

# Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

★  
Inhalt:

Die Film-Industrie gegen die Lustbarkeitssteuer . . . . .	713	Die Warenmärkte . . . . .	731
Prof. Dr. Alfred Manes, Auferstehung der Volksversicherung . . . . .	715	Der Geld- und Kapitalmarkt . . . . .	733
I. E. Schlechtes Geschäft der deutschen Großreedereien? . . . . .	718	Die Effekten-Börse . . . . .	734
Die Probleme der Woche . . . . .	720	Berliner Börse	
Diskont- und Rediskontpolitik der Reichsbank		Hamburger Börse	
Die Reichsbank und der Kreditbedarf des Reichs		Bilanzen . . . . .	736
Was ist „Bartransfer“?		Thüringische Staatsbank	
Falsche landwirtschaftliche Konjunktur-Statistik		Julius Pintsch A.-G.	
Der Machtkampf in der Eisen-Industrie		Generalversammlungen . . . . .	737
Die „Sanierung“ der Weser A.-G.		Bergmann Elektrizitäts-Werke	
Eine merkwürdige Interessengemeinschaft		Deutsche Last-Automobilfabrik	
Die Einigung im Kahlbaum-Streit		Die Wirtschaft des Auslands . . . . .	738
Zusammenarbeit des Frankfurter Großkapitals mit London		Amerika als Geldgeber der Welt	
Produktions-Erweiterung der Stickstoff-Industrie		Belgiens Kampf gegen die Inflation	
Zum Streit um die Bank-Konditionen		Briefe an den Herausgeber . . . . .	740
Rudolf Oeser †		Wasserkraft oder Kohle?	
Der erste Geschäftsbericht der Reichsbahn-Gesellschaft		Chronik . . . . .	741
Konjunktur-Barometer . . . . .	730	Wirtschafts-Literatur . . . . .	742
		Eingegangene Bücher . . . . .	742
		Statistik . . . . .	742
		Deutsche Reichsfinanzen im April	
		Preußische Staatsfinanzen im April	
		Börsenkurse	
		Terminnotierungen und Liquidationskurse	
		Reichsbank-Ausweis	
		Privatnotenbanken-Ausweise	

VIERTELJÄHRLICH 10 MK.



EINZELHEFT: 1 MARK

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

BERLIN SW 19, BEUTHSTR. 19





# DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN

Aktienkapital und Reserven  
**100 MILLIONEN**  
Reichsmark

In unserem Verlag erschien soeben:

# Chronische Arbeitskrise

Ihre Ursache



Ihre Bekämpfung

von Robert Friedländer

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

Preis 1 Mark

Zu haben bei den Buchhandlungen oder direkt vom Verlag:  
Verlag Wirtschaft und Geschäft m. b. H., Berlin SW 19, Beuthstr. 19

# Deutscher Sparkassen- und Giro-Verband

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

## Kommunaler Giroverkehr

Durch das über ganz Deutschland verbreitete Gironetz werden Ueberweisungen an jedermann und nach allen Orten kostenlos ausgeführt  
Giroguthaben werden verzinzt.

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

Nähere Auskünfte erteilen die örtlichen Sparkassen und Girozentralen



## Die Filmindustrie gegen die Lustbarkeitssteuer

*Die Filmproduzenten wenden sich in einem Aufruf gegen die ungleichmäßigen und hohen Sätze der Lustbarkeitssteuer. Infolge der geschwächten Kaufkraft der Massen läßt sich die Steuer nicht auf die Zuschauer überwälzen; sie gefährdet daher die Rentabilität der Lichtspielhäuser und rückwirkend die der Filmindustrie. Die Wiederherstellung der Rentabilität durch Verbilligung der Produktion stößt auf große Schwierigkeiten. Daher muß die Amortisierung der Filme durch Verbreiterung der Konsumbasis, d. h. durch Export erzielt werden. Exportieren kann aber bei den hohen Ansprüchen des Auslands nur eine kapitalkräftige Industrie. Es ist daher zu wünschen, daß die Steuer auf die Rentabilität und damit auf die Kapitalbildung und -zufuhr der Filmindustrie Rücksicht nimmt.*

Die Produzenten- und Arbeitnehmervverbände der deutschen Filmindustrie, unterstützt von den Organisationen der Hilfsindustrien, haben sich in einem Aufruf gegen die Lustbarkeitssteuer gewandt und deren reichsrechtliche Regelung und Einschränkung gefordert. Es ist wahrscheinlich, daß sich der Reichstag in absehbarer Zeit mit diesen Wünschen befassen wird. Die Lustbarkeitssteuer erheben die Gemeinden als Netto- oder Bruttosteuer von den Billetteinnahmen der Lichtspielhäuser, und zwar je nach dem finanziellen Bedarf der Kommune und ihrer Einstellung zum Film, in den unterschiedlichsten Sätzen. In Berlin beträgt sie seit Dezember 1924 15 % für Spielfilme und 10 % für volksbildende und Lehrfilme; für Vorstellungen mit einem Beiprogramm von Lehrfilmen ermäßigt sie sich auf 14 %. Über das Gesamtaufkommen aus der Berliner Kinosteuer liegen genauere Angaben nicht vor, da sie nicht gesondert von den sonstigen Einnahmen der Lustbarkeitssteuer gebucht wird. Schätzungsweise dürfte sie der Stadt 5—6 Mill. RM. im Jahr einbringen, d. h. etwa ein Drittel des Aufkommens der Lustbarkeitssteuer; die Angaben in dem genannten Aufruf, denen zufolge die Kinosteuer „nach unwidersprochen gebliebenen Pressenachrichten 12 Millionen“ betrug, dürften wohl etwas übertrieben sein. Aber Berlin hat einen relativ mäßigen Steuersatz; andere Städte gehen bis zu 25 und 30 %, und in einzelnen Gemeinden wird sogar bis zu 50 % Lustbarkeitssteuer erhoben. Im Durchschnitt dürfte mit einem 25%igen Abzug von den Billetteinnahmen zu rechnen sein.

Grundsätzlich läßt sich die Berechtigung einer Lustbarkeitssteuer in der heutigen Zeit nicht bestreiten, und der Sinn der Steuer wäre erfüllt, wenn es gelänge, sie den Zuschauern aufzubürden. Aber gerade die Not der Zeit erschwert die Überwälzung; hohe Eintrittspreise vertragen sich nicht mit der geschwächten Kaufkraft der Massen; und wenn in den letzten Jahren und Monaten der Besuch der Kinos

zunehmend wuchs, so muß — außer der wachsenden Zahl der Theater, insbesondere großer Theater — berücksichtigt werden, daß die Eintrittspreise allgemein herabgesetzt wurden, um das Optimum an Einnahmen zu erzielen. Die Rentabilität der Lichtspieltheater läßt jedenfalls stark zu wünschen übrig, ja, eine Reihe von Berliner Lichtspielpalästen arbeitet mit Verlust.

Die ungünstige Lage der Theater (die sich vielfach im Besitz der Filmindustrie befinden) wirkt natürlich auf die Produktion zurück. Der Theaterbesitzer muß seine Auslagen für die Filmleihe einschränken. Daraus folgt einmal, daß sich nur billige Filme in Deutschland selbst amortisieren. Zweitens hat es zur Folge, daß der Filmindustrie nicht genügend Kapital zufließt, um die Nachfrage nach Filmen zu befriedigen, und zwar erschwert die ungenügende Rentabilität nicht nur die Akkumulation von Kapital aus den Reingewinnen der Filmindustrie selbst, sondern sie verhindert auch den Zustrom fremder Kapitalien.

Wenn die Steuer sich nicht auf den inländischen Konsumenten überwälzen läßt, so bleibt ein doppelter Ausweg offen: die Produktion muß verbilligt oder das Ausland durch Ausfuhr von Filmlicenzen zur Amortisation herangezogen werden.

Zu der ersten Frage ist zu bemerken, daß die Filmindustrie sich nicht in der Weise rationalisieren läßt, wie etwa der Maschinenbau. Die Filmindustrie ist Einzel- und nicht Massenproduktion; sie ist künstlerische Veredelungsindustrie, und die Arbeitsweise von Künstlern läßt sich nicht nach Taylor'schen Prinzipien bestimmen. Damit soll nicht gesagt sein, daß nicht auch in der Filmindustrie Sparmaßnahmen möglich und nötig sind, aber die Schwierigkeiten, die künstlerisch-technische Leitung kaufmännischen Grundsätzen anzunähern, sind unvergleichbar groß, und so kommt es, daß die Vorschläge der kaufmännischen Abteilung in der



Regel vom Regisseur über den Haufen geworfen werden. Es herrschen überhaupt in der Filmproduktion eigenartig gegensätzliche Bedingungen: einerseits läßt sich hier weniger als in jeder anderen Industrie vom Aufwand auf den Ertrag schließen, denn der Erfolg eines Films hängt in hohem Maße davon ab, ob seine Schöpfer gute Einfälle hatten oder nicht. So brachte beispielshalber der Zille-Film „Die Verrufenen“ gute Erträge bei verhältnismäßig geringen Kosten. Die Filmindustrie hat durchaus *spekulativen* Charakter, und damit hängt es zusammen, daß hier, wo sich Betriebe auf der Person des Regisseurs, des Stars oder bloß auf einer Idee aufbauen, der Zusammenschluß von Unternehmungen sich finanziell nur gering auswirkt. Andererseits erfordern die wachsenden Ansprüche eines verwöhnten Publikums steigenden Aufwand für die Produktion. Der „100 000-Mark-Film“, der vor einiger Zeit propagiert wurde, d. h. ein Film, der sich im Inland mit angemessenem Gewinn amortisieren läßt, ist daher kein Allheilmittel für die gegenwärtigen Schwierigkeiten; im allgemeinen läßt sich für 100 000 RM nur ein leichter Spielfilm herstellen, der im Inland *neben* teureren Filmen bestehen kann, aber für das *Auslandsgeschäft*, insbesondere für amerikanische Ansprüche, nicht ausreicht.

So bleibt die zweite Alternative übrig: dem deutschen Film ein *breiteres Absatzfeld* zu gewinnen und den Vorsprung Amerikas durch regen Export wett zu machen. Die amerikanische Filmindustrie, die sich im Kriege durch Konkurrenz ungehindert entfalten konnte, hat vor der europäischen Industrie das große homogene Absatzgebiet voraus. Wie die breite Konsumbasis es beispielshalber der amerikanischen Autoindustrie ermöglicht, den Preis des Einzelprodukts durch Rationalisierung der Betriebe aufs äußerste zu senken, so macht sie es der Filmindustrie möglich, die Kosten für den einzelnen Film in hohem Maße zu steigern. Denn stehen der deutschen Filmindustrie bestenfalls 3000 bis 3500 inländische Kinos zur Verfügung, so kann die amerikanische Filmproduktion mit rund 20 000 Lichtspielhäusern bei der Amortisierung ihrer Filme rechnen. Diese breitere Konsumbasis muß Deutschland durch Export ersetzen. Erst die Ausfuhr von Filmlizenzen macht die deutsche Filmindustrie überhaupt rentabel, während für den Amerikaner der ganze Exporterlös Reingewinn darstellt. Andererseits kann Amerika mühelos ohne deutsche Filme auskommen, während Deutschland — wie bereits ausgeführt wurde — aus Kapitalmangel auf Zufuhr aus dem Ausland angewiesen ist. (Dabei ist unter dem „Ausland“ in erster Linie Amerika zu verstehen, da es den Weltmarkt fast völlig beherrscht.) Nach den Angaben der „Lichtbildbühne“ lieferte Amerika von den 618 abendfüllenden Filmen, die im vorigen Jahr in Deutschland zur Aufführung kamen, nicht weniger als 218, das übrige Ausland 114, während die deutsche Produktion 286 Filme stellte. In dieser Zahl scheinen aber nicht die kurzen amerikanischen Filme eingerechnet zu

sein, die im Beiprogramm laufen. Sie werden von den amerikanischen Verleihern billig hergegeben und scheinen unentbehrlich zu sein; jedenfalls vermochte sie die deutsche Filmindustrie nicht zu ersetzen, teils aus Kapitalmangel, teils aber auch, weil sie sich zu der eigenartigen Geistigkeit (oder Geistlosigkeit) dieser Filme nicht verstehen konnte.

Seit 1924 ist der deutsche Filmverkehr mit dem Ausland durch ein Kompensationssystem geregelt, demzufolge die Einfuhr.quotenmäßig an die Ausfuhr gebunden ist, also eine Art Reziprozitätssystem. Für den deutschen Film handelt es sich also darum, die Möglichkeiten des Kompensationssystems auszunutzen, mit dem Ziel, einen möglichst lebhaften Austauschverkehr herbeizuführen. Das europäische Geschäft scheint sich bisher recht gut entwickelt zu haben, insbesondere der Verkehr mit den baltischen und den österreichischen Nachfolgestaaten. Genaue Angaben über die Ausfuhr sind leider nicht zu erlangen. Gegenwärtig schweben Verhandlungen zwischen der Ufa und der russischen Handelsdelegation über den Austausch von Filmen und gemeinsame Produktion, wahrscheinlich mit der Gos-Filmgesellschaft, Verhandlungen, die hoffentlich zu einem günstigeren Verträge führen, als es der seinerzeit viel besprochene Vertrag der Ufa mit amerikanischen Filmgesellschaften war. Das amerikanische Geschäft war bisher durchaus ungenügend. Es ist jedoch zu erwarten, daß eine Besserung eintritt, da sich der Geschmack der Amerikaner, wie es den Anschein hat, in Richtung auf den europäischen Film wandelt. Die Berufung deutscher Regisseure und Schauspieler nach Amerika scheint darauf hinzuweisen. Andererseits setzt der Export nach Amerika voraus, daß die Filme dem amerikanischen Geschmack angenähert werden. Unter Annäherung darf dabei nicht verstanden werden, daß der deutsche Film mit der Geistigkeit oder besser: mit der Gehaltlosigkeit der amerikanischen Produkte wetteifern soll, sondern es handelt sich darum, daß der deutsche Film den hohen amerikanischen Anforderungen an *Ausstattung* und *Aufmachung* entsprechen muß. Das aber ist eine *Preisfrage*, und damit kehren wir zum Ausgangspunkt unserer Untersuchungen zurück. Das Problem der Rentabilität spitzt sich für die deutsche Filmindustrie dahin zu: gelingt es ihr, das Absatzgebiet durch Ausfuhr von Lizenzen zu erweitern, dann vermag sie auch in Deutschland als ebenbürtiger Konkurrent der Amerikaner zu bestehen. Gelingt es ihr nicht, kostspieligere Filme durch Export zu amortisieren, dann wird sie auch im Inland ins Hintertreffen geraten. Die Ausfuhr hängt aber von *zwei* Faktoren ab: daß sie eine Frage des *Geschmacks* ist, fällt weniger für die Ausfuhr nach den europäischen Staaten ins Gewicht, da die europäischen Filme ihrem Typus nach geringere Unterschiede aufweisen, als zwischen dem europäischen und amerikanischen Film bestehen. Daß sich hier eine Annäherung anzubahnen scheint, wurde soeben ausgeführt. Der zweite Faktor ist der *Preis*, und hier ist die Verbindung mit der Steuer-



frage zu suchen. Gewiß ist die Steuer auch aus Einnahmen zu zahlen, die aus der Aufführung amerikanischer Filme fließen, der Unterschied liegt nur darin, daß die Steuer auf deutsche Filme auf die Produktion zurückwirkt, ihr die Kapitalzufuhr zumindest erschwert, während sie die amerikanische Produktion nicht zu berühren vermag, da die amerikanische Filmindustrie, wie bereits ausgeführt wurde, auch ohne Export rentabel sein würde. Die amerikanische Zufuhr gilt es, wie ausdrücklich bemerkt werden soll, nicht zu sperren (wenigstens nicht die Einfuhr wertvoller Spitzenprodukte), sondern es handelt sich darum, die deutsche Produktion zu fördern, um ihr den Austausch gegen amerikanische Erzeugnisse zu erleichtern. Je stärker die Stellung des deutschen Films im Ausland wird, desto eher ist es der deutschen Produktion möglich, den Inlandsmarkt zu versorgen.

Voraussetzung für die Steuerermäßigung ist natürlich, daß man überhaupt die Förderung der Filmindustrie billigt. Die ästhetischen Fragen sollen hier nicht erörtert werden. Beachtenswert sind aber zwei andere Gesichtspunkte: läßt man die deutsche Filmindustrie „versacken“, so ist damit noch nicht das Interesse des deutschen Publikums am Lichtspiel ausgetilgt. Die deutschen Theater werden also mehr als je auf ausländische, insbesondere amerikanische Filme angewiesen sein. Und je schwächer die deutsche Filmindustrie ist, desto geringeren Wert wird die

Ware haben, die vom Ausland einströmt. Damit wird die Erhaltung der deutschen Filmproduktion zu einer *Kulturfrage*. Sodann darf nicht übersehen werden, daß der Film ein *Propagandamittel* ersten Ranges ist, daß er das Ausland mit der Kultur des Produktionslandes bekannt macht und eindringlich für dessen Wirtschaftserzeugnisse wirbt. Er verdient daher Förderung als Mittel der Wirtschaftspolitik.

Abschließend läßt sich sagen: die Lustbarkeitssteuer ist an sich berechtigt, es ist jedoch dahin zu wirken, daß sie gleichmäßig zur Anwendung kommt. Vor allem muß bei der Bestimmung der Steuersätze darauf geachtet werden, daß nicht die Entwicklungsmöglichkeiten der jungen und rasch im Aufstieg befindlichen Filmindustrie dadurch gehemmt werden, daß die Steuer Rentabilität und Kapitalbildung gefährdet. Wie weit die Steuersenkung zu gehen hat, läßt sich im vorhinein nicht bestimmen. Zunächst wird es sich empfehlen, eine obere Steuergrenze einzuführen und den Gemeinden etwa die Berliner Steuersätze als Höchstmaß aufzuerlegen. Ein weitergehender Abbau der Kinosteuer käme erst dann in Betracht, wenn sich auch danach aus *steuerlichen Gründen* eine Gesundung der Filmindustrie nicht einstellen will. Andererseits darf sich die Filmproduktion aber nicht nur auf Staatshilfe verlassen, sondern muß bestrebt sein, trotz der erwähnten Schwierigkeiten, eine Verbilligung ihrer Produktion herbeizuführen.

## Auferstehung der Volksversicherung

Von Prof. Dr. Alfred Manes, Berlin

*Die Volksversicherung, d. h. die private Lebensversicherung der Unbemittelten, die der Inflation zum Opfer gefallen war, hat sich inzwischen überraschend schnell erholt. Der Bedarf weiterer Bevölkerungskreise führte zur Gründung zahlreicher kleiner Versicherungen und zur Wiederaufnahme des Geschäfts durch die ehemaligen Träger der Volksversicherung, insbesondere durch die großen Konzerne. Die kurzfristige Prämienzahlung wurde auch nach dem Kriege beibehalten, nur wird jetzt statt der wöchentlichen die monatliche Einkassierung aus Gründen der Ersparnis bevorzugt. Dagegen blieb es bei dem System, die Prämien beim Versicherten abzuholen. Die ärztliche Voruntersuchung fällt, wie vor dem Kriege, fort.*

Die Nachkriegszeit mit der Inflation hat zwar Hunderte neuer Versicherungsgesellschaften, wenigstens vorübergehend, ans Licht der Welt befördert, aber sie hat einer Reihe von Versicherungszweigen das Lebenslicht ausgeblasen. Doch auch dieses Ereignis scheint erfreulicherweise nur von vorübergehender Wirkung gewesen zu sein. Wenigstens gilt das für den wichtigsten Versicherungszweig in Deutschland, der ehemals am meisten verbreitet, inzwischen aber fast verschwunden war: die *Volksversicherung*.

Unter Volksversicherung verstehen wir in Deutschland den Zweig der privaten Lebensversicherung (also nicht der Sozialversicherung), der

sich auszeichnet durch vier Besonderheiten; nämlich: Versicherung *kleiner Summen*, *kurzfristige (ehemals wöchentliche) Prämienzahlungen*, *Abholung der Prämien beim Versicherten*, und *Fortfall der ärztlichen Untersuchung*.

Freilich: Begriffe der Versicherungswirtschaft sind nicht so starre Formeln, wie juristische in Paragraphen von Gesetzbüchern verankerte Definitionen. Vielmehr war und ist auch von einer Volksversicherung zu sprechen, wenn es sich um eine (kleine) Lebensversicherung handelt, bei der die eine oder andere der erwähnten Eigentümlichkeiten fehlt. Auf alle Fälle verbindet sich aber mit dem Wort Volksversicherung die Vorstellung der Versicherung



von *Unbemittelten*, nicht wie bei der großen Lebensversicherung der Versicherung begüterter Klassen.

Warum und wieso die Volksversicherung ein Opfer der Inflation geworden ist, bedarf kaum näherer Ausführung. Besonders klar wird einem das Schicksal dieses Assekuranzzweiges, wenn man den Geschäftsbericht des Reichsaufsichtsamtes über das Jahr 1922 liest. Da heißt es:

„Der Umstand, daß bei den kleinen Versicherungen mit Wochenbeiträgen im Verhältnis zur Einnahme zu viel Personen beschäftigt werden müssen, ließ in Verbindung mit der gleichfalls eingetretenen Steigerung der Preise für Papier, Druck, Porto usw. befürchten, daß die Volksversicherungsbeiträge durch die laufenden, insbesondere für die Organisation erforderlichen, unverhältnismäßig hohen Verwaltungskosten völlig aufgezehrt werden, und dadurch Gefahren für den Geschäftsbetrieb entstehen.“

Es kam zu Einrichtungen im Volksversicherungsbetriebe, die uns heute geradezu *grotesk* vorkommen, so, wenn eine Gesellschaft dazu überging, das Inkasso ganz einzustellen, indem den Versicherten der fällig werdende Betrag *gestundet* wurde. Die gestundete Prämie wurde bei Fälligkeit einer Versicherungsleistung ohne Berechnung von Zinsen einfach in Abzug gebracht. Hinzugefügt wurde die beruhigende Erklärung an den Versicherten, daß eine Nachforderung für den Fall, daß die gestundeten Beträge die zur Auszahlung kommenden Leistungen übersteigen, nicht stattfinde.

Es gab wohl nur eine oder zwei Gesellschaften, welche die Volksversicherung auch unter Beibehaltung ihres alten Namens nicht aufgaben, während alle übrigen, der Not gehorchend, sie abzustoßen versuchten. Was dies ebensowohl für die Versicherung wie für die Volkswirtschaft bedeutet, kann man daraus ermessen, wenn man aus der letzten, das Jahr 1917 umfassenden amtlichen Statistik entnimmt, daß allein bei den unter Reichsaufsicht stehenden privaten Versicherungsunternehmungen (12 Aktiengesellschaften und 4 Gegenseitigkeits-Vereinen) rund  $8\frac{1}{2}$  Millionen Volksversicherungspolice, auf 1,7 Milliarden Mark lautend, in Kraft waren. Dazu kommen aber noch einige Hunderttausende sonstiger kleiner volksversicherungsähnlicher Policen bei reichsaufsichtspflichtigen und weitere Hunderttausende bei nicht unter Reichsaufsicht stehenden Betrieben. Im Jahre 1919 wurden auf Grund privater Ermittlungen innerhalb Deutschlands 29 Anstalten gezählt, welche die Volksversicherung betrieben und über 12 Millionen Policen aufwiesen. Auf jeden 5. bis 6. Deutschen entfiel also eine Police.

Die Policeninhaber auf dem Gebiete der Volksversicherung waren zweifelsohne die wirtschaftlich schwächsten Versicherten. Sie mußte also der in der Regel völlige Verlust erhoffter Versicherungsansprüche infolge der Inflation am schwersten treffen. Um so lehrreicher ist es, wenn in dem soeben erschienenen Geschäftsbericht über das Jahr 1925 einer der Volksversicherung in fast unveränderter Weise treu gebliebenen Gesellschaft zu lesen steht,

wie schnell „das Nachlassen der wirtschaftlich und psychologisch begreiflichen Verstimmung der Bevölkerung über das durch die Inflation Verlorene“ zahlreiche Neuabschlüsse verursacht hat. Es zeigt sich hier deutlich in erfreulicher Weise der wiedererwachte Sparsinn und die Rückkehr des Vertrauens in die Versicherungs-Institutionen, die selbst an dem den Versicherten erwachsenen Verlust unschuldig, nicht weniger als die Versicherten durch die Inflation in ihrer Existenz bedroht worden waren.

Der großen Öffentlichkeit unbekannt, weil von keiner amtlichen Statistik erfaßt, hatte inzwischen der Bedarf weiter Bevölkerungskreise nach Leistungen, wie sie die Volksversicherung ihnen früher bot, zu einer ganz verblüffend starken und schnellen Ausbreitung von Versicherungen geführt, die unter den verschiedenartigsten Bezeichnungen namentlich von schnell emporgeschossenen neu gegründeten Sterbe- und Begräbniskassen betrieben werden. Es gibt unter ihnen einige, die mehrere hunderttausend Policen aufweisen. Sie erstrecken ihre Geschäfte, wenigstens bisher, meistens nur auf den Umkreis eines Landes, entgehen also in der Regel wohl der weit strengeren Reichsaufsicht und sind nur der keineswegs einheitlichen Landesaufsicht unterstellt, der es oft genug an den erforderlichen fachmännisch gebildeten Kräften, wie auch manchmal am guten Willen fehlt, die im Interesse der Versicherten eingeführte Aufsicht scharf auszuüben.

Den Versicherungsgesellschaften, namentlich den großen Konzernen, die ehemals die Volksversicherung betrieben hatten, konnte natürlich diese Erscheinung, daß sich Hunderttausende dazu drängten, in den verschiedensten Arten kleine Lebensversicherungen abzuschließen, nicht entgehen. Und so ist es nur eine selbstverständliche Geschäftsklugheit, wenn sie die Volksversicherung wieder auferstehen lassen, allerdings nicht unter dem alten Namen und nicht in der alten Form der Vorkriegszeit, sondern der Nachkriegszeit entsprechend umgemodelt. Man geht kaum fehl in der Annahme, daß sämtliche Unternehmungen, die ehemals die Volksversicherung betrieben, für sie einen Ersatz geschaffen haben oder baldigst schaffen werden. Das wird wohl auch für die öffentlich-rechtlichen Lebensversicherungs-Anstalten anzunehmen sein.

Es ist zweifelsohne zutreffend, wenn es in einer Versicherungskonzernzeitung heißt, daß „die Lebensversicherung zur Sparform unserer Zeit geworden“ ist und es keinen schnelleren und sicheren Weg zur Ansammlung von Vermögen gibt als sie, daß aber die Aussichten einer Verbreitung in immer weitere Kreise um so größer sein dürften, je günstiger die Form und die Bedingungen für sie sind. So ist es erklärlich, daß der Konzern bei dem Wiederaufleben der Volksversicherung als oberste Leitsätze: Billigkeit, Kulanz und Einfachheit zu verwirklichen sucht.

Ein Konzern benennt seine frühere Volksversicherung jetzt Kleine Lebensversicherung, ein anderer benennt sie Spar- und Sterbekasse, ein dritter Familienversicherung oder Lebensversicherung mit



Monatsbeiträgen usw. Aber Monatsbeiträge haben auch die übrigen Konzerne, welche in den letzten Wochen die reorganisierte Volksversicherung nach Genehmigung durch das Reichsaufsichtsamt wieder aufgenommen haben. Schon das ist also gegenüber der alten Volksversicherung eine nicht unwichtige Änderung: nicht mehr wöchentlich, sondern monatlich erfolgt die Prämienzahlung. Das bewährte System der Abholung wird jedoch anscheinend beibehalten. Denn wenn nicht der Vertreter der Versicherungs-Gesellschaften einmal oder mehrmals erscheint und zur Zahlung mahnt, würde die Nichtzahlung der Prämie und damit der Verfall der Police, die sogenannte Stornierung, noch viel häufiger erfolgen, als dies jetzt schon der Fall ist. Aber eine Abholung einmal im Monat erfordert natürlich weit weniger Verwaltungskosten als die viermalige Abholung im Monat, die früher üblich war.

Die neue Form gleicht der alten auch in bezug auf Fortfall der ärztlichen Untersuchung. Aber freilich auch bei der gewöhnlichen großen Lebensversicherung wird seitens einer Anzahl Gesellschaften die Versicherung ohne ärztliche Untersuchung betrieben. Man begnügt sich mit einer mehr oder minder ausführlichen Erklärung der Versicherungsnehmer über ihre gesundheitlichen Verhältnisse unter Angabe der Ärzte, welche sie zu behandeln pflegen.

Was die früher durchweg üblich gewesene Begrenzung der Versicherungssumme auf etwa 1000.— bis 3000.— M. betrifft, so hat man bei den an die Stelle der Volksversicherung getretenen neuen Formen häufig hiervon Abstand genommen. Ein Konzern setzt zwar ebenso einen niedrigsten Monatsbeitrag fest (2.— M. für Kinder, 2,50 M. für Erwachsene), wie eine Höchstversicherungssumme (2000.— M. für Kinder, 3000.— M. für Erwachsene). Ein anderer aber bemerkt ausdrücklich, daß die Höhe der Versicherungssumme unbegrenzt sei. Allgemein scheint man zweckmäßigerweise zur Vereinfachung des Inkassogeschäftes und gesamten Rechnungswesens nur abgerundete Prämien und Versicherungssummen zuzulassen.

Eine Uebereinstimmung der neuen Formen mit den alten findet sich in bezug auf den meistens eingeführten Fortfall jeder Wartezeit, Zulässigkeit von Berufs- und Aufenthaltswechsel, Unverfallbarkeit, Gewinnbeteiligung usw.

Als Neuerungen, die sich bei der einen oder anderen Unternehmung finden, sei angeführt, daß beispielsweise ein Teil der Versicherungssteuern von einer Gesellschaft getragen werden. Eine andere sucht durch ihre Familienversicherung eine Art Kollektivversicherung im kleinen durchzuführen der Art, daß neben einer je zur Hälfte etwa für Vater oder Mutter geltenden Lebensversicherung eine Versicherung der Kinder hinzukommt. Als gemeinsame Versicherungssumme wird das mehrfache von 250 Reichsmark zugelassen, und zwar beginnend mit 500 Reichsmark für die Erwachsenen, 250 Reichsmark für die Kinder, also 750 Reichsmark für die vollständige Familienversicherung. Die Verwendung einer einzigen Police

und einer einzigen Beitragsquittung für mehrere Personen stellt eine nachahmenswerte Vereinfachung des Betriebes und eine Ersparnis der Kosten dar. Als eine Art Gratisbeigabe ist bei einem Konzern die Auszahlung der doppelten Versicherungssumme bei Tod durch Unfall aufzufassen — ein Verfahren, welches seit einiger Zeit auch bei der großen Lebensversicherung einiger Gesellschaften zur Einführung gelangt ist, über dessen Zweckmäßigkeit man aber verschiedener Meinung sein kann: die Ausbreitung der wirklichen Unfallversicherung wird hierdurch jedenfalls kaum gefördert.

Über den Einschluß der Kriegsgefahr lauten die Versicherungsbedingungen bei den einzelnen Gesellschaften abweichend. Die Flugzeuggefahr ist, wie überhaupt bei der Lebensversicherung, auch bei den neuen kleinen Lebensversicherungen meistens ohne weiteres eingeschlossen.

Die Prämientarife weichen bei den verschiedenen Unternehmungen selbstverständlich voneinander ab, weil ja auch die Versicherungsbedingungen keineswegs völlig übereinstimmen. Eine genaue Vergleichung ist daher nicht einfach. Jedenfalls aber soll derjenige, der eine der neuartigen Volksversicherungspolice nimmt, hier so wenig wie bei anderen Versicherungen den schweren Fehler begehen, lediglich danach zu fragen, wo die geringste Prämie verlangt wird; denn bei der Ware „Versicherung“ gibt es selbstverständlich ebensoviel Qualitätsunterschiede, wie bei anderen Waren, und so wenig hier immer die billigste den besten und rentabelsten Kauf darstellt, ist es bei der Versicherung der Fall.

Nichts wäre verfehler, als die Auffassung zu vertreten, die ausgebreitete *Sozialversicherung* Deutschlands mache eine private kleine *Lebensversicherung* überflüssig. Gerade das Gegenteil ist der Fall, wie ein Blick in die Geschichte der Volksversicherung lehrt; denn diese ist in Deutschland groß geworden, im ursächlichen Zusammenhang mit der Sozialversicherung. Diese, mit Zwang ausgestattet, stellt gewissermaßen die Volksschule dar, in der ein Existenzminimum geboten wird. Von diesem Minimum bis zum Maximum aber an Wissen bzw. an Versicherung sich zu verschaffen, muß der Initiative des einzelnen überlassen werden, deren Ausschaltung oder Schwächung nur eine ganz falsch aufgefaßte Sozialpolitik befürworten könnte.

Die deutschen Versicherungsunternehmungen, die die Volksversicherung in irgendeiner Form wieder aufnehmen, erfüllen daher zweifelsohne auch eine soziale Aufgabe. Diese würde aber um so trefflicher gelöst, je geringer sich die Verwaltungskosten der neuen Volksversicherung gestalten würden. In dieser Beziehung sei auf das Vorbild der größten kontinentalen Volksversicherung aufmerksam gemacht, der „Prudential“ in London, die mit Stolz darauf hinweisen kann, daß sie heute trotz Steigerung aller Preise in England mit weniger als  $\frac{2}{3}$  des Verwaltungskostensatzes auskommt, den sie noch vor sechs Jahren für die Volksversicherung benötigt hatte.



## Schlechtes Geschäft der deutschen Großreedereien?

*Die Großreedereien haben mit Ausnahme der Hamburg-Süd die Dividendenzahlung noch nicht wieder aufgenommen. Dies ist keineswegs auf schlechte Gewinnergebnisse im abgelaufenen Geschäftsjahr, sondern vielmehr auf eine bewußte Thesaurierungspolitik der großen Schiffahrtsgesellschaften zurückzuführen. Erreicht wurde eine weitere Konsolidierung — auf Kosten der Aktionäre. Will man, wie es den Anschein hat, den Ausbau der Flotten nicht mehr allein mit Hilfe ausländischer Buchkredite, sondern auch durch neue Aktienemissionen finanzieren, so wird dieser Weg nur gangbar sein, wenn die Dividendenpolitik eine entschiedene Korrektur erfährt.*

Die deutschen Großreedereien haben mit Ausnahme der „Hamburg-Süd“ ihre Dividendenzahlung auch für das abgelaufene Jahr nicht wieder aufgenommen. Man könnte daraus schließen, daß die Situation 1925 sehr ungünstig für die Gesellschaften war. Tatsächlich wird auch in den Geschäftsberichten der meisten deutschen Großreedereien die Geschäftslage in dem betreffenden Jahr als verhältnismäßig schlecht dargestellt. Wenn wir auch zugeben wollen, daß das Jahr 1925 sich mit den guten Vorkriegsjahren nicht vergleichen läßt, so erscheint uns dennoch diese Behauptung der Schiffahrtsgesellschaften zu pessimistisch zu sein. Das ergibt sich ja auch verhältnismäßig deutlich aus den *Gewinnergebnissen*, die in diesem Jahr erzielt worden sind, und die bei den Großreedereien, die sowohl Passagiere als auch Frachten fahren, über die vorjährigen Ziffern *hinausgehen*. Anders ist es freilich bei den reinen Frachtlinien-Reedereien; bei ihnen weist der Gewinnsaldo eine leichte Abnahme auf. Tatsächlich war die Konjunktur im abgelaufenen Geschäftsjahr für die Personenschiffsreedereien durchaus günstig. Nach zuverlässigen Angaben betrug die Steigerung des atlantischen Personenverkehrs gegen 1924 ca. 30%. Besonders im Westwärtsverkehr nach Nordamerika war die Steigerung bedeutend. In der Frachtschiffahrt machte sich naturgemäß die Übersetzung der Weltschiffahrt weiterhin scharf geltend, da der Weltüberseehandel 1925 noch immer hinter den Ziffern der Vorkriegszeit zurückblieb, während die Tonnage ca. 15% höher war als 1913.

Die wirkliche Erfassung dieses Ergebnisses an Hand der Bilanzen ist mit sehr großen Schwierigkeiten verknüpft, wenn nicht gar unmöglich. Das rührt daher, daß die Schiffahrtsgesellschaften in der Mehrzahl sich einer Bilanzierungsmethode befleißigen, die alles andere als klar und durchsichtig ist. Es ist dies ein Übelstand, der schon in den Vorkriegszeiten in der Öffentlichkeit bemängelt wurde, es ist aber nach der Stabilisierung in dieser Beziehung noch weit schlimmer geworden. So wird bei der „Hamburg-Süd“, der Deutsch-Austral- und Kosmos-Linie und der Bremer „Hansa“ in der Gewinn- und Verlustrechnung nur der Betriebsertrag nach Abschreibungen ausgewiesen, ohne daß man es für nötig hält, den Aktionären mitzuteilen, in welcher Höhe Abschreibungen vorgenommen sind. Ja, bei

der „Hamburg-Süd“ und bei der „Hansa“ halten es die Verwaltungen sogar nicht einmal für nötig, im Geschäftsbericht zu bemerken, daß der ausgewiesene Betriebsgewinn abzüglich der Abschreibungen zu verstehen ist. Ein rein schematischer Vergleich der Gewinne der Großreedereien ist infolgedessen nicht möglich. Die Hamburg-Amerika-Linie weist einen um beinahe 100% gesteigerten Bruttogewinn auf, doch ist dabei zu berücksichtigen, daß in der vorjährigen Bilanz, die keine Abschreibungen aufwies, sicherlich nicht unerhebliche innere Rückstellungen gemacht worden sind. Der Norddeutsche Lloyd hat seinen Bruttogewinn um 50% gesteigert, während die Hamburg-Südamerikanische Dampfschiffahrt trotz der vorweggenommenen nicht unbeträchtlichen Abschreibungen eine Erhöhung um ca. 10% buchen konnte. Bei der „Hansa“ ist eine wesentliche Veränderung gegen das Vorjahr nicht zu verzeichnen, dagegen ist der Betriebsgewinn bei den Deutsch-Austral- und Kosmos-Linien (die im folgenden immer als eine Einheit betrachtet werden, da sie ja wirtschaftlich vollkommen miteinander verschmolzen sind) sogar zurückgegangen. Da aber hierin Abschreibungen in unbekannter Höhe enthalten sind, ist man im Unklaren, ob sich der Gewinn wirklich verkleinert hat.

Soweit *Abschreibungen* offen ausgewiesen werden, — es ist dies nur bei Hapag und Lloyd der Fall — sind sie unter den heutigen Verhältnissen als *angemessen* anzusprechen. Sie betragen bei beiden Reedereien ca. 8% auf die Seeschiffsflotten. Wenn auch dieser Satz hinter dem Durchschnittsatz der Vorkriegszeit zurückbleibt, so ist aber zu berücksichtigen, daß die Flotten heute moderner und jünger sind als damals. Der *Unkostenetat*, der ja bei den Schiffahrtsgesellschaften sehr groß ist, war bei allen hier in Betracht kommenden Reedereien kleiner als im Vorjahr. Darin drücken sich nicht nur die *geringeren Steueransprüche* des Staates aus, es ist dies außerdem ein Zeichen dafür, daß in den einzelnen Betrieben die *Rationalisierung* eingesetzt hat. Dem widerspricht nicht, daß der Lloyd eine Steigerung des Unkostenkontos zu verzeichnen hat, doch kommt dies daher, daß in seiner Bilanz von 1925 bereits die Unkosten für die in diesem Jahre aufgenommenen Schiffahrtsgesellschaften (Rolandlinie A.-G., Hamburg-Bremer-Afrika-Linie und Dampfschiffahrtsreederei Horn)



mit enthalten sind. Leider ist bei den meisten Großreedereien keine Trennung zwischen den Posten „Zinsen“ und „Handlungskosten“ gemacht worden, obwohl gerade hierdurch wesentlich zur richtigen Beurteilung der Gesamtsituation beigetragen würde. Denn der Wiederaufbau der Handelsflotte ist vor allen Dingen nach der Stabilisierung und nach dem Aufhören der zur Verfügung gestellten Reichsentschädigungsgelder mit Hilfe von fremden Mitteln durchgeführt worden und infolgedessen müssen die Zinsenlasten, die auf der einzelnen Reederei ruhen, verhältnismäßig hoch sein. Nur der Norddeutsche Lloyd weist diese Zinsen gesondert aus. Sie betragen 2,9 Mill. RM. bei sonstigen Unkosten von 6,3 Mill. RM.! Es ist ja überhaupt das Charakteristische, daß bei sämtlichen Großreedereien die Finanzierungsmethoden gegenüber der Vorkriegszeit vollkommen andere geworden sind. Während vor 1914 die Reedereien sich die Mittel zum Ausbau ihrer Flotte vor allen Dingen durch Ausgabe von Obligationen und durch Kapitalerhöhungen zu verschaffen gewußt haben, ist dieser Weg für die Reedereien bisher nur in geringem Umfang gangbar gewesen. Dies zeigt deutlich, ein Vergleich von Aktienkapital, Reserven, Obligationen und echten Kreditoren im Jahre 1913 mit den Ziffern seit der Goldmarkeröffnungsbilanz. Während beispielsweise die Hapag 1913 bei einem Aktienkapital von 157,5 Mill. M. Obligationen in Höhe von 69,5 und Kreditoren von 6,8 Mill. M. aufweist, erscheinen 1925 bei einem Aktienkapital von 55,1 Mill. RM. Obligationen in Höhe von 4,3 Millionen RM. (der Aufwertungsbetrag der Vor-

kriegsobligationen), Kreditoren jedoch mit 29,2 Mill. RM. Das ist eine Erscheinung, die sich wie ein roter Faden durch die Schiffahrtsbilanzen sämtlicher Reedereien zieht und in den Verhältnissen der Nachkriegszeit ihre Begründung findet. Daß dieses System, die Neubauten durch Eingehung von schwebenden Schulden zu finanzieren, ungesund ist, haben die Schiffahrtsgesellschaften ja auch eingesehen, und sie bemühen sich, nicht ohne Erfolg, wenigstens um eine Konsolidierung dieser Schulden. So sind von den 75 Mill. RM. Kreditoren des Lloyd 38,2 Mill. RM. langfristige Kredite, die zum größten Teil, wie man weiß, von englischer und holländischer Seite gewährt wurden. Bei der Hapag ist diese Konsolidierung durch die Ende des Jahres abgeschlossene Amerikanleihe von 6,5 Mill. RM. erfolgt, die aber in der Bilanz vom 31. Dezember 1925 noch nicht enthalten ist. Bei der Bremer „Hansa“ sind von den in Höhe von 17,8 Mill. RM. ausgewiesenen Kreditoren 11 Mill. RM. langfristige Darlehen. Bei den anderen Gesellschaften werden die Summen an langfristigen Krediten leider nicht besonders angegeben. Interessant wäre es auch, zu erfahren, wie hoch die Beträge der Reichskredite sind, die aus den Mitteln der produktiven Erwerbslosenfürsorge den einzelnen Reedereien zugeflossen sind. Bekanntlich beträgt der zur Verfügung gestellte Fonds 50 Mill. RM. und es ist kein Geheimnis, daß es in Schiffahrtskreisen Erbitterung erregt hat, daß die Großreedereien den Löwenanteil an diesem billigen Kredit erhalten haben. Das hat ja auch dazu geführt, daß im laufenden Jahre, nachdem die kleinen und mittleren Reedereien energisch Protest

### Die Abschlüsse der fünf Großreedereien

		Aktien-Kapital	Reserven	Obligationen	Kreditoren	Innere Abrechnungskonten	Schiffspark	Anlagen	Effekten und Beteiligungen	Debitoren und sonstige Guthaben	Betriebs-Ueber-schuß 9)	Unkosten	Dividende
<i>Hapag</i>	1913	157,5	49,3	69,5	6,8	44	264	22	41,1	21	31	8	10
	Goldb.	55,1	8,0 1)	—	13,1	20,7	70	6,5	9,9	6,3	—	—	—
	1924	55,1	8,0 1)	—	18,9	26,14	76,5	7	9,6	9,6	7,9	7,7	—
	1925	55,1	8,0 1)	4,3	29,2	25,38	91,5	7	8	13,4	6,9	7,1	—
<i>Lloyd</i>	1913	125,0	34	67,7	22,8	19,9	151,7	8,2	48,2	66,5*)	31,4	13,2	8
	Goldb.	33,0	20,0	4	36,3	27,4	72	4,8	14,7	23,4*)	—	—	—
	1924	41,3	20,0	3,8	49,1	27,1	90,1	4,6	16,8	26,3*)	8,4	8	—
	1925	53,6	26,5	3,2	75	35	132	5,8	4,9	40,1*)	10,2	10,2	—
<i>Austral-Kosmos</i>	1913	34,0	27,4	0,8*	7,7	13,5	68,6	0,2	1,1	18,1	6,2	0,7	14—16
	Goldb.	30,45	5	—	5,8	1,1	35,3	0,3	0,5	6,2	—	—	—
	1924	30,45	5	—	4,2	2,6	34,4	0,4	0,4	7,3	1,7	1,3	—
	1925	30,45	5	—	5,1	7,6	36	0,4	0,1	11,5	1,4	1	—
<i>Hamburg-Süd</i>	1913	25,0	16,1	9,5	4,4	21	62,9	—	—	3,4	4,7	1	14
	Goldb.	20,5	6,0	—	0,7	21	22,3	—	4,2	7,0	—	—	—
	1924	20,5	6,0	—	5,6	11,9	34,5	0,2	4,2	5,9	4,7	3	8
	1925	25,5	6,0	—	1,5	11,7	35,6	0,3	4,8	5,3	5,1	3	8
<i>Hansa</i>	1913	25,0	19,1	5,8	8,5	— <sup>2)</sup>	27,8	0,3	6,8	29,2	10,8	1,6	20
	Goldb.	12,0	4,2	—	9,8	—	16,4	0,9	1	7,1	—	—	—
	1924	16,0	4,3	—	12,3	—	15,9	0,9	1	14,3	1,6	1,4	—
	1925	16,0	4,3	—	17,9	—	27	0,9	0,8	8,8	1,6	1,5	—

1) Reserven ohne Versicherungsfonds

2) nicht besonders ausgewiesen

3) abzgl. Abschreibungen

4) einschl. Steuern

5) Anzahlungen auf Dampferneubauten



erhoben haben, eine etwas liberalere Verteilung vorgenommen wird — allerdings, nachdem schon über die Hälfte der bereitgestellten Summe verbraucht ist. Kennzeichnend für die Situation ist, daß sämtliche großen Neubauten von Hapag und Lloyd zum Teil mit Hilfe dieser Reichsgelder finanziert worden sind. Nach unseren Informationen hat z. B. der *Lloyd allein* 9 Mill. RM. aus diesem Fonds erhalten. Um ihre finanzielle Position zu stärken, sind die Reedereien zum Teil dazu übergegangen, sich außerordentliche stille Reserven zu schaffen. Sie taten es, indem sie die „inneren Abrechnungskonten“ besonders hoch in die Bilanz stellten. Dies ist besonders der Fall bei den Deutsch-Austral- und Kosmos-Linien, wo sich dieser Posten von 2,6 auf 7,6 Mill. RM. erhöht hat, ohne daß eine Erklärung dazu gegeben würde. In dem abgelaufenen Geschäftsjahr ist der Weiterausbau der Handelsflotte vorangekommen, wenn auch der Zugang naturgemäß nicht mehr den Umfang der eigentlichen Wiederaufbaujahre annahm. Die hier in Betracht kommenden fünf Großreedereien bewerten ihre Schiffe mit insgesamt 322,2 Mill. RM. gegen 575 Mill. M. 1913, obwohl sich die Gesamttonnage 1925 nur auf 1,6 Mill. Br.-Reg.-To. beläuft gegenüber 3,4 Mill. Br.-Reg.-To. 1913. Auf den ersten Blick scheint die jetzige Bewertung außerordentlich hoch. Man darf aber nicht vergessen, daß der Schiffspark der einzelnen Gesellschaften von 1925 mit denen der Vorkriegszeit in keiner Weise vergleichbar ist, da er zum großen Teil im Gegensatz zur Vorkriegszeit aus hochmodernen Fahrzeugen besteht, die nicht älter sind als höchstens fünf Jahre. Von diesem Gesichtspunkt aus dürfte die jetzige Bewertung durchaus den Grundsätzen einer gesunden Bilanzierung entsprechen. Nur bei der Hansalinie, deren Bilanz schon an sich kein allzu günstiges Bild bietet, ist eine plausible Erklärung dafür, daß sie bei einem Zugang von nur 32 000 Br.-Reg.-To. in der diesjährigen Bilanz den Buchwert ihrer Fahrzeuge um 11 Mill. RM. erhöht hat, nicht zu finden. Beim Lloyd erklärt sich die Zunahme des Buchwertes der Flotte vor allen Dingen durch den Zutritt der Schiffe der fusionierten Gesellschaften. Eine Ausrechnung des Wertes der *Br.-Reg.-To.* bei der einzelnen Gesellschaft, wie es mehrfach in der Tagespresse geschehen ist, gibt u. E. nur ein schiefes

Bild; denn in diesen Aufstellungen wird Seeschiffstonnage und Schleppermaterial usw. gleich bewertet, infolge der unzulänglichen Buchungen der Reedereien, die auf einem Konto „Seeschiffe, Neubauten, Flußdampfer und Hilfsfahrzeuge“ führen. Eine erfreuliche Ausnahme bildet allein der Lloyd; deshalb läßt sich hier auch einwandfrei feststellen, wie die Br.-Reg.-To. der Seeschiffe bewertet sind. Während 1924 die Br.-Reg.-To. mit 245 RM. zu Buch stand, hat sich dieser Satz 1925 auf 248 RM. erhöht, was in Anbetracht der Zugänge an modernen Fahrzeugen durch die Fusion ohne weiteres gerechtfertigt ist. — Nicht unerwähnt soll bleiben, daß beim Zustandekommen der Amerikaentschädigung die Bilanzen von Hapag und Lloyd ganz besonders „vergolddet“ wurden, aber auch die „Hansa“ wie die Deutsch-Austral und Kosmos hätten dann auch beträchtlich geringere Gelder zu bekommen.

Zusammenfassend ist zu sagen, daß die Schiffahrtsgesellschaften im abgelaufenen Geschäftsjahr im allgemeinen eine weitere Konsolidierung erreicht haben, allerdings auf Kosten der Aktionäre (mit Ausnahme der „Hamburg-Süd“), die nun schon jahrelang auf eine Verzinsung ihres Kapitals warten. Es ist selbstverständlich richtig, die Interessen der Gesellschaft in den Vordergrund zu stellen, doch scheint uns in diesem Falle doch des Guten zuviel getan. Wenn die Schiffahrtsgesellschaften weiter fortfahren sollten, eine dividendenlose Politik zu treiben, so werden sie die Zuneigung des Kapitalistenpublikums, auf das sie ja doch angewiesen sind, bald verlieren. Die Finanzierung mit Hilfe von Buchkrediten bietet gewisse Gefahren. Es muß Aufgabe der Reedereien sein, allmählich wieder zu den Methoden der Vorkriegszeit zurückzukehren. Das kann um so eher der Fall sein, je mehr sich der deutsche Kapitalmarkt wieder aufnahmefähig zeigt für Aktien und Obligationen. In dieser Hinsicht sind im laufenden Jahre schon entschiedene Fortschritte zu verzeichnen, und gerade in diesen Tagen wird berichtet, daß der Lloyd sich mit Kapitalerhöhungsplänen trägt. Allerdings ist die Voraussetzung für einen Erfolg in dieser Hinsicht, daß die Dividendenpolitik der Reedereien eine Korrektur erfährt. Dies dürfte um so eher möglich sein, als das Jahr 1926 viel besser zu werden verspricht, als das nicht ungünstige vorangegangene. I. E.

## Die Probleme der Woche

### DISKONT- UND REDISKONT-POLITIK DER REICHSBANK

Angesichts der anhaltenden Geldflüssigkeit, des leichten Ultimos, der Schwierigkeit der Reichsbank, auch durch noch so rigorose Verkürzung der den öffentlichen Kassen zur Verfügung gestellten Rediskonto ihr Wechselportefeuille auf der erwünschten Höhe zu halten, ist die *Herabsetzung des Reichsbankdiskonts* von 7 auf 6½ % nicht sehr verwunderlich. Auch jetzt steht er noch immer etwas über dem

„Marktsatz“ für Diskonten der gleichen Qualität; bedingen doch Warenwechsel mit Bankgiro dort nicht mehr als etwa 5¼%, so daß sie selbst einschließlich der üblichen Giroprovision der Banken dem eigentlichen Geldnehmer nur auf höchstens 6% zu stehen kommen. Wir haben bei früherer Gelegenheit unsere Stellungnahme in der Frage der Diskontermäßigung dahin präzisiert, daß wir die Notwendigkeit nicht einsehen können, in jedem Zeitpunkt die Bankrate durch genügende Herabsetzung



mit der Marktrate in Übereinstimmung zu bringen. Jedenfalls schien uns eine Auffüllung des Wechselportefeuilles der Reichsbank durch Herabsetzung ihres Diskontsatzes *solange* nicht nötig, wie die gesamte Geldmenge nicht den für eine Depressionszeit charakteristischen *Rückgang* aufwies, solange also die Verminderung der auf dem Kreditwege in den Verkehr fließenden Zahlungsmittel der Reichsbank durch den Zufluß an Zahlungsmitteln aus *andern Quellen* ausgeglichen wurde. Dieser Zustand der „Konstanz“ der Geldmenge trotz allgemeiner Depression besteht noch heute; auch Ultimo Mai war die gesamte Geldmenge (einschließlich des Giro Guthabens bei der Reichsbank) nur wenige Millionen geringer als Ultimo April, oder wenn wir einen Zeitpunkt vor Eintritt der Wirtschaftskrise ins Auge fassen, Ultimo September 1925. Diese Entwicklung wird verständlich, wenn man neben der Diskontpolitik der Reichsbank die *Rediskontpolitik* ins Auge faßt, die sie in den letzten Monaten betrieben hat. Bekanntlich hat die Reichsbank in den Jahren 1924-25 ständig den öffentlichen Kassen große Wechselbeträge weiter verkauft, die diese zur Anlage ihrer überschüssigen, „thesaurierten“ Geldbestände brauchten. In dem Maße nun, wie seit Beginn dieses Jahres die Verflüssigung am Geldmarkt zunahm, in dem also das Angebot an reichsbankfähigen Wechseln abnahm, verringerte die Reichsbank den Umfang dieser Rediskontierungen, damit ihr Wechselportefeuille, d. h. ihre laufenden *Diskontentnahmen*, nicht unter einen bestimmten Betrag sanken; Ultimo Mai hatte sie nur noch 37,7 Mill. Rediskonte ausstehen. Durch diese Politik bewirkte die Reichsbank, daß dem Verkehr stets eine bestimmte *Mindestmenge* an Barzahlungsmitteln zur Verfügung gestellt wurde in Form von Reichsbanknoten, Rentenmark und den ihnen praktisch gleichstehenden Reichsbankgiro Guthaben. Auf einem gleichbleibenden Bargeldunterbau kann sich aber im allgemeinen auch ein gleichbleibender Überbau an *Kreditgeld* erheben, und da in der allgemeinen Depression die *Nachfrage* nach Kredit sehr abnimmt, mußte ein Mißverhältnis zwischen Kreditangebot und Kreditnachfrage entstehen, das die Sätze am offenen Geldmarkt zum raschen Sinken brachte. (Insbesondere waren die öffentlichen Kassen genötigt, diejenigen Mittel, die nicht mehr zum Ankauf von Rediskonten bei der Reichsbank verwendet werden konnten, auf dem Geldmarkt zu jedem Satze auszuliehen.) Umgekehrt hätte die Reichsbank ihre Rediskontierungen *nicht* eingeschränkt, hätte sie also dem Geldmarkt Barmittel *entzogen*, statt durch Konstanthaltung ihres Wechselportefeuilles ihm solche *zuzuführen*, so hätte der Geldmarkt ein viel knapperes Aussehen gezeigt, und die Sätze am offenen Geldmarkt hätten sich weit weniger unter die Bankrate gesenkt, als es der Fall war. Die Einschränkung der Rediskontierung wirkte also ebenso *verflüssigend* auf den Geldmarkt, wie es eine frühere Herabsetzung des Bankdiskonts getan hätte. Die Reichsbank sollte nun, um eine *Annäherung* der Bankrate an die Marktrate zu erzielen, unter Hintansetzung ihres privatwirtschaftlichen Interesses an hohen Diskontentnahmen nicht nur die Bankrate herabsetzen, sondern *gleichzeitig* durch *Ausdehnung ihrer Rediskontierungen* den Geldmarkt *verknappen* und die

Sätze dadurch in die Höhe treiben. Für die kreditbedürftigen Unternehmungen in Handel und Industrie wäre eine solche Erhöhung der Geldmarktsätze von geringer Bedeutung, da diese im wesentlichen nur an den *Kontokorrentkreditbedingungen* der Banken interessiert ist, die sich nach dem Reichsbanksatz, nicht nach den niedrigen Sätzen am Geldmarkt richten. Die Erhöhung der Geldmarktsätze hätte aber den Vorteil, daß sie die *internationalen Kapitalbewegungen* wieder in ihre richtige Bahn zurücklenkt und daß sie damit die unvermeidliche Geldmarktversteifung, die durch die *Erntefinanzierung* und vor allem durch die *Transferierung* der wachsenden Reparationszahlungen herbeigeführt wird, rechtzeitig vorbereitet.

DIE REICHSBANK UND  
DER KREDITBEDARF  
DES REICHS

Wir hatten in Nr. 21 des Jahrgangs II in einer Glosse „Reichsfinanzbedarf und Reichsbank“ den

Vorschlägen *Dr. Heichens* im „Berliner Tageblatt“ opponiert, der eine Abänderung des Bankgesetzes in der Richtung empfahl, daß der Reichsbank wiederum — und zwar bis zur Höhe von 500 Mill. — die Diskontierung von *Reichsschatzwechseln* gestattet werden solle. Wir wußten bei unserer Stellungnahme noch nicht, daß die Reichsregierung selbst einen ähnlichen Plan nicht nur in Erwägung gezogen, sondern in Form eines Gesetzentwurfes bereits der Reparationskommission vorgelegt hat, deren Zustimmung, wie auch wir erwähnten, erforderlich ist. Diese Genehmigung ist in der Tat erfolgt, und es ist nur allzu wahrscheinlich, daß dieser Gesetzentwurf in der nächsten Zeit vom Parlament angenommen werden wird, und daß — abgesehen von dem Kontokorrentbetriebskredit von 100 Mill. an die Reichskasse und von 200 Mill. an Reichspost und Reichsbahn, die das Bankgesetz schon jetzt vorsieht — künftig 400 Mill. Reichsschatzwechsel von der Reichsbank zwar nicht unmittelbar diskontiert, wohl aber mit dem Giro des Vorbesitzers versehen *rediskontiert* werden können. Die Annahme des Gesetzentwurfes ist um so wahrscheinlicher, als diese Ermächtigung der Reichsbank unzweifelhaft die Unterbringung von Reichsschatzwechseln am Geldmarkt erleichtert (wenn diese u. E. auch sonst nicht unmöglich wäre); die leichte Möglichkeit, zur Deckung, sei es eines Kassendefizits, sei es eines unerwartet auftretenden und erst nach gewisser Zeit durch Steuern oder langfristige Emissionen auszugleichenden Budgetdefizits, Reichsschatzwechsel unterbringen zu können, hat jedenfalls die *finanzpolitisch* erfreuliche Wirkung, daß der „Theasaurierungspolitik“, d. h. der Aufsammlung von erheblichen Reservebeständen in Händen des Reiches (infolge systematischer Unterschätzung der Steuererträge im Voranschlag), die letzte Begründung entgegen wird. Aber wir können die währungs- und kreditpolitischen Bedenken, die wir seinerzeit in der Glosse geäußert haben, nicht völlig zurückstellen, nur allein weil die Reparationskommission ihre Zustimmung erteilt hat. Die Angelegenheit liegt nach wie vor so, daß die Reichsbank nur über ein *Eigenkapital* von 240 Mill. verfügt — wenigstens bilanzmäßig —, das in Grundstücken (30 Mill.) und einer langfristigen Buchforderung an das Reich (145 Mill.) zum größten Teil festgelegt ist; der Rest wird, am Ultimotermine wenigstens, für das *Lombardkredit-*



geschäft gebraucht. Schon die Gewährung der eingangs erwähnten Kontokorrentkredite an Reich und Reichsbetriebe und erst recht natürlich die Rediskontierung von 400 Mill. Schatzwechseln erfordern also eine Inanspruchnahme der *fremden Mittel*, da die stillen Reserven, deren Höhe man nicht genau kennt, unzweifelhaft weit hinter 700 Mill. zurückbleiben. Wenn es sich auch bei den fremden Mitteln, die hier verwandt werden, nur um die *Giroguthaben* handelt, da Banknoten nur auf der Grundlage von Gold, Devisen oder Handelswechseln ausgegeben werden dürfen, so läßt sich nicht verkennen, daß an sich durch Kreditgewährung an das Reich oder durch Rediskontierung von Schatzwechseln die Gefahr einer *Ausweitung des Geldumlaufs* — zum Geld gehören ja auch die Giroguthaben, in viel stärkerem Maße noch als gewöhnliche Scheckdepositen bei Privatbanken — verbunden sein kann. Wir bezweifeln nicht einen Augenblick, daß die Reichsbank in der Lage ist, durch eine zurückhaltende Politik die Gefahr einer übermäßigen Geldvermehrung trotz Schatzwechselrediskonts vorzubeugen. Aber dies ist in der Zeit einer *Geldversteifung*, die doch einmal eintreten kann, nur möglich, indem sie ihre Kreditgewährung an die Privatwirtschaft *entsprechend einschränkt*; denn es ist einigermaßen deutlich, daß, wenn Reich und Privatwirtschaft beide bei der Reichsbank Kredite nehmen, deren Gesamtbetrag nur dann der gleiche bleiben kann, wenn die Privatwirtschaft einen Teil ihrer Kreditansprüche an das Reich abtritt. Die Reichsbank wird nun gerade in Zeiten, in denen sie ihren Geldumlauf einzuschränken bemüht ist, doch nicht umhin können, den Rückfluß an Reichsschatzwechseln *vollständig* aufzunehmen und in solchen Fällen also zu einer besonders starken Erhöhung ihres Diskonts und einer besonders starken Einschränkung der Kredite an die Privatwirtschaft genötigt sein. Aber auch in *normalen* Zeiten bringt die neue Regelung die Gefahr einer *übermäßigen Geldvermehrung* mit sich; die Banken können nämlich nunmehr in starkem Maße ihre *Bargeldbestände* durch *Reichsschatzwechsel* ersetzen (womit offenbar ein Zinsgewinn verbunden ist), da diese Reichsschatzwechsel niemals wie private Handelswechsel infolge von Verlusten des Akzeptanten ihre Reichsbankfähigkeit einbüßen können. Dieses Bargeld fließt nun in den Verkehr, wo es als neue Kaufkraft preisstärkernd wirkt. Das Ganze ist ein geldpolitisch nicht unbedenklich weiterer *Fortschritt zum „Einreserve-system“*, bei dem die Banken auf eigene Bargeldreserve möglichst verzichten.

#### WAS IST „BARTRANSFER?“

In der deutschen Presse hat die Erklärung des *Reparationsagenten* Befriedigung erweckt, daß entgegen anders lautenden Mitteilungen auch in den drei letzten Monaten (Juni, Juli, August) des laufenden zweiten Reparationsjahres ein „Bartransfer“, d. h. der Ankauf von Devisen aus dem Fonds des Reparationsagenten (zwecks Übermittlung an die Reparationsgläubiger) *nicht* geplant sei. Der eigentliche Grund dieses Verzichts dürfte wohl darin liegen, daß die Reparationsgläubiger gar nicht über Guthaben beim Agenten verfügen, die für den Devisenankauf verwandt werden könnten. Die Eingänge sind bisher restlos außer für Besatzungs-

Kommissionskosten und Schuldzinsen auf die Dawes-Anleihe zur Entschädigung für die 26prozentige *Reparationsabgabe* verwendet worden, die deutsche Exporteure bei der Einfuhr nach England zu entrichten haben, und vor allem zur Bezahlung der *Sachlieferungen*; gerade für die fraglichen drei letzten Monate sind die Sachlieferungspläne Frankreichs so groß, daß an ein Verbleiben eines Saldo nicht gedacht werden kann, der durch Umwandlung in Devisen *bar* transferiert werden könnte. Doch lassen wir die Frage nach den Motiven des Reparationsagenten für seine jetzige Verwendung beiseite: Vor allem können wir die Befriedigung nicht ganz verstehen, von der die deutsche Presse bei der Ankündigung des Agenten erfaßt wurde. Ist es denn wirklich wahr, wie sie glaubt, daß solche Devisenkäufe durch den Reparationsagenten für die Währung *gefährlich* wären, hingegen die übrigen schon jetzt geübten Arten der Reparationszahlung *völlig ungefährlich*? Wir möchten *umgekehrt* behaupten — und wir haben dabei so gute Sachverständige wie Mr. Keynes und das Dawes-Komitee selbst auf unserer Seite, — daß zwischen diesen verschiedenen Formen der Reparationszahlung gerade vom *Währungsstandpunkt* aus ein wesentlicher Unterschied *nicht* besteht. Ganz klar ist das bei der obenerwähnten 26prozentigen Reparation Recovery-Abgabe: ob die deutschen Exporteure ihre Devisen über die Reichsbank an den Reparationsagenten abführen, der sie dafür mit Reichsmarkbeträgen aus den deutschen Reparationszahlungen entschädigt, oder ob sie die Devisen auf dem Markt verkaufen, wo der Reparationsagent nunmehr mit einem entsprechenden Marktbetrag als Devisennachfrage auftreten würde, kann für das Verhältnis von Angebot und Nachfrage auf dem Devisenmarkt, von dem doch allein die Devisenkurse bestimmt werden, nicht von Bedeutung sein. Ganz ähnlich liegt es auch bei den *Sachlieferungen*: der größte Teil der so ausgeführten Waren würde auch *ohne* Sachlieferungszwang ausgeführt werden (oder sie würden im Inland verbraucht werden, was Einfuhr erspart) und die Devisenbilanz Deutschlands entsprechend in demselben Maße verbessert worden sein, wie sie durch die an die Stelle der Sachlieferungen tretende Nachfrage des Reparationsagenten am Devisenmarkt verschlechtert worden wäre; denn die Reparationsgläubiger beziehen auf dem Sachlieferungswege deutsche Waren natürlich nur, wenn sie *billiger* sind, als anderswo in der Welt. Der Vorteil der Sachlieferungen besteht also ausschließlich darin, daß sie gewisse *psychologische* Hemmungen beseitigen, die sonst in manchen Ländern dem Bezug der an sich billigen deutschen Waren entgegengestanden hätten. Aber dies allein ändert nichts daran, daß die deutsche Zahlungsbilanz ohne die Institution der Sachlieferungen wahrscheinlich nicht anders aussehen würde als jetzt. Selbst was die *Besatzungskosten* anlangt, die ja nur einen Bruchteil der gesamten Reparationsbeträge ausmachen, läßt sich nicht verkennen, daß ein großer Teil der Waren, die von der Besatzungsarmee verzehrt oder gekauft werden, ohne ihre Nachfrage exportiert worden wäre, also die Ausfuhrmenge erhöht hätte oder die Einfuhr ausländischer Ware erspart hätte. — Die Bedeutung, die die Vermeidung des Bartransfers für die deutsche Währung besitzt, ist also gering.



Es mag sein, daß Bartransfer zeitweilig zu Devisenabfluß von der Reichsbank führen würde, aber das tun zu Zeiten auch die Reparation Recovery Act und die Sachlieferungen, um deren Betrag die bezahlte deutsche Ausfuhr verkürzt wird. Man überschätzt überhaupt die Bedeutung des *Transferproblems* in Deutschland, während das wirkliche Problem darin liegt, ob Deutschland unter allen Umständen, insbesondere auch während der preis-, kredit- und konjunkturpolitischen Schwierigkeiten, die die Reparationszahlungen in jeder Form hervorrufen können, in der Lage sein wird, intern 2½ Milliarde Reparationen jährlich aufzubringen. Über diesen Punkt besteht noch keine endgültige Gewißheit; nur das eine sollte man sich klarmachen: solange Deutschland selbst die Aufbringung der Dawes-Annuitäten (oder gar ihrer Transfer) für unsicher hält, solange besteht keine Aussicht, daß die Reparationsgläubiger auf den umfangreichen Apparat der Reparationskontrolle verzichten oder gar in eine Kürzung der Besatzungsfristen willigen würden.

Das erste „Vierteljahrsheft zur Konjunkturforschung“ enthält auch einige wenige Bemerkungen zur Frage der landwirtschaftlichen Konjunktur. Es heißt dort: (S. 35 f.)

Die Agrarschere wird hier zunächst nur für das Preisverhältnis von Getreide und Kartoffeln auf der einen und für Düngemittel, Maschinen und Geräte auf der anderen Seite gegeben. Als die reiche Ernte im Herbst 1925 auf den Markt kam, stand die Landwirtschaft unter dem Drucke der hohen kurzfristigen Verschuldung, die sie zu beschleunigter Abgabe ihrer Getreidevorräte zwang. Dazu kam als verschärfender Faktor die Störung des Marktes durch die verstärkte Eindeckung vor Inkrafttreten der Zölle und schließlich der Preisdruck vom Osten. Alle diese Faktoren bewirkten einen Rückgang der Getreidepreise, der stärker gewesen ist als der Rückgang der Produktivgüterpreise. Von dieser ungünstigen Gestaltung der Preisverhältnisse wurden große Agrargebiete namentlich Ostdeutschlands schwer betroffen, die nun zur Finanzierung ihrer Wirtschaft vielfach gezwungen waren, in die Substanz des Viehkapitals einzugreifen. So zog die Senkung der Roggenpreise eine noch stärkere Senkung der Rinderpreise nach sich. Vermutlich hat die durch diese Entwicklung herbeigeführte Schwächung des Binnenmarktes die im Herbst eintretende Wirtschaftskrise, wenn auch nicht ausgelöst, so doch sicherlich verschärft.“

Dazu wird ein Schaubild gegeben, von dem das Konjunktur-Institut selbst in seiner ersten Arbeit („Die weltwirtschaftliche Lage Ende 1925“, S. 202) gesagt hatte, daß es volle Aufschlüsse noch nicht geben könnte, weil die maßgebenden Preise nicht mit den entsprechenden Mengen gewogen seien, und daher der effektiv umgesetzte Wert, wie in der bloßen Preisstatistik überhaupt, unberücksichtigt geblieben sei. Wir haben nun in unserer letzten Nummer gezeigt, daß der Wert der deutschen Brotgetreideernte im laufenden Erntejahr kaum hinter dem Wert des vorangegangenen Erntejahres zurückgeblieben sein dürfte. Sowohl die Berechnung des Konjunktur-Instituts wie das von ihm veröffentlichte Schaubild geben also eine irrige Vorstellung von den Ursachen der ungünstigen Lage weiter Teile der deutschen Landwirtschaft, denn sie erwecken den Eindruck, als sei diese wesentlich durch die ungünstige Preisentwicklung bewirkt, während tatsächlich die Krise dadurch herbeigeführt wurde, daß die landwirtschaftlichen Kredit-Institute bei Gelegenheit der Rück-

zahlung der Rentenbankkredite den Versuch machen müssen, einen Teil der immer wieder prolongierten landwirtschaftlichen Kredite zurückzuziehen. — Weit bedenklicher jedoch ist die Behauptung des Konjunktur-Instituts hinsichtlich der Rinderpreise. Diese Behauptung findet in den Tatsachen kaum eine wirkliche Stütze. Vom Oktober bis Mai entwickelten sich in den Jahren 1924/25 und 1925/26 die Preise für Ochsen der Klasse 1 b in Berlin wie folgt:

	1924/25	1925/26
Oktober . . . . .	40,25 RM.	45,90 RM.
November . . . . .	39,50 „	46,40 „
Dezember . . . . .	42,00 „	45,40 „
Januar . . . . .	43,75 „	43,75 „
Februar . . . . .	44,00 „	42,65 „
März . . . . .	45,25 „	45,10 „
April . . . . .	46,40 „	47,50 „
Mai . . . . .	48,60 „	51,50 „

Diese Zahlen zeigen deutlich, daß von einem nennenswerten Einbruch am Rindermarkt kaum die Rede sein kann. Gewiß waren die August- und Septemberpreise wesentlich höher, doch hatte dies seine Ursache in der bekannten *Vorspekulation* auf die Zollwirkungen. Die Hausse, die dadurch verursacht wurde, konnte nur kurzlebig sein. Der Preisabbau, der übrigens auch rein saisonmäßig zu erwarten war, hat jedoch kein ungewöhnliches Ausmaß angenommen. — Wenn so die Diagnose des Konjunktur-Instituts auf unrichtigen Zahlenvorstellungen beruht, so steht auch die Schlußfolgerung auf schwachen Füßen. Der tatsächlich umgesetzte Produktionswert der Landwirtschaft dürfte im letzten Quartal 1925 erheblich größer gewesen sein, als in der entsprechenden Zeit des Vorjahres. Die Auffassung, daß eine Schwächung des Binnenmarktes vorgelegen hätte, die wirklich krisenverschärfend hätte wirken können, wird man wohl als unrichtig bezeichnen müssen. Die völlig isolierte Betrachtungsweise der Getreide- und Kartoffelpreise ist aber symptomatisch für die amtlicherseits meistens vertretene Auffassung des landwirtschaftlichen Einkommens. Es sei daher auch hier ausdrücklich festgestellt, daß sowohl die *Milch-* wie auch die *Schweine-*Produktion ihrem Werte nach für das landwirtschaftliche Einkommen mindestens die gleiche Bedeutung haben wie das Getreide, und daß eine landwirtschaftliche Konjunktur-Statistik, die an der Preis- und Mengenentwicklung dieser beiden Produkte vorbeigeht, notwendig zu falschen Schlüssen führen muß.

#### DER MACHTKAMPF IN DER EISENINDUSTRIE

Die Tendenzen, auf die wir anlässlich des Erwerbs der Stummschen Werke durch den Montantrust hingewiesen haben, weitere Konzentration und Kampf um den *Quotenbesitz* in den Verbänden der Eisenindustrie, haben nunmehr auch zum Anschluß der *Charlottenhütte* an den Trust geführt. Da an dem Freiweider Eisenwerk und an der Friedrichshütte Thyssen beteiligt ist, bleibt danach im Siegerland nur die den Mannesmannröhrenwerken nahestehende Storch & Schöneberg A.-G. völlig außerhalb der Trustkombination. Die Bedeutung der neuen Angliederung liegt nicht so sehr in der Charlottenhütte selbst, deren Verbandsquoten nur für *Grobblech* erheblicher ist, und deren allerdings recht gute Anlagen der Stahltrust auch dann nicht gerade dringend bedarf, wenn ihm die Erweiterung seines *Siegerländer Erzbesitzes* (vielleicht im Zusammenhang mit den neuen Subventionsver-



sprechen) erwünscht sein sollte. Um so wertvoller sind jedoch die weiteren Beziehungen der Charlottenhütte, oder genauer gesagt, ihres Generaldirektors Flick. Sollte dieser seinen Einfluß auf die Linke-Hofmann-Lauchhammer-Werke und damit die oberschlesischen Eisenwerke im Sinne seiner Kooperation mit dem Trust geltend machen, so wäre, wie wir schon in unserem letzten Heft angedeutet haben, die etwa 48prozentige Minderheit des Stahltrusts in der Rohstahlgemeinschaft schnell in eine *Majorität* zu verwandeln. Solche Kombinationen können sich um so leichter ergeben, als die Interessen der Vereinigten Stahlwerke über die Alpine Montangesellschaft auch in *Polnisch-Oberschlesien*, in der Bismarckhütte und der Kattowitzer Bergbau-Ges., mit denen Flicks zusammentreffen. Die Finanzierung des Neuerwerbs liegt in diesem Falle soweit klarer, als es sich um einen der Einbringung der Gründerwerke des Trusts analogen Vorgang handelt. Den Gegenwert stellen also Trustaktien im Betrage von etwa 20 Mill. M. dar, ein Betrag, der recht erheblich über ihrem Aktienkapital (9,9 Mill. M.) und über dem Buchwert der eingebrachten Anlagen liegt, so daß die Charlottenhütte, die sich bei den Verhandlungen wohl als begehrtes Objekt fühlen durfte, außerordentlich günstig abgeschnitten hat. Unklarheit besteht jedoch darüber, woher die fraglichen Trustaktien genommen werden sollen. Die Schlüsse, die man aus der Tatsache, daß Vorratsaktien nicht vorhanden sind, über die Möglichkeiten einer Kapitalerhöhung der Vereinigten Stahlwerke gezogen hat, wollen uns angesichts der bereits reichlich hoch bemessenen Kapitalisierung nicht recht wahrscheinlich vorkommen.

Eine andere Version, nach der die *Gründerwerke* die zu Expansionszwecken erforderlichen Aktien zur Verfügung stellen würden, entbehrt jedoch noch der Bestätigung. Danach würde bei der Gründung des Trusts eine Art von *verstecktem und elastischem Vorratsaktienportefeuille* geschaffen worden sein. Da die Holdinggesellschaften gegen die Aktien eine entsprechende Substanzvermehrung des verbleibenden Anteils eintauschen würden, ist diese Möglichkeit nicht von der Hand zu weisen. Auch die Mitwirkung und eventuelle Verwertung von Trustaktien bei der Stummtransaktion wäre so erklärlich. Nachdem der Quotenkampf einmal offen im Gange ist, kann unseres Erachtens für eine Geheimniskrämerei in den Finanzierungsfragen seitens der Leitung der Vereinigten Stahlwerke kein berechtigter Grund mehr vorliegen, und es wäre zu wünschen, daß dem berechtigten Interesse, das die Öffentlichkeit an dem größten deutschen Aktienunternehmen nimmt, durch Aufklärung dieser und anderer Unklarheiten (vgl. die Ausführungen in unserer letzten Nummer) Rechnung getragen wird. Das um so mehr, als die Schweigsamkeit hier auch auf anderen Gebieten sehr groß ist. Als im vergangenen Jahre der Wintershallkonzern um die Herrschaft im Kalisyndikat kämpfte — Vorgänge, die wir bereits einmal zum Vergleiche herangezogen haben — stellte er zugleich mit Unterstützung weiter Kreise der Öffentlichkeit das *Programm* einer Anpassung der Absatz- und Preispolitik an seine rationelleren Produktionsmethoden auf. Freilich steht der Montantrust noch in den allerersten Anfängen der technischen und organisatorischen Rationalisierung, doch muß ihm gesagt

werden, daß die Stellung der Öffentlichkeit zu seinen Machtkampf von den *Zielen* abhängt, die er mit dieser Macht verfolgt.

Als wir in Nr. 7 des laufenden Jahrgangs die „Neuordnung bei der Weser A.-G.“ eingehend erörterten, spitzten wir unsere Betrachtung darauf zu, daß in Anbetracht der Verschlechterung der Lage in der Werftindustrie das neue Grundkapital des Unternehmens von 13,091 Mill. RM., das das vor dem Kriege bestehende von 7,36 Mill. M. plus 1,75 Mill. M. Obligationen weit übertraf, eine *angemessene Rentabilität* nicht zulasse, zumal auch schon vor dem Kriege nur in *Ausnahmefällen* Dividenden verteilt worden sind. Der daran geknüpften Schlußfolgerung, daß das Grundkapital reduziert werden müsse, wird nun zwar durch die beantragte Kapitalzusammenlegung von 2 zu 1 entsprochen, aber in einer Weise, die noch keineswegs eine *dauernde Gesundung* der Gesellschaft verspricht. Denn es wurde als selbstverständlich angesehen, daß der durch eine Kapitalermäßigung erzielte Buchgewinn zu einer Verringerung des Buchwertes der am 31. Dezember 1924 mit 12,6 Mill. RM. bilanzierten Anlagen, d. h. zu *erhöhten Abschreibungen*, verwendet werden würde. Jetzt aber stellt sich heraus, daß der per 31. Dezember 1925 ausgewiesene *Verlust* von 6,852 Mill. RM. mit 4,068 Mill. RM. einen reinen *Betriebsverlust* darstellt, zu dem noch etwa 280 000 RM. soziale Aufwendungen treten, während die Abschreibungen zwar von 1,365 Mill. RM. auf 2,449 Mill. RM. erhöht worden sind, trotzdem aber keine fühlbare Erleichterung bedeuten. Es verbleiben nämlich noch 15,8 Mill. RM. leider nicht spezifizierte Kreditoren, und Anzahlungen, von denen aber der größte Teil aus Bankschulden bestehen dürfte. Sie sind vorläufig mitzuverzinsen und eine eventuelle Umwandlung der Bankverpflichtungen in Aktien würde das dividendenberechtigte Grundkapital wieder auf die vorherige Höhe bringen. Die geplante Ausgabe von 900 000 RM. Vorzugsaktien fällt demgegenüber nur wenig ins Gewicht; hierdurch werden höchstens die Gewinnaussichten der Stammaktionäre weiter geschmälert. — Angesichts dieses Tatbestandes taucht selbstverständlich die nicht beantwortete Frage auf, wie ein Betriebsverlust von 4,068 Mill. RM. überhaupt entstehen konnte, zumal im Februar d. J. erklärt worden ist, daß mit einem nennenswerten Verlust nicht zu rechnen sei. Wenn man nämlich berücksichtigt, daß der Buchwert der in Arbeit befindlichen Gegenstände zu Beginn des Jahres 1925 3,7 Mill. RM. und am Ende 6,982 Mill. RM. betrug, so ist es kaum wahrscheinlich, daß der erwähnte Betriebsverlust ganz oder auch nur zum bedeutenden Teile mit der verlustreichen Übernahme von Neubauten oder Reparaturen zusammenhängt, zumal bekanntlich seitens des Norddeutschen Lloyd als des Hauptauftraggebers fast während des ganzen Jahres 1925 Bestellungen nicht gegeben worden sind. Die Vermutung drängt sich daher auf, daß dieser Verlust mit den bekannten großen Prozessen gegen den *Norddeutschen Lloyd* in Verbindung steht, die im November v. J. nach dem Übergange der Weser-Majorität an die dem Lloyd nahestehende



J. F. Schröder Bank K. a. A. durch einen in seinen Einzelheiten nicht näher bekanntgewordenen Vergleich beigelegt worden sind. Damals hatte die Weser A.-G. vom Norddeutschen Lloyd den von vornherein wenig glaubhaften Betrag von 8 bis 9 Mill. RM. als Nachzahlung für Schiffsneubauten verlangt, und es erscheint nicht ausgeschlossen, daß man Teile dieser Forderung unter den jetzt von 5,986 Mill. RM. auf 3,91 Mill. RM. zurückgegangenen Debitoren verbucht hatte. Da bei dem erwähnten Vergleich der Norddeutsche Lloyd vermöge der inzwischen veränderten Majoritätsverhältnisse möglicherweise überhaupt keine Verpflichtungen übernommen hat, vielleicht sogar die Prozeßkosten der Weser A.-G. zur Last gegangen sind, so liegt die Möglichkeit nahe, daß man entsprechende früher aktivierte Beträge jetzt als Verlust verbuchen mußte. Eine Aufklärung erscheint dringend erwünscht, wie überhaupt die Bitte ausgesprochen werden muß, angesichts der Börsenfähigkeit der Aktien für etwas bessere Publizität Sorge zu tragen.

---

EINE MERKWÜRDIGE  
INTERESSENGEMEIN-  
SCHAFT

---

Es wird uns geschrieben:  
Ein von der Öffentlich-  
keit wenig bemerkter  
Vorgang war vor kurzem

innerhalb der Interessengemeinschaft *Maschinenbau-Gesellschaft Karlsruhe-Motorenwerke Mannheim A.-G.* zu verzeichnen. Die Maschinenbau-Gesellschaft Karlsruhe erklärte nämlich in ihrem Geschäftsbericht für 1925, daß sie auf das Guthaben, welches sie bei der Motorenwerke Mannheim A.-G. habe und das durch Übereignung von Motoren buchmäßig gesichert sei, *wesentliche Abschreibungen* vorgenommen habe. Diese durchaus ungewöhnliche Formulierung konnte man nur dahin auslegen, daß dem *einen* Partner der Interessengemeinschaft die Bonität des *anderen Kontrahenten* nicht einmal mehr für die Begleichung der Buchforderungen ausreichend erschien. (Wohl gemerkt der *Buchforderungen*, was den Wert des Mannheimer *Aktienkapitals* von 5 Mill. RM. in einem besonders ungünstigen Licht erscheinen läßt!) Ganz ungläubwürdig ist das freilich nicht, da das Mannheimer Unternehmen, das durch Wechselmanipulationen der früheren Direktion in eine prekäre Lage gebracht worden war, im November v. J. nur durch eine *innere Sanierung* mit nachfolgender Kreditgewährung von 3,2 Mill. RM. vor dem Zusammenbruch bewahrt werden konnte. Die neue Mannheimer Direktion, die angeblich erst durch Pressenotizen von der kompromittierenden Bemerkung Kenntnis gewonnen hatte, schlug nun einen ganz eigenartigen Weg ein, um sich wieder zu rehabilitieren. In Rundschreiben an einige Tageszeitungen beschuldigte sie dasjenige Fachblatt, das den zitierten Passus pflichtgemäß wiedergegeben und mit den erforderlichen Bemerkungen versehen hatte, einer *unfairen Handlungsweise*, weil — sich das betreffende Blatt vor der Publikation des Karlsruher Geschäftsberichts nicht mit der Verwaltung der Motorenwerke Mannheim A.-G. in Verbindung gesetzt hatte. Noch dazu war die Berichtigung, die im Wortlaut wiedergegeben zu werden verdient, sehr nichtssagend: „Die Fassung des Vorstandsberichts, die in dem Geschäftsbericht der Maschinenbau-Gesellschaft Karlsruhe enthalten ist, beruht im wesentlichen auf der mißverständlichen Annahme,

ein für den Jahresschluß 1925 bestehendes Abrechnungs-Guthaben der Maschinenbau-Gesellschaft Karlsruhe bei der Motorenwerke Mannheim A.-G. — ein nennenswertes Guthaben hat gar nicht bestanden — in materielle Beziehung gebracht zu haben mit Fabrikationsvorräten der Maschinenbau-Gesellschaft Karlsruhe, die aus dem Zusammenwirken von Mannheim und Karlsruhe hervorgegangen sind. Es erschien der Verwaltung der Maschinenbau-Gesellschaft Karlsruhe mit Rücksicht auf die Ende 1925 eingetretene Entwicklung der Marktverhältnisse angezeigt, auf die aus der Fabrikation 1925 hervorgegangenen Bestände eine den Zeitverhältnissen gerecht werdende Entwertungsabschreibung vorzunehmen, um der Preisbildung durch inzwischen eingetretene Verbilligung der Herstellung Rechnung zu tragen.“ Hiernach seien also die fraglichen Abschreibungen auf *Vorräte* und nicht, wie es in dem Geschäftsbericht der Maschinenbau-Gesellschaft Karlsruhe mit seltener Eindeutigkeit heißt, auf *Buchforderungen* vorgenommen worden. Wenn auch diese nachträgliche und keineswegs einleuchtende „Richtigstellung“ mit Zustimmung von Karlsruhe erfolgt sein soll, so bleibt doch die Frage offen, warum das Karlsruher Unternehmen die angeblich falschen Angaben seines Geschäftsberichts und damit auch der Bilanz nicht *selbst* berichtigt. Die Unterstellung eines Mißverständnisses ist an sich schon recht unwahrscheinlich; eher ist vielleicht die Annahme gerechtfertigt, daß sich die Maschinenbau-Gesellschaft Karlsruhe durch provozierendes Verhalten eines ihm aus begreiflichen Gründen nicht mehr genehmen Interessengemeinschafts-Partners entledigen will.

---

DIE EINIGUNG  
IM KAHLBAUM-STREIT

---

Das Einigungsabkommen zwischen der Verwaltung des Ostwerke-Schultheiß-Kahlbaum-Konzerns und der Minderheit der Kahlbaum-Aktionäre stellt sich bei näherer Betrachtung weniger als „Einigung“ denn als ein *Nachgeben der Minderheit* heraus. Die Zugeständnisse der Verwaltungsgruppe, die von einem Umtauschverhältnis 2:1 für Kahlbaum- gegen Schultheiß-Aktien schließlich bis 3:2 entgegenkam, sind jedenfalls *gering* im Verhältnis zu denen ihrer Gegner, die ein volles Drittel von ihren Forderungen abstrichen und nur unbedeutende Nebenbedingungen durchsetzten. Noch deutlicher aber wird der Sieg der Verwaltung, wenn man bedenkt, daß das von ihr verfolgte *Machtprinzip* auch bei Zugeständnissen eben immer noch ein Machtprinzip bleibt, während die Opposition, die sich auf das *Recht der Verträge* stützte, eigentlich von der von ihr verlangten Aufrechterhaltung der Quoten auch nicht um den Bruchteil eines Pfennigs hätte abweichen dürfen. Recht und Macht können sich eben nicht „einigen“, ohne daß das Ganze zum Unrecht wird. Dabei war in diesem Falle die Opposition keineswegs machtlos. Sie verfügte über die qualifizierte Minderheit der Kahlbaum-Aktien, sie hatte Sitz und Stimme in allen Verwaltungsorganen des Konzerns, zwei durchaus günstige Rechtsgutachten lagen vor, die öffentliche Meinung war auf ihrer Seite usw. Unter so günstigen Bedingungen hat noch selten eine Opposition gekämpft. Und doch ist auch hier wie fast immer in der Geschichte der modernen Aktienkämpfe nichts wesentliches erreicht worden; die Eschweiler Oppo-



sition bleibt die einzige, die bisher Rückgrat zeigte. Daraus ergibt sich, wie schwer es den Aktionären, selbst wenn sie im Recht sind, gemacht ist, sich gegenüber der Mehrheit durchzusetzen. Eine große Verwaltung mit ständigem juristischen Bureau und ständig laufenden Prozessen wird durch einen weiteren Prozeß nicht wesentlich tangiert. Für eine Privatperson aber bedeutet ein solcher Riesenprozeß, selbst wenn die Kosten aufgebracht und riskiert werden, eine Jahre dauernde Beunruhigung. Jene Kampfes-unlust, die nach anfänglichen starken Worten immer wieder zu „Einigungen“ führt, und die das Machtgefühl der Verwaltungen ins ungehörliche steigert, ist daher verständlich. — Die zweite Lehre, die man aus dem Vorfall ziehen muß, ist die, daß das *System der Interessengemeinschaften* sich grundsätzlich nicht bewährt. Man darf nicht eine Verwaltung, die gesetzlich verpflichtet ist, in erster Linie ihren Aktionären zu dienen, durch Verträge zwingen wollen, die *Interessen fremder Aktionäre* ebenso zu wahren. Solange es sich um Geschäfte handelt, die mit dritten abgeschlossen werden, mag das Gemeinschaftsgefühl sich bewahren. Sowie aber Zweifelsfragen innerhalb der Konzernpartner auftauchen, sind Konflikte unvermeidlich. Da im Aktienrecht für Interessengemeinschaften jede juristische Grundlage fehlt, sollte es auch nur selbständige Gesellschaften oder Fusionen geben. Im Ostwerkekonzern ist nun die Interessengemeinschaft, soweit sie Konfliktstoff bot — also zwischen Kahlbaum und den beiden anderen —, auf den ersten Anhub gefallen. Daß zwischen der Ostwerke A.-G. und der zukünftigen vergrößerten Schultheiß-A.-G. die Gemeinschaft in den bisherigen Umrissen bestehen bleibt, ist kein Gegenbeweis, sondern liegt lediglich daran, daß hier noch keine wesentlichen Differenzen aufgetreten sind. Schon aber hat sich der Vertrag als unzulänglich erwiesen und muß in wesentlichen Punkten umgestaltet werden. Vor allen Dingen wird die Frage der Gewinnverteilung neu geregelt. Sie wird nicht nur den neuen Quotenverhältnissen angepaßt, wonach Schultheiß  $46\frac{1}{2}$  Siebzigstel und Ostwerke  $23\frac{1}{2}$  Siebzigstel erhält, sondern es wird auch die bisher unzureichend festgelegte Frage der *Gewinnausschüttung* geklärt. Jede Gesellschaft soll in Zukunft berechtigt sein, ihren Anteil auszuschütten oder nicht, mit der Maßgabe, daß der zurückbehaltene Anteil als *Sondervermögen* außerhalb der I.G. verbleibt, ebenso etwaige Erträge dieses Sondervermögens. Ferner wird fester umrissen, unter welchen Bedingungen die Gewinnquoten zukünftigen einseitigen Kapitalerhöhungen angepaßt werden können. Damit sind diejenigen Mängel des Vertrages, die sich im Laufe der letzten Verhandlungen herausgestellt haben, beseitigt. Aber trotzdem möchten wir annehmen, daß auch dieser Gemeinschaftsvertrag sich nicht länger hält, als der Wille zur Gemeinschaft besteht. Sobald man erst die Möglichkeiten einer Lösung zu prüfen beginnt, ist praktisch die Lösung schon fast vollzogen. Für den Konzern selbst ist es natürlich zu begrüßen, daß nunmehr der Frieden wieder hergestellt ist. Denn es war ein unerträglicher Zustand, daß Aufsichtsratsvorsitzender und Generaldirektor derselben Gesellschaft in persönlicher Feindschaft lebten. Auch ist es sicherlich von Vorteil, daß nun der Aufbau ver-

einfacht wird und nur noch zwei gleichberechtigte Gesellschaften statt drei bestehen bleiben. Bisher steht zwar noch nicht fest, ob Kahlbaum in Zukunft reine Tochtergesellschaft von Schultheiß wird, oder ob eine Fusion stattfindet. Letzteres wäre vernünftiger und es bleibt zu hoffen, daß nicht aus steuerlichen Gründen ein kompliziertes Schachtelsystem aufrechterhalten wird. Andererseits besteht u. E. für das Reich kein Anlaß, in diesem Fall Steuermilderungen zu gewähren, da die Fusion doch offenbar nicht der Rationalisierung dient, sondern fast ausschließlich den Zweck verfolgt, die Kahlbaumaktionäre quotenmäßig schlechter zu stellen. — Der Verwaltung muß man übrigens auch vorwerfen, daß sie die Öffentlichkeit zu täuschen versucht hat. Noch vor wenigen Wochen wurde der Eindruck erweckt, daß keine Verhandlungen über eine Änderung des Konzernaufbaus im Gange seien.

#### ZUSAMMENARBEIT DES FRANKFURTER GROSS- KAPITALS MIT LONDON

Wieder ist eine neue Finanzverbindung internationaler Art geschaffen worden, diesmal vom Frankfurter Bankplatze aus. Die Kombination vollzog sich *ohne jede Beteiligung deutscher Großbanken, ja auch nur deutscher Aktienbanken*. Auch im übrigen läßt sich diese neue Transaktion nicht ohne weiteres mit den sonstigen Interessierungen ausländischer Bankkreise am deutschen Geschäft vergleichen: es handelt sich nicht etwa nur oder auch nur im wesentlichen darum, direkt oder durch das Mittel einer Holdingfirma ausländische Kapitalien zur hypothekarischen oder sonstigen Ausleihung in Deutschland zu bringen, sondern um eine viel engere Geschäftsverbindung: nicht nur werden die beteiligten *Frankfurter Bankhäuser* (B. Metzler seel. Sohn & Co., Wilhelm J. Homberger, Dreher & Uhry) einen nicht unbedeutenden Teil des Aktienkapitals der *London and Eastern Trade Bank* übernehmen, sondern diese soll sich an deutschen Finanzgeschäften allgemeiner Art, an industriellen Kredittransaktionen in Deutschland beteiligen und ihr *Akzept für Rembours- und Verschiffungsgeschäfte deutscher Geschäftsfirmen zur Verfügung stellen*. Es kommt also die *Pflege* des gesamten internationalen Bankgeschäfts in Betracht. Und diese Kombination gewinnt zweifellos dadurch eine erhöhte Bedeutung, daß der *London and Eastern Trade Bank die Bank von England interessiert zur Seite steht*; die Bank von England hat mit der *London and Eastern Trade Bank* eine besondere Abmachung über deren Beteiligung am internationalen Bankgeschäft geschlossen und das *Londoner Zentralnoteninstitut besitzt einen ansehnlichen Teil der Aktien der London and Eastern Trade Bank*. Es gilt als möglich, daß die Frankfurt-Londoner Verbindung noch nach anderen ausländischen Bankplätzen hin im Laufe der Zeit erweitert wird. Es läßt sich somit sagen, daß die genannten Privatfirmen des Frankfurter Bankplatzes mit dieser Herstellung einer Londoner Verbindung, bei welcher sie immerhin 2 Millionen Reichsmark in Aktien der Londoner Bank investieren, eine sehr beachtenswerte Initiative entwickelt haben, eine Aktionsfähigkeit, die für die auch durch die schwere Inflationskrise ungebrochene Kraft des Frankfurter Platzes Zeugnis ablegt, für den Willen, außerhalb der voranschrei-



tenden Zentralisierung des deutschen Bankgeschäftes nach Berlin im Rahmen der historischen Frankfurter Tradition Selbständiges für die deutsche Wirtschaft und für den engeren Heimatsbereich zu leisten. Es ist in diesem Zusammenhange sicherlich von Bedeutung, daß eine der alten Frankfurter Bankfirmen, das Haus B. Metzler seel. Sohn & Co., an der Spitze des deutschen Konsortiums steht. Damit wächst dem Frankfurter Platze neben seinen bekannten Großfirmen im internationalen Geschäft (Lazard Speyer-Ellissen, Lincoln Menny Oppenheimer, Jacob S. H. Stern etc.) ein neuer Stützpunkt. Die London Eastern and Trade Bank wurde im Jahre 1920 von russischen Industriemagnaten, die zur Auswanderung gezwungen waren, zunächst für die Entwicklung des englisch-russischen Geschäfts errichtet. Sie hat aber in neuerer Zeit den alten Arbeitsplan unter Umstellung auf das internationale Geschäft im allgemeinen ausgestaltet, sie hat sich durch Uebernahme der Geschäfte der Londoner Niederlassung der Russischen Bank für auswärtigen Handel eine breitere Grundlage geschaffen und gilt in Londoner Finanzkreisen als solide und gut geleitet. An der Spitze ihres Verwaltungsrats steht der bekannte Naphtamagnat G. Nobel, leitender Direktor ist Herr Mephail, seit langen Jahren im Londoner Bankgeschäft sehr gut eingeführt. Das Kapital der Bank beträgt gegenwärtig 600 000 £, vollgezahlt; davon sind 100 000 £ in deutschen Besitz nunmehr übergegangen. Die Transaktion wird sicherlich nicht nur für den Frankfurter Platz Bedeutung haben. In den Board des englischen Instituts werden wahrscheinlich zwei Frankfurter Herren als Vertreter der deutschen Bankfirmen eintreten.

#### PRODUKTIONS- ERWEITERUNG DER STICKSTOFFINDUSTRIE

Die Industrie des synthetischen Stickstoffs ist in einer sehr interessanten Umgestaltung begriffen, deren unmittelbares Ziel eine grundlegende Änderung des *produktionstechnischen Aufbaus* sowie der Absatzbedingungen ist. Schon bisher war der *Wettbewerb des Chilesalpeters*, dessen Produktion und Rentabilität sich seit Jahren auf absteigender Linie bewegen, kaum eine ernsthafte Gefahr für die europäische Kunststickstoffindustrie. Innerhalb derselben scheint aber der *Konkurrenzkampf* um die Absatzgebiete einen *Höhepunkt* erreicht zu haben. Praktisch findet ja die Expansion dieser jungen Industrie ihre Grenze nur an der Menge des verfügbaren Kapitals und der rentablen Absatzfähigkeit des erzeugten Produkts. So sind denn allenthalben sehr ernsthafte Bemühungen zu beobachten, die Stickstoffherzeugung zu steigern und sich gegenseitig die Absatzgebiete streitig zu machen. Als ernsthafte Kontrahenten in diesem Kampf treten vor allem Frankreich mit den von ihm finanzierten Industrien in der Tschechoslowakei und Polen (Chorzow), ferner Italien, Holland, Norwegen und die Vereinigten Staaten auf. Wenn dieser Kampf noch nicht aggressive Formen angenommen hat und wenn auf der letzten Konferenz dieser Länder (mit hervorragender Beteiligung Deutschlands) in Biarritz an Stelle fester Kartellbindungen nur *allgemeine Richtlinien* für die Preispolitik ohne schärfere Abgrenzung

der Interessengebiete und *ohne Kontingentierung* von Produktion oder Absatz vereinbart worden sind, so hat das seinen Grund eben in der *noch fast unbeschränkten Weite des Absatzfeldes*. An Positivem ist auf dieser Konferenz immerhin erreicht worden, daß von seiten eines der Beteiligten eine Preisunterbietung nicht zu erwarten ist und daß ferner der an sich keine Opfer fordernde Kampf gegen den Chilesalpeter gemeinsam weitergeführt wird. Die lose, aber für den Augenblick hinreichende Form dieser Vereinbarungen gestattet, den einzelnen Ländern, inzwischen ihre eigene Produktionsfähigkeit mit allen Mitteln zu steigern. *Deutschland* ist in diesem friedlichen Kampf dank der gerade in allerletzter Zeit erzielten technischen Weiterbildung der Gewinnungsverfahren in einer *bevorzugten Stellung*, die ihm nicht nur die quantitative Ausweitung seiner Stickstoffindustrie, sondern auch die wirksame Verbesserung der Rentabilität derselben ermöglicht. Grundlegend für die Durchführung dieses neuen Programms sind die Abmachungen, die die *I. G. Farbenindustrie* mit der *Bayerischen Stickstoffwerke A. G.* für die Ausnutzung der Anlagen des der A. G. Mitteldeutsche Stickstoffwerke (Viag) gehörenden *Piesteritzer Werks* getroffen hat. Bezeichnend für die in letzter Zeit erzielten Produktionsfortschritte ist, daß Piesteritz heute in der *halben* Fabrik und mit viel geringerem Stromverbrauch dieselbe Menge Kalkstickstoff herstellt wie früher in den Gesamtanlagen. Der Rest der Anlagen wird der Ausbeutung eines *neuen Verfahrens* dienstbar gemacht werden, der es gestattet, in größerem Maßstab ausländische Phosphate schwefelsäurelos auf *Phosphor bzw. Phosphorsäure* zu verarbeiten. Mit der gewonnenen Phosphorsäure soll alsdann im *Leunawerk* ein Ammonphosphatdünger hergestellt werden, der durch die Art seiner Komposition (20% Stickstoff, 14% wasserlösliche und 1% citratlösliche Phosphorsäure) gerade für den *Mittel- und Kleinlandwirt* eine sehr vereinfachte und verbilligte Düngung ermöglicht und sich schon jetzt gut eingeführt haben soll. Da bei dem genannten Piesteritzer Verfahren als Nebenprodukt ein Gemisch von Stickstoff und Wasserstoff anfällt, das schon bisher in Leuna als Zwischenprodukt für schwefelsaures Ammoniak verwendet wird, so gestattet das neue Unternehmen des Farbentrusts tatsächlich eine *unbeschränkte* Erhöhung der deutschen Stickstoff-Produktionskapazität. Der wesentliche Fortschritt in absatztechnischer Hinsicht aber liegt darin, daß es dem Syndikat jetzt möglich ist, seinen Abnehmern den *Stickstoff und den Phosphor in einem einzigen Salz* zu liefern; der nächste Schritt zu einer Ideallösung des Düngungsproblems, diesem Salz auch das *Kali chemisch* (also nicht mehr mechanisch) zuzufügen, dürfte nun nicht mehr lange auf sich warten lassen. — Für die *Preispolitik* des Syndikats sind diese technischen Veränderungen von einschneidender Bedeutung. Trotz der kostspieligen Neuanlagen, die allenthalben (außer in Piesteritz vor allem auch in Bobrek in Deutsch-Oberschlesien, wo man durch Errichtung eines modernen Werks der jungen, aber entwicklungsfähigen Stickstoffindustrie in Polen und in der Tschechoslowakei begegnen will) im Entstehen sind, erscheint, wie die Darlegungen der deutschen Vertreter in Biarritz zeigen, die Rentabilität auf die Dauer gesichert (was man von den



stark politisch gefärbten Stickstoffplänen an der unteren Isar nicht behaupten kann), die jetzigen Neuinvestitionen wären jedoch wesentlich erleichtert und der Inlandsabsatz des Syndikats erheblich gesteigert worden, wenn man diesmal wenigstens, nachdem man die kommende Produktionssteigerung übersehen konnte, von der an sich berechtigten starren Staffelpreisfestsetzung abgegangen und rechtzeitig, d. h. zu Anfang des Frühjahrs, ausreichende Rabatte gewährt hätte.

---

#### ZUM STREIT UM DIE BANKKONDITIONEN

---

Der Centralverband des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes hat sich in einer Eingabe an den

Finanzminister gegen den Versuch des Reichstags gewandt, die Herabsetzung der Bankkonditionen durch die Drohung mit einer Erhöhung der Börsenumsatzsteuer zu erzwingen. In erster Linie führt er aus, daß dies sozusagen ein „Versuch am untauglichen Objekt“ sei, da nicht die Banken selbst, sondern das am Effektenverkehr teilnehmende Publikum die Börsenumsatzsteuer zu tragen hätte. Erwägt man jedoch, daß die Forderung auf Herabsetzung der Börsenumsatzsteuer auch von seiten der Banken immer damit begründet wurde, daß die bisherigen Steuersätze die Geschäftstätigkeit am Effektenmarkt übermäßig einschränkten, so wird man diesem Argument des Centralverbandes kein sehr großes Gewicht zuerkennen können; denn es ist verständlich, daß Reichsregierung und Reichstag wünschen, daß nicht nur durch Senkung der Börsenumsatzsteuer, sondern auch durch Senkung der Bankprovisionen im Effektenkommissionsgeschäft für eine Belebung des Börsenumsatzes Sorge getragen werde. Nur insofern ist den Ausführungen des Centralverbandes ohne weiteres zuzustimmen, als die Höhe der Börsenumsatzsteuer mit den eigentlichen Kreditkonditionen der Banken in der Tat in keinem Zusammenhang steht. Daraus folgt freilich nicht, daß die Höhe dieser Konditionen in jeder Beziehung angemessen erscheint. Der Centralverband macht hier geltend, daß die Zinsforderungen der Banken heute nicht höher wären als vor dem Kriege, nämlich 1 % über Reichsbankdiskont, und daß die Kontokorrent-Kreditprovision nur von 2 auf 2,4 %, also weniger als der Steigerung des allgemeinen Preisniveaus und folglich auch der Unkosten des Bankgewerbes entspricht, gestiegen sei. Dabei übersieht er aber, daß zur Deckung dieser Unkosten nicht nur die Provisionen, sondern auch die Zinsgewinne zur Verfügung stehen, und die Spanne zwischen Debet- und Kreditzinsen ist absolut erheblich gewachsen. Vor allem aber werden — darauf ist in der Tagespresse schon ausdrücklich hingewiesen worden — neben der Kontokorrent-Kreditkommission im allgemeinen noch sehr erhebliche Sondergebühren in Form von Umsatz- und Bereitstellungsprovisionen erhoben. Die Lasten für den Kreditnehmer und die Roheinnahmen der Banken sind also weit höher, als man nach den Angaben des Centralverbandes vermuten könnte. (Daran ändern auch die niedrigen Sätze für Akzeptkredite, Kredite in fremder Währung usw. nichts, auf die der Centralverband hinweist, da in diesem Falle den Banken auch die Beschaffung der Kapitalien zur Gewährung dieser Kredite weniger kostet.) Eine Herabsetzung dieser Lasten auf den anscheinend

auch vom Centralverband für ausreichend erachteten Satz von 3,4 % über Reichsbanksatz ist aber die Mindestforderung, wenn sich 3 % jetzt noch nicht erreichen lassen, — Der Kern des hier vorliegenden Problems wird berührt in Ziffer 4 der Eingabe, in dem die gelegentliche Überschreitung der Normalkonditionen in der Provinz mit den höheren Habenzinsvergütungen begründet wird, zu denen die Provinzfirmer durch die Konkurrenz der öffentlichen Banken genötigt wären. Nun: unseres Erachtens sind weder hier noch anderswo die Habenzinssätze allein bestimmend für die Debetsätze, sondern beide werden durch das Gesamtangebot und die gesamte Nachfrage nach Geldkapital bestimmt, wobei die Banken als Vermittler für sich nur eine Marge beanspruchen, die, im Zustande der freien Konkurrenz wenigstens, gewiß zur Deckung ihrer wirklich notwendigen Unkosten, einschließlich des landesüblichen Gewinns, ausreichen. Wenn nun in der Provinz wirklich durch die Konkurrenz der öffentlichen Geldinstitute die Habenzinssätze in die Höhe gedrückt werden, so liegt die Vermutung nahe, daß die sonst, ohne die Konkurrenz, allgemein vorhandene Spanne zwischen Kredit- und Debetzinsen größer ist, als zur Deckung der notwendigen Unkosten erforderlich ist. Herrschte hingegen überall freie Konkurrenz im Bankgewerbe, so wäre es freilich unwahrscheinlich, daß diese Spanne auf die Dauer größer als unbedingt notwendig sein sollte. Solange aber die Bankbedingungen in weitem Umfang durch monopolistische Vereinbarung festgesetzt werden, können sich die Banken nicht wundern, wenn man in der Öffentlichkeit ihren Bestrebungen keinen rechten Glauben schenkt. Ein Monopol wird stets in den Verdacht kommen, zu hohe Preise zu nehmen, selbst wenn dies in Wirklichkeit nicht der Fall ist.

---

#### RUDOLF OESER †

---

Das wirtschaftliche Lebenswerk des am 3. Juni verstorbenen Generaldirektors der Deutschen Reichseisenbahngesellschaft, Rudolf Oesers, ist es, das an dieser Stelle eine besondere Würdigung des Mannes notwendig erscheinen läßt, der nach einer ungewöhnlich erfolgreichen Tätigkeit als Journalist und Politiker mit dem Wiederaufbau des durch den Krieg halbzerstörten deutschen Eisenbahnwesens beauftragt wurde. Seine damaligen Leistungen in organisatorischer und sozialpolitischer Hinsicht sind rasch in den Strudel der Inflation gerissen worden. Aber das Geschick vergönnte ihm, sich denselben Aufgaben noch einmal unter günstigeren Aspekten zu widmen, als er nach der Liquidation des Ruhrwiderstandes erneut mit der Leitung der nunmehr zu einer Einheit zusammengeschlossenen Reichseisenbahnen als Verkehrsminister beauftragt wurde. Die Ergebnisse einer Arbeit von annähernd drei Jahren liegen vor aller Augen, und nur politisch Voreingenommene können den ungeheuren Aufstieg leugnen, den die Eisenbahn organisatorisch und wirtschaftlich in dieser Zeit genommen hat. Unter Rudolf Oesers Leitung hat das Prinzip der Wirtschaftlichkeit den Sieg über die Ansprüche der Techniker davon getragen, deren Uebergreifen in dem Dawes-Bericht auf dem Gebiete der Eisenbahn konstatiert wird. Obwohl, gemessen an den Einnahmen der Reichsbahn pro tkm, dem einzig zuverlässigen Maßstab,



den wir besitzen, die Gütertarife nicht mehr als um zirka 50 %, also der allgemeinen Preissteigerung entsprechend, gestiegen sind, obwohl die Reichsbahn an schweren Pensions- und Wartegeldlasten aus der Inflationszeit zu tragen hat, obwohl gerade dank dem energischen Eingreifen Oesers, dem dies die Arbeiterschaft auch in den jetzt schwebenden Konflikten nicht vergessen sollte, die Löhne der Eisenbahnarbeiter rascher an das Vorkriegsniveau herangeführt wurden als die der Industriearbeiter, und vor allem die starke Unterbezahlung der unteren Beamten-schichten, die vor dem Kriege bestand, wenigstens zum Teil beseitigt wurde, gelang es der Reichsbahn wohl als einzigem europäischen Eisenbahnnetz von größerem Umfange, wieder *rentabel* zu werden und den Reparationsverpflichtungen aus dem Dawes-Plan trotz aller Unkenrufe politischer Demagogen nachzukommen. Es läßt sich natürlich nicht feststellen, was an diesem Erfolg das Werk Oesers, was das seiner Mitarbeiter ist. Aber auch hier gilt der Grundsatz, daß, wie jeder *Mißerfolg* letzten Endes immer eine Schuld des obersten Führers ist, weil er es ist, der seine Mitarbeiter heranzieht und kontrolliert, so auch der *Erfolg* ihm gutgeschrieben werden muß, der durch die Tätigkeit dieser Mitarbeiter erreicht wird. Oesers *besonderes* Verdienst ist die bei den Londoner Verhandlungen über das Dawes-Gutachten erreichte Regelung der Eisenbahnorganisation, die das Eigentum an den Bahnanlagen dem Reiche beließ und der neuen Gesellschaft nur das Betriebsrecht übertrug und die weiter dem Reich auch den überwiegenden Einfluß in der neuen Betriebsgesellschaft sicherte. — Als Nachfolger Oesers ist vom Verwaltungsrat in etwas überstürzter und nicht sehr taktvoller Weise — einen Tag nach dem Tode Oesers schon! — sein bisheriger Vertreter, *Dorpmüller*, gewählt worden, gegen dessen Persönlichkeit übrigens Einwendungen nirgends erhoben wurden. Neben ihm wurde in der letzten Zeit als Kandidat der ehemalige Reichskanzler *Dr. Luther* genannt; seiner Wahl hätten sich aber wohl konsequenterweise diejenigen großen Parteien widersetzt, die auf solchem Posten — wenn nicht überhaupt in *allen* leitenden Stellungen — *Fachleute* und nicht Politiker zu sehen wünschen.

#### DER ERSTE GESCHÄFTS- BERICHT DER REICHS- BAHNGESELLSCHAFT

Die Deutsche Reichsbahn-Gesellschaft berichtet laufend über ihre Betriebsergebnisse, hatte dagegen

bisher den Bericht über das erste Geschäftsjahr noch nicht veröffentlicht, obgleich dieses — das 15. Monate umfaßte — bereits mit dem 31. Dezember 1925 zu Ende gegangen war. Die Verzögerung ist erklärlich, wenn man sich erinnert, daß mit dem Uebergang des Bahnbetriebes an die Gesellschaft eine *völlige Umstellung* der Buchführung, zum Teil auch der Betriebsführung verbunden war. Es wird gerade bei diesem, wohl dem größten Einzelunternehmen der Welt sicherlich nicht einfach gewesen sein, aus der kameralistischen in die *Ertragsrechnung* überzugehen. Am wenigsten zeigt sich dieser Wandel in der Gewinn- und Verlustrechnung, weil die größten und wichtigsten Ziffern, die man in dieser suchen würde, hier in die Betriebsrechnung verwiesen und, wie erwähnt, größtenteils bekannt sind. Im Grunde stellt deshalb die Gewinn- und Verlustrechnung

wenig mehr dar als das, was man bei Aktiengesellschaften als *Gewinnverteilung* zu bezeichnen pflegt; sie umfaßt darüber hinaus lediglich einen Teil der Abschreibungen und die Reparationsausgaben. Es werden ausgewiesen (in Mill. RM): als Roheinnahmen 5668,7, davon 5536,9 aus dem Güterverkehr, 1711,0 aus dem Personenverkehr. Gegenüber stehen an persönlichen Ausgaben 3014,2, davon 1500,6 Beamtenbesoldungen, 493,5 Pensionen und Wartegelder, sowie ferner 1835,7 sachliche Ausgaben, davon 606,9 Unterhalt und Erneuerung der baulichen Anlagen, 571,2 der Fahrzeuge und maschinellen Anlagen. Es verbleibt ein Ueberschuß von 818,7, aus dem sich, wenn man das Kalenderjahr 1925 ausgliedert, eine Betriebszahl von 85,13 Prozent errechnet gegenüber 72,12 für das Jahr 1913 innerhalb der neuen Grenzen. Nur die knappe Hälfte des Betriebsüberschusses, nämlich 399,3, erforderte der Dienst der Reparations-schuldverschreibungen, 113,4 werden der gesetzlichen Ausgleichsrücklage zugewiesen. Von dem Rest werden 2,96 Mill. als 7% Vorzugsdividende auf die an das Reich begebenen Vorzugsaktien, soweit nicht eine Aufrechnung von Zinsen stattzufinden hat, ausgekehrt, der Rest wird in zwei Posten zurückgestellt, nämlich 150 Mill. für Betriebsrecht-abschreibung und Verlustgefahren, 153,1 Mill. als *Vortrag*. Der Bericht wiederholt zunächst die bereits bekannten Angaben über die Begebung von Vorzugsaktien, hat aber selbstverständlich die jetzt laufende Emission noch nicht erörtern können. Der Personalabbau sei, ausgenommen bei den Werkstätten, fast in allen Bezirken abgeschlossen, dagegen seien die Unterhaltungs- und Erneuerungsarbeiten am Oberbau noch stark im Rückstand. Immerhin sind, wie der Bericht an anderer Stelle ausführt, im Lauf des Geschäftsjahres nicht weniger als *860 000 t eiserne Oberbaustoffe* beschafft worden! Der Bestand an Lokomotiven und Wagen wird als *übergrößer* bezeichnet: er betrug im Jahresdurchschnitt der Lokomotiven fast genau so viel wie 1913 innerhalb der alten Grenzen, bei Personen und Güterwagen sogar einige Prozent mehr. — Die Bilanz des Unternehmens ist insofern grundsätzlich verschieden von jener anderer ähnlicher Gesellschaften, als die DRG ein Eigentum lediglich an den Betriebsstoffen hat, sonst aber nur ein 40 jähriges Betriebsrecht, das mit der Summe der Reparationsschuldverschreibungen (11 Milliarden) der Stammaktien (13 Milliarden) und der halben Milliarde Vorzugsaktien zu Buche gebracht ist, auf deren Erlös das Reich Anspruch hat und die es inzwischen übernommen hat. Hiervon sind 11½ Milliarden innerhalb der Dauer des Betriebsrechts abzuschreiben. Die Bilanz enthält darin lediglich Betriebs- und Kontokorrentposten, die sich zum Teil mit der Eröffnungsbilanz vergleichen lassen. Es sind (in Millionen RM.) Betriebsvorräte 485,4 (631,6), Kasse 144,2, Bankguthaben 344,6 (zusammen 162,8) Beteiligungen, im wesentlichen an der Verkehrsbank und der Mitropa 6,5, sowie verschiedene Forderungen, darunter aus erst Anfang Januar mit dem Reich abgerechneten 38 Millionen Mark Vorzugsaktien 118,3 und andererseits Schulden mit 38,3, darunter mehr als die Hälfte noch nicht abgerechnete Beförderungssteuer. Die Gesellschaft ist verpflichtet, die Eisenbahnanlagen auf ihre Kosten weiter zu entwickeln, und sieht das Betriebsrecht an solchem Anlagezuwachs als Ver-



mögenszuwachs an, der erst allmählich abzuschreiben ist; bei anderer Art der Buchung würden die gesamten Ausgaben dafür zu Lasten der Betriebsrechnung gehen. Es scheint, als ob sowohl hier wie in den Betriebsvorräten gewisse stille Rücklagen enthalten wären. Die Höhe von Kasse und Bankguthaben erklärt der Bericht damit, daß die Gesellschaft ständig größere Mittel flüssig

halten müsse, weil die Einnahmen und Ausgaben sich zeitlich nicht decken. Aus einem Posten von 756,1 Millionen RM., die in der Schlußbilanz der Deutschen Reichsbahn als Betriebskapital erschien, ist eine Betriebsrücklage gebildet worden. Demnach betragen die gesamten Rücklagen, auch wenn man den Vortrag aus dem Vorjahr nicht einrechnet, über eine Milliarde Reichsmark.

## Konjunktur-Barometer

An der Börse ist nach längerer Stagnation wieder eine Hausse zum Durchbruch gekommen, die aber bisher doch nicht den Umfang der ersten Börsenbelegung Januar-März angenommen hat. Wie wir aber schon im vorigen Bericht an dieser Stelle ausführten, darf man diese Kursbesserung am Effektenmarkt und die Steigerung der Terminnotierungen, selbst wenn sie, was durchaus nicht sicher erscheint, länger andauern sollten, nicht als Anzeichen dafür nehmen, daß die Depression, in der wir uns befinden, noch nicht ihren Tiefpunkt erreicht hat, sondern vielleicht eher im Gegenteil als Überleitung in einem, wenn auch nur leichten, Konjunkturanstieg.

Vorläufig zeigt die Wirtschaft aber noch alle Anzeichen einer „Konsolidierung der Stagnation“. Auf dem

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

	31. V. 28	22. V. 26	15. V. 26	7. V. 26	7. I. 26
<b>a) Kaufkraftträger</b>					
Reichsbanknoten-Umlauf . . . . .	2678	2663	2763	2041	2732
Rentenbanknoten-Umlauf . . . . .	1373	1147	1133	1131	1340
Guthaben . . . . .	579	715	672	622	874
Zusammen . . . . .	4630	4525	4568	4094	4955
<b>b) Ausgewiesene Deckungsmittel</b>					
Gold . . . . .	1492	1492	1492	1492	1263
Deckungsfähige Devisen . . . . .	387	296	272	348	403
Zusammen . . . . .	1879	1788	1764	1840	1611
<b>c) Weiterbegebene Reichsbankwechsel . . . . .</b>					
	38	149	149	199	504

\*) Berichtigte Zahlen

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

	3. VI. 26	27. V. 26	20. V. 26	13. V. 26	2. I. 26
<b>a) Kaufkraftträger</b>					
Noten . . . . .	1704	1873	1665	1675	1835
Gesamtdeposition . . . . .	2261	2243	2281	2246	2357
Zusammen . . . . .	3965	4116	3946	3921	4192
<b>b) Deckungsmittel</b>					
Gold . . . . .	2797	2816	2815	2803	2665
<b>c) Prozentuales Verhältnis von b) zu a) . . . . .</b>					
	70,5	68,4	71,4	71,5	63,3

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

	2. VI. 26	26. V. 26	19. V. 26	12. V. 26	6. I. 26
<b>a) Kaufkraftträger</b>					
Banknoten-Umlauf . . . . .	84,7	84,3	84,7	85,4*	87,2
Staatspapiergeld-Umlauf . . . . .	299,2	300,3	300,7	303,6*	293,9
Öffentliche Guthaben . . . . .	11,4	20,2	18,8	21,3	12,0
Private Guthaben . . . . .	118,8	103,0	104,3	102,2	124,8
Zusammen . . . . .	514,1	507,8	508,5	512,5*	517,9
<b>b) Deckungsmittel</b>					
Gold (Ausg.-Abt.) . . . . .	147,6	147,8	147,7	147,0*	142,9
<b>c) Prozentuales Verhältnis von b) zu a) . . . . .</b>					
	28,7	29,1	29,0	28,7*	27,6
<b>d) Anlagen der Bankabteilung</b>					
Staatspapiere . . . . .	51,6	41,0	44,2	46,1	46,4
Kredite an die Wirtschaft . . . . .	68,0	71,8	69,1	68,7	67,5
<b>e) Gesamtreserve . . . . .</b>					
	27,5	28,1	27,6	26,4*	21,0

\*) Berichtigte Zahlen

### 4. Deutsche Großhandelsindizes

Stichtag	Statist. Reichsamt			Berl. Tagebl.	
	Gesamt-Index (88 Waren)	Gruppe Industrie-stoffe	Gruppe Lebens-mittel	Gesamt-Index (109 Waren)	Industrielle Fertige-Infabrikate (24 Waren)
2. Juni 1926 . . . . .	123,7	123,8	123,6	132,8	143,4
26. Mai . . . . .	123,2	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 . . . . .	122,6	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	134,8	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	127,6	114,4	134,4	146,9
7. Januar 1925 . . . . .	136,4	140,2	134,4	140,6	132,0

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

23. V.—29. V. 1926 . . . . .	152,6
16. V.—22. V. „ . . . . .	152,9
9. V.—15. V. „ . . . . .	152,3
2. V.—8. V. „ . . . . .	151,2
25. IV.—1. V. „ . . . . .	150,2
18. IV.—24. IV. „ . . . . .	151,2
11. IV.—17. IV. „ . . . . .	151,6
4. IV.—10. IV. „ . . . . .	151,7
28. III.—3. IV. „ . . . . .	151,8
21. III.—27. III. „ . . . . .	151,7
4. I.—9. I. „ . . . . .	150,3
4. I.—10. I. 1925 . . . . .	161,5

### 6. Englischer Großhandelsindex des „Economist“

(Basis: Durchschnitt 1901—05)

Mai 1926 . . . . .	183,1
April „ . . . . .	184,2
März „ . . . . .	185,8
Februar 1926 . . . . .	188,1
Januar . . . . .	190,4
Dezember 1925 . . . . .	193,4
November „ . . . . .	196,2
Januar 1925 . . . . .	216,7

### 7. Wagenstellung der Reichsbahn

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen		Arbeitstgl. Wagenstellg.	
	Vorjahr	Vorjahr	Vorjahr	Vorjahr
16. V.—22. V. 1926 . . . . .	729 069	621 670*	121 610	124 394*
9. V.—15. V. „ . . . . .	632 385*	721 458	126 478	120 243
2. V.—8. V. „ . . . . .	716 200	709 704	119 367	118 284
25. IV.—1. V. „ . . . . .	686 522	690 048	114 422	115 008
18. IV.—24. IV. „ . . . . .	704 368	716 838	117 390	118 473
11. IV.—17. IV. „ . . . . .	708 665	706 542	119 112	117 757
4. IV.—10. IV. „ . . . . .	674 466*	604 570*	114 804	120 914
28. III.—3. IV. „ . . . . .	574 335*	724 278	114 867	120 713
3. I.—9. I. 1925 . . . . .	580 428	612 690	96 738	102 115

\* 5 Arbeitstage

### 8. Börsenindex der „Frankfurter Zeitung“

	Relativzahlen					
	6. VI. 26	29. V. 26	22. V. 26	15. V. 26	8. V. 26	2. I. 26
2. I. 25 = 100						
Heimische Aktien . . . . .	90,89	86,38	85,03	81,30	82,78	58,21
Ausländische Aktien . . . . .	116,35	115,83	116,37	112,53	118,00	100,85
Papiermark-Staatsanl. . . . .	31,82	30,97	32,04	31,12	30,74	17,28
Ausländische Anleihen . . . . .	169,01	156,17	151,66	153,61	155,11	106,96
Wertbeständige Anleihen . . . . .	128,71	127,07	126,54	126,61	126,23	100,10

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

	Mai 1926	April 1926	März 1926	Februar 1926	Januar 1926
<b>Neugründungen:</b>					
Zahl der Gesellschaften	10	8	15	17	13
Kapital in Mill. RM . . . . .	3,88	6,83	6,10	8,15	14,92
<b>Kapitalerhöhungen:</b>					
Zahl der Gesellschaften	42	38	20	18	11
Nennbetrag in Millionen RM . . . . .	831,47 <sup>2)</sup>	48,61	22,32	11,81	4,84

1) Nach Angaben der Frankfurter Zeitung  
2) darunter 799,94 Mill. Ver. Stahlwerke-Aktien



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

	1.—15. Mai 1926	April 1926	März 1926	Februar 1926	Januar 1926
Konkurse . . . . .	567	1302	1871	1998	2092
Geschäftsaufsichten . . . . .	401	923	1481	1573	1553

<sup>1)</sup> Nach „Wirtschaft und Statistik“

## 11. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Arbeitsfähig in der Woche vom:	Kohlenförderung		Koksproduktion		Brikettproduktion	
	Vorjahr	Vorjahr	Vorjahr	Vorjahr	Vorjahr	Vorjahr
23. V.—29. V. 1926 . . . . .	344 334	334 909	51 101	64 191	11 831	9 818
16. V.—22. V. 1926 . . . . .	352 284	336 016	54 535	64 327	11 583	9 951
9. V.—15. V. „ . . . . .	352 912	331 718	54 261	64 983	12 081	10 921
2. V.—8. V. „ . . . . .	356 842	342 140	54 958	65 087	10 856	10 745
25. IV.—1. V. „ . . . . .	306 532	319 227	53 079	66 444	10 853	11 082
18. IV.—24. IV. „ . . . . .	329 382	348 103	64 149	66 186	10 515	11 427
11. IV.—17. IV. „ . . . . .	326 261	345 544	54 509	63 010	11 344	11 223
24. IV.—10. IV. „ . . . . .	327 276	336 680	52 621	64 659	11 892	10 988
28. III.—3. VI. „ . . . . .	302 836	332 376	54 783	67 503	11 059	12 258
21. III.—27. III. „ . . . . .	309 537	336 645	67 289	67 352	12 860	11 845
3. I.—9. I. 1926 . . . . .	315 789	369 276	54 493	63 472	13 308	12 413

## 12. Walzwerkserzeugung in Deutschland

[in Millionen Tonnen]

		Gleicher Vorjahrsmonat	
April	1926 . . . . .	0,744	0,911
März	„ . . . . .	0,794	1,003
Februar	„ . . . . .	0,689	0,924
Januar	„ . . . . .	0,660	0,982
Dezember	1925 . . . . .	0,684	0,880

## Die Warenmärkte

## Metalle schwächer

An den Metallmärkten hat sich das Abbröckeln der Kurse im allgemeinen weiter fortgesetzt und die Umsätze sind zum Teil weiter zusammengeschrumpft. Hier wirkt sich die Fortdauer des englischen Kohlenarbeiter-Ausstandes besonders deutlich aus, wie z. Z. bei Kupfer, dessen Lage in Amerika an sich eine Kleinigkeit günstiger zu sein scheint, was aber, angesichts der Verhältnisse in Europa, nicht zum Ausdruck kommt.

Etwas lebendiger war Zinn, in dem allerdings die *spekulativen Geschäfte* größer zu sein scheinen als die Werkskäufe. Dabei zeigt die Statistik vom Monatsende die erwartete Steigerung der Bestände, aber die Zinnspekulation scheint das Plus von rund 3000 Tonnen zu vernachlässigen gegenüber der Tatsache, daß die Preise etwa 30—35 £ unter dem höchsten Stand der letzten Zeit liegen.

Blei ist vom Festland in etwas größeren Mengen aus dem Markt genommen worden, aber die Stimmung vermochte sich trotzdem nicht wesentlich zu befestigen, obgleich davon gesprochen wird, daß größere Aufträge nur im Hinblick auf den Ausstand zurückgehalten würden. Innerhin lag dieser Markt ausgesprochen stetig. Das gilt auch von Zink, das zwar wenig gekauft wird, in dem aber das Angebot infolge der kleinen Bestände auf dem Festland auch bemerkenswert gering bleibt. Die amerikanischen Bestände sind bekanntlich ziemlich groß, aber bisher waren keine Anzeichen dafür zu entdecken, daß Teile davon nach Europa gelegt werden sollen.

## Baumwolle weiter befestigt

Die *Vorräte* in den amerikanischen Binnenplätzen sind etwas *weiter gestiegen* und die Nachrichten aus den *weiterverarbeitenden* Bezirken lauten *nicht günstiger*. Trotzdem vermochten sich, bei allerdings sehr bescheidenen Ansätzen, die Kurse zum Teile eine Kleinigkeit zu *befestigen*, und zwar deshalb, weil die Berichte über den Stand zum Teil nicht eben günstig lauten. Die Anbaufläche hat sich gegenüber dem Vorjahr allerdings nur um eine Kleinigkeit verringert — die letzten Schätzungen schwanken zwischen 1½ und 2% —, aber in einer Reihe von Staaten, z. B. in Karolina, scheint die Pflanze doch stärker unter der Trockenheit zu leiden. Es liegen bereits eine größere Anzahl privater Schätzungen vor, die zwischen 68 und 72% liegen. Das Journal of Commerce gibt eine Ziffer von 65,9%, der eine vorjährige Vergleichs-

Arbeitsmarkt hat sich wesentlich nichts geändert. In der Mehrzahl der Landesamtsbezirke ist, wie in den Berichten der Landesarbeitsämter ausgeführt wird, die *Zahl der Erwerbslosen etwas zurückgegangen*, allerdings auch teilweise die Zahl der offenen Stellen. Da in den einzelnen Berufsgruppen die Betriebe je nach dem Auftragsbestand einstellen oder entlassen, so unterliegt der Personenkreis der Erwerbslosen einem ziemlich starken Wechsel. Die Zahl der *langfristig* Erwerbslosen ist daher nicht so groß, wie sie der Dauer der Arbeitsmarktkrise entsprechen würde. Dies ist wichtig festzustellen, um falschen Schlußfolgerungen vorzubeugen. Auch der Bericht der preussischen Handelskammern zeigt, daß die Wirtschaftslage im Mai sich nur wenig geändert hat. Selbst die durch den Streik in England erwartete Besserung der Lage des *Ruhrbergbaus* ist bisher nicht eingetreten, wie die weitere Kündigung und Entlassung von ca. 10 000 Bergarbeitern am 15. Mai beweist. In einigen wenigen Industrien zeigt sich allerdings eine große saisonmäßige Belebung, doch nahm sie bisher keinen entscheidenden Umfang an. Das spiegelt sich übrigens deutlich in der Situation des Geldmarktes wieder.

ziffer von 73% gegenüber zu stellen wäre. Es ist zu früh im Jahr, um derartigen Schätzungen großes Gewicht beizulegen, noch weniger läßt sich natürlich aus der Umwertung auf Ballenziffern schließen, die hier mit 13¼ Millionen (im laufenden Jahr über 16) angegeben wird, aber auf den Markt haben derartige Angaben natürlich doch einen gewissen Einfluß.

Für *ägyptische* Ware sind eine Reihe von Glattstellungen erfolgt, die damit zusammenhängen, daß die Regierung anscheinend ihre Käufe endgültig eingestellt hat und deshalb mancher Spieler die Ware, die er bisher übriggehalten hatte, schließlich doch abstieß. Die Ernteaussichten werden als nicht ungünstig bezeichnet, während die Nachfrage klein bleibt.

## Die Londoner Wollversteigerung

Die Versteigerung australischer Wollen in London, die am ersten Juni beginnen sollte, hat pünktlich angefangen und zeigt nach dem bisherigen Verlauf *leidlich feste Stimmung*, wenn auch die Preise sich gegenüber den Monaten vorher nicht sehr viel geändert haben. Ein Teil der guten Haltung ist aber wohl damit zu erklären, daß manche Warenbesitzer in der Auktion die Waren *zurückgezogen* haben. Vorläufig ist ein Einfluß auf die *Kammzugpreise* nicht zu verzeichnen, wie wohl überhaupt ein sicheres Urteil über die Lage des Marktes erst möglich sein wird, wenn ein größerer Teil der Versteigerung vorüber sein wird.

## Die kommende amerikanische Getreideernte

In den Südstaaten der Union hat man in den vom Klima besonders begünstigten Gegenden bereits mit dem Schnitt begonnen. Nachrichten über den Ertrag liegen selbstverständlich noch nicht vor, sind wohl auch kaum zu erwarten, ehe der Schnitt erheblich weiter nach Norden vorgeschritten ist. Aber die Tatsache des *Erntebeginns* wirkt sich auf den Märkten doch schon recht erheblich aus, um so mehr, als das Angebot zur Juni-Juli-Abladung aus der Union mit den Angeboten des kanadischen Weizenpools konkurriert, der jetzt, nach dem verspäteten Aufgehen der Osthäfen doch darauf bedacht sein muß, seine Bestände bis zur neuen Ernte unterzubringen; und die Frage, wie weit das ohne Preisdruck möglich sein wird, ist eben immer noch nicht mit Sicherheit zu beantworten. Denn die *Ernteaussichten Amerikas* sind höchstens für die



Ware	Börse	Usance	Notierung	14. 5.	21. 5.	28. 5.	4. 6.
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel <sup>1)</sup>	181 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	186 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	179 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	171 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
"	Chicago	Juli	"	185 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	186 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	187 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	188 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
"	Berlin	greifbar märk. neuer	RM. je 1000 kg	298	—	—	—
"	"	September	"	263	267 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	267	267 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>
Roggen	"	greifbar märk.	"	178 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	178 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	175 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	176 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
"	"	September	"	201	206 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	206 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	205
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>	37 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>
Roggenmehl	"	greifbar	"	25 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	25 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	25 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	25 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel <sup>2)</sup>	82 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	83	81 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	85 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>
"	Chicago	Juli	"	—	—	—	72 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>
"	Berlin	greifbar	RM. je 1000 kg	—	—	—	—
"	"	Juli	"	—	—	—	—
Gerste	"	greifbar Sommer	"	198	192 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	193 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	193 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
"	"	inländ. Futtergerste	"	178 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	175 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	175 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	175 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
Hafer	"	greifbar	"	202	202 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	205 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	197 <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>3)</sup>	2,52	2,50	2,46	2,42
"	"	Dezember	"	2,73	2,74	—	2,70
"	London	Juni	sh. je cwt. ...	—	—	—	14,0 <sup>3</sup> / <sub>4</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>	—
"	"	Mai	"	13,90	14,05	14,05	—
"	"	August	"	14,55	14,75	14,55	14,45
"	Hamburg	Mai	"	13,72	14,00	14,00	—
"	"	August	"	14,57	14,65	14,55	14,42
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb. ....	19 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	20	20 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	19 <sup>13</sup> / <sub>16</sub>
"	"	September	"	16,64	16,75	16,78	16,96
"	"	März 1927	"	15,53	15,52	15,75	15,67
"	Hamburg <sup>5)</sup>	Juli	RPf. je $\frac{1}{2}$ kg	—	—	—	93 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>
Reis	London	Burma II	sh. je cwt. <sup>6)</sup>	—*)	16,0**	16,0	16,3
Copra	London cif Rotterdam	April—Mai	£ je long ton <sup>7)</sup>	—*)	—	29,10,0	30,0,0
Leinsaat Plata	London	Mai—Juni	—	—	14,11,3**	14,12,6	14,12,6
"	Berlin	—	RM. je 1000 kg	—	—	—	—
Itaps	"	—	£ je ton	—*)	31,0,0**	31,0,0	31,5,0
Leinöl	London	—	sh. je cwt. ....	—*)	49,0,0**	49,0,0	49,0,0
Rüböl	"	—	—	—	—	—	—
Schmalz	Chicago	Juli	cts. je lb. ....	—	—	15,82	16,72
Gummi	New York	greifb. first latex crépe	sh. je lb. ....	48 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	47 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	44 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	42 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>
"	London	greifb. first crépe	"	—	1,10 <sup>1</sup> / <sub>8</sub> **	1,87 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	1,85 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>
"	"	Juni	"	—	1,10 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> **	1,87 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	1,85 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>
"	"	Juli—September	"	—	1,10 <sup>3</sup> / <sub>8</sub> **	1,85 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>	1,83 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>
"	Hamburg	Juni	RM. je 50 kg	430	410	390	370
"	"	November	"	430	400	380	370
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb. ....	18,95	18,75	18,90	18,80
"	"	Juli	"	—	—	18,39	18,28
"	"	Dezember	"	17,65	17,45	17,57	17,48
"	Liverpool	greifbar	d je lb. ....	—*)	10,31**	—	10,32
"	"	Mai	"	9,72	9,74**	—	—
"	"	greifbar f. g. f. Sak. <sup>8)</sup>	"	—*)	16,85**	—	17,20
"	"	April	"	—*)	—	—	—
"	"	greifb. fine m. g. Broach <sup>9)</sup>	"	—*)	9,00**	—	8,90
"	Bremen	greifb. amerik. middling	\$ cts. je lb. ..	19,95	19,96	20,10	20,26
"	"	Mai	"	18,84	18,80	—	—
Wolle <sup>10)</sup>	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig <sup>11)</sup>	RM. je 1 kg ..	9,50	9,50	9,50	9,60
Kammzug	"	Buenos Aires D. I. mittel	"	5,07	5,08	5,07	5,08
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. ....	13 <sup>15</sup> / <sub>16</sub>	13 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	13 <sup>13</sup> / <sub>16</sub>	13 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>
"	London	greifbar standard	£ je long ton	57,0,0	56,8,9**	56,6,3	56,3,9
"	"	3 Monate	"	57,15,6	57,6,3**	57,3,9	57,1,3
"	Berlin	Juni	RM. je 100 kg	117 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	116 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>	115 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	113 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
"	"	November	"	120 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	118 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	117 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	117
Zinn	New York	greifbar standard	cts. je lb. ....	62 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	60 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	61	58 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>
"	London	3 Monate	£ je long ton	273,15,0	268,2,6**	268,11,3	262,2,6
"	"	3 Monate	"	268,10,0	265,2,6**	267,11,3	260,12,6
"	Berlin	Banka	RM. je 100 kg	—	—	—	—
Zink	New York	greifbar und 3 Monate	cts. je lb. ....	6,82	6,85	6,90	7,00
"	London	frei	£ je ton ....	32,5,0	32,4 <sup>1</sup> / <sub>4</sub> **	32,4 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	32,13,9
"	Berlin	umgeschmolzen	RM. je 100 kg	64	64 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	64 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	65 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>
"	"	—	"	59	59 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	58 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	59 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>
Blei	New York	greifbar	cts. je lb. ....	7,80	7,75	7,65	7,65
"	London	—	£ je ton ....	28,7,6	28,12,6**	28,15 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>	29,6 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>
"	Berlin	Juni	RM. je 100 kg	57 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>	58 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	57 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	58 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>
"	"	November	"	58 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	58 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	58 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	59 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>
Silber	New York	greifbar	cts. je oz. <sup>13)</sup> fein	65 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	64 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	65	65 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>
"	London	Barsilber <sup>14)</sup>	d je oz. ....	30 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	30	30 <sup>1</sup> / <sub>16</sub>	30 <sup>1</sup> / <sub>16</sub>
"	"	2 Monate	"	30 <sup>3</sup> / <sub>16</sub>	29 <sup>15</sup> / <sub>16</sub>	30 <sup>1</sup> / <sub>16</sub>	30 <sup>1</sup> / <sub>16</sub>
"	Berlin	—	RM. je 1 kg fein	89 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	90 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	89 <sup>3</sup> / <sub>4</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. 10,50 RM. Verbrauchsabgabe und 0,50 RM. für Säcke. 5) Terminnotierung von 2 Uhr nm. 6) cwt. = 50,8 kg. 7) long ton = 1016,048 kg. 8) l. g. f. Sak. = fully good fair Sakellardis. 9) m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entkörnt). Broach = wichtigste ostindische Sorte. 10) Inlands-Verkaufspreise des Zentral-Ausschusses der Wollhandelsvereine, Leipzig. 11) deutsche Wolle, fabrikgewaschen. 12) 1 Gallone = 3,084 kg. 13) 1 oz. = 21,1 Gramm. 14) 925/1000 Feingehalt. \*) Notierung fehlt infolge des Streiks. \*\*) Preis vom 19. 6.



Union einigermaßen abzuschätzen. In Sommerweizen dürfte die Ernte gegenüber dem Vorjahr und auch den Jahren unmittelbar vorher zurückstehen, aber man wird, angesichts des guten Standes der Herbstsaaten trotzdem mit einem Ertrage rechnen müssen, der  $3\frac{1}{2}$  bis 4 Millionen Tonnen über dem (sehr schlechten) vorjährigen liegt. In Kanada sahen die Dinge vor einigen Wochen noch recht unbehaglich aus, denn das späte Frühjahr mit seinen sich immer wiederholenden Kälterückfällen hielt die Bestellarbeiten auf und erweckte Befürchtungen, daß in die Reifezeit bereits Herbstfröste einfallen könnten. Nun sind aber in den jüngsten Wochen warme Regen heruntergekommen, deren Wirkung im Lande selbst ganz außerordentlich hoch eingeschätzt wird.

Auch der Saatenstand in Europa wird heute etwas günstiger beurteilt als noch vor kurzem, nachdem eine Anzahl von Berichten, die das Internationale Landwirtschaftliche Institut in Rom eingefordert hat, die Meinung bestätigt haben, daß man, wenigstens für Getreide, den ungünstigen Einfluß des Maiwetters überschätzt habe. Große Schäden sind zweifellos in Frankreich und in Italien angerichtet worden, aber auch diese scheinen ursprünglich übertrieben worden zu sein und in einer

Reihe anderer Länder stehen die Saaten *ausgesprochen günstig*, z. B. in Rumänien. Auch die Meldungen aus Rußland wird man bei aller Zurückhaltung nicht anders als ganz *leidlich* bezeichnen können.

#### Kolonialwaren schwächer

Die Kautschukpreise sind weiter zurückgegangen, da der Markt bei den langsam wachsenden Beständen wenig Neigung zeigt, sich zu engagieren und Amerika jetzt gelegentlich sogar als Abgeber auftritt. Auch für spätere Lieferung ist die Nachfrage mehr als bescheiden.

Kaffee zeigte zunächst leidlich feste Stimmung, die jedoch dann im Zusammenhang mit günstigen Berichten über den Erntestand in Brasilien wieder umschlug und zu neuen Rückgängen führte. Die Kauflust in den großen Verbrauchsländern ist klein geblieben.

Das gilt auch vom Zucker, wo man besonders auf den Wetterumschlag in Europa sowie darauf verweist, daß die Größe der kubanischen Bestände baldige Wirkung der Einschränkungsbeschlüsse sehr unwahrscheinlich macht. Hier scheint auch mitzusprechen, daß die Spekulation nach allen Informationen sich völlig aus dem Markte zurückgezogen hat.

## Der Geld- und Kapitalmarkt

Am 31. Mai und 1. Juni notierte tägliches Geld in Berlin mit 6 bis  $7\frac{1}{2}$  % höher als an dem gleichen Zeitpunkt der Vormonate. Am Aprilultimo war der Satz nur auf 5 bis  $6\frac{1}{2}$  % heraufgeschneit und Ende März lauteten die Maklernennungen etwa ebenso. Indes zeigte sich bald, daß es sich hier um eine vereinzelt zeigte sich bald, daß es sich hier um eine vereinzelt Erscheinung handelte, die hervorgerufen war einmal durch die stark angeschwollenen Bedürfnisse des Börsenverkehrs und sodann durch den Umstand, daß die Banken diesmal ihre Ultimoversorgung nicht so reichlich im voraus besorgt hatten, wie an den vorangegangenen Terminen, weil bei ihnen das Sicherheitsgefühl, Geldmittel auch an den entscheidenden Tagen reichlich zu relativ mäßigen Sätzen erhalten zu können, infolge des glatten Verlaufs der vorangegangenen Monatsschlüsse erheblich gewachsen war.

Sehr bald wich die Spannung wieder vom Markte, und schon am 4. Juni hatte man auch für tägliches Geld bereits niedrigere Sätze wieder erreicht, als am gleichen Tage des Mai und April, Sätze von  $4\frac{1}{2}$  bis 5 %, während am 4. Mai  $4\frac{1}{2}$  bis 6 % und am 4. April  $5\frac{1}{2}$  bis 6 % gezahlt wurden. Die übrigen Gebiete des Marktes waren von dem Vorgang überhaupt unberührt geblieben und zeigten selbst über den Ultimo hinweg dieselben Sätze wie vorher, nämlich  $5\frac{1}{2}$  % Mindestsatz für Monatsgeld,  $5\frac{3}{8}$  % für Warenwechsel mit Bankgiro und  $4\frac{1}{8}$  % für Privatdiskonten beider Sichten; der Privatdiskontsatz wurde indes im freien Verkehr gelegentlich wieder unterschritten.

Die Reichsbank zeigte Ende Mai das charakteristische Bild, das man schon von den Vormonaten her gewohnt ist. Nur durch eine weitere radikale Einschränkung der Rediskontierungen an öffentlichen Stellen um 112 auf 38 Millionen RM. war es möglich, den Wechselbestand um 69 Mill. aufzufüllen. Hätte man dieses Hilfsmittel nicht zur Hand gehabt — und künftig steht nur noch der geringe Restbetrag von 38 Mill. RM. zur Verfügung —, so wäre statt einer Zunahme eine Abnahme zu verzeichnen gewesen, denn die privaten Wechselansprüche an das Zentralinstitut haben sich in der letzten Maiwoche um 42 Mill. RM. verringert. Allerdings stiegen die Lombardforderungen um 79 auf 87 Mill. RM. Obwohl der Lombardsatz 1 % höher liegt als der Banksatz, schien es den Banken wirtschaftlicher, ihr Wechselmaterial auf

kurze Frist zu diesem höheren Satz beileihen zu lassen, als es der Reichsbank zu niedrigerem Diskontsatz definitiv zum Diskont zu übergeben.

In höherem Maße haben die Banken sich das nötige Geld dadurch beschafft, daß sie Auslandsguthaben liquidierten und bei der Reichsbank in deutsches Geld umwandelten, wodurch sich deren Devisenbestand in der Ultimowoche wieder um 91 Mill. RM. hob. Gleich Anfangs Juni haben sich mehrere Banken ihrer Reichsmark wieder entäußert und ausländische Wechsel angeschafft. Vor allem am englischen Markt trat eine ansehnliche deutsche Wechselnachfrage auf. Der Wechseldiskont in London hält gegenwärtig bei  $4\frac{1}{4}$  bis  $4\frac{3}{16}$  %, freilich mit dem Unterschied gegenüber dem deutschen Satz, daß Wechsel gegen diesen Abzug wirklich erhältlich sind. Eine Ermäßigung der offiziellen Rate der Bank von England gilt für in naher Aussicht stehend.

Die Stauung, die nach der außerordentlichen Aprilbeanspruchung am Emissionsmarkt eingetreten war, hat dazu geführt, daß im Mai die Ansprüche sich stark verringerten und erstmals wieder mehr Anleihen im Ausland als im Inlande begeben worden sind. (Insbesondere die Anleihen der Sächsischen Werke, der Robert Bosch A.-G., der Mansfeld A.-G., der Miag und der Westfälische Städte, sowie das Darlehn der Zellstofffabrik Waldhof.) Nach der Emissionsstatistik der „Frankfurter Zeitung“ wurden in den letzten Monaten — ohne Berücksichtigung der Pfandbrief- und Anleihebegehungen von Hypothekenbanken und Realkreditinstituten — im In- und Auslande folgende Anleihebeträge untergebracht (in Mill. RM.):

Vorkriegsmonatsdurchschnitt	Inland	Ausland
1925 September . . . . .	4.50	262.85
1925 Oktober . . . . .	—	120.20
1925 November . . . . .	—	219.95
1925 Dezember . . . . .	—	330.60
1926 Januar . . . . .	20.75	179.76
1926 Februar . . . . .	78.60	124.90
1926 März . . . . .	98.50	82.50
1926 April . . . . .	280.85	108.05
1926 Mai . . . . .	67.45	144.25

Vom deutschen Kapitalmarkt ist ein Druck gewichen, der lange auf ihm gelastet hatte, seit feststeht, daß die 150 Mill. RM. Reichsbahnvorzugsaktien, von denen ein Drittel im voraus schon verkauft war, auch mit den restlichen  $\frac{2}{3}$  in kurzer Zeit stattlich überzeichnet worden sind. Auf die besonderen Anreize, mit denen das Papier



ausgestattet ist, wurde in unseren Berichten mehrfach hingewiesen, und wenn daher an dem Erfolg der Emission kaum zu zweifeln gewesen war, so hatte doch das *Bevorstehen* einer so umfangreichen Begebung allenthalben zur Zurückhaltung gemahnt.

Die umfangreiche Sparkapitalbildung hat, wie die jetzt vorliegende Statistik erweist, auch im April angehalten. Die Einlagen bei den *öffentlichen Sparkassen* betragen Ende April im Deutschen Reich 2155 Mill. RM., das ist 111 Mill. RM. mehr als im Vormonat. Im März hatte der Zuwachs 107 Mill. RM. betragen, im Februar 139 Mill. RM. und im Januar einschließlich der vorge-

nommenen *Zinsgutschriften* 170 Mill. RM. Die Zweimonatsbilanzen der Banken hatten ein ähnliches Bild gezeigt. Es war bei den sämtlichen von der Statistik erfaßten Kreditbanken im März und April ein Kreditorenzuwachs um 281 Mill. RM. eingetreten, während in den vorangegangenen vier Monaten der Zuwachs 227 Mill. RM. betragen hatte. Zwar entfällt der Zugang nicht allein auf die Steigerung der *Depositen*. Aber die Zahl ist um so bemerkenswerter, als im gleichen Zeitraum, nämlich im März und April, die *ausländischen* Einlagen bei den Banken von deutscher Seite in großem Umfange aufgekündigt worden waren.

## Die Effekten-Börse

### Berliner Börse

Die Börse litt in den letzten Tagen unter den Folgen der vorherigen spekulativen Überhitzung. Nachdem zunächst nur einige Großgruppen Kapitalanlage in deutschen Aktien suchten, um das in der Wirtschaft nicht benötigte Geld kurzfristig unterzubringen, und nur einige ausländische Stellen zu Sonderzwecken Aktienkäufe vornahmen, hatte das inländische Kleinpublikum und die Kleinkulisse sich allzusehr mitreißen lassen. Wenn auch Ziffern über Terminumsätze und Höhe der Terminengagements leider niemals veröffentlicht werden, so verlautet doch inoffiziell, daß die Prolongationen am Mai-ultimo diesmal um etwa 50 % größer waren als im Durchschnitt der Vormonate. Da gleichzeitig die Kurse vielfach das richtige Verhältnis zur Aktienrentabilität verloren hatten und die Auslandskäufe sich verminderten, wurde der Rückschlag unvermeidlich, ohne daß ein äußerer Anlaß vorlag. Sachliche Momente traten gegenüber den rein börsentechnischen Einwirkungen in den Hintergrund; weder die *Diskontermäßigung* vermochte einen wesentlichen Einfluß auszuüben (abgesehen von einer leichten Befestigung des Anleihemarktes), noch die Erörterung der Transfer-Frage.

Im Vordergrund des Interesses standen nach wie vor die Aktien der *I. G. Farbenindustrie*, die zwar in den letzten Tagen ebenfalls einen Rückgang erfuhren, aber doch die Spekulation ständig reizten. Die Gerüchte von Ausdehnungsplänen der Gesellschaft fanden durch eine kleine Neuerwerbung erneut Nahrung. Die Gesellschaft hat nämlich in Gemeinschaft mit der *Metallbankgruppe* eine qualifizierte Minderheit der Aktien der A.-G. für chemische Industrie in Gelsenkirchen erworben und sich damit auf dem Gebiete der *Bleifarben* ein Konkurrenzwerk angegliedert. Es ist verständlich, daß durch solche Transaktionen, wenn sie auch im Einzelfalle klein sein mögen, doch immer wieder Rückschlüsse auf die Finanzlage und die Expansionslust der Gruppe gezogen werden. Eine Nebenwirkung ergab sich noch insofern, als die Aktien nicht nur der Gelsenkirchener Gesellschaft, sondern auch der *A.-G. für Lithopone-Fabrikation* in Triebes anzogen, weil man meinte, daß die Farbengruppe in ihrem Monopolstreben auch dieses Werk mit ähnlicher Fabrikation später einmal erwerben werde. Die Nachrichten über die Verschmelzungspläne der Farbengruppe und über Erfolge der *Dea* auf dem Gebiet der synthetischen Benzinkerstellung wirkten schließlich auf die *Braunkohlenwerte* zurück, weil man annimmt, daß diese Entwicklung mit der Zeit den Braunkohlenabsatz steigern müsse.

Chemische Werte waren auch sonst teilweise belebt, vor allem die Aktien der *Rottweil-Gruppe* auf die Nachricht, daß ein Prozeß, den die Gesellschaft gegen die Vereinigten Glanzstoffwerke seit langem führt, günstig stehe. Die Bedeutung dieser Angelegenheit ist, da die Verwaltung sich noch nicht geäußert hat, noch kaum zu

übersehen, aber Sachkenner behaupten, daß ein Erfolg in dem Streit für den Rottweil-Konzern äußerst wichtig sei. Das Ganze hat nur leider einen unangenehmen Beigeschmack. Die Hamburger Verwaltung des Dynamit-Rottweil-Konzerns hat nämlich in der Vorwoche bereits vor Fertigstellung der offiziellen Bilanzen der Öffentlichkeit mitgeteilt, daß die Konzerngesellschaften dividendenlos bleiben werden. Daraufhin ist aus Publikumskreisen großes Angebot an den Markt gelangt, gleichzeitig haben aber umfangreiche Käufe eingesetzt, die offenbar aus Verwaltungskreisen stammten. Es hat also den Anschein, daß die Publikation der Dividendenlosigkeit den Zweck verfolgte, Verwaltungskreisen billiges Aktienmaterial zu verschaffen. Es ist verständlich, daß die Börse über ein solches Vorgehen ungehalten ist, zumal bis heute noch keine Publikation über die Patentfragen erfolgte. *Deutsche Erdöl*-Aktien waren zeitweise sprunghaft gestiegen auf die Generalversammlungsmitteilung, daß auf der ganzen Linie eine kräftige Fortentwicklung zu verzeichnen sei. *Rhenania-Kuhnheim* waren auf die Dividendenlosigkeit hin angeboten, ebenso Fahlberg-List, weil nur 8 statt, wie erwartet, 10 % Dividende vorgeschlagen werden.

Am *Montanmarkt* regte die *Expansion des Montantrusts* an. Nachdem über das ursprüngliche Gründungsprogramm hinaus nicht nur ein großer Teil des *Stumm-Konzerns*, sondern nun auch die westlichen Besitzungen der *A.-G. Charlottenhütte* vom Stahlverein übernommen wurden, zweifelt man nicht daran, daß der Montantrust seine Angliederungstendenzen fortsetzen werde. Die Verhandlungen mit *Rombach* sind zwar noch nicht in Gang gekommen, aber es besteht doch Hoffnung, daß es über kurz oder lang gelingen wird, den einzigen noch unerledigten Notfall in der Montanindustrie auf diese Weise zur Sanierung zu bringen. Die Tendenz erfuhr allerdings später eine Beeinträchtigung durch die Berichte der Preußischen Handelskammern für Mai, in denen dargelegt wurde, daß die Nachfrage für Kohle sich durch den englischen Streik gerade in solchen Sorten vermehrt habe, in denen die deutschen Stapel gering seien.

*Schiffahrtswerte* waren durch Kapitalerhöhungsgerüchte für *Lloyd* und *Hapag* angeregt; aber soweit sich bisher feststellen ließ, haben nur beim Lloyd im Hinblick auf Baupläne vage Vorbesprechungen über eine Emission stattgefunden, aber hier, und noch mehr bei Hapag, scheint überwiegend Geneigtheit zu bestehen, solche Transaktionen zu verschieben, bis in der Freigabefrage etwas mehr Klarheit besteht. Die Werte des *Ostwerke-Konzerns* waren durch die Beilegung des Streites zunächst stark befestigt, weil man die Einigung als solche als wertvoll für die Zukunft des Konzerns betrachtete. Dann aber erfolgten Abgaben in Ostwerke-Aktien, da entsprechend den neuen Vertragsbestimmungen die Ostwerke angeblich beabsichtigen, schon im nächsten Jahr weniger Dividende auszuschütten, als der Gewinnausgleich ermöglichen wird. Kahlbaum wurden durch das Rück-



kaufsangebot zu 120 % gehalten, dagegen erfolgten in Schultheiß Vorverkäufe durch solche Kahlbaumaktionäre, die auf das Tauschangebot eingehen wollen. Von *Elektrizitäts*-Aktien waren Siemens, Licht und Kraft und Gesfürel zeitweise vom Ausland gesucht, sonst war der Markt stiller. *Automobil*-Aktien wurden durch das Zustandekommen der Fusion Benz-Daimler nicht wesentlich berührt. *Jute*-Aktien waren im Anschluß an die neue Verbandsbildung kräftig erholt. Am *Rentenmarkt* waren *mexikanische Anleihen* im Hinblick auf die für den 1. Juni angekündigte Wiederaufnahme der Zinszahlung haussierend; aber Einzelheiten, speziell über die alten Coupons, fehlen.

**Hamburger Börse**  
(Von unserem Korrespondenten)

Das Wertpapiergeschäft entwickelt sich wieder in sehr erfreulicher Weise. Kreise, die der Börse nach den Erfahrungen der Inflationsjahre lange ablehnend gegenüberstanden, beginnen wieder Interesse an deutschen Effekten zu nehmen, wobei sie sich fast ausschließlich den anerkannt erstklassigen Werten der verschiedenen Marktgebiete zuwenden. Immer wieder sind es die Terminpapiere, die auch die kleine Publikumsspekulation interessieren, während die eigentlichen Lokalwerte trotz mitunter wesentlich größere Rentabilität vernachlässigt und in der Kursentwicklung zurückbleiben. Es hat auch vorläufig nicht den Anschein, als ob sich in dieser vielleicht etwas übertriebenen Bevorzugung der Terminpapiere etwas ändern wird.

Was den Tagen um den Monatswechsel das eigenartige Gepräge gab, war der Umstand, daß der Ultimo diesmal fast ohne merkbare Vorbereitungen und ohne schädliche Folgen überwunden wurde. Am Hamburger Platz sind jedenfalls irgendwelche Schwierigkeiten nicht bekanntgeworden. Geld stand der Spekulation vor und nach dem Abrechnungstermin in reichlichen Mengen billig zur Verfügung. Käufe des kleinen inländischen Kapitals, die besonders die Banken entlasteten, hauptsächlich aber auch Orders aus dem Auslande und vermutlich neue Konzernkäufe, — man weist auf den zukünftigen Elektrotrust, auf Vorgänge im Pulverkonzern und auf mögliche Transaktionen auf dem Gebiete des Petroleum hin —, sorgten für recht feste Stimmung, die nur vorübergehend durch kleinere Glattstellungen unterbrochen wurde. Anregend wirkten auch die vielleicht nicht ganz von Tendenz freien Ausführungen der Firma Dillon Read & Co. über die besonders günstigen Aussichten gerade der deutschen Wirtschaft, die bekanntlich von der genannten Firma in sehr bedeutendem Maße alimentiert wird.

Der Hamburger Schiffahrtmarkt lag in den letzten Tagen wieder uneingeschränkt fest, nachdem kleine Rückgänge kurz vor Monatschluß die Stimmung etwas gedämpft hatten. Zwar liegt nichts Neues aus Amerika vor, und von der Freigabeaktion ist in den letzten Wochen auch gerüchtweise nichts Neues verlautet, dennoch ist die Börse optimistisch und glaubt an den baldigen Erfolg der verschiedenen bills. Die Bilanz- und Abschlußzahlen der Austral- und Kosmosgruppe machten zwar in ihrer ängstlichen Zurückhaltung — sie berichteten nicht einmal über die Höhe der Abschreibungen — keinen besonders guten Eindruck, und die Schädigungen der deutschen Schiffahrt durch den englischen Kohlenstreik werden von keiner Seite unterschätzt; dennoch kauft man, anscheinend in Beurteilung der Schiffahrtchancen auf längere Sicht, immer wieder Packet, Lloyd, Austral und Kosmos, während Süd und Hansa vernachlässigt bleiben und für die typischen Nebenwerte gar kein Interesse besteht. Erwähnung verdient bei der Besprechung des Schiffahrtmarktes

der Streit um die Reederei-, Bugsier- und Bergungsgesellschaft, die von der Bremerhavener Firma Schuchmann majorisiert wurde, nachdem das ausschlaggebende Aktienpaket aus den Händen der Hamburg-Amerika-Linie in den Besitz dieser Firma übergegangen ist.

Werft- und Fischereiunternehmungen blieben in den letzten Tagen unbeachtet. Die Verhandlungen um die Übernahme russischer Schiffsbauaufträge sind offenbar noch immer nicht zu Ende geführt worden. Das vorübergehend wilde Interesse für Janssen & Schmilinski-Aktien ist völlig erloschen. Für Flußschiffahrtswerte wird man sich vermutlich nicht eher wieder interessieren, als nicht die Anleiheaktion, von der nun schon seit Jahren die Rede ist, durchgeführt ist.

Eisenbahnwerte fanden nur geringe Beachtung. Einzig in Hamburger Hochbahn bestand etwas Meinung, während die Hamburger Notierungen für Lübeck-Büchen und für Eutin-Lübeck nur nominell blieben. Die G.V. bei Hochbahn brachte nichts als einige Erklärungen über die fortschreitende Automobilisierung des Verkehrs und über den bereits bekannten Ausbau des Schnellbahnnetzes.

Am Markt der Industriepapiere wurden H.E.W. lebhaft gesucht. Nicht nur die Spekulanten, sondern auch das Sparkapital interessiert sich für dieses mit einer Gewinngarantie versehene Papier. Weiter kaufte man sehr lebhaft Nobelaktien, obwohl die Dividendenlosigkeit dieser Gesellschaft überraschte. Man spricht von Käufen der Verwaltung und vermutet deshalb neue Transaktionen im Pulverkonzern, die möglicherweise über die deutschen Grenzen hinausgehen. Für Erdöl bestand zeitweise stärkste Nachfrage, die zu bedeutenden Kurserhöhungen führte. Dagegen blieben fast sämtliche Kassapapiere vernachlässigt. Stärker rückgängig war Calmon, weiter auch Anglo Guano und Harburg Wien. Zuversichtlich gestimmt war man weiter für Brauereien. Die chemischen Werte litten unter der ungünstigen Beurteilung der Lage der Landwirtschaft, von der man glaubt, daß sie nicht imstande sein wird, mit ihren Düngeraufträgen die Leistungsfähigkeit der Fabriken hinreichend auszunützen.

Das Geschäft für Kolonial- und Plantagenwerte blieb während der ganzen Zeit sehr ruhig und gleichmäßig. Größere Kursveränderungen waren nirgends zu beobachten.

Am Anleihemarkt stellte sich erst am Schluß der laufenden Woche wieder etwas Geschäftslust ein. Welche Gründe für die neuen Käufe in deutschen Anleihen mitbrachten, war nicht in Erfahrung zu bringen. Es erübrigt sich u. E. auf die hysterischen Bewegungen des deutschen Anleihemarktes tiefergehende Rücksicht zu nehmen. Von ausländischen Anleihen kaufte man zeitweise Lissabonner und Türken stärker.

	21. 5.	25. 5.	28. 5.	31. 5.	2. 6.	4. 6.
Hamburg-Amerika Linie . . . . .	135,75	136,—	130,—	132,—	135,50	137,25
Hamburg-Städ. . . . .	105,50	104,—	106,—	107,—	109,25	109,—
Norddeutscher Lloyd . . . . .	132,25	131,75	126,75	127,25	132,25	133,25
Deutsch Austr. . . . .	107,50	110,—	107,—	107,75	110,50	111,—
Verenigte Elbeschiffahrt . . . . .	49,50	50,—	50,—	48,75	49,—	49,—
Vereinsbank . . . . .	92,25	92,—	93,25	94,75	95,10	97,75
Westholsteinische Bank . . . . .	113,25	113,60	113,60	114,—	114,50	115,70
Lübecker Commerzbank . . . . .	82,—	82,—	82,—	81,—	81,—	81,—
Hamburger Hochbahn . . . . .	82,40	82,10	83,50	84,50	84,40	84,75
Eutin-Lübeck . . . . .	72,—	72,—	70,—	70,—	70,—	70,—
Lübeck-Büchen . . . . .	114,—	114,—	116,—	114,50	117,—	113,—
Bill-Brauerei . . . . .	165,—	165,—	165,—	165,—	172,—	172,—
Elbschloß-Brauerei . . . . .	112,—	113,50	114,—	114,—	114,25	114,25
Holsten-Brauerei . . . . .	141,—	142,—	144,—	142,—	146,—	146,—
Asbest-Calmon . . . . .	39,—	39,50	37,—	35,—	35,50	35,—
Nagel & Knepp . . . . .	72,—	72,—	72,—	72,—	72,—	72,—
Hamburger Electricitätswerke . . . . .	121,75	121,80	126,—	128,20	128,60	129,—
Anglo Guano . . . . .	75,—	71,—	71,—	70,—	71,—	69,—
Schüch & Co. . . . .	70,50	71,—	76,—	70,—	70,50	70,—
Bödiker & Co. . . . .	7,90	8,—	8,—	8,10	8,10	8,10
Sagebiel . . . . .	90,—	90,—	90,—	90,—	90,—	90,—
Bibundi-Pflanzungs-A.-G. . . . .	5,25	5,25	5,25	5,—	4,90	6,10
Deutsche Togogesellschaft . . . . .	520,—	520,—	520,—	510,—	510,—	515,—
Deutsche Kautschuk A.-G. . . . .	118,—	118,—	115,—	115,—	115,—	110,—
Westafrikanische Viktoria . . . . .	50,—	50,—	50,—	50,—	50,—	50,—
Dekage . . . . .	115,—	115,—	115,—	115,—	115,—	115,—
Jaluit-Gesellschaft . . . . .	95,—	93,25	90,—	90,—	90,—	90,—
Deutsche Handels-Plant. der Südsee . . . . .	109,—	110,—	110,—	108,—	106,—	104,—
Consolidierte Diamond . . . . .	20,75	20,50	20,50	20,50	20,50	21,—



# Bilanzen

## Thüringische Staatsbank

### Rückgang der Zinseinnahmen — Eine selbständige Hypothekenabteilung

Das geschäftliche Ergebnis des Instituts ist gegen das Vorjahr ganz erheblich zurückgegangen. Der gesamte *Einnahmeüberschuß* auf den einzelnen Ertragskonten beläuft sich auf nur 1,6 Mill. RM. gegen 2,8 i. V. Den empfindlichsten Rückgang erlitten die *Gebühreneinnahmen*, was mit der seit Ende 1924 erfolgten Ermäßigung der Gebührensätze erklärt werden kann. Da die Umsätze auf allen Konten eine starke Steigerung aufweisen, ist der relative Rückgang der *Zinseinnahmen* von 861 000 RM. i. V. auf 790 000 RM. tatsächlich viel größer als in diesen Zahlen zum Ausdruck kommt. Die Verwaltung begründet dies damit, daß sie, *um gegenüber den Sparkassen und anderen Depositen-Instituten konkurrenzfähig zu bleiben*, gezwungen war, die *Habenzinsen hochzuhalten*, so daß die Zinsspanne im Verhältnis zur Umsatzsteigerung keinen entsprechenden Nutzen gelassen habe. Bemerkenswert ist ferner, daß trotz erheblich größerer Umsätze auch die *Einnahmen aus dem Effektengeschäft* von 400 000 RM. auf 110 000 RM. zurückgegangen sind. Wenn trotzdem ein *erheblich höherer Reingewinn* ausgewiesen werden kann, so beruht das in der Hauptsache darauf, daß Abschreibungen auf *verlorene Außenstände* (i. V. 500 000 RM.) überhaupt nicht und solche auf zweifelhafte Außenstände nur in geringerem Ausmaß (147 000 RM. gegen 850 000 RM. i. V.) vorgenommen werden mußten. Aus dem Reingewinn sollen 120 000 RM. dem Reservefonds zugewiesen werden, der damit auf 250 000 RM. ansteigt (bet 1,5 Mill. RM. Grundkapital).

Die von dem Institut der Wirtschaft zur Verfügung gestellten *Kredite* betragen Ende 1925 etwa das 1½fache der vor Jahresfrist ausgeliehenen Gelder. Der *Wechselbestand* am Bilanzstichtag hat sich gegen das Vorjahr sogar *verdreifacht*. Erschwert war die Geschäftsführung durch die Erfassung und *Sicherstellung der Vermögenswerte der ehemaligen Landeskreditanstalten*, die in die Staatsbank eingegliedert worden sind. Im Vergleich zu den Teilungsmassen der deutschen Hypothekenbanken war das Verhältnis der noch in den Büchern geführten zu den zurückgezahlten Hypotheken bei den ehemaligen Landeskreditanstalten außerordentlich *ungünstig*. Die mit dieser Bereinigungsarbeit verbundenen Kosten sind von der Staatsbank zunächst vorgeschossen worden, dürften aber durch den gesetzlichen Kostenbeitrag kaum gedeckt werden.

Die *Bilanz* spiegelt die erhebliche Umsatzsteigerung gegen das Vorjahr deutlich wieder. Dem *Anwachsen der Verpflichtungen* von 17,5 Mill. auf 34,0 Mill. entspricht ein Anwachsen der Gesamtaktiva von 18,9 auf 35,8 Mill. RM. Von diesem Zuwachs an Aktivbeständen entfallen auf die *flüssigen Mittel allein 13,0 Mill. RM.*, während die übrigen Betriebsmittel nur um 3,8 Mill. sich erhöht haben. Ungünstig erscheint das Verhältnis zwischen gedeckten und *ungedeckten* Debitoren. Der hohe Bestand an ungedeckten Forderungen erklärt sich jedoch durch die großen Darlehen an das Land Thüringen, die indessen im laufenden Jahr aus dem Erlös der 7%igen thüringischen Staatsanleihe abgedeckt worden sind. Die Erhöhung der *dauernden Beteiligungen* ist auf die verstärkte Interessennahme an der Thüringenwerk A.-G. und durch die Übernahme des gesamten Aktienkapitals der Thüringischen Landeshypothekenbank A.-G. veranlaßt worden. Ferner hat sich das Institut an der Landesbankenzentrale und an der Preußischen Zentralgenossenschaftskasse beteiligt.

Die frühere *Bank für Goldkredit A.-G. in Weimar* war bekanntlich in eine reine Hypothekenbank unter Änderung der Firma in *Thüringische Landeshypothekenbank A.-G.* umgewandelt worden. Sie ist rechtlich zwar

selbständig, sachlich aber *nur eine Abteilung der Staatsbank*, die die Aufgabe hat, die Hypothekengeschäfte der früheren Landeskreditanstalten weiter zu führen. Das Institut hat im abgelaufenen Jahr einen *Reingewinn* von 154 713 RM. erzielt, von dem 150 000 RM. dem Reservefonds zugeführt werden. Im abgelaufenen Jahr hat dieses Hypothekeninstitut 212 Darlehen im Gesamtwert von 3,5 Mill. RM. gewährt, während der Umlauf an Goldschuldverschreibungen und Goldpfandbriefen Ende 1925 auf 6,06 Mill. Goldmark gestiegen war.

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>		
Kasse, fremde Geldsorten	0,34	0,43	Grundkapital . . . . .	1,50	1,50
Reichsbankguthaben . .	0,87	1,39	Reservefonds . . . . .	0,13	0,106
Postscheckguthaben . .	0,26	0,22	Bankschulden . . . . .	17,89	0,86
Sonst. Bankguthaben . .	14,32	8,40	Schulden in fremder		
Guthaben in fremder			Währung . . . . .	0,87	1,23
Währung . . . . .	0,31	0,79	Gebührenfreie Einlagen	4,81	1,90
Wechsel. Checks . . . .	4,99	1,78	davon in 7 Tagen fällig	2,37	0,87
Eigene Wertpapiere . .	0,51	0,61	bis 3 Mon. fällig	2,35	0,96
Schuldner in lla. Rechg.	12,92	9,48	nach 3 Mon. fällig	0,18	0,08
davon gedeckt . . . . .	5,16	7,13	Sonst. Gläubiger . . . .	10,28	13,31
ungedeckt . . . . .	7,76	2,35	davon in 7 Tagen fällig	8,59	12,55
Dauernde Beteiligungen	1,07	0,43	bis 3 Mon. fällig	1,26	0,75
Gebäude, Grundstücke .	0,19	0,09	nach 3 Mon. fällig	—	—
Konsortialbeteiligungen	—	0,13	Transitorisches Konto	0,10	—
			Gewinn . . . . .	0,124	0,028

## Julius Pintsch A.-G.

### Bilanzkunststücke — Die unbekanntenen Beteiligungen

Die Verwaltung hat sich die Mühe gemacht, ihre Bilanz durch zwei tatsächliche Mitteilungen im Geschäftsbericht zu ergänzen. Sie berichtet also, daß in der Position „*Grund und Gebäude*“ ein Zugang von 252 939 RM. für den Erwerb von Grundstücken in Fürstenwalde, Lichterfelde und Hamburg zu verzeichnen ist. Die zweite Mitteilung stellt fest, daß die (nicht ausgewiesenen) Zugänge auf Maschinenkonto ganz abgeschrieben worden sind. Mathematikkundige Aktionäre können sich also ausrechnen, daß bei 564 086 RM. Gesamtabreibungen die *letzjährigen Zugänge auf Maschinenkonto* 429 947 RM. betragen haben, und daß somit auf Grundstücke und Gebäude 134 139 RM. abgeschrieben worden sind. Darüber hinaus gibt aber die vorgelegte Bilanz eine ganze Reihe weiterer Rätsel auf. In den drei Nachinflationsbilanzen sind die Betriebsmittelkonten recht bunt durcheinander gewürfelt, und zwar ändern sich die Kombinationen von Jahr zu Jahr nach dem Gutdünken der Verwaltung (in RM.):

	Goldbilanz	Ende 1924	Ende 1925
Kasse . . . . .	187 595	} 509 856	} 146 747
Wechsel . . . . .	1 555		
Wertpapiere . . . . .	463 456		
Beteiligungen . . . . .	—	} 3 327 924	} 474 775
Schuldner . . . . .	665 767		
			5 356 494

Irgendeine Erläuterung zu diesen Umgruppierungen und zu den einzelnen Posten selbst wird im Geschäftsbericht nicht gegeben. Aus unserer vorstehenden Uebersicht läßt sich nur entnehmen, daß der *Buchwert der Beteiligungen nicht erheblich* sein kann.

Ein Blick auf den Abschluß des Jahres 1913 zeigt, in welchem Maß die Verwaltung heute *ihre Publizitätspflichten vernachlässigt*. Die 1913er Bilanz hatte auf beiden Seiten je 15 Posten. Die Gewinn- und Verlustrechnung auf der Sollseite sogar 22 Posten, auf der Habenseite 6. Dagegen brachte die Bilanz per Ende 1924 4 Posten auf der Aktivseite und 8 auf der Passivseite, die Bilanz per 1925 6 Posten auf der Aktiv- und 11 auf der Passivseite. Die Gewinn- und Verlustrechnung endlich ist auf ganze 3 Posten auf der Soll- und 1 Posten auf der Habenseite zusammengeschrumpft. Man könnte eine solche Kontraktion des Bilanzbildes verstehen, wenn das Unternehmen in seinem Aufbau einfacher geworden und seine vielfältigen Produktionsinteressen abgebaut hätte. Das Gegenteil ist jedoch der Fall, so daß nur der Schluß



übrig bleibt, daß die Verwaltung aus irgendwelchen Gründen die Aktionäre und die Öffentlichkeit über die wichtigsten Vorgänge im unklaren lassen will.

Ein besonderes Wort verdienen die *Beteiligungen*. Sie standen in der Bilanz von 1913 mit 3,9 Mill. Mark und setzten sich aus den Anteilen der Gesellschaft an den ausländischen Tochtergesellschaften zusammen, die zur Ausbeutung der Beleuchtungspatente in Paris, London, Wien, Budapest, Petersburg, New York und Buenos-Aires gegründet worden waren. Daneben scheint aber damals noch das mit 214 909 RM. verbuchte *Effektenkonto* eine Reihe anderer Beteiligungen enthalten zu haben. Das ergibt sich aus der Goldbilanz, in der im Effektenkonto (463 456 RM.) u. a. das Gesamtkapital der *holländischen* Tochtergesellschaft, *Maschinerie- und Apparatefabrik Utrecht*, verbucht war. Diese holländische Gesellschaft hat in den Jahren 1918 und 1923 die Tochtergesellschaften in Wien und Budapest übernommen, während die Unternehmungen in Paris und London während des Krieges beschlagnahmt und sequestriert wurden. Für diesen Verlust waren in der Bilanz per 1915 5,806 Mill. Goldmark abgeschrieben worden; als Entschädigung hat die Gesellschaft in diesem Falle 4 300 RM. erhalten. Verloren wurde auch die Beteiligung an der *A.-G. Curt Siegel* in St. Petersburg in Höhe von 1,24 Mill. Goldrubel, abzüglich von 791 RM. Reichsentschädigung. In der Goldbilanz war ein besonderes Beteiligungskonto nicht enthalten. Es scheint also, daß die beiden amerikanischen Beteiligungen

unter Wertpapieren verbucht worden waren. Wenn nun seit 1924 wieder ein Beteiligungskonto bei unverändertem oder leicht erhöhtem Wertpapierbestand ausgewiesen wird, so ist die Verwaltung einer Aufklärung über die inzwischen eingetretenen Veränderungen dringend schuldig.

Die *Bilanz* ergibt ein Anwachsen der Aktiven von 12,8 auf 19,0 Mill. RM., wobei der Zuwachs ausschließlich auf die Betriebsmittel, die von 6,3 auf 12,5 Mill. gestiegen sind, entfällt. Die *Kreditoren* haben sich in der gleichen Zeit *verfünfacht*. Sie sind von 1,6 auf 7,9 Mill. gestiegen. Da erhebliche Betriebsmittel in Vorräten festgelegt sind, kann die Bilanz nicht als besonders flüssig bezeichnet werden.

Der *Rohgewinn* (einschließlich 83 263 RM. Vortrag) stellt sich auf 6,48 Mill. (4,94). Unkosten und Steuern beanspruchen davon 5,47 Mill. (4,15), Abschreibungen 0,56 Mill. (0,34). Aus dem *Reingewinn* in Höhe von 444 491 RM. (einschließlich Vortrag) soll eine *4 prozentige Dividende* auf die Stammaktien bezahlt und ein Rest von 84 491 RM. vorgetragen werden.

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
Grund, Gebäude, Maschinen . . . . .	9,50	6,98		Aktienkapital . . . . .	9,01	9,01	
Wertpapiere, Beteiligungen . . . . .	0,47	0,51*)		Reservofonds . . . . .	0,90	0,90	
Kasse, Wechsel . . . . .	0,15			Obligationen . . . . .	0,72	0,75	
Schuldner . . . . .	5,36	3,33**)		Hypothekenschulden . . . . .	0,05	0,02	
Vorräte . . . . .	3,06	2,55		Vorauszahlungen und Lieferungen . . . . .	1,22	1,22	
Baufträge in Arbeit . . . . .	2,897	—		Langfristige Kredite . . . . .	2,12	1,65	
				Sonstige Gläubiger . . . . .	4,37	4,37	
				Gewinn . . . . .	0,444	0,443	

\*) Ohne Beteiligungen.  
\*\*) Einschl. Beteiligungen.

## Generalversammlungen

### Bergmann Elektrizitätswerke

#### Starke Umsatzsteigerung — 6% Dividende.

Die Generalversammlung genehmigte Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung ohne Debatte und beschloß nach dem Antrag der Verwaltung 6% *Dividende* (gegen 5% i. V.) zur Ausschüttung zu bringen.

Der *Reingewinn* entsprach in keiner Weise der starken Steigerung des Umsatzes. Mit 2,6 Mill. RM. liegt er nicht erheblich über den Vorjahrgewinn von 2,3 Mill. Am Gewinn zehrten insbesondere erhöhte Anforderungen für Steuern (2,75 gegen 2,34 Mill. RM.) und soziale Abgaben (0,9 gegen 0,66 Mill. RM. i. V.), aber auch die Handlungskosten sind nicht unwesentlich gestiegen. Die *Ab-schreibungen* auf Gebäude und Maschinen halten sich im Rahmen des Üblichen. Dagegen sind die Abschreibungen auf *Beteiligungen* auffällig. Die Verwaltung nimmt auf diesem Konto Abschreibungen in Höhe von 414 000 RM. vor, die sie auf die Umstellung ihres Münchener Werks zurückführt. Es wäre die Pflicht der Geschäftsleitung gewesen, über die Vorgänge bei der Bayrischen Bergmann-Werke G. m. b. H. nähere Angaben zu machen.

Die Gesellschaft weist gegen 1924 einen um mehr als 50% höheren *Jahresumsatz* aus, der allerdings in der Hauptsache dem guten Geschäftsgang in der ersten Hälfte des Jahres zu verdanken war. Im zweiten Halbjahr litt die Gesellschaft unter der allgemeinen Krise und der daraus folgenden Verminderung der Aufträge. Die Gesellschaft berichtet, daß sie sich bemühe, ihre Preise der ver-ringeren Nachfrage anzupassen und daß sie zur Herab-drückung der Gesteigungskosten die Betriebe modernisiert und vereinfacht. Sie hofft, ihr *Rationalisierungsprogramm* Ende dieses Jahres verwirklicht zu haben.

Die Umsatzsteigerung findet in der gut gegliederten Bilanz ihren Ausdruck in der Zunahme der Kreditoren und Debitoren. Das *Akzeptkonto* hat sich beinahe verdoppelt, das Konto *Lieferanten* um mehr als die Hälfte erhöht. Ebenso weist auf der Aktivseite der Bestand an *Wechseln* eine außerordentliche Steigerung auf von

72 000 RM. auf fast 400 000 RM. und die *Buchforderungen* stiegen um etwa 50%. Die *Bestände* haben sich gegen das Vorjahr nur schwach erhöht. Wie der Vorsitzende, Direktor v. Stauß mitteilte, hat sich der Status seit Abschluß der Bilanz erheblich erleichtert. Bei der Bemessung der Bestände war es das Bestreben der Verwaltung, größte Sparsamkeit walten zu lassen, so daß der *Bedarf an Betriebskapital relativ gering* war und von der Aufnahme einer Auslandsanleihe zur Ergänzung des Betriebsmittelfonds *abgesehen* werden konnte. Es gelang dem Unternehmen, mit *langfristigem Inlandskredit* in der Höhe von etwa 2 Mill. auszukommen.

(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 . . . . .	3,500	3,500		Kapital . . . . .	83,000	83,000	
Gebäude . . . . .	10,500	10,750		Reserve . . . . .	3,000	3,300	
Maschinen . . . . .	2,500	2,750		43/100 Oblig. . . . .	2,724	2,912	
Beteiligungen . . . . .	2,000	2,380		Uebergangreserve . . . . .	1,443	0,205	
Wertpapiere . . . . .	0,045	0,017		Rückstellung für schwende Verpflichtungen . . . . .	—	1,000	
Barbestände . . . . .	0,088	0,330		Gläubiger, insgesamt: 18,934	18,934	14,541	
Schuldner insgesamt: . . . . .	20,866	15,187		Bankschulden . . . . .	2,003	2,904	
Bank- und Postscheck-Guthaben . . . . .	0,840	1,745		Remburs Kredite . . . . .	0,538	—	
Wechsel . . . . .	0,397	0,072		Langfristige Kredite . . . . .	1,840	—	
Kontokorrentguthaben . . . . .	10,403	13,370		Akzente . . . . .	3,818	3,683	
Anzahlungen auf Rohmaterial . . . . .	0,220	—		Lieferanten . . . . .	4,101	2,193	
Rohmaterial, Fertig- und Halbfabrikat . . . . .	22,575	22,444		Sonstige Verpflichtungen . . . . .	0,603	1,263	
				Anzahlungen der Kund-schaft . . . . .	6,030	5,483	
				Reingewinn . . . . .	2,000	2,271	

### Deutsche Last-Automobilfabrik

#### Ein Verlustabschluß — Das Sanierungsprogramm

Die Verwaltung übermittelte den Aktionären gleichzeitig mit dem Geschäftsbericht einen sehr weitgehenden Sanierungsvorschlag, der außer der Deckung des bilanz-mäßigen Verlustes aus 1925 in Höhe von 660 800 RM. eine gesunde finanzielle Grundlage für das Unternehmen wiederherstellen soll. Schon vor längerer Zeit war die Gesellschaft infolge schlechten Geschäftsganges und der rückläufigen Preisentwicklung am Automobilmarkt *stützungsbedürftig* geworden und erhielt damals die erste Hilfe vom *Stumm-Konzern*, ihrem Großaktionär, der sich



aber selbst in einem langwierigen Sanierungsprozeß befindet. Der jetzt von der *Generalversammlung genehmigte Wiederaufbauplan* entstammt der Initiative der neuen Leitung, die in Händen von Kommerzienrat *Berge*, dem ehemaligen Generaldirektor der Daimler-Werke, liegt. Trotz verringerten Umsatzes und infolgedessen einer *Senkung des Fabrikationsgewinnes* von 2,1 Mill. i. V. auf 1,4 Mill. haben sich die Unkosten noch etwas erhöht. Es scheint, daß der *außerordentlich hohe Unkostenetat* durch *verspätete* Anpassung an die technische Umstellung, die allgemein in der Automobilindustrie im Gang ist, verursacht wurde. Während das Jahr 1924 noch einen Reingewinn von 0,17 Mill. gebracht hatte, ergab sich für 1925 nach 0,85 Mill. (i. V. 0,199) Abschreibungen ein *Verlust* von 678 617 RM., der sich um den Gewinnvortrag auf 660 000 RM. ermäßigt. Nunmehr ist also das *Aktienkapital*, das vordem 2,33 Mill. RM. betrug, im Verhältnis von 2 zu 1 auf 1,1665 Mark *zusammengelegt* und auf 3,0 Mill. wieder *aufgefüllt* worden. Die im vorletzten Bericht vorgeschlagene Erhöhung auf 5 Mill. RM. wurde dadurch *hinfällig*. Aus den durch die Zusammenlegung des Kapitals freiwerdenden Mitteln soll der Verlust gedeckt, der mit 393 316 RM. zu Buch stehende *Reservefonds* in Höhe von 300 000 RM. wiederhergestellt und ein Betrag von 749 016 RM. zu *Sonderabschreibungen* verwendet werden. Aus der Kapitalherabsetzung werden 1 166 500 RM. frei. Hierzu kommt der bisherige *Reservefonds* sowie die *Sonderrücklage* von 150 000 RM. und die neue Emission in Höhe von 1,8335 Mark, so daß für den Sanierungszweck insgesamt 3,5335 Mill. RM. zur Verfügung stehen. Da die neuen Aktien vom *Stummkonzern* zu pari übernommen werden, erhöht sich dessen Beteiligung an der Gesellschaft von bisher 64% auf 85%.

Die Bilanz per 31. Dezember v. J. ist *außerordentlich angespannt*. Ein ungewöhnlich großer Teil der Betriebsmittel ist in *Warenvorräten* festgelegt. Von den 8,4 Mill.

Reichsmark Betriebsmitteln entfallen nicht weniger als 7,09 Mill. RM. auf diese Vorräte. Im Vorjahr betrug die Vorrathaltung nur 4,7 Mill. bei 6,9 Mill. Gesamtbetriebsmitteln. Bei einem Aktienkapital von nur 2,33 Mill. RM. muß auch das *Akzeptkonto* mit 2,2 Mill. als gefährlich hoch bezeichnet werden. Dieses Konto sowie die übrigen Gläubiger, die mit 6,74 Mill. zu Buch stehen, scheinen sich auch im *laufenden Jahr* nicht wesentlich vermindert zu haben. In der hohen Vorrathaltung, die infolge der technischen Weiterbildung der Typen schnell zu Entwertungen führt, liegt eine *dauernde Gefahrenquelle*, die zu beseitigen die Hauptsorge der Verwaltung sein sollte.

Im laufenden Geschäftsjahr hat sich die neue Verwaltung in erster Linie der *technischen Umstellung des Betriebs* sowie der Vereinfachung und *Umbildung der Verkaufsorganisation* gewidmet. Sie hofft durch diese Reorganisation eine angemessene Verzinsung des neuen Aktienkapitals erzielen zu können. Nach Zeitungsmeldungen soll die Gesellschaft in den letzten Wochen einen umfangreichen Auftrag zur Lieferung von *Lastautomobilen nach Griechenland* erhalten haben. Auch die übrigen vorliegenden Aufträge sollen die lohnende Beschäftigung der Werke für absehbare Zeit sicherstellen. — Wie die Verwaltung in der Generalversammlung noch mitteilte, ist sie bemüht, durch Umgestaltung der Verkaufsorganisation mehr als bisher die *Privatkundschaft* zu interessieren.

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>		
Grundstücke . . . . .	0,22	0,22	Aktienkapital . . . . .	2,33	2,33
Gebäude . . . . .	1,61	1,39	Reservefonds . . . . .	0,39	0,39
Maschinen . . . . .	0,68	0,63	Sonderrücklage . . . . .	0,15	—
Werkseinrichtungen . . . . .	0,19	0,04	Obligationen . . . . .	0,028	0,025
Schulden, einschl. Anzahlungen . . . . .	1,17	1,99	Resthypothek . . . . .	0,004	0,001
Bankguthaben, Kasse . . . . .	0,05	0,099	Gläubiger, einschl. Anzahlungen . . . . .	6,74	6,29
Wechsel . . . . .	0,11	0,08	Akzepte . . . . .	2,17	—
Wertpapiere, Beteiligung . . . . .	0,014	—	Gewinn . . . . .	—	0,168
Warenvorräte . . . . .	7,09	4,74			
Verlust . . . . .	0,68	—			

## Die Wirtschaft des Auslands

### Amerika als Geldgeber der Welt

Wenn eine bislang nicht beachtete Erscheinung allgemein bekannt und erörtert wird, so geht damit häufig eine starke *Überschätzung* Hand in Hand. Das scheint mir zur Zeit mit der Kapitalmacht der Vereinigten Staaten der Fall zu sein.

Amerika der Geldgeber der Welt, Europa in finanzieller Hörigkeit, so hört man allerwärts.

Geben die Zahlen das Recht zu einer solchen Behauptung?

Die Vereinigten Staaten waren vor dem Kriege noch ein Schuldnerland. Wenn sie nach der Befreiung von England, nach ihrer politischen Konsolidierung so eifrig die Monroe-Doktrin betonten, so scharf jedes europäische Eingreifen in Amerika bekämpften, so war diese ihre Stellung notwendig, um zu verhindern, daß aus dem finanzpolitischen Einfluß Europas ein politischer wurde.

Und dieser finanzpolitische Einfluß war bis kurz vor dem Kriege nicht gering. In seinem Buch über Amerikas internationale Kapitalwanderungen schreibt von Reibnitz (S. 60): „Vor dem Weltkrieg dürfte der in den Händen europäischer Kapitalisten befindliche Besitz amerikanischer Werte die Summe von 5000 Millionen Dollar etwas überschritten haben“. Es entfielen nämlich auf

Großbritannien . . . . .	8 344 Mill. D.
Holland . . . . .	700 „ „
Frankreich . . . . .	700 „ „
Deutschland . . . . .	850 „ „
Schweiz . . . . .	100 „ „
Übriges Europa . . . . .	50 „ „

Zus.: 5 244 Mill. D.

Demgegenüber besaßen allerdings die Vereinigten Staaten auch große *Forderungen*.

Das von Europa in den Vereinigten Staaten angelegte Kapital wurde zum großen Teil in fest verzinsliche Staatsanleihen oder Eisenbahnbonds investiert, deren Verzinsung keine sehr hohe war. Amerikanisches Kapital dagegen ging bereits vor dem Kriege als Industriekapital nach Kanada, Mittel- und Südamerika. Aber die auswärtigen Kapitalanlagen der Vereinigten Staaten erreichten bei weitem nicht die Höhe der Verschuldung an Europa. Trotzdem diese Verschuldung mehr als 5 Milliarden Dollar ausmachte, war der finanzpolitische Einfluß Europas minimal.

Krieg und Nachkriegszeit haben in der ökonomischen Stellung der Vereinigten Staaten eine entscheidende Wandlung hervorgerufen. Ihr Anteil am Außenhandel der ganzen Welt hat sich bedeutend erhöht, fast die Hälfte des Geldes der Erde ruht in den Tresors ihrer Banken. Die Produktion ihrer Industrie ist ins Riesenhafte gewachsen. Sie sind aus einem Schuldnerland der *Gläubigerstaat* geworden. Ihr Außenhandel, der bereits lange vor dem Kriege aktiv war, hat in den Kriegsjahren eine Aktivität von etwa 10 Milliarden Dollars besessen und ist bis in die letzten Jahre weiter aktiv geblieben. So haben sie zunächst ihre Schulden an Europa abstoßen können; in den ersten Jahren des Krieges zahlte England, der größte Gläubiger der Vereinigten Staaten, seine Heeresbestellungen mit dem Verkauf amerikanischer Effekten. Nennenswerte Anlagen dürfte Gesamteuropa in den Vereinigten Staaten nicht mehr besitzen, im Gegenteil, seine Verschuldung wächst jedes Jahr. Sie ist jedoch auf dem Papier *weit größer* als in Wirklichkeit. Den entscheidenden Anteil an den europäischen Schulden in den Vereinigten Staaten bilden die *Kriegsschulden*



der Alliierten. Mit Zins und Zinseszinsen machen sie die stattliche Summe von 11 Milliarden Dollars aus. Aber *nur auf dem Papier*, denn selbst wenn die Italiener und die Franzosen sich auf Basis der *amerikanischen* Vorschläge in ihrer Schuldendeckung einigen, so beträgt die Verzinsung der *gesamten* Schulden der Alliierten nicht mehr als 1 Milliarde Mark. Bei einer Verzinsung von 6 bis 7% würde das einem Kapital von 15 Milliarden entsprechen, also ungefähr einem Drittel der Summe, die offiziell als Verschuldung angegeben wird. Dazu kommen dann die privaten Kredite an Europa. In einem Aufsatz im „Weltwirtschaftlichen Archiv“ im Januarheft 26 befindet sich auf Seite 83 eine Statistik über die amerikanischen auswärtigen Kapitalanlagen. Sie betragen Ende 1924:

Land	Staatsanleihen	Industrieanlagen	Gesamt
Canada und Neufundland	1 060	1 400	2 460
Südamerika	840	3 200	4 040
Europa	1 500	400	1 900
Asien und Australien	440	250	690
Zus.: 3 840	5 250	9 090	

Die privaten Schulden Europas waren also damals 1900 Millionen Dollars, sie haben sich seitdem weiter erhöht und dürften heute ungefähr 10 Milliarden betragen, d. h. die effektive Gesamtverschuldung Europas an die Vereinigten Staaten ist heute etwa 25 Milliarden Mark. Die Verzinsung beträgt jährlich  $1\frac{1}{2}$  bis  $1\frac{2}{3}$  Milliarden. Die Schulden Europas an die Vereinigten Staaten sind also nur um ein geringeres höher als die Schulden der Vereinigten Staaten vor dem Kriege an Europa. Dazu kommt aber noch, daß Europa selbst bedeutende Kapitalanlagen im Auslande besitzt, vor allem England. Englands auswärtiger Kapitalbesitz wird für heute auf reichlich 60 Milliarden geschätzt. Von diesem Betrag ist der überwiegende Anteil außerhalb Europas angelegt. England hat allein in seinen *Kolonien* mehr Kapital investiert, als die *Gesamtverschuldung* Europas an die Vereinigten Staaten beträgt. Im Übrigen ist an den Zahlen der Statistik interessant, daß im Gegensatz zur sonstigen Kapitalexpansion der Vereinigten Staaten der überwiegende Teil ihrer Anlagen in Europa auf Staatsanleihen usw. entfällt und nur ein Bruchteil (etwa 20%) auf industrielle Beteiligung. Bei ihren sonstigen Kapitalanlagen liegen die Verhältnisse anders. Das gilt für Kanada, besonders aber für Südamerika. Südamerika, das fast die Hälfte der gesamten privaten Kapitalanlagen der Vereinigten Staaten aufgenommen hat, war für sie eine Sphäre industriellen Kapitalexportes, denn dort betrug der Anteil der staatlichen Anleihen usw. 20%, der der Industrieanlagen dagegen 80%. Die Kapitalanlage Amerikas außerhalb Europas betrug Ende 1924 reichlich 27 Milliarden Mark, heute reichlich 30 Milliarden Mark, sie erreicht damit ungefähr die der englischen.

Von einer *absoluten Finanzherrschaft* der Vereinigten Staaten kann daher keine Rede sein, nur sind Tendenzen festzustellen, die finanzielle Position der Vereinigten Staaten gegenüber Europa zu verstärken. Vor dem Kriege waren es England, Frankreich und Deutschland, die über bedeutende Anlagen im Auslande verfügten. Der deutsche Kapitalbesitz ist größtenteils verloren, und in der Zeit der Reparationsleistungen wird Deutschland auch schwer zu ins Gewicht fallenden ausländischen Kapitalanlagen kommen. Der französische Kapitalbesitz, der vor dem Kriege etwa 40 Milliarden Francs betrug, ist zu  $\frac{2}{3}$  verloren, und auch hier ergibt sich im Gefolge der permanenten Finanzkrise keine Wahrscheinlichkeit zu einer Verstärkung des Kapitalbesitzes. England hat sich von allen europäischen Staaten in diesem Punkte am besten behauptet.

Aber die Passivität seiner Handelsbilanz nimmt derartige Dimensionen an, daß im Jahre 1925 bei günstiger Berechnung nur eine aktive Zahlungsbilanz von 600 Millionen herauskam, 1925 aber bei einer passiven Handelsbilanz von fast 8 Milliarden Mark die Zahlungsbilanz im besten Falle ausgeglichen sein wird. Demgegenüber weisen die Vereinigten Staaten bei auswärtigen

Zinsen von mehr als 3 Milliarden weiter eine aktive Handelsbilanz auf, so daß sie ihre auswärtigen Anlagen weiter jährlich um etwa 1 Milliarde Dollars verstärken können. Und sie haben gegenüber England den Vorteil, daß sie als Industrie- und Agrarstaat ihren Import in viel größerem Umfang drosseln können als England, in dessen Import die Nahrungsmittel eine entscheidende Rolle spielen. Daher ist für die nächsten Jahre damit zu rechnen, daß sich die finanzielle Position der Vereinigten Staaten noch weiter verstärken wird, daß innerhalb der gesamten auswärtigen Kapitalanlagen ihr prozentualer Anteil sich vergrößern wird. Wenn man aber bedenkt, daß zur Verzinsung der gesamten europäischen Schulden an die Vereinigten Staaten eine Warenmasse ausreicht, die ungefähr 3% des europäischen Exportes entspricht, so wird man trotz der tiefgreifenden Veränderungen im finanziellen Gesicht der Welt, die sich in den letzten 10 bis 12 Jahren ergeben hat, der Behauptung von der finanziellen Herrschaft der Vereinigten Staaten mit einiger Skepsis gegenüberstehen. M. E.

### Belgiens Kampf gegen die Inflation

Die Anhänger einer „kleinen“ Inflation haben ihren Willen bekommen. Sie haben dem früheren Kabinett derartige Schwierigkeiten in den Weg gelegt, daß es dem Finanzminister Janssen nicht möglich war, auch nur einen Teil seines Sanierungsprogramms in Angriff zu nehmen. Seit wir zuletzt an dieser Stelle das belgische Währungsproblem behandelt haben (Nr. 12, S. 384 v. 25. März d. J.), ist der Kurs des Franken von 122,5 für ein englisches Pfund (Parität = 25,225) auf 156,25, am 4. Juni nach 158,3 am 28. Mai gestiegen.

Das neue belgische Kabinett tritt nun mit einem neuen Sanierungsprojekt auf den Plan, das von dem Projekt Janssens in wesentlichen Punkten abweicht. Die Seele der neuen Regierung ist der Vertrauensmann der bisherigen Stabilisierungsgegner, der Minister ohne Portfeuille *Francqui*, bis dahin Vizepräsident der Société Générale de Belgique. Man nennt ihn den *Finanzdiktator*, von dessen Maßnahmen das weitere Schicksal der Währung und der Finanzen abhängt.

War in dem früheren Projekt das Schwergewicht der Sanierung auf die Mitwirkung der Nationalbank und auf die Aufnahme einer Auslandsanleihe (zur Tilgung eines Teils der schwebenden Schuld) gelegt, so *entzieht man nunmehr dem Noteninstitut jede entscheidende Mitwirkung* und verzichtet ebenso auf Hilfe von außen. Dabei ist das Grundproblem naturgemäß dasselbe geblieben. Die Sanierungsaktion soll beginnen mit dem *Ausgleich des Budgets*, der im März erheblich leichter gewesen wäre als im Juni. Für das laufende Finanzjahr 1925, das am 31. Oktober endet, bleibt ein Defizit von über 1000 Millionen Franken zu decken. Gleichzeitig müssen aber sehr erhebliche Mittel bereitgestellt werden, um die Ausgaben für das kommende Finanzjahr 1926 zu bestreiten. Für die Abtragung der schwebenden Schuld soll eine Tilgungskasse errichtet und damit das Haupthindernis für die bisherigen Stabilisierungspläne beseitigt werden. Zur Deckung von Defizit und Ausgaben sind *Steuererhöhungen* im Ertragswert von 1500 Millionen Franken vorgesehen; während Janssen aber in seiner Steuerpolitik den Verbrauch schonen und das bewegliche Kapital belasten wollte, geht der neue Finanzminister *Houtart* den umgekehrten Weg. Die bestehenden Verbrauchs- und Grundsteuern werden teilweise verdoppelt, Steuern auf Luxuswaren und Lustbarkeiten werden ebenfalls beträchtlich erhöht, dagegen die Börsensteuern um 50% ermäßigt.

Auch der Plan einer Inlandsanleihe mit wertbeständigem Zinsendienst ist endgültig aufgegeben worden, da man von ihm die Schaffung eines „neuen Wertmessers“ und die Vertreibung des Papierfranken aus dieser Funktion befürchtete. Von einer Privatisierung der Eisenbahnen spricht man auch nicht mehr. Sie sollen höchstens in Zukunft einmal auf kaufmännische Basis



gestellt werden, aber erst im Zusammenhang mit einer allgemeinen Erhöhung der Frachttarife, wozu die gegenwärtige Regierungskoalition aber wenig Neigung erkennen läßt.

Es handelt sich also im Grunde um den Versuch, die Valuta aus eigener Kraft zu stabilisieren, nachdem man sie den Wünschen des Exporthandels und der Banken entsprechend erst ein gehöriges Stück hat abgleiten lassen. Die Beseitigung der Inflation soll durch den Ausgleich des Budgets, durch die Abschaffung des außerordentlichen Etats und durch die Sicherstellung des Schuldendienstes vorbereitet werden. Ob das alles aus der Steuerkraft des belgischen Volkes erreicht werden kann, wird sich bald zeigen. Der Versuch ist kühn, enthält aber ein beträchtliches Risiko. Es ergibt sich die theoretisch interessante Frage, ob auch nach Verstopfung der Inflationsquellen eine Gewähr für die Stabilerhaltung der Währung gegeben ist, nachdem die jetzige Regierung im Gegensatz zu Janssen auf die Beschaffung einer entsprechenden Goldbasis nach dem Muster der Länder mit inzwischen stabilisierten Währungen keinen Wert gelegt hat. Man muß befürchten, daß, solange die Nationalbank an Gold und Devisen arm und am Devisenmarkt zur Inaktivität verurteilt ist, das Schicksal des belgischen Franken einmal mit den unbeeinflussten Tendenzen der Auslandsmärkte verknüpft bleibt, an denen das belgische Auslandskapital eine entscheidende Rolle spielt, andererseits aber stets die Möglichkeit gegeben ist, daß der belgische Franken sich wieder kursdynamisch an den französischen anschließt.

Man wird also gut tun, von dem neuen Finanzprogramm nicht ohne weiteres auch die endgültige Stabilisierung der belgischen Währung zu erwarten, zumal der finanzielle Erfolg der neuen Steuermaßnahmen noch durchaus nicht feststeht.

## Briefe an den Herausgeber

### Wasserkraft oder Kohle?

München, den 21. Mai 1926.

Die Ausführungen im „Magazin der Wirtschaft“ 1926, Heft 17, von Dr. Muthesius bedürfen in ihren Zahlen und damit natürlich auch in der Schlußfolgerung von der im allgemeinen vorliegenden Unwirtschaftlichkeit des Wasserkraftausbaues einer Richtigstellung.<sup>1)</sup>

Ein Überschlagn über den Energieverbrauch Deutschlands ergibt etwa folgendes: Die deutsche Kohlenförderung betrug (nach Kromer) 1925: zirka 133 Mill. t Steinkohle und zirka 140 Mill. t Braunkohle, d. i., alles auf Steinkohle als Maßstab des Energieinhaltes umgerechnet, etwa 190 Mill. t. Hiervon entfallen etwa 80 % auf den Inlandsverbrauch, zusammen also ein deutscher Energieverbrauch im Werte von 150 Mill. t Steinkohle für Kraft und Wärme.

Die Jahresarbeit aller öffentlichen und industriellen (selbstversorgerischen) Elektrizitätswerke läßt sich durch Extrapolation aus einer von van Heys („Glaser's Annalen“, Band 96, S. 43, Einiges über Großkraftwirtschaft in Deutschland) gegebenen Kurve des Energieverbrauches für 1925 auf 45 Milliarden kWh schätzen; nach der Verarbeitung von Dettmar der letzten Statistik der deutschen Elektrizitätswerke und nach Ausführungen von Dr. Siegel in den VDI-Mitteilungen kommt man für 1925 auf 11 Milliarden kWh Jahresarbeit der öffentlichen Elektrizitätswerke und auf etwa 49 Milliarden kWh der öffentlichen und selbstversorgerischen Elektrizitätswerke zusammen. Mit einem Umwandlungsäquivalent von 0,9 Kilo Kohle<sup>2)</sup> zur Erzeugung von 1 kWh findet sich, daß schon die

öffentliche Elektrizitätsversorgung Deutschlands allein etwa 6,65 % des deutschen Kohlenverbrauches beansprucht und daß im ganzen 29,4 % (nicht: weniger als 5 %) des Inlandskohlenverbrauches in elektrische Energie umgesetzt werden.

Von dieser Arbeitsmenge wurden etwa 3 Milliarden kWh aus Wasserkraft erzeugt, so daß immer noch 27,6 % des Jahreskohlenverbrauches in elektrische Energie umgesetzt wurden. (Herr Dr. Muthesius scheint nur die Elektrizitätserzeugung für die allgemeine Versorgung herangezogen und auch hier ältere Zahlen verwendet zu haben.)

Deutschland bietet nach dem Referat von Krieger<sup>3)</sup> auf der Weltkraftkonferenz 1924 rund 28 Milliarden kWh möglicher Wasserkraftarbeit = 16,8 % des Gesamtenergieverbrauches an Kohlenenergie oder 57 % unseres derzeitigen Jahresbedarfs an elektrischer Energie. Hierzu müssen noch mindestens 10 % Eigenverbrauch für Förderung und Transport der Kohle gerechnet werden, so daß die mögliche Einsparung bei voller Ausnutzung der Wasserkräfte sich tatsächlich auf 18,5 % des gesamten deutschen Kohlenverbrauches erhöht.

Von diesen 150 Mill. t deutschem Kohlenverbrauch, d. h. von der in ihnen enthaltenen Energie, ist sicher mindestens die Hälfte überhaupt nicht durch andere Energieformen ersetzbar, weil zur unmittelbaren Wärmeerzeugung dienend; unter dieser Voraussetzung decken unsere ausbaufähigen Wasserkräfte bei bestmöglicher Ausnutzung rund  $\frac{1}{3}$  des möglichen Bedarfs an elektrischer Energie, wenn der ganze umstellbare Kraftverbrauch über Elektrizität geht, oder lassen den deutschen Kohlenverbrauch unter Einrechnung des Verbrauches für Förderung und Transport um rund 18,5 % (nicht: 10 %) ermäßigen. Eine solche Ermäßigung ist aber wohl energiewirtschaftlich und volkswirtschaftlich nicht mehr zu vernachlässigen. Auf Bayern allein treffen an bisher ausgebauten Wasserkraften etwa 1,445 Milliarden kWh Jahresarbeit = 1,75 % des umstellbaren Kohlenenergiebetrages. Ausbaufähig sind in Bayern etwa 12 Milliarden kWh Jahresarbeit = 14,1 % des umstellbaren deutschen Kohlenbedarfs oder 7,4 % des gesamten deutschen Kohlenverbrauches bzw. unter Einrechnung des zum Transport von den Gruben nach Bayern sowie zur Förderung nötigen Kohlenbetrages (etwa 15 %) insgesamt 8,28 % des gesamten deutschen Kohlenenergiebetrages.

Wenn wir noch die Frage des Wirkungsgrades der Energieausnutzung in Deutschland betrachten, unter Zugrundelegung eines Durchschnittswirkungsgrades von 18 % von der Kohle bis zur Elektrizität, von 75 % von der Wasserkraft bis zur Elektrizität und von 40 % von der Kohle bis zur Wärme, ergibt sich folgendes Bild:

Im gegenwärtigen Zustand wird der Energieinhalt von 75 Mill. t Kohle mit 40 %, von 72 Mill. t Kohle mit 18 % und von 3 Mill. t Kohle mit 75 % ausgenützt. Der Gesamtwirkungsgrad der Ausnutzung der Kohlenenergie allein wird damit 29,3 % und der Gesamtwirkungsgrad aller Energieausnutzung 30,2 %.

Beim bestmöglichen Ausbau aller Wasserkräfte bei einer Ausnutzung von 75 Mill. t Kohle mit 40 %, von 50 Mill. t Kohle mit 18 % und vom Gegenwert von 25 Mill. t Kohle durch Wasserkraft mit 75 % steigt der Gesamtwirkungsgrad der Kohlenenergieausnutzung allein auf 31,2 % (+ 1,9 %). der Gesamtwirkungsgrad der Energiewirtschaft steigt auf 38,3 % (+ 8,1 %).

Diese Zahlen geben der Bedeutung der Wasserkräfte auf dem Wege über die Elektrizität eine andere Richtung, wozu noch zu bemerken ist, daß eine große Menge von Kohle heute nicht zur Energieerzeugung, sondern als Rohmaterial für elektrochemische Zwecke verwendet wird, in ihrem Energieinhalt also nicht zum Ausdruck kommt und deren technisch und wirtschaftlich mögliche Ersetzung durch Prozesse ohne Kohlenverbrauch, nur mit Luft- und Wasserkraft erzeugter Elektrizität, die Energiebilanz noch weiter begünstigt.

Die von Herrn Dr. Muthesius auf das Fünffache der Anlagekosten von Dampfkraftwerken bezifferten Baukosten von Wasserkraftanlagen betragen in Wirklichkeit, wie mehrfach ausgeführt, für ausbauwürdige Wasserkräfte auch unter den heutigen Verhältnissen nicht mehr als das 2¼- bis 3½fache der Anlagekosten von Dampfkraftwerken. Man darf nämlich nicht außer acht lassen, daß die mo-

<sup>1)</sup> Vgl. meine Ausführungen „Zum Ausbau weiterer Wasserkräfte“ in „Elektrotechnik und Maschinenbau“, Wien, 1926, H. 4, S. 71.

<sup>2)</sup> Ein Verbrauch von 0,65 kg Kohle/kWh ist vorerst noch Utopie für den praktischen Betrieb. Selbst bei 5000 Benutzungsstunden kommt man praktisch kaum unter 5800 WE/kWh = 0,89 kg/kWh.

<sup>3)</sup> Wasserkraft-Jahrbuch 1924, S. 34.



dernen Großdampfwerke mit Höchstdruckdampf, mehrstufigen Turbinen usw. verhältnismäßig teurer werden als die Dampfkraftwerke vor zehn Jahren.

Noch eine Bemerkung zum Titel „Wasserkraft oder Kohle?“ Niemand, der in energiewirtschaftlichen Fragen Bescheid weiß, wird daran gedacht haben, die Kohle durch Wasserkraft *ersetzen* zu wollen, wie es der Titel andeutet. Nicht ein Ersetzen, sondern ein gegenseitiges *Ergänzen* zwischen hydraulischer Energie und Verbrennungsenergie ist das allerdings nicht von allen Seiten verfolgte Ziel. Aber auch in diesem Rahmen ist die Frage der Zweckmäßigkeit der Wasserkraftausnutzung anders zu bewerten, als es der Verfasser tat, und die Pflicht, statistische Daten richtig anzuwenden, wird dadurch nicht geschmälert.

Ing. C. Reindl.

#### Schlußwort

Den Ausführungen des Herrn Ing. Reindl seien zunächst folgende Zahlen gegenübergestellt: Nach einer Aufstellung des Reichsschatzministeriums vom Jahre 1921 sind in Deutschland an erfaßbaren Energievorräten vorhanden:

Steinkohle:	305 Milliarden Tonnen,	in 1000 Jahren	abgebaut.
Braunkohle:	15,4 Milliarden Tonnen,	in ca. 90 Jahren	abgebaut.
Torf:	0,85 Milliarden Tonnen.		
Wasserkraft:	1000×7,6 Milliarden kWh auf 1000 Jahre voll ausgenutzte vorhandene Kräfte.		
Wenn für die Bemessung des Kraftwerts gesetzt wird:			
1 kg Steinkohle =	3,14 Braunkohle =	2,47 kg Torf =	0,735 kWh Wasserkraft
würden sich die vorhandenen Energievorräte im Verhältnis zueinander stellen auf:			
305 Milliard. t Steink.	= 305 Milliard. t Steink.	= 93,3%	
13,4 „ t Braunk.	= 4,2 „ t „	= 1,3%	
0,85 „ t Torf	= 0,34 „ t „	= 0,1%	
1000×7,6 „ kWh W.-Kr.	= 10,3 „ t „	= 3,3%	
	319,84 Milliarden	= 100%	

Dipl.-Ing. A. Menge, Vorst.-Mitgl. beim Walchenseewerk A.-G. und bei der Mittleren Isar A.-G. hat in dem bekannten von der „Frankfurter Zeitung“ herausgegebenen Sammelband „Europäische Volkswirtschaft 1925/26“ Zahlen über das Verhältnis Wasserkraft/Kohle gegeben, nach denen für die deutsche Elektroproduktion nur 3% unseres Kohlenverbrauches Verwendung finden.

Was Herrn Ing. Reindls Ausführungen über den Kohlenverbrauch je kWh betrifft, so muß selbst Geh.-R. Dr. Ing. R. Schmick (München) in einem Aufsatz im Jahrbuch „Wasserwirtschaft“ (1925) zugeben, daß die Herunterdrückung des Dampfverbrauches von 4 kg je PS-Stunde auf etwa 2,8 kg (dieser tatsächlich erreichte Fortschritt im Dampfkraftwesen entspricht dem keineswegs mehr utopischen Verbrauch von 0,65—0,70 kg Kohle (2000 WE je kWh) die Konkurrenzfähigkeit der Wasserkraft doch stark bedrohe (!).

Ing. Reindl kommt nun — und hier scheint mir doch das Kernproblem zu liegen — bei seinen Berechnungen schließlich selbst zu dem Ergebnis, daß durch Ausbau aller Wasserkräfte für Deutschland der Gesamtwirkungsgrad der Kohlenenergieausnutzung von 29,3 auf 31,2% gesteigert werden würde. Diese mögliche Steigerung muß — relativ und absolut — unbeträchtlich erscheinen, wenn man die von mir in Heft 17 dieser Zeitschrift erörterten Gegenfaktoren berücksichtigt, insbesondere die Tatsache, daß die heute zu erstellenden Wasserkraftwerke nicht mit modernen Dampfkraftwerken konkurrieren können, daß sie, gleiche Strompreise vorausgesetzt, unrentabler arbeiten — eine Tatsache, die auch von den „Wasserkraft-optimisten“ nicht bestritten werden kann und nicht bestritten wird. Ich glaube, daß besonders aus diesem Grunde trotz der Einwände des Herrn Ing. Reindl die Grundgedanken meines Artikels vollgültig aufrechterhalten werden müssen. Ausdrücklich sei übrigens festgestellt, daß Herr Ing. Reindl es vermeidet, auf die Rentabilitätsfrage einzugehen.

Der Vorwurf, ich hätte die Pflicht, statistische Daten richtig anzuwenden, vernachlässigt, trifft mich nicht — denn Herr Ing. Reindl kommt selbst zu Resultaten, die mir recht geben. Und die statistische Betrachtung muß zu Fehlschlüssen führen, wenn Finanzierungs- und Rentabilitätsfragen außer acht gelassen werden. Der landläufigen Meinung, wir könnten durch Ausnutzung möglichst aller Wasserkräfte „billigeren“ Strom erzeugen und „Kohle

sparen“, mußte endlich einmal entgegengetreten werden. Und eine ganze Reihe von Zuschriften, die ich — aus *Wasserkraftkreisen* — erhielt, hat mir die aktuelle Wirkung meines Artikels bewiesen.

Dr. V. Muthesius.

## Chronik

### Abschluß der Verhandlungen zwischen Berlin und Hochbahn

Die gemischte Kommission hat dem *Vertragsentwurf* zugestimmt. Eine kleine Änderung des Entwurfs geht dahin, daß die *Zahlungstermine* für die zusätzlichen 200 RM., welche die Stadt auf jede eingelieferte Aktie zu zahlen hat, um einige Monate verschoben wurden. Die fünf Raten in Höhe von 40 RM. werden vom 1. Juli 1927 ab in Jahresabständen ausgezahlt. An der formalen Zustimmung der Stadtverordnetenversammlung und der Generalversammlung der Hochbahngesellschaft kann nicht gezweifelt werden.

### Das neue Jutekartell

Zur Regelung der Produktions- und Absatzverhältnisse ist in Berlin eine „*Interessengemeinschaft deutscher Jute-industrieller G.m.b.H.*“ gegründet worden, in deren Gesellschaftsvertrag eine *Nichterweiterung der Betriebe* über den Maschinenbestand vom 1. Mai d. J. vereinbart ist. Der Vertrag läuft bis 1931. Der Interessengemeinschaft gehören bisher 86% der Industrie an.

### Fusion Daimler-Benz

Die Verwaltungen von Daimler und Benz schlagen den Generalversammlungen vor, die seit 1924 zwischen ihnen bestehende Interessengemeinschaft durch *Fusion* in völlige Verschmelzung zu verwandeln. Der *aufnehmende Teil* wird Daimler als die kapitalmäßig größere Gesellschaft sein, doch läßt sich daraus nicht auf das wirtschaftliche Kraftverhältnis schließen, wie auch aus dem Zusammenschlußverhältnis 1:1 hervorgeht. Nach der „Frankfurter Zeitung“ wird die Transaktion kapitalmäßig wahrscheinlich folgende Gestalt annehmen: 9 Mill. von dem Stammkapital der Benz A.-G. in Höhe von 20,76 Mill. RM. sind Vorratsaktien. Der Rest wird durch Daimler-Vorratsaktien befriedigt, deren Daimler von seinem Stammkapital im Betrage von 36 Mill. RM. 16 Mill. im Portefeuille hat. Die Vorratsaktien (Daimler 360 000 RM., Benz 160 000 RM.) dürften zunächst bestehen bleiben.

### Konzernbildung in der Linoleumindustrie

Die bisher schon in einem *Kartell* vereinigten *fünf Linoleumfabriken* haben nunmehr eine *Interessengemeinschaft* mit Gewinnpoolung und wohl auch gemeinsamer Geschäftsführung geschlossen. Als *einziger Außenseiter* besteht nur noch die Rheinische Linoleumwerke Bedburg A.-G. Schon bisher waren die Gesellschaften durch gegenseitigen Kapitalbesitz eng miteinander verflochten. Die fünf Gesellschaften verfügen zur Zeit über ein *Aktienkapital* von 31,293 Mill. RM. gegen 17,0 Mill. M. 1913. An offenen *Reserven* sind 5,36 Mill. RM. vorhanden. Die *Anlagewerte* standen Ende 1925 mit 23,28 Mill. RM. zu Buch.

### Abschluß bei Felten & Guilleaume

Der Bruttogewinn der Gesellschaft stieg um mehr als 2 Mill. auf 16 Mill. RM., dagegen nahm der *Reingewinn* (3,87 Mill. RM.) infolge erhöhter Unkosten, Steuern und Abschreibungen gegen das Vorjahr ab. An *Dividende* wird wiederum 6% ausgeschüttet. Trotz der bedrückten Wirtschaftslage hat die Kupfer- und Kabelabteilung das Rekordjahr 1913 um etwa 25%, das Jahr 1924 um 75% *überschritten*. In der Eisen- und Stahlabteilung ist die Vorkriegsleistung nahezu erreicht. *Kreditoren und Debitoren* sind *stark gestiegen*, die Schulden wuchsen von 17 auf 26 Mill. RM. an, die Forderungen in laufender Rechnung von 14,6 auf 17,3 Mill. RM., die Bankguthaben von 2,5 auf 3,4 Mill. RM. Die Warenvorräte stiegen um 1½ Mill. auf 20 Mill. RM.



# Wirtschafts-Literatur

Woytinsky, Wl.: *Die Welt in Zahlen*. Populäre Darstellung der Ergebnisse der Forschung auf allen Gebieten der Statistik, herausgegeben von L. v. Bortkiewicz, o. Professor an der Universität Berlin. In sieben Büchern. Berlin, Rudolf Mosse, Buch I, XX u. 236 S. 1925, Buch II, XXI u. 376 S. 1926 und Buch III, XXII u. 320 S. 1926.

Das auf sieben Bände berechnete Werk, von denen bisher die ersten drei bereits erschienen sind, bietet weit mehr, als der bescheidene Titel vermuten läßt. Getragen von einer tiefen *sozial-ökonomischen Einsicht*, die aus jeder Zeile spricht, vermittelt es nicht bloß tote Zahlen, sondern stellt eine Quelle lebendiger Erkenntnis dar, obwohl der Rahmen eines Tabellenwerkes gewahrt bleibt. Dadurch unterscheidet es sich sehr wesentlich von allen bisherigen Versuchen ähnlicher Art. Die einzelnen Gebiete der Statistik werden in der Regel in einem „internationalen Maßstabe und in einem weiten chronologischen Rahmen“ behandelt, unter besonderer Berücksichtigung der Veränderungen seit dem Weltkriege.

Der erste Band behandelt nach einer einleitenden Übersicht über die wichtigsten Daten aus der physikalischen und politischen Geographie die *Bevölkerung* und den *Volksreichtum*. Der zweite Band, der der *Arbeit* gewidmet ist, führt in die aktuellsten Probleme der Gegenwart. Von besonderem Interesse sind hier die Abschnitte über die Tarifverträge, den Arbeitslohn, die Arbeitszeit und die Arbeitslosigkeit. Der dritte Band schildert die *Landwirtschaft*, und zwar wie hinsichtlich der Betriebs- und Grundbesitzverhältnisse, so auch der Produktionsbedingungen und der Preisbewegungen. Der erläuternde Text zu den Tabellen bietet neben instruktiven Einführungen in das betreffende Gebiet der Statistik bei aller Kürze meist auch eine prägnante Darstellung der zur Anwendung kommenden Methoden und ihrer Grenzen. Der Verfasser ist stets bestrebt, den Leser in das „Laboratorium“ einzuführen, in dem die statistischen Daten gewonnen werden, um zu zeigen, „über welche Fragen genaue Zahlen ermittelt sind, wo es nur widerspruchsvolle Angaben und wo es gar keine Daten gibt“. (Aus dem Vorwort zum zweiten Band.) Manche dieser Erläuterungen — besonders sei hier der Abschnitt über Volksreichtum, Volkseinkommen und Volksvermögen im ersten Bande hervorgehoben — können dem aufmerksamen Leser das Studium einer Monographie ersetzen.

Bei einem so groß angelegten Werk wird man über den gezogenen Problembereich, die Einteilung des Stoffes und die Behandlung von Einzelfragen verschiedener Ansicht sein können. Im großen und ganzen ist auch hierin der Wurf als gelungen zu bezeichnen. Trotz erdrückender Stofffülle ist das Werk mehr als ein Nachschlagewerk, es ist gleichzeitig ein *Führer*. In erster Linie für den ge-

bildeten Laien bestimmt, wird es indessen auch dem *Volkswirt* als zuverlässige Quelle zur ersten Orientierung in allen denjenigen Fragen dienen, die nicht in das Spezialgebiet seiner Forschung fallen. Die zahlreichen graphischen Darstellungen zeichnen sich, von wenigen Ausnahmen abgesehen, durch große Anschaulichkeit aus. Über die Zweckmäßigkeit der einzelnen zeichnerischen Verfahren gehen die Ansichten der Statistiker sehr auseinander. Der Verfasser stellt z. B. periodische Erscheinungen, wie Saisonschwankungen, stets in Kreisdiagrammen dar (vgl. Tafel 18 Nr. 36 und 37 im zweiten Bande und Tafel 15 Nr. 34 im dritten Bande). An sich ist das durchaus berechtigt, weil man ja auf diese Weise einen geschlossenen Kreis erhält, wodurch das Wesentliche in dem Verlauf der Erscheinungen richtig erfaßt wird. Bei gewöhnlichen Liniendiagrammen werden dagegen die einzelnen zusammengehörenden Monate auseinandergerissen, die periodischen *Schwankungen* aber viel *anschaulicher* zum Ausdruck gebracht, und daher wird auch zum Beispiel vom Harvard-Institut, das den Untersuchungen periodischer Erscheinungen besondere Aufmerksamkeit schenkt, nur diese Darstellungsweise verwendet. Im Interesse der größeren Anschaulichkeit sollte auch der Verfasser in Zukunft auf die Verwendung von Liniendiagrammen in solchen Fällen nicht grundsätzlich verzichten.

Bei der Reichhaltigkeit und Gediegenheit der bisher vorliegenden Bände muß man das Erscheinen der noch ausstehenden, von denen Band IV das Gewerbe, Band V Handel und Verkehr, Band VI den Staat und Band VII die Daten der politischen und Moralstatistik zum Gegenstande haben, mit größtem Interesse erwarten. Die Redaktion dieses wahrhaft fundamentalen Werkes, das in der Weltliteratur einzig dasteht, liegt in den bewährten Händen des Professors L. v. Bortkiewicz, des bekannten Vertreters der theoretischen Statistik an der Universität Berlin.

Berlin.

Dr. Eugen Altschul.

## Eingegangene Bücher

Die Redaktion behält sich die Besprechung jedes einzelnen Werkes vor

*Verlustquellen in der Industrie (Waste in Industry)*. Bearbeitet vom Ausschuß zur Beseitigung industrieller Verschwendung der *Federated American Engineering Societies*. Berechtigter Auszug von I. M. Witte. Mit Genehmigung der Masaryk-Akademie der Arbeit in Prag. Mit 24 Abbildungen im Text. München-Berlin 1925. Verlag von R. Oldenbourg. IX und 85 S. — Preis 3 RM.

*Weber, Marianne: Max Weber*. Ein Lebensbild. Mit 11 Tafeln und 2 Faksimiles. Tübingen 1926. Verlag von J. C. B. Mohr (Paul Siebeck). 712 S. — Preis geh. 24 RM.; in Ganzleinen geb. 33 RM.

# Statistik

## Deutsche Reichsfinanzen im April 1926

Einnahmen:		RM.
Ordentlicher Haushalt:		
Steuereinnahmen . . . . .		584 569 068
Verwaltungseinnahmen . . . . .		5 969 988
Außerordentlicher Haushalt . . . . .		68 031
	Summe der Einnahmen	690 607 087
Ausgaben:		
Ordentlicher Haushalt:		
Allgemeine Reichsverwaltung <sup>1)</sup> . . . . .		368 279 935
Steuerüberweisung an die Länder . . . . .		207 239 793
Außerordentlicher Haushalt . . . . .		5 090 084
Reparationszahlungen . . . . .		28 992 094
	Summe der Ausgaben	600 601 896
Zuschußbedarf . . . . .		18 994 199
Dazu:		
Nachträgliche Einnahmen und Ausgaben zu Lasten des Rechnungsjahres 1925:		
Einnahmen . . . . .		22 044 424
Ausgaben . . . . .		79 788 891
Zuschußbedarf . . . . .		57 722 487

## Preussische Staatsfinanzen im April 1926

	Millionen Reichsmark		
	vom 1.-30. 4. 1926	vom 1.-30. 4. 1925	vom 1.-31. 3. 1926
<b>I. Einnahmen:</b>			
a) Reichssteuerüberweisungen (Staatsanteil) . . . . .	51,8	41,1	38,6
b) Grundvermögenssteuer . . . . .	8,1	8,3	24,4
c) Hauszinssteuer (Staatsanteil) . . . . .	18,7	15,4	41,4
d) Sonstige Einnahmen . . . . .	190,4	93,2	50,5
Summe . . . . .	269,0	158,0	154,9
<b>II. Ausgaben:</b>			
Staatsausgaben . . . . .	285,6	141,5	182,8
<b>III. Mitteln mehr . . . . .</b>		16,5	27,9
„ weniger . . . . .	16,6	—	—
<b>IV. Stand der schwebenden Schulden . . . . .</b>			
Schatzanweisungen . . . . .	139,4	0,1	138,2

<sup>1)</sup> Darunter befindet sich ein Posten von 15 000 000 RM. für Schuldentilgung und Verzinsung und 57 916 668 RM. Zuweisung an den Anleiheablosungsfonds.



Berliner Börsenkurse vom 31. Mai bis 7. Juni 1926

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

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

\* ausschließlich Dividende



Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

Main table containing stock market data with columns for dates (31. Mai, 1. Juni, 2. Juni, 3. Juni, 4. Juni, 5. Juni, 7. Juni) and various stock categories like 'Allgem. Dt. Kleinbahnen', 'Berliner Bankverein', etc.

Wochenübersicht der Reichsbank

Table showing weekly overview of Reichsbank data with columns for dates (31. Mai 1926) and categories like Aktiva, Passiva, Grundkapital, etc.

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

Table showing weekly overviews of German private note banks with columns for dates (23. Mai 1926) and categories like Gold, Deutscher Wechsel, etc.

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...



# DEUTSCHE ERDOEL - AKTIENGESELLSCHAFT ZU BERLIN

Bilanz per 31. Dezember 1925.

Aktiva.		Reichsmark	
<b>I. Oel- und Kohlenbetriebe.</b>			
Rositzer Braunkohlenwerke A.-G., Altenburg/Thür.	7 611 100,—		
Vereinigte Kohlen-Aktiengesellschaft, Borna (Bez. Leipzig)	2 254 473,32		
Steinkohlenbergwerk Graf Bismarck, Gelsenkirchen	31 623 340,—		
Magdeburger Bergwerks-Aktiengesellschaft, Magdeburg	6 938 576,06		
Eigener Besitz u. verschied. Beteiligungen	3 196 307,34	51 623 796,72	
<b>II. Bohr- und Schachtbaubetriebe und Maschinenfabriken.</b>			
Deutsche Schachtbau A.-G., Nordhausen	1 362 497,50		
Tiefbau- und Kälteindustrie A.-G., vormals Gebhardt & Koenig, Nordhausen	1 379 650,—	2 742 147,50	
<b>III. Korzen-, Wachs- und Chemisch-technische Fabriken.</b>			
Eigene Anlagen u. verschied. Beteiligungen		454 736,—	
<b>IV. Verkaufs- und Handelsgesellschaften.</b>			
Verschiedene Beteiligungen		320 656,—	
<b>V. Verschiedene Unternehmungen.</b>			
Beteiligungen an verschied. Gesellschaften		21 148 628,—	
<b>VI. Bestände.</b>			
Rohware, Halb- und Fertigfabrikate	2 769 564,48		
Materialien	4 294 283,88	7 053 848,36	
Staatspapiere und sonstige Wertpapiere		3 702 046,52	
Scheck- und Wechselbestand		604 240,38	
Kassenbestände, Reichsbank- und Postscheckguthaben		120 171,54	
<b>VII. Verschiedenes.</b>			
Grundstücke und Gebäude		3 515 612,48	
Mobilien		1,—	
Fuhrwerk		1,—	
Vorausgezählte Versicherungsbeträge		589,52	
Bürgschaften u. Kautionen RM. 6 721 641,57			
<b>Debitoren:</b>			
Tochter- und Konzerngesellschaften	25 173 188,59		
Verschiedene	19 028 717,66	44 201 906,25	
		135 488 381,07	

Passiva.		Reichsmark	
<b>Aktienkapital</b>			
250 000 Inhaberaktien zu je 400,— RM.	100 000 000,—	100 400 000,—	
200 000 Namensaktien zu je 2,— RM.	400 000,—		
Gesetzliche Rücklage		5 105 451,50	
Noch nicht eingelöste Schuldverschreibung.		531 000,—	
Bürgschaften u. Kautionen RM. 6 721 641,57			
<b>Kreditoren:</b>			
Tochter- und Konzerngesellschaften	5 294 915,52		
Verschiedene	19 275 176,70	24 570 092,22	
Reingewinn		4 881 837,35	
		135 488 381,07	

## Gewinn- und Verlustrechnung per 31. Dezember 1925.

Soll.		Reichsmark	
Geschäfts-, Verwaltungskosten u. Steuern			
Aufschluß-, Untersuchungs- und Versuchsarbeiten		2 896 389,45	
Bruttogewinn	RM. 5 010 919,55		76 163,51
<b>Abschreibungen:</b>			
auf Fabrik-Anlagen	3 250,—		
„ Grundstücke und Gebäude	125 882,—	129 082,—	
Reingewinn			
Vortrag aus 1924	1 908 577,61	4 881 837,35	
Gewinn aus 1925	2 978 259,74		
		7 483 422,31	

Haben.		Reichsmark	
Gewinn-Vortrag aus 1924		1 908 577,61	
Geschäftsertragnis		5 579 844,70	
		7 483 422,31	

Die für das Geschäftsjahr 1925 auf unsere Aktien Nr. 1—250 000 durch die Generalversammlung genehmigte und auf 4% festgesetzte Dividende gelangt mit RM. 16,— pro Aktie gegen Einlieferung des Gewinnanteilscheins Nr. 3 von heute ab bei den Banken:

Direction der Disconto-Gesellschaft, Berlin W 8 oder einer ihrer Filialen.  
S. Bleichröder, Berlin W 8,  
Dresdner Bank, Berlin W 56, oder einer ihrer Filialen,  
A. Schaaffhausenscher Bankverein, Köln, oder einer seiner Filialen.  
Hardy & Co. G. m. b. H., Berlin W 56,  
zur Auszahlung.

Berlin, den 2. Juni 1926.

Der Vorstand:

E. Middendorf.  
R. Dehnke. Rich. F. Ullner.  
H. Gröber. F. Haubmann.

## Billigkeit, nicht Scheinersparnis

Der Maßstab für die Wirtschaftlichkeit eines Reifens ist seine Leistung. „CONTI-BALLON“ ist zuverlässig, schnell und schon durch seine wunderbare Elastizität Wagen und Motor.

# Continental Ballon

Continental-Straßenkarte, Handbuch und Atlas, für jeden Kraftfahrer unentbehrlich.

## Bilanz am 31. Dezember 1925

AKTIVA		RM.	Pf.	RM.	Pf.
Grundstücke				3 500 000	—
Gebäude	10 750 000	—			
Zugang	26 292	90			
	10 776 292	90			
Abschreibung	276 292	90		10 500 000	—
Maschinen	2 750 000	—			
Zugang	431 060	78			
	3 181 060	78		2 500 000	—
Abschreibung	681 060	78			
Werkzeuge				2	—
Fabrik-Utensilien				2	—
Modelle und Konstruktionen				2	—
Mobilien				2	—
Patente				2	—
Beteiligungen	2 380 000	—			
Zugang	94 158	55			
	2 414 158	55		2 000 000	—
Abschreibung	414 158	55			
Wertpapiere				45 000	—
Barbestände				88 307	48
<b>Schuldner:</b>					
Guthaben bei Banken und Postscheckamt	845 966	58			
Wechsel	396 579	86			
Guthaben in laufender Rechnung	19 403 033	35		20 865 885	36
Anzahlungen auf Rohmaterial	220 305	57			
Rohmaterialien, Fertig- und Halbfabrikate				22 575 000	—
				62 074 202	84

PASSIVA		RM.	Pf.	RM.	Pf.
Aktien-Kapital				39 000 000	—
Reservefonds				3 300 000	—
4½ % Teilschuldverschreibungen				2 724 348	—
Obligations-Zinsen				54 806	—
Dividenden				18 360	—
Interims-Konto				1 442 585	72
<b>Gläubiger:</b>					
Guthaben der Banken	2 008 334	—			
Rembours-Kredite	538 281	21			
Langfristige Kredite	1 840 108	95			
Accepte	3 818 087	68			
Lieferanten	4 101 256	26			
Sonstige Verpflichtungen	603 309	46			
Anzahlungen der Kundschaft	6 030 066	08		18 934 443	64
Reingewinn				2 599 659	48
				62 074 202	84

## Gewinn- und Verlust-Konto am 31. Dezember 1925

SOLL		RM.	Pf.	RM.	Pf.
Handlungs-Unkosten der Central-Verwaltung				754 926	44
Steuern				2 751 864	51
Soziale Abgaben				906 112	11
Abschreibung auf Gebäude				276 292	90
„ „ Maschinen				681 060	78
„ „ Beteiligungen				414 158	55
Reingewinn				2 599 659	48
				8 384 074	77

HABEN		RM.	Pf.	RM.	Pf.
Vortrag aus 1924				621 330	06
Geschäftsgewinn				7 762 744	71
				8 384 074	77

BERGMANN - ELEKTRIZITÄTS - WERKE, Aktiengesellschaft  
Der Vorstand.



# DRESDNER BANK

Direktion: Berlin W 8, 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)

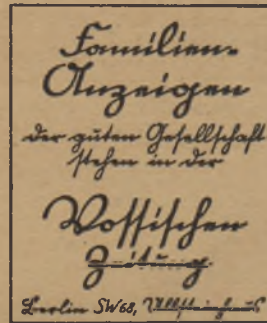
## Commerz- und Privat-Bank

Aktiengesellschaft

Gegründet 1870

## Hamburg-Berlin

220 Filialen / 120 Depositenkassen



## Spezial Reklame-Beratung

für Banken, Bankiers und Industrie



**KARO-REKLAME**

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

# 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, Eiberfeld / Stegfried Falk,  
Düsseldorf / S. & H. Goldschmidt, Frankfurt a. M. / H. Schirmer, Cassel