Wechsel, etc.

Eingegangene Bücher

Die Redaktion behält sich die Besprechung jedes einzelnen Werkes vor. Nimbach, Adolf: Die Arbeitsintensivierung im industriellen Großbetriebe. Betriebs- und Finanzwirtschaftliche Forschungen. II. Serie, Heft 24. Berlin-Wien 1926. C. Regenshardt's Geschäftskalender für den Weltverkehr. 1926. 51. Jahrgang. Geschlossen am 15. De-



zember 1925. Verlag C. Regenhardt A.-G., Berlin. — Preis 9,50 RM.

**Rodbertus-Jagetzow: Neue Briefe über Grundrente, Rentenprinzip und soziale Frage an Schumacher.** Herausgegeben und mit Anmerkungen versehen von Prof. Dr. Robert Michels und Dr. Ernst Ackermann. Bibliothek der Soziologie und Politik. Karlsruhe 1926. Verlag G. Braun. 398 S. — Preis geh. 16 RM.; geb. 18,50 RM.

**Rumpf, Max: Anwalt und Anwaltsstand.** Eine rechtswissenschaftliche und rechtssoziologische Untersuchung. Druckschriften Nr. 8, herausgegeben vom Deutschen Anwaltsverein. Leipzig 1926. 185 S.

**Schilder, Dr. Siegmund: Der Streit um die Lebensfähigkeit Österreichs.** 90. Heft der Finanz- und Volkswirtschaftlichen Zeitfragen. Stuttgart 1926. Verlag von Ferdinand Enke. 91 S. — Preis 6 RM.

**Schmandt, Dr. Heinrich: Technik der Kontrolle im Bankbetrieb.** Betriebs- und finanzwirtschaftliche Forschungen, herausgegeben von Prof. Dr. F. Schmidt. II. Serie, Heft 25. Berlin-Wien 1926. Industrieverlag Spaeth & Linde, 141 S. — Preis 4 RM.

**Verhandlungen des Deutschen Industrie- und Handeltags.** Heft 5. Protokoll der Sitzung des Hauptausschusses am 6. Februar 1926. Berlin 1926. 99 S.

Redaktion des „Magazin der Wirtschaft“: Berlin SW 19, Beuthstraße 19. Telefon Merkur 8790, 8791, 8792. — Verantwortlich für die Redaktion: i. V. Dr. H. F. Geller Berlin-Zehlendorf. — Für die Inserate: Karl Bayer, Berlin-Bernau. — Verlag: „Wirtschaft und Geschäft“ G. m. b. H., Berlin SW 19, Beuthstr. 19. — Postscheckkonto: Berlin 28914. — Bankkonto: Dresdner Bank, Depositenkasse F. Berlin SW, Spittelmarkt. — Druck: Gehring & Reimers G. m. b. H., Berlin SW 68, Ritterstraße 75. — **Achtung! 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.—.

Schreibe  
überall nur mit  
**Rheinmetall**

**Rheinmetall-Handelsges.** M.B. 1277  
Berlin W 8, Friedrichstr. 56/57

*Direktor  
Gottlieb  
Reifferscheidt*

in  
"Für Ratten und  
Dauerverding"

Wachstumsbeilage der  
**Woffischen Zeitung**  
Berlin SW 68, Villainstraße

**BERLINER BANK FÜR HANDEL  
UND GRUNDBESITZ A.-G.**

Bilanz per 31. Dezember 1925

| AKTIVA   |                              |
|--|------------------------------|
| Kassenbestand, Schecks und Guthaben bei Banken . . . . . | RM. 448 101,48               |
| Effekten:  |                              |
| Pfandbriefe . . . . .                                    | RM. 2 727 378,20             |
| sonstige Effekten „ . . . . .                            | 79 617,54 „ 2 806 995,74     |
| Debitoren in laufender Rechnung:                         |                              |
| fällig innerhalb 7 Tagen . . . . .                       | RM. 4 850 243,71             |
| fällig innerhalb 1 Monat u. spät. „ . . . . .            | 5 987 087,44 „ 10 837 331,15 |
| Sonstige Schuldner:                                      |                              |
| Bewertung aufgewerteter Hypotheken . . . . .             | „ 75 000.—                   |
| Grundbesitz . . . . .                                    | „ 600 000.—                  |
| Inventar . . . . .                                       | „ 1.—                        |
|  | RM. 14 767 429,37            |
| PASSIVA  |                              |
| Aktienkapital . . . . .                                  | RM. 1 000 000.—              |
| Reservefonds . . . . .                                   | „ 50 000.—                   |
| Einlagen:  |                              |
| täglich kündbar RM. 7 293 160,06                         |                              |
| einmonatl. kündb. „ 3 818 837,04                         |                              |
| zwei- und drei-monatl. kündbar „ . . . . .               | 2 380 000.— „ 13 491 997,10  |
| Eigenes Dividendenkonto:                                 |                              |
| noch nicht erhobene Dividende pro 1924 . . . . .         | „ 18 000.—                   |
| Gewinn . . . . .   | „ 207 432,27                 |
|  | RM. 14 767 429,37            |

Gewinn- und Verlustrechnung per 31. Dezember 1925

| SOLL   |                |
|--|----------------|
| Unkosten einschl. Gehälter, Steuern und Mieten . . . . . | RM. 398 773,54 |
| Reingewinn . . . . .                                     | „ 207 432,27   |
|  | RM. 606 205,81 |
| HABEN  |                |
| Vortrag aus 1924 . . . . .                               | RM. 16 530,90  |
| Gewinn aus laufenden Geschäften . . . . .                | „ 589 674,91   |
|  | RM. 606 205,81 |

Berlin, den 28. Mai 1926.

Der Vorstand: Seiffert.

Auf Grund der von mir geprüften Bücher der Berliner Bank für Handel und Grundbesitz A.-G., Berlin C, bescheinige ich die Richtigkeit der vorstehenden Bilanz nebst Gewinn- und Verlustrechnung per 31. Dezember 1925.

Kurt Köhler

Oeffentlich angestellter, beedigter Bücherrevisor im Bezirk der Industrie- u. Handelskammer zu Berlin.

## Linke-Hofmann-Lauchhammer Aktiengesellschaft zu Berlin.

Wir laden hiermit unsere Aktionäre zu einer am **21. Juni 1926, vormittags 11½ Uhr**, im Sitzungssaal unseres Werkes, Breslau, Grundstraße 12, stattfindenden **ordentlichen Generalversammlung** ergebenst ein.

### Tagesordnung:

1. Vorlage des Rechnungsabschlusses nebst Gewinn- und Verlustrechnung sowie Erstattung des Geschäftsberichts für das Geschäftsjahr 1924/25 seitens des Vorstands mit den Bemerkungen des Aufsichtsrats.
2. Beschlussfassung über die Genehmigung des Rechnungsabschlusses nebst Gewinn- und Verlustrechnung.
3. Beschlussfassung über die Entlastung des Vorstands und des Aufsichtsrats.
4. Beschlussfassung über Aenderungen des Gesellschaftsvertrags:  
 § 5: Erwähnung der Fusion mit der Eisenbahnmaterial-Leihanstalt A. G. und der Oberschlesische Eisen-Industrie A. G.  
 § 6: Festsetzung des Verfalltages der nicht erhobenen Gewinnanteilscheine.  
 § 20 Zeile 1: Ersatz des Wortes „Kalenderjahr“ durch „Geschäftsjahr“.  
 § 21: Hinterlegung von Aktien zur Generalversammlung auch in Sperrdepots.
5. Wahlen zum Aufsichtsrat.

In der Generalversammlung sind nur diejenigen Aktionäre stimmberechtigt, die ihre Aktien oder die darüber lautenden Hinterlegungsscheine der Reichsbank oder der Bank des Berliner Kassenvereins oder eines deutschen Notars spätestens bis zum Ablauf des vierten Tages vor dem Tage der Generalversammlung bei der Gesellschaft oder bei einer der nachbenannten Banken in den üblichen Geschäftsstunden hinterlegen und bis zum Ablauf der Generalversammlung dort belassen:

#### in Berlin:

bei der Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien, „Behrenstraße“,  
 bei der Berliner Handelsgesellschaft,  
 bei der Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft,  
 bei der Direction der Disconto-Gesellschaft,  
 bei der Dresdner Bank,  
 bei dem Bankhause Hermann Richter,  
 bei der Bank des Berliner Kassenvereins (nur für Mitglieder des Giroeffektendepots),  
 bei dem Bankhause Delbrück Schickler & Co.,  
 bei dem Bankhause C. Schlesinger-Trier & Co.,  
 Commanditgesellschaft,

#### in Bremen:

bei der Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien,  
 bei der Commerz- und Privat-Bank A. G. Filiale Bremen,  
 bei der Direction der Disconto-Gesellschaft, Bremen,  
 bei der Bremer Bank Filiale der Dresdner Bank in Bremen,

#### in Breslau:

bei der Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien Filiale Breslau  
 bei der Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft Filiale Breslau,  
 bei der Direction der Disconto-Gesellschaft Filiale Breslau,  
 bei der Dresdner Bank,  
 bei dem Bankhause Dobersch & Bielschowsky,  
 bei dem Bankhause E. Heimann,  
 bei dem Schlesischen Bankverein Filiale der Deutschen Bank,

#### in Köln:

bei der Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien Filiale Köln,  
 bei der Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft Filiale Köln,  
 bei der Dresdner Bank,  
 bei dem A. Schaaffhausen'schen Bankverein A. G.,  
 bei dem Bankhause J. H. Stein,

#### in Dresden:

bei der Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien Filiale Dresden  
 bei der Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft Filiale Dresden,  
 bei der Direction der Disconto-Gesellschaft Filiale Dresden,  
 bei der Dresdner Bank,

#### in Düsseldorf:

bei der Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien Filiale Düsseldorf,  
 bei der Dresdner Bank,  
 bei der Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft Filiale Düsseldorf,  
 bei dem A. Schaaffhausen'schen Bankverein A. G.  
 Die anwesenden Aktionäre erhalten Ausweiskarten.

Berlin, den 21. Mai 1926.

Linke-Hofmann-Lauchhammer Aktiengesellschaft.  
 Der Aufsichtsrat. Ch r a m b a c h.

## Deutscher Eisenhandel Aktiengesellschaft.

Zu der am **25. Juni d. J., vormittags 11 Uhr**, im Geschäftshause zu Berlin, Neue Grünstraße 18, stattfindenden **einundzwanzigsten ordentlichen Generalversammlung** werden die Herren Aktionäre unserer Gesellschaft zur Erledigung folgender Tagesordnung eingeladen.

1. Vorlage der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung für 1925 nebst Geschäftsbericht.
2. Bericht über die erfolgte Revision des Abschlusses und Erteilung der Entlastung an den Aufsichtsrat und den Vorstand.
3. Aufsichtsratswahl.

Diejenigen Herren Aktionäre, die an dieser Generalversammlung teilzunehmen beabsichtigen, haben ihre Aktien spätestens bis zum 22. Juni d. J. bei der Gesellschaftskasse in Berlin, Neue Grünstraße 18, bei der Direction der Disconto-Gesellschaft in Berlin und deren Filialen in Breslau und Frankfurt a. Main, bei der Berliner Handelsgesellschaft in Berlin, beim Schlesischen Bankverein (Filiale der Deutschen Bank) in Breslau und bei der Allgemeinen Deutschen Credit-Anstalt in Leipzig und Dresden zu hinterlegen.

Die Bilanz und der Bericht des Vorstands liegen an den genannten Kassen von heute ab zur Einsicht aus.

Berlin, den 22. Mai 1926.

Der Vorstand. Dr. Lustig.

## Treuhänder Aktiengesellschaft Berlin W, Französische Straße 8

Buchprüfung  
 Gutachten  
 Hinterlegungsstelle  
 Aktienvertretung  
 Liquidation  
 Holding-Aufgaben

Insbesondere:  
 Wirtschaftliche Beratung – Organisationsfragen

# Bank für Textil-Industrie

Aktiengesellschaft

Berlin

## Bilanz per 31. Dezember 1925.

|  | Besitz.          | RM.                  | Pf. |
|--|------------------|----------------------|-----|
| Kasse und Guthaben bei Abrechnungsbanken |                  | 111 490,16           |     |
| Wechsel                                  |                  | 532 428,30           |     |
| Wertpapiere und Beteiligungen            |                  | 28 889 778,—         |     |
| Schuldner                                |                  | 46 482 193,72        |     |
| hierunter Bankguthaben                   |                  |                      |     |
|  | RM. 5 056 338,41 |                      |     |
| Aval- und Bürgschaftschuldner            | RM. 5 526 227,—  |                      |     |
| Grundstück                               |                  | 50 000,—             |     |
| Inventar                                 |                  | 1,—                  |     |
|  |                  | <u>76 065 891,18</u> |     |

## Verbindlichkeiten.

|  |                  |                      |
|--|------------------|----------------------|
| Grundvermögen  |                  | 22 250 000,—         |
| RM. 20 000 000,— Stamm-Aktien  |                  |                      |
| RM. 2 250 000,— 6 % kumulative Vorzugs-Aktien mit einfachem Stimmrecht |                  |                      |
| Rücklagen  |                  | 7 750 000,—          |
| Gläubiger  |                  | 34 261 563,09        |
| Aval- und Bürgschaftsverpflichtungen                                   | RM. 5 526 227,—  |                      |
| Akzepte  |                  | 9 793 662,86         |
| Noch nicht erhobene Dividende  |                  | 6 247,26             |
| Zur Verteilung verbleibender Überschuf                                 |                  |                      |
| Vortrag aus 1924   | RM. 121 071,80   |                      |
| Überschuf 1925   | RM. 1 883 346,17 | 2 004 417,97         |
|  |                  | <u>76 065 891,18</u> |

## Gewinn- und Verlust-Rechnung per 31. Dezember 1925.

|                    | Soll.            | RM.                 | Pf. |
|--------------------|------------------|---------------------|-----|
| Handlungs-Unkosten |                  | 662 449,72          |     |
| Vortrag aus 1924   | RM. 121 071,80   |                     |     |
| Überschuf 1925     | RM. 1 883 346,17 | 2 004 417,97        |     |
|                    |                  | <u>2 666 867,69</u> |     |

## Haben.

|  |  |                     |
|--|--|---------------------|
| Vortrag aus 1924   |  | 121 071,80          |
| Einnahmen aus Zinsen, Devisen, Wertpapieren und Gebühren |  | 2 545 795,89        |
|  |  | <u>2 666 867,69</u> |

## Verteilung.

|                           |                  |                     |
|---------------------------|------------------|---------------------|
| 6 % Dividende a. nom.     | RM. 2 250 000,—  |                     |
| 6 % Vorzugsaktien         |                  | 135 000,—           |
| 8 % Dividende a. nom.     | RM. 20 000 000,— |                     |
| Stamm-Aktien              |                  | 1 600 000,—         |
| Aufsichtsrats-Tantieme    |                  | 99 444,45           |
| Vortrag auf neue Rechnung |                  | 169 973,52          |
|                           |                  | <u>2 004 417,97</u> |

Die vorstehende Bilanz nebst Gewinn- und Verlustrechnung wurde in der heute stattgehabten ordentlichen Generalversammlung der Aktionäre genehmigt.

Die Dividende für das Geschäftsjahr 1925 kommt mit 8 % auf die Stammaktien und mit 6 % auf die Vorzugsaktien unter Kürzung des 10 %igen Steuerabzugs vom Kapitalertrag gegen Aushändigung folgender Dividendenscheine:

- bei den Stammaktien: Dividendenschein Nr. 2,
  - bei den Vorzugsaktien bzw. Anteilscheinen zu Vorzugsaktien Lit. B.: Dividendenscheine für 1925 oder Nr. 5,
  - bei den Vorzugsaktien bzw. Anteilscheinen zu Vorzugsaktien Lit. C.: Dividendenscheine für 1925 oder Nr. 4
- bei den nachfolgenden Stellen zur Auszahlung:

in Berlin:  
bei der Gesellschaftskasse,  
bei dem Bankhause S. Bleichröder,  
bei der Commerz- und Privat-Bank A.-G.,  
bei der Deutschen Bank,  
bei der Direction der Disconto-Gesellschaft,  
bei der Dresdner Bank,  
bei dem Bankhause Jacquier & Securius;

in Breslau:  
bei dem Bankhause E. Heimann;

in Frankfurt a. M.:  
bei der Mitteldeutschen Creditbank;

in Hamburg:  
bei dem Bankhause M. M. Warburg & Co.;

in Leipzig:  
bei der Allgemeinen Deutschen Credit-Anstalt;

in Mannheim:  
bei dem Bankhause Marx & Goldschmidt,  
bei der Rheinischen Creditbank,  
bei der Süddeutschen Disconto-Gesellschaft A.-G.;

in München:  
bei der Bayerischen Vereinsbank,  
bei dem Bankhause H. Aufhäuser;

in Nürnberg:  
bei der Bayerischen Vereinsbank

und den sonstigen Niederlassungen vorstehender Institute.

Berlin, den 29. Mai 1926.

## Bank für Textil-Industrie Aktiengesellschaft

Horschig. Kern.

# Stellenliste

„Hansa“ bringt täglich neben anderen alle Stellenangebote aus den deutschen Zeitungen u. Zeitschriften

für **Juristen, Volkswirte, leitende u. Diplom-Kaufleute** (einschl. Bankfach)

Herausgeg. v. Dr. K. Neidhardt, Bremen, Gertrudenstr. 3a

**Sofort ausschneiden u. absenden!**

An Dr. K. Neidhardt, Bremen, Gertrudenstr. 3a. M. d. W.

Hiermit bestelle ich Stellenliste „Hansa“

für { 4 Wochen zu M. 3.50  
12 Wochen zu M. 8.00

Den Betrag { überweise ich gleichzeitig auf Post-scheckkonto Dr. K. Neidhardt, Berlin 73597  
bitte ich durch Nachnahme einzuziehen.  
schicke ich beigelegt auf eigene Gefahr.

Namen und Adresse teile ich gleichzeitig mit.

In unserer Generalversammlung vom 18. Mai 1926 ist Herr

## Siegmond Hirsch

Vorstandsmitglied der

**HIRSCH, Kupfer- und Messingwerke Aktiengesellschaft,**

Messingwerk bei Eberswalde,

in unseren Aufsichtsrat hinzugewählt worden.

Lüdenscheid, den 22. Mai 1926

**August Enders Aktiengesellschaft**

# DRESDNER BANK

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

## DEUTSCHE ORIENT - BANK

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

## DEUTSCH- SÜDAMERIKANISCHE BANK

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

## Berliner Handels-Gesellschaft

Kommanditgesellschaft auf Aktien

\*

### Bank

errichtet 1856

\*

**BERLIN W 8**  
Behrenstr. 32 - 33

**Stadtbüro  
mit Stahlkammer**

**BERLIN W 8**  
Charlottenstr. 33

## Commerz- und Privat-Bank

Aktiengesellschaft

Gegründet 1870

## Hamburg-Berlin

220 Filialen / 120 Depositenkassen

# BARMER BANK-VEREIN

**HINSBERG, FISCHER & COMP.**

Kommanditgesellschaft auf Aktien

**Kapital und Rücklage ca. RM. 32 Millionen**

**— Hauptverwaltung in Düsseldorf —**

Niederlassungen an allen größeren Plätzen in Rheinland und Westfalen

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