

Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

★
Inhalt:

32 Georg Bernhard, Die Gefahren der Schatzwechselausgabe	745	Die Effekten-Börse	764
Eine neue Kartellaktion!	748	Berliner Börse	
Eleonore Raumer, Die Friedensver- träge und das deutsche Privateigen- tum	751	Frankfurter Börse	
Die Probleme der Woche	754	Bilanzen	766
Der Enquête-Ausschuß beginnt seine Arbeit		Rütgerswerke A.-G.	
Nahes Ende der Zwangs-Sach- lieferungen		Felten & Guillaume Carlswerk A.-G.	
Die Mannesmann-Subvention		Accumulatoren-Fabrik A.-G.	
Der schweigsame Farbentrust		Deutsche Continental-Gas-Gesellschaft A.-G. für Schlesische Leinen-Industrie	
Die Verzögerung der Russenkredite		Die Wirtschaft des Auslands	769
Die Superphosphatindustrie im Kampf um den Absatz		Zur Wettbewerbsfähigkeit der britischen Industrie	
Auch Armstrong wird saniert		Wirtschafts-Literatur	771
Eine Aktien-„Aufwertung“		Eingegangene Bücher	773
Konjunktur-Barometer	760	Chronik	773
Die Warenmärkte	761	Statistik	774
Der Geld- und Kapitalmarkt	763	Deutsche Rentenbank	
		Spar- und Giro-Einlagen	
		Die deutschen Reparationszahlungen	
		Börsenkurse	
		Terminnotierungen und Liquidationskurse	
		Reichsbank-Ausweis	
		Privatnotenbanken-Ausweise	

VIERTELJÄHRLICH 10 MK.



EINZELHEFT: 1 MARK

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



DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN

Aktienkapital und Reserven
100 MILLIONEN
Reichsmark

Deutsche Revisions- und Treuhand-Aktiengesellschaft

Berlin W 8

Aktienkapital RM. 1000'000

Mohrenstraße 62

Fernspr.: Zentrum 3442-45

Vornahme von Revisionen

insbesondere Prüfung der Kreditwürdigkeit nach betriebswirtschaftlichen und bankmäßigen Gesichtspunkten

Einrichtung zweckmäßiger Abrechnungsmethoden

Erstattung von Gutachten und Beratung

in kaufmännischen und wirtschaftlichen Fragen

Befreuung von Kreditsicherungsobjekten

**Uebernahme von Vermögens-
verwaltungen und sonstigen**

Treuhandfunktionen

Deutscher Sparkassen- und Giro-Verband

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

Kommunaler Giroverkehr

Durch das über ganz Deutschland verbreitete Gironetz werden Ueberweisungen an jedermann und nach allen Orten kostenlos ausgeführt
Giro Guthaben werden verzinst.

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

Nähere Auskünfte erteilen die örtlichen Sparkassen und Girozentralen

MAGAZIN DER WIRTSCHAFT

* Vereinigt mit „PLUTUS“ *

JAHRGANG II

BERLIN, DONNERSTAG, den 17. JUNI 1926

NUMMER 24

Die Gefahren der Schatzwechselfausgabe

Von Georg Bernhard

Die geplante Aenderung des Bankgesetzes bedeutet eine gefahrvolle Durchbrechung derjenigen Vorschriften, die das Entstehen einer Inflation verhindern sollen. Das Bedenkliche liegt vor allem darin, daß neue Noten im Betrag bis 400 Millionen auf Grund der Schatzwechselemission ausgegeben werden können, ohne daß eine Garantie vorhanden ist, daß dieser Betrag nicht allmählich überschritten wird. Da dem Reich auch bisher eine ganze Reihe Quellen zur schnellen Beschaffung von Betriebsmitteln zu Gebote stehen, erscheint es um so sinnloser, unsere Währung der großen Gefahr einer neuen Inflation auszusetzen.



Die deutsche Reichsregierung hat dem Reichsrat einen Gesetzentwurf vorgelegt, durch den der § 21 des Bankgesetzes vom 30. August 1924 bereits wieder geändert wird. Es handelt sich in der Hauptsache um eine Änderung des § 21 des Gesetzes, der den Geschäftskreis der Reichsbank regelt. In dem zweiten Absatz dieses Paragraphen sind die Bestimmungen über das bei jeder kontinentalen Notenbank wichtigste Wechseldiskontgeschäft enthalten. Danach darf die Reichsbank nur gute Handelswechsel kaufen und verkaufen, und zwar nur solche guten Handelswechsel und Schecks, welche eine Verfallzeit von höchstens drei Monaten haben und aus welchen drei als zahlungsfähig bekannte Verpflichtete haften. Von dem Erfordernis der dritten Unterschrift kann in den Fällen abgesehen werden, wo durch eine Nebensicherheit oder in sonstiger Weise die Sicherheit des Wechsels oder Schecks gewährleistet ist. Jedoch darf der Betrag der auf Grund dieser Ausnahme diskontierten Wechsel 33 v. H. des jeweiligen Gesamtbestandes der diskontierten Wechsel nicht übersteigen. Die Ausnahmebestimmungen werden in der Praxis der Reichsbank so ausgelegt, daß die Reichsbank sich für berechtigt hält, Wechsel von einer sehr großen Bank oder von einer über jedem Zweifel erhabenen Privatfirma ohne weiteres auch dann zu diskontieren, wenn aus solchen nur zwei Verpflichtete haften.

Die vorgeschlagene Änderung des Bankgesetzes lautet folgendermaßen:

„Der § 21, der den Geschäftskreis der Reichsbank behandelt, soll einen Zusatz erhalten, wonach die Bank auch befugt ist:

Vom Reich begebene Schatzwechsel, welche nach spätestens drei Monaten fällig sind und aus dem außer dem Reiche noch ein weiterer als zahlungsfähiger bekannter Verpflichteter haftet, zu diskontieren, zu kaufen und zu verkaufen.

Der jeweilige Bestand, der auf Grund dieser Vorschrift durch Diskontierung oder Kauf erworbenen

und beliebigen Schatzwechsel des Reiches darf zusammen 400 Millionen RM. nicht übersteigen.“

Bei deren Änderung handelt es sich nicht etwa um die Ausfüllung einer Lücke des Gesetzes, die die Reichsbank selbst als ein Übel empfunden hat, sondern vielmehr um eine Anregung des Reichsfinanzministeriums, die damit begründet wird, daß das Reich Betriebsmittel brauche, daß es bei der augenblicklichen Unregelmäßigkeit der Steuereingänge und angesichts der verschlechterten Wirtschaftsverhältnisse nicht möglich sei, sich diese Betriebsmittel auf regulärem Wege zu beschaffen, und daß die Begebung von Schatzscheinen an die Privatbanken nicht möglich sei, wenn diese nicht die Rediskontmöglichkeit bei der Reichsbank haben.

Der Reichsrat hat, wenn wir recht berichtet sind, inzwischen diesem Gesetz bereits zugestimmt und es wird demnächst dem Reichstage vorgelegt werden. Bei den Debatten im Reichsrat scheinen grundsätzliche Erörterungen überhaupt nicht gepflogen worden zu sein. Dagegen haben einzelne Länder deshalb einen gewissen Widerstand geleistet, weil sie von dieser Erleichterung für die Begebung von Schatzwechseln des Reiches auch ihrerseits profitieren wollten. Im Reichsrat wäre das Gesetz vermutlich leichter durchzusetzen gewesen, wenn man dem Reichsdiskontkontingent von 400 Millionen noch extra 100 oder 200 Millionen für die Länder hinzugefügt hätte. Auch sonst hat man sich bisher über dieses neue Gesetz noch nicht sehr aufgeregt, und die Ministerien haben das ihrige getan, um die Angelegenheit zu bagatellisieren. Nur das „Magazin der Wirtschaft“ hat diesen Vorschlägen gegenüber entschieden opponiert.

In Wirklichkeit ist diese Änderung nicht nur bedeutsam, sondern sie enthält eine gefahrvolle Durchbrechung jener Reihe von Vorschriften des Bankgesetzes, die dazu dienen sollen, die Reichsbank und ihr Notenausgaberecht völlig von der Reichsfinanz-

verwaltung zu trennen, mit anderen Worten, das Entstehen einer neuen *Inflation* zu verhindern.

Aber, wird man sagen, ist Diskontierung von Schatzwechseln durch die Reichsbank wirklich *Inflation*? War sie nicht auch *vor 1914* üblich? Es war ja auch damals die Beschaffung von Betriebsmitteln für das Reich eine Notwendigkeit. Und bei der Beschaffung dieser Betriebsmittel war die Reichsbank ihm in der Tat insofern behilflich, als sie *Schatzscheine* des Reiches ankaufte. Insoweit dem Reich nämlich vom Reichstag die Aufnahme schwebender Kredite gestattet wurde, um sich bei Unregelmäßigkeit der Steuereingänge helfen zu können, übernahm die Reichsbank diese *Schatzscheine*, die höchstens ein Jahr liefen. Es handelte sich dabei insgesamt um Beträge *bis zum Höchstbetrage von 120 bis 160 Millionen*. Diese *Schatzscheine* des Reiches spielten in der Vorkriegszeit insofern eine besondere Rolle, als die Reichsbank sie jederzeit am offenen Markt begeben konnte, wo man sich besonders bei großer Flüssigkeit des Geldmarktes um diese gute Anlage riß. Die Reichsbank hatte auf diese Weise die Möglichkeit, *regulierend* in die Festsetzung des *Privatdiskontes* einzugreifen. Wenn der *Privatdiskont* zu niedrig wurde und der Bank dadurch die Herrschaft über den Geldmarkt zu entgleiten drohte, dann bot sie bei der Festsetzung der *Privatdiskontsätze* diese *Schatzscheine* an und übte auf diese Weise eine steigernde Wirkung auf die *Zinssätze* des *Privatmarktes*.

Man könnte auf den Gedanken kommen, daß solche Möglichkeit, sich Betriebsmittel zu verschaffen, dem Reich *jetzt versagt ist*. Das ist aber durchaus *nicht* der Fall. § 25 des Bankgesetzes gestattet der Reichsbank, dem Reiche höchstens auf drei Monate und bis zum Höchstbetrage von 100 Mill. Mark einen Betriebskredit zu gewähren, allerdings mit der Maßgabe, daß am Ende des Geschäftsjahres keinerlei Verschuldung des Reiches bei der Bank vorhanden sein darf. Außerdem aber kann das Reich auch noch den indirekten Weg beschreiten, daß es spätestens nach einem Jahr fällige und auf den Inhaber lautende Schuldverschreibungen an eine als zahlungsfähig bekannte Bank gibt, die dann als solche die Möglichkeit hat, diese Anteile mit 75 % bei der Reichsbank zu lombardieren. Und drittens besteht sogar noch die Möglichkeit, langfristige Schuldverschreibungen des Reiches auf dem Umwege über zwei Verpflichtete, von denen der eine eine Bank sein muß, bei der Reichsbank (in letzterem Falle freilich nur mit besonderer Ermächtigung des Generalrates) zu lombardieren.

Alle diese Möglichkeiten gleichen insofern den Bestimmungen über die Berechtigung der Reichsbank aus Friedenszeiten, dem Reiche Betriebskredite zu geben, als für diese dem Reich gewährten Kredite nur diejenigen Mittel in Betracht kommen, die der Reichsbank aus ihrem *Eigenkapital*, ihren Reserven oder den Guthaben Dritter zur Verfügung stehen. Ängstlich hatte das alte Reichsbankgesetz

und noch ängstlicher hatte das neue Reichsbankgesetz es vermieden, den *Notenapparat* dem Reiche zur Verfügung zu stellen. Darin aber gerade liegt die grundsätzliche Bedeutung der jetzigen Änderung. Es wird nicht etwa ein Ankaufsrecht für die Reichsbank im Rahmen ihrer Eigenmittel eingeräumt oder das Lombardrecht nach dieser Richtung hin erweitert, sondern es werden genau wie in der Verordnung vom 14. August 1914 die Wechsel des Reiches allen *anderen Wechseln gleichgestellt*. Es wird damit nicht nur der im neuen Bankgesetz ausdrücklich stabilisierte Grundsatz durchbrochen, daß nur noch Handelswechsel zu diskontieren sind, sondern, was viel schlimmer ist, es wird damit direkt der Reichsbank gestattet, für die Bedarfsdeckung des Reiches bis zum Betrage von 400 Millionen Mark Noten auszugeben, indem die zur Deckung der Notengeschäfte nötigen Wechsel, die Finanzwechsel des Reiches, als gleichberechtigt einrangiert werden. Man faßt sich an den Kopf. Ist denn eigentlich die Lehre der *Inflation* ganz spurlos an uns vorbeigegangen? Nein, wird ganz harmlos geantwortet. Aber es handelt sich doch bloß *um 400 Millionen!* Bloß um 400 Millionen! Diese Entschuldigung ist beinahe noch schlimmer als die ganze Gesetzesänderung. Denn es zeigt, daß noch immer die Größenordnung für Geldbegriffe aus der Inflationszeit den Ministerien im Blute steckt. 400 Millionen Mark sind eine ungeheure Summe. Sie übersteigt das Doppelte dessen, was sonst an Betriebskrediten dem Reiche zur Verfügung gestellt wurde. Der Durchschnitt der langfristigen fundierten Anleihen, die das Reich früher emittierte, war selbst am Beginn der wilhelminischen Ära 200 Millionen Mark. Sie stiegen dann später auf 400 und 500 Millionen. Und wer sich einmal daran erinnert, welch ein Geschrei im Parlament über jede Kreditforderung des Reiches in solcher Höhe entstand, der wird erstaunt die völlige Verkehrung der Begriffe beklagen, die durch das inflationistische Hirngift in Deutschland eingekehrt und geblieben ist. Aber es gibt eine gute Betrachtungsmethode, um sich einigermaßen darauf zu besinnen, um welch große Beträge es sich hier handelt. Der Betrag von 400 Millionen Mark bedeutet etwa 20 % des augenblicklichen Notenumlaufes der Reichsbank und stellt etwa 10 % des gesamten Papierzeichenumlaufes in Deutschland dar, wenn man die umlaufende Rentenmark mit einrechnet. Nun stelle man sich einmal auf den Standpunkt der ganz naiven Quantitätstheorie, die die umlaufende Geldmenge in Gegensatz zu dem Güterquantum einer Epoche setzt, so würde allein daraus schon hervorgehen, daß das Hineinpressen von 10 % oder von 20 % mehr Geld ganz automatisch eine *Warenpreissteigerung* von 10 % hervorrufen muß. Aber viel schlimmer stellen sich ja die Konsequenzen dar, wenn man nicht die alte Quantitätstheorie in Reinkultur zum Maßstabe macht, sondern sich klar macht, daß nicht die Menge des umlaufenden Geldes maßgebend ist, sondern das Verhältnis von Kauf-

kraft zum Warenverkehr. Und wenn man sich dann überlegt, daß 400 Millionen Mark zusätzliche Kaufkraft in Deutschland geschaffen wird, und das kurz nach einer Epoche, in der dieses dauernde Schaffen zusätzlicher Kaufkraft zu Katastrophen geführt hat, dann begreift man eine Welt nicht mehr, in der Bürokraten einfach, weil es ihnen bequem ist, derartige Einflüsse auf die Volkswirtschaft ausüben dürfen.

Jedoch, was soll denn überhaupt der Einwand, es handle sich *nur* um 400 Millionen Mark? Zunächst darf als feststehend angesehen werden, daß an eine solche Einschränkung des Reichsfinanzministeriums gar nicht gedacht hat. Es hatte die Absicht, einfach ganz unbeschränkt die verhängnisvolle Verordnung vom 4. August 1914 wieder in Kraft zu setzen. (Denn ob der Wortlaut der neuen Bankgesetzänderung ein anderer ist, tut gar nichts zur Sache. Im Prinzip ist diese Änderung nichts anderes als die Wiedereinführung der Kriegsverordnung vom 4. August 1914.) Man hat ihr dann erst die Beschränkung *aufgezwungen*. Man darf daher auch als sicher annehmen, daß, wenn das bequeme Mittel des Notenbetriebes erst wieder einmal für die Reichsbedarfsdeckung erfunden ist, es schließlich kein Halten mehr gibt. Deshalb ist ja gerade das Prinzip der Trennung von Reichsbank und Reich durchgeführt worden. Schwierigkeiten macht nur, dieses Trennungsprinzip zum ersten Male zu durchbrechen. Ist es erst durchbrochen, dann wird man nachher hören, es handle sich nur um 100 Millionen mehr, und dann wieder um 100 Millionen mehr. Bei solchen Prinzipienverletzungen weiß man immer nur, wo die Sache anfängt! Aber man kann nie voraussagen, wo sie endet!

Ein neuer Einwand: Der Generalrat, der ja zum Teil aus Ausländern besteht, und der Generalagent für die Reparationen werden sich einer Erhöhung schon *widersetzen*. Daß sie sich diesmal damit begnügen haben, nur die Summe zu begrenzen und nicht ihr Veto gegen die ganze Maßnahme eingelegt haben, ist ein Wunder. Und wenn man versucht, sich dieses Wunder zu erklären, so kommt man allerdings mit Recht zu der Befürchtung, daß eines Tages auch noch das andere Wunder geschehen könnte, daß nämlich diese ausländischen Instanzen keinen Widerstand mehr leisten. Und das führt mich dazu, doch einmal ein grundsätzliches Wort über die ausländischen Einflüsse in unserer Reichsbank zu sagen. Die ausländische Kontrolle, unter die die Reichsbank gestellt ist, hat, wie ja doch bekannt ist, zu der maßlosesten politischen Agitation gegen den Reichsbankpräsidenten und gegen die Republik überhaupt geführt. Man hat diese ausländische Reichsbankkontrolle gewissermaßen als ein Symbol für die *Verklavung* Deutschlands im allgemeinen hingestellt. Nun, erfreulich ist sicher keinem Deutschen die Verklavung Deutschlands, aber leider ein sehr deutlicher Hinweis darauf, daß der verlorene Krieg für

Deutschland starke Lasten gebracht hat, und daß diejenigen, denen gegenüber Deutschland Verpflichtungen hatte, ihm nicht trauten, ohne ihm Kontrollorgane auf den Pelz zu setzen. Bei all dem Schmerz, den man über diese deutlichen Zeichen der wirtschaftlichen Abhängigkeit Deutschlands vom Ausland empfand, hat man die ausländische Vertretung in der Reichsbank noch immer am leichtesten tragen zu können vermeint. Sie war erstens insofern am berechtigtesten, als mit ausländischem Gelde überhaupt erst eine neue, über jede Kritik erhabene Zentralnotenbank in Deutschland hat errichtet werden können, dann aber auch, weil diese ausländische Kontrolle gewissermaßen auch im Interesse Deutschlands zu liegen schien, weil sie eine Sicherheit bot, daß irgendwelche inflationistischen Attacken der Reichsfinanzverwaltung auf das Reich keinen Einfluß üben könnten. Von Seiten der Amerikaner und der Engländer waren uns so schöne Lehren darüber gegeben worden, was man zu tun habe, um sein Geldwesen rein zu halten, daß man auf keinen Fall annehmen durfte, Engländer und Amerikaner würden *selbst* gegen diese Lehre einmal die Reichsbank zu handeln veranlassen. Nun haben sich inzwischen die Verhältnisse in der Welt etwas geändert. Die deutsche Reichsbanknote ist heute Repräsentant der stolzesten Währung der Welt. Eine Note, die auf Grund des bestehenden Reichsbankgesetzes ausgegeben wird, ist geradezu eine Puritanernote, gegen die auch der gläubigste Goldfanatiker gar nichts einwenden kann. Und man könnte sich sehr gut vorstellen, daß heute mindestens kein Interesse mehr bei einer Reihe ausländischer Finanzpraktiker besteht, die Mark nun allein auf ihrem festen Stande zu lassen. Es könnte sogar der Zeitpunkt eintreten, in dem umgekehrt das Interesse wach werden könnte, die Mark herabzudrücken. Ein bißchen Inflation wäre dazu eigentlich das geeignetste Mittel. Und die Verwässerung der Reichsbanknote beginnt ja schon in dem Augenblick, wo 400 Millionen Staatskredite mit in die Notendeckung eingeschmuggelt werden. Ich rede im Augenblick hier noch gar nicht von den merkwürdigen Folgen für die Reparationsverpflichtungen, die sich daraus ergeben können. Denn ich könnte mir denken, daß, wenn wir wieder so etwas wie eine erste Inflationsperiode bekommen, die Belebung der Warenpreise im Inlande mit einer besseren Spekulationsmöglichkeit für das Ausland Hand in Hand geht, daß auf diese Weise der Export steigt, die Handelsbilanz

Quartalswechsel

Um Störungen der Zustellung beim bevorstehenden Quartalswechsel zu vermeiden, bitten wir, die Überweisung des Bezugsgeldes so frühzeitig wie irgend möglich vorzunehmen. Eine Zahlkarte auf unser Postscheckkonto Berlin 58 914 liegt bei.

sich bessert und Deutschland ein *bißchen mehr tributpflichtig* wird, ganz abgesehen davon, daß ja auch für unsere Vertragskontrahenten aus dem Versailler Pakt die Reparationsware ein bißchen billiger wird. Nun fragt man sich doch, weshalb sich Deutschland in diese *neue Gefahrenzone* hineinbegeben muß. Der Reichsfinanzminister hat eine Steuerabbauaktion angekündigt. Von allen Bureaukraten des Finanzministeriums ist bereits gleich nach der Abbaurede des Ministers erklärt worden, der Herr Minister sei viel zu optimistisch. Jetzt soll nun der Beweis dafür erbracht werden, was dabei herauskommt, wenn der Finanzminister (der, nebenbei gesagt, augenblicklich auf Urlaub sich befindet) nicht das tut, was seine Räte ihm raten. Und nun macht man jetzt plötzlich den Versuch, es so darzustellen, als ob es nur zwei Möglichkeiten gäbe: *entweder Steuererhebung*, durch die die deutsche Industrie, überhaupt Deutschlands Handel und Wandel, schwer bedrückt werde, oder eben die Schaffung von Betriebsmitteln *durch die Noten* der Reichsbank. Davon kann aber keine Rede sein. Soweit das Reich Steuern braucht, um seinen wirklichen Bedarf zu decken, *müssen* diese Steuern erhoben werden, so hoch sie auch sind. Werden die Steuern als zu hoch empfunden, so muß das Reich sich in seinen Ausgaben einschränken. Aber die Ausgaben bestehen zu lassen und dann, um den Steuerdruck zu mildern, die Anfänge einer *Inflation* zu schaffen, ist einfach ein grober Unfug. In Wirklichkeit liegen ja aber die Dinge gar nicht so. Es handelt sich doch gar nicht um den laufenden Bedarf des Reiches. Denn so frivol würden doch die Beamten des Reichsfinanzministeriums niemals sein, einen dauernden Bedarf heute noch durch Noten decken zu lassen. Sie müßten ja dann im nächsten

Jahre den jetzt in Anspruch genommenen Notenbetrag erhöhen lassen. Sie wollen sich einen Ausgleichs- und Betriebsfonds schaffen. Niemand bestreitet dessen Notwendigkeit. Aber alle kenntnisreichen und gewissenhaften Finanzkritiker haben schon früher dagegen Front gemacht, daß im Reichsfinanzministerium die Absicht besteht (und daß man in diesem Ministerium es gewissermaßen als eine selbstverständliche Methode hinstellt), aus den *Steuern* diesen Betriebsfonds zu schaffen. Einen Betriebsfonds kann man sich schaffen aus der allmählichen Ansammlung gewisser Überschüsse, die sich bei der Realisierung eines sorgfältig veranschlagten Budgets durch die besondere Gunst der Zeiten ergeben. Es kann dann den Betriebsfonds durch die Beleihung von Aktienbesitz des Reiches (das Reich hat ja außer den Vorzugsaktien der Reichsbank eine ganze Reihe von Aktienbeteiligungen) besorgen. Und es stehen dem Reich ohne weiteres 100 Millionen bei der Reichsbank als Kredit zur Verfügung. Es kann sich, wie ich oben gezeigt habe, indirekt noch durch die Lombardierung von Schatzscheinen Geld schaffen. Es hat *unendlich viele* Möglichkeiten, seine Kassengeschäfte ordentlich und bequem zu führen. Aber das Reich soll die Hand vom Notenapparat der Reichsbank lassen. Ich warne ausdrücklich vor dem Schritt, der jetzt getan werden soll. Ein Schritt, der übrigens insofern geradezu grotesk anmutet, als dieselbe Regierung auf der anderen Seite *Preisabbauaktionen* vornimmt, die neue Notenausgabe zum Zwecke der Schaffung zusätzlicher Kaufkraft fördert und damit das stärkste Hindernis gegen den Preisrückgang aufrichtet. Hoffentlich finden sich im *Reichstag* wenigstens warnende Stimmen, denen es gelingt, diese eigentümliche Gesetzesänderung zu verhindern.

Eine neue Kartellaktion!

Ein Beschluß des Reichstags fordert die Regierung zum Ausbau der Kartellgesetzgebung auf. Ein Verbot der Kartelle wie in Amerika kommt zwar in Deutschland nicht in Frage. Aber man sollte es den Kartellen durch generelle Anordnungen unmöglich machen, Preise festzusetzen, die über den Weltmarktpreis zuzüglich Schutzzoll hinausgehen; man sollte alle Maßnahmen, insbesondere den Treurabatt, verbieten, durch die das Aufkommen von Außenseitern verhindert werden soll, und man sollte ein unabhängiges Amt schaffen, daß an der Hand eines öffentlichen Kartellregisters jederzeit mit genügender Schnelligkeit gegen Kartellmaßnahmen einschreiten und die Beachtung der oben erwähnten Grundsätze erzwingen kann.

Die Erkenntnis, daß die bisherigen wirtschaftspolitischen Maßnahmen gegen die monopolistische Preispolitik der *Kartelle* nicht ausreichen, verbreitet sich immer mehr. Sehr charakteristisch dafür ist die Entschließung, die der *volkswirtschaftliche Ausschuß des Reichstags* jüngst angenommen hat; er ersucht in dieser Resolution die Reichsregierung im Hinblick auf die *Auswüchse*, die in der Kartell- und Monopolbildung seit langer Zeit beobachtet werden,

dem Reichstage möglichst bald eine Vorlage zu unterbreiten, die diese Materie unter geeigneter Verwertung der bisherigen Beschlüsse des Ausschusses und des Reichstages regelt. Der Ausschuß hat gleichzeitig eine weitergehende sozialdemokratische Entschließung, in der vor allem die Einsetzung eines *unabhängigen Kartellamts* — ein Punkt, den wir noch kurz erörtern werden — gefordert wird, der Regierung als Material unterbreitet.

Diejenige Form des Monopols, gegen die sich diese Entschließung richtet, ist das *Kartell*, d. h. die Vereinigung selbständiger und *selbständig bleibender* Unternehmer der gleichen Branche, die für ihre Waren gleichmäßige *Preise* festsetzen und gegebenenfalls, um die Durchsetzung dieser Preise zu sichern, auch die *Produktion* regulieren und einschränken. Diese Form des Monopols ist nicht die einzige. In Amerika richtet sich die Monopolbekämpfung bekanntlich vor allem gegen die *Trusts*, d. h. gegen jede Riesenunternehmung, die die gesamte Produktion (oder fast die gesamte) in einem Wirtschaftszweig beherrscht, wo also die einzelnen selbständigen Unternehmen alle in einem Gesamtunternehmen aufgegangen sind. Man hat in Deutschland die Vorschläge einer Kartellgesetzgebung häufig damit bekämpft, daß beim Verbot der Kartelle an ihre Stelle nur ein noch gefährlicheres Monopol, nämlich das Monopol der *Trusts*, treten würde — ein Monopol, dem, wie gerade die amerikanischen Erfahrungen bewiesen, mit Maßnahmen der Gesetzgebung überhaupt nichts anzuhaben sei. Es ist jedoch fraglich, ob die allgemeinen volkswirtschaftlichen Wirkungen der Trusts wirklich schlimmer sind als die der Kartelle. Monopolistische Preisbildung wird von *beiden* Organisationsformen getrieben, ist ihr Lebenszweck. Aber der Vorteil des Trusts gegenüber dem Kartell besteht darin, daß er nicht gezwungen ist, schlecht organisierte oder teuer arbeitende Unternehmungen mit durchzuschleppen. Er braucht eben auf die Selbständigkeit der einzelnen Betriebe keine Rücksicht zu nehmen, er kann die erforderlichen Zusammenfassungen der Produktion an den geeignetesten Stellen unter Stilllegung schlechter arbeitender Betriebe vornehmen und er *wird* es tun, wird jeden technischen Fortschritt ausnützen, weil sein *Gewinn* dadurch erhöht wird. Anders das Kartell, bei dem jedes einzelne Unternehmen, gleichgültig, ob es gut oder schlecht arbeitet, ein Recht auf Existenz hat, bei dem die Preise so abgestellt werden müssen, daß sie auch die Kosten dieser *teuer* arbeitenden Grenzbetriebe auch noch decken, womöglich ihnen noch Gewinn bringen, bei dem allen anderen Betrieben dadurch eine sichere Rente garantiert und der Drang zum technischen Fortschritt zum mindesten gelähmt wird. Haben wir es doch deutlich im Kalisyndikat und neuerdings beim Ausbau der Vereinigten Stahlwerke in den Eisensyndikaten erlebt, daß eine Reorganisation und Zusammenfassung der Produktion überhaupt nur dadurch möglich war, daß die führenden und gut arbeitenden Unternehmungen den schlechten unrentablen Werken eine erhebliche *Abfindung* zahlten, damit diese ihnen die durch den Kartellvertrag erlangte Quote an der kartellmäßig zulässigen Gesamtproduktion übertrügen, — eine Einnahme der schlecht arbeitenden Werke, der volkswirtschaftlich *überhaupt keine Leistung* gegenübersteht, die nur auf Grund eines Rechtstitels erlangt wird, der dem Werk seine Beteiligung am *monopolistischen* Gewinn des Kartells zusichert.

Freilich ist mit der Erkenntnis, daß der Trust jedenfalls nicht schlechter, eher besser als das Kartell ist, das *allgemeine* Problem der Monopolorganisation noch nicht gelöst. Eine allgemeine durchgreifende Aktion gegen die Kartelle, ein Verbot gar ist in Deutschland schon deshalb nicht möglich, weil wir ja die Einrichtung der *Zwangssyndikate* besitzen, weil also gewisse Unternehmungen — Kohle und Kali — durch Gesetze zu Syndikaten mit einheitlicher Preisfestsetzung und Produktionsregulierung zusammengefaßt sind. Bei der Kohle ist diese Zwangssyndizierung vor allem nach dem Kriege durch die Sozialisierungspläne gefördert worden, die eine, wie man sagt, „gemeinwirtschaftliche“ Organisation des Kohlenbergbaus unerläßlich erscheinen ließen. Heute ist es wohl vor allem die Ueberproduktion an Kohle auf dem Weltmarkt, die sie erforderlich erscheinen läßt. Beim Kali ist die Zwangssyndizierung älter; das Kalisyndikat wurde vor dem Kriege erzwungen, um eine Verschleuderung der Kalischätze ans Ausland, d. h. einen Auslandsabsatz zu den billigen Preisen, zu dem man das Kali im Inland im Interesse der heimischen Landwirtschaft verkaufen müßte, zu verhüten. Der ungewollte Erfolg war freilich, daß immer neue Kaliunternehmungen gegründet wurden, um an den sicheren Gewinnen, die das Syndikat garantierte, teilzunehmen, ein Vorgang, durch den die tatsächliche Produktion der einzelnen Werke immer weiter unter ihre Kapazität gedrückt wurde. Das eigentliche Motiv dieser beiden Syndikatsgründungen liegt also in dem der Verflechtung der Industriezweige mit der *Weltwirtschaft*, und ähnlich können auch in anderen Fällen die Verhältnisse am Weltmarkt eine Kartellierung und Produktionsbeschränkung in gewissen Industriezweigen volkswirtschaftlich erwünscht machen, weil eine überstürzte, kapitalvernichtende Preisunterbietung auf diesem Wege verhütet werden kann. Selbst die so monopolfeindlichen Vereinigten Staaten haben Syndikate zum Zwecke der Ausfuhrsteigerung durch ein besonderes Gesetz zugelassen, und die deutsche Regierung hat die Verhandlungen zwischen den großen europäischen Eisenproduzenten durch ihre Zollpolitik *direkt gefördert*.

Der Zusammenhang zwischen Kartellen und *Handelspolitik* wird damit völlig klar. Kartelle werden fast immer gegründet, um die Preise im Inland um den vollen Zollbetrag über die Weltmarktpreise zu erheben und dadurch den Zoll erst als *Schutzzoll* voll wirksam zu machen; ohne Kartellierung könnten sich nämlich die inländischen Produzenten, wenigstens dann, wenn ihre Produktion den Inlandsbedarf voll befriedigen kann, leicht unterbieten und auch ohne die Konkurrenz des durch den Zoll fern gehaltenen Auslands die Preise bis auf das Niveau des Weltmarkts herabdrücken. Der zweckmäßigste Weg zur Beseitigung der Kartelle wäre also die Einführung des *Freihandels* (denn internationale Kartelle sind selten und schwer zustande zu bringen)! Sofern man andererseits Schutzzölle für *nötig* und eine Erhöhung der In-

landspreise um den Zollbetrag über den Weltmarktpreis für ein erstrebenswertes Ziel hält, solange hat es natürlich wenig Sinn, den Kartellen die *Ausnutzung* dieser Vorzugsstellung durch monopolistische Machtmittel *vorzuwerfen*. Abgesehen von der Bekämpfung von sogenannten „*Auswüchsen*“ des Kartellwesens, ein Begriff, der noch näher erläutert werden soll, kann es sich also nur um Fälle handeln, in denen die Zölle selbst aus taktischen Gründen höher sind, als die Regierung es im Interesse der inländischen Industrie für notwendig hält, und in denen man daher auch die Macht der Kartelle einschränken möchte.

Prüfen wir kurz die *Mittel*, die dafür zur Verfügung stehen! Die Vereinigten Staaten haben bekanntlich nach mehreren vergeblichen Versuchen, die Monopolbekämpfung durch die ordentlichen Gerichte durchführen zu lassen, eine eigene *unabhängige Organisation*, die *Federal Trade Commission*, mit dieser Aufgabe betraut. Es ist ihr in der Tat gelungen, den Kartellen ziemlich den Garaus zu machen. Der Grund für diesen Erfolg liegt nicht allein in der fachmännischen Zusammensetzung der Federal Trade Commission, in der übrigens auch politische Einflüsse keineswegs fehlen, sondern vor allem auch darin, daß durch die amerikanische Gesetzgebung *jede* Vereinbarung, die „die Konkurrenz einschränkt“, verboten ist, ohne daß die Wirkung dieser Vereinbarung geprüft oder gar untersucht werden müßte, ob diese Vereinbarung das Gemeinwohl schädigt; der einfache Nachweis des Bestehens einer solchen Vereinbarung genüge, um die gerichtliche Auflösung und evtl. die Bestrafung der Beteiligten herbeizuführen. Darüber hinaus sind zahlreiche Einzelmaßnahmen, durch die ein Unternehmen die Konkurrenz des anderen unmöglich zu machen versucht, also bestimmte Formen der Unterbietung, des Boykotts usw., von der F.T.C. als „unlauterer Wettbewerb“ (ein Begriff, der in Amerika viel weiter geht, als in Deutschland) verfolgt worden. *Nicht* geglückt hingegen ist die Bekämpfung der *Trusts*, weil man zwar die einzelnen bestehenden großen Trustorganisationen auflösen, aber nicht verhindern konnte, daß ein- und dieselbe Person oder Personengruppe die *Aktienmehrheit* an den verschiedenen nunmehr entstandenen *Einzelgesellschaften* in Händen hielt, eine Position, die ihrem Besitzer praktisch die Möglichkeit zu einheitlichen Direktiven an die neuen Einzelunternehmungen gibt. In Deutschland ist man bei der „Bekämpfung“ der Kartelle weit mehr zurückhaltend: Man hat am Ausgang der Inflation, als besondere Abteilung des Reichswirtschaftsgerichts, das *Kartellgericht* eingesetzt, das, sei es auf Antrag eines Kartellmitgliedes, sei es auf Antrag des Reichswirtschaftsministeriums, einzelne Kartellmaßnahmen verbieten, insbesondere auch den Austritt einzelner Mitglieder gestatten und das Kartell zur Auflösung bringen kann, wenn die *Gesamtwirtschaft* oder das *Gemeinwohl* gefährdet wird. Da in Wirklichkeit aber ganz unklar ist und wegen der schutzzöllnerischen Tendenzen

der heutigen Wirtschaftspolitik auch unklar sein muß, *wann* das Gemeinwohl durch Kartellmaßnahmen als gefährdet angesehen werden muß, konnte die Wirksamkeit des Kartellgerichts nur gering sein. Wenn man von dem wenig glücklichen Kampf gegen die Valutaklausel der Textilverbände absieht, so ist im wesentlichen nur das gelegentliche Verbot einer Sperre gegen neue Konkurrenzunternehmen im Kohlenhandel und ein Einschreiten gegen ähnliche Maßnahmen des Organisationszwanges zu verzeichnen gewesen. Der Grundfehler liegt darin, daß das Kartellgericht überhaupt nur auf Anregung entweder eines Kartellmitgliedes — was gerade bei den gefährlichsten Kartellen am seltensten der Fall sein wird — oder des von politischen Hemmungen nicht freien Wirtschaftsministeriums einschreiten kann. Außerdem befinden sich die im Interesse des Gemeinwohls handelnden Stellen dadurch im Nachteil, daß nicht — wie in Amerika — die *bloße Existenz* eines Monopols oder einer monopolistischen Maßnahme ein Einschreiten des Gerichts rechtfertigt, sondern daß die *Beweislast* für die Gefährdung des Gemeinwohls stets dem *Prozeßgegner* des Kartells auferliegt, was in vielen Fällen den Prozeß aussichtslos macht, in *jedem* Falle aber eine *unendliche Verzögerung* hervorruft. Schließlich ist es auch ein unerträglicher Zustand, daß durch die Entscheidung des Kartellgerichts immer nur eine *Einzelmaßnahme* eines *bestimmten* Kartells getroffen wird, ohne daß *generelle* Anordnungen möglich wären, die ein für allemal gewisse Kartellmaßnahmen unmöglich machten.

Wenn man sich nun schon aus allgemeinen wirtschaftspolitischen Gründen zu einem vollständigen Kartellverbot nach amerikanischem Vorbild nicht entschließen kann, so erscheint doch der *Ausbau* der jetzigen Kartellbekämpfung unerläßlich. Es muß zunächst klargestellt werden, daß jeder Versuch, die Inlandspreise um *mehr* als den von der Regierung für notwendig erachteten Schutzzoll über die Weltmarktpreise hinauszutreiben, ein „schädlicher Auswuchs des Kartellwesens“, eine „Gefährdung des Gemeinwohls“ darstellt und generell verboten ist. Es gibt ferner eine Anzahl Maßnahmen des *Organisationszwangs*, die den Kartellen eine beliebige Preisfestsetzung ermöglichen, vor allem auch *jede* Einfuhr ausländischer Waren verhindern sollen und darum verboten werden müssen. Hierher gehören alle Versuche der Produzenten, den *Handel* völlig in die Hand zu bekommen. Folgende Einrichtungen dienen dazu: Man gewährt zunächst jedem Händler, der nur vom Produzentenkartell kauft, einen sogenannten *Treurabatt* (oder Schutzkonto), also einen *Preisnachlaß*; Händlern also, die den Versuch machen, auch von Außenseitern oder vom Ausland zu beziehen, wird es unmöglich, Waren der kartellierten Produzenten abzusetzen, da sie ja den Treurabatt nicht erhalten, die Ware also selbst teurer bezahlen müssen. Man veranlaßt dann weiter den Zusammenschluß der Händler zu einem eigenen Verband, mit dem man den „ausschließlichen Ver-

bandsverkehr“ vereinbart, und bringt die Händler selbst dazu, die Entstehung neuer Konkurrenz dadurch unmöglich zu machen, daß sie die Aufnahme neuer Mitglieder in ihren Verband verweigern, sperrt andererseits allen solchen Händlern, die etwa dem Verbands nicht angehören, die Lieferung. Dadurch wird auch das Entstehen von Außenseitern auf dem Gebiete der Produktion selbst unmöglich, da diese Außenseiter keine Händler finden, die ihre Waren abnehmen. Alle diese Maßnahmen sind völlig überflüssig, wenn das Kartell wirklich nur die volkswirtschaftliche Funktion haben soll, einer *Überproduktion* zu steuern. Denn dort, wo man wirklich bei der Festsetzung der Kartellpreise nur auf die Deckung der Kosten bedacht ist, ist die Gefahr der Bildung von Außenseitern ohnehin gering. Andererseits: sind die Preise so festgesetzt — weil man etwa die Kosten der ungewöhnlich schlecht arbeitenden Betriebe zugrunde legte —, daß alle normal arbeitenden Produzenten einen erheblichen *monopolistischen Übergewinn* erzielen, so ist das Auftauchen neuer Konkurrenz *volkswirtschaftlich erwünscht*. Weiter: wo ein Kartell die Ausnützung eines Schutzzolls ermöglichen soll, da beweist das Aufkommen billiger arbeitender Außenseiter, daß der Zoll zum Schutz der heimischen Konkurrenz *gar nicht notwendig war*. Kurz, wenn man Kartelle schon nicht allgemein verbieten will, so muß man mit um so größerer Schärfe gegen alle Maßnahmen einschreiten, die das Entstehen von *Außenseitern* verhindern sollen. — Darüber hinaus muß gefordert werden, daß die Kartellbekämpfung in die Hände eines *unabhängigen Amtes* gelegt wird, das aus eigener Initiative vorgehen kann, weiter, daß nach dem Vorbilde Norwegens, dessen Kartellgesetzgebung vielfach vorbildlich ist, ein *Kartellregister* angelegt wird, in das sämtliche Beschlüsse der Kartelle eingetragen werden müssen, um *rechtliche Gültigkeit* zu erlangen. Nur auf diesem Wege kann er-

reicht werden, daß das Kartellamt rechtzeitig *Kenntnis* von monopolistischen Vereinbarungen erhält.

Es wäre außerordentlich kurzichtig, wollten die deutschen Unternehmer sich einer solchen Kartellpolitik widersetzen und ihr Heil allein in der straffen Aufrechterhaltung mächtiger Monopolverbände sehen. Gerade die Entwicklung der letzten Zeit hat gezeigt, wie unzureichend Kartelle auch *vom Standpunkt des Unternehmers* und seines Reingewinns aus sind, wie die großen Hemmungen, die sie einer rationellen Produktionsweise bereiten, schließlich die Produktionskosten so steigen lassen, daß das Ausland trotz aller Schutzzölle konkurrenzfähig wird, und daß die Schäden, die ein Unternehmen infolge der unausbleiblichen Kausalkette: „Kartellbindung — hohe Kosten — hohe Preise — schlechter Absatz — mangelnde Ausnutzung der Kapazität“ erleidet, größer sind, als alle Vorteile, die die Kartelle schaffen können. In den Eisensyndikaten haben sich die mächtigsten Unternehmen daraufhin zu Reorganisation und Zusammenschlüssen entschlossen, — wie es vorher schon im Kalisyndikat der Fall war —, durch die die Kosten gedrückt werden sollen, und Kartelle wenigstens für diese neuen „Trusts“ *unnötig* werden, die bald den gesamten deutschen Bedarf zu herabgesetzten Preisen und doch mit Gewinn werden decken können. Im Kohlenbergbau erwies sich die Lage des Weltmarkts stärker als alle Syndikatsbeschlüsse, und die Textilindustrie bleibt trotz aller Kartelle von der Krise nicht verschont, nur daß es vielleicht einem Teil der Produzenten (besonders den Ausrüstern) gelingt, auf Kosten der anderen, Sondergewinne zu machen. Früher oder später wird die öffentliche Meinung eine monopolistische Preispolitik doch unmöglich machen, und es ist auch vom Standpunkt des Unternehmers besser, sich heute schon darauf einzurichten, als den letzten Zeitpunkt abzuwarten.

Die Friedensverträge und das deutsche Privateigentum

Von Leonore Kaumer

Sieben Jahre nach Friedensschluß ist in einer Reihe von Ländern noch keine endgültige Entscheidung über das deutsche Eigentum erfolgt. Die Verzögerung hängt teils mit politischen, teils auch mit finanziellen Verhältnissen zusammen oder ist durch langwierige Verhandlungen zwischen mehreren Staaten verschuldet.

Zu den Fragen, die trotz *Versailler Vertrag* und späteren Sonder-Abkommen *noch nicht gelöst* sind, gehört neben der immer noch ausstehenden Regelung der Verzinsung und Tilgung des weitaus größten Teiles der *österreich-ungarischen Vorkriegsrenten* das Problem der Behandlung *deutschen Eigentums* im ehemals feindlichen Ausland, soweit sich das letztere den Bestimmungen des Vertrages über Liquidation und Gutschrift auf Reparationskonto *nicht* angeschlossen hat oder durch den Ver-

trag zu einer direkten Auseinandersetzung mit den deutschen Eigentümern verpflichtet ist. Von dem Stand sowohl der Freigabefrage in Amerika und Canada, wie über die Streitigkeiten im polnischen Liquidationsverfahren sowie über die Lage der Dinge bei den österreichischen Anleihen sollen die folgenden Abschnitte ein Bild geben.

Polen

Die Liquidation des deutschen Eigentums in Polen unterscheidet sich von der in anderen ehemals

feindlichen Staaten grundlegend dadurch, daß von vornherein der Erlös nicht dem *Reparationskonto gutgeschrieben* zu werden braucht, sondern den deutschen Eigentümern direkt auszuzahlen ist. (Art. 297 b 1 Versailler Vertrag.) Der deutsche Eigentümer hat außerdem einen Anspruch auf Zahlung einer Entschädigung, wenn er vor einem *gemischten Schiedsgerichtshof* nachweisen kann, daß die Bedingungen des Verkaufs oder die Maßnahmen, welche die polnische Regierung außerhalb ihrer allgemeinen Gesetzgebung verfügt hat, den Preis ungerechterweise beeinträchtigt haben. Der deutsche Liquidationsgläubiger Polens ist rechtlich also um vieles besser daran als die Liquidationsgläubiger z. B. Englands und Frankreichs, die sich mit den innerdeutschen Entschädigungssätzen abfinden müssen und keinen Anspruch auf einen schiedsgerichtlich festzusetzenden Schadensersatz haben. Indessen haben sich *in der Praxis* die Dinge wesentlich weniger günstig gestaltet, nicht nur, weil die bei der Liquidation erzielten Preise vielfach so niedrig waren, daß ein Verfahren beim Schiedsgericht in Paris angestrengt werden mußte, sondern auch, weil in den Jahren 1919—1924 Polen erst auf Grund eines Moratoriums, dann auf Grund des Registrierzwanges, der eine jedesmalige Genehmigung der polnischen Regierung für Auszahlung deutscher Ansprüche notwendig machte, die deutschen Guthaben vielfach einbehielt, so daß die erlösten Summen durch die *polnische Geldentwertung* zur völligen Bedeutungslosigkeit zusammenschmolzen. Zwar war im polnischen Aufwertungsgesetz eine Aufwertung dieser Beträge auf einige Goldprozent vorgesehen, aber es wurde deutscherseits darauf hingewiesen, daß hier eine Umgehung des Versailler Vertrages vorliegt, so daß auch für diese Fälle sich die Anrufung des Schiedsgerichts empfiehlt.

Meinungsverschiedenheiten bestanden zwischen der deutschen und der polnischen Regierung von Anbeginn darüber, *welches Eigentum* eigentlich als *deutsch* und daher liquidationsfähig anzusehen sei. Art. 297 b V. V. bestimmt nämlich ausdrücklich, daß die Liquidation nur auf Eigentum, Rechte und Interessen, die sich am Tage des Inkrafttretens des Vertrages (also am 10. 1. 1920) auf *deutsche Reichsangehörige* beziehen, erstreckt werden darf. Art. 91 gibt in Abs. 1 und 2 an, daß Deutsche ohne weiteres die polnische Staatsangehörigkeit erwerben, wenn sie mindestens vom 1. Januar 1908 ihren Wohnsitz in den Polen zuerkannten Gebieten hatten. Außerdem waren die Restimmungen über den Erwerb der polnischen Staatsangehörigkeit im Minderheitenschutzvertrag vom 10. 1. 1920 festgelegt, und zwar bezüglich ihrer Erlangung sowohl durch Wohnsitz als auch durch Geburt. Das Eigentum dieser polnischen Staatsangehörigen hätte also nicht liquidiert werden dürfen. Die Ansichtsverschiedenheiten über die Auslegung führten im Oktober 1924 zu dem „Wiener Vertrag“, der eine genaue Definition der Begriffe der „Wohnsitz“- und der „Geburtspolen“ brachte. Für die Staatsangehörigkeit der letzteren ist ihre Geburt in den jetzt polnischen Gebieten maßgebend, gleichgültig, ob sie am 10. 1. 1920 ihren Wohnsitz noch in Polen hatten. Damit war eine wichtige Frage der deutschen Auffassung gemäß

entschieden und von Polen anerkannt. Um so größer war daher die Überraschung, als bekannt wurde, daß Polen nunmehr auch versuche, den Besitz dieser „Geburtspolen“ zu liquidieren, vielfach mit der Begründung, daß die deutsche Staatsangehörigkeit des Eigentümers unzweifelhaft sei, oder auch unter Hinweis darauf, daß der Versailler Vertrag selbst nur von den „Wohnsitz-Polen“ spreche. Der Minderheitenschutzvertrag sowohl wie der Wiener Vertrag sind anscheinend in Vergessenheit geraten.

Die gleiche *Illoyalität*, die Polen in dieser Frage an den Tag legt, und die sich auch in der Tatsache zeigt, daß bisher etwa 300 Mill. Goldzloty Ersatzansprüche beim Schiedsgerichtshof wegen unberechtigt niedrigen Liquidationserlöses angemeldet sind — zu denen noch etwa die gleiche Summe für die verdrängten Domänenpächter usw. sowie für das weiter unten erwähnte Stickstoffwerk treten werden —, bewahrte Polen auch in seinen seit November v. J. währenden Verhandlungen mit Deutschland bezüglich Einstellung des Verfahrens bei dem noch nicht liquidierten deutschen Eigentum. Als deutscherseits die erste von Polen eingereichte Liste des Eigentums, das man gegen eine entsprechende Gegenleistung freigeben wollte, als zu unbedeutend abgelehnt wurde, übergab Polen eine neue, umfangreichere Aufstellung, bei der sich jedoch ein Teil der aufgezählten Güter als nach dem Wiener Vertrag gar nicht liquidierbar herausstellte, ein anderer Teil zweifelhaft war.

Aber nicht nur bezüglich der Liquidation des deutschen Besitzes in Kongreßpolen bestehen Meinungsverschiedenheiten. Polen hält sich ebenso wenig wie an den Wiener Vertrag an die 1922 nach großen Schwierigkeiten zustande gekommene Genfer Konvention, die die Behandlung des *deutschen Eigentums in Polnisch-Oberschlesien* regelt. Es war vereinbart worden, daß aller Klein- und Mittelbesitz überhaupt nicht, vom Großgrundbesitz (über 100 ha) nur ein Drittel liquidiert werden sollte und von der Großindustrie diejenigen Betriebe, die 1921 über mehr als 600 Arbeiter verfügten; hier konnte eine Liquidation aber erst nach Ablauf von 15 Jahren, also ab 1937, einsetzen. Polen hatte nun einigen Gütern, die zwar über die Grenze von 100 ha hinausgingen, aber zu Industriebetrieben gehörten, die Liquidation angekündigt. Deutschland hatte in diesen Fällen und bezüglich der entschädigungslosen Enteignung des Stickstoffwerkes Chorzow beim Ständigen Internationalen Gerichtshof *im Haag* eine Entscheidung beantragt, deren Ergebnis nunmehr bekannt ist. Das Haager Urteil hat sich in den meisten Fällen der *deutschen* Auffassung angeschlossen, so, was die Unrechtmäßigkeit der Enteignung des Chorzower Werkes und der beabsichtigten Liquidation bei dem größten Teil der in Rede stehenden Güter anbetrifft. Polen hat anscheinend versucht, sein Recht zur Enteignung des im Reichsauftrag gebauten, aber von den Bayerischen Stickstoffwerken betriebenen und später angekauften Werkes mit den Bestimmungen des Versailler Vertrages, die ihm *Reichseigentum entschädigungslos* zusprechen, zu begründen. Ob die Haager Entscheidung weitere Folgen, z. B. auch für das ebenfalls ohne jede Entschädigung enteignete *Warschauer*

Gaswerk der Deutschen Continental Gasgesellschaft in Dessau, haben wird, bleibt abzuwarten.

Ob Deutschland auch bei voller Anerkennung der deutschen Forderungen durch Polen vorderhand mehr gewonnen hätte als einen Anspruch, bleibt bei ihrer Höhe und der polnischen Finanzlage fraglich.

Vereinigte Staaten

„Die amerikanische Regierung hat im übrigen erklärt, daß der Abschluß des Vertrages den Weg ebnen würde, um alle auf das beschlagnahmte deutsche Eigentum bezüglichen Fragen in gerechter und billigster Weise zu regeln.“ So hoffnungsvoll endete das amtliche deutsche Communiqué zum Abschluß des *deutsch-amerikanischen Friedensvertrages*. Und tatsächlich muß man anerkennen, daß sich die amerikanischen gesetzgebenden Körperschaften wie die amerikanische Öffentlichkeit wiederholt und ausführlich mit dem Problem beschäftigte. Bald nach Unterzeichnung des Vertrages hörte man von verschiedenen Plänen, die die Freigabe oder eine Verwendung für Rechnung der deutschen Einfuhr vorsahen, im Jahre 1923 kam dann die Freigabe der Kleinguthaben, und darauf wurde es eine Weile still. Über den Gesetzentwurf, den im vorigen Jahre der Senator Borah einbrachte, wurde in Nr. 44, Jahrg. I M. d. W. berichtet. Inzwischen hat der dem Senat Anfang März unterbreitete Entwurf eine Abänderung insofern erfahren, als keine Bonds ausgegeben, sondern die deutschen Eigentümer bar entschädigt werden sollen, und als für die beschlagnahmten Schiffe, Radiostationen und Patente ein Betrag von höchstens 100 Mill. Dollar vergütet werden soll. Während nun zuerst die Nachrichten von dem Vorankommen der Verhandlungen recht optimistisch klangen, kam es später zu schweren Kämpfen innerhalb des Repräsentantenhauses, so daß die Aussichten für die Annahme der Bill sich immer mehr trübten. Die Tatsache, daß die sachlichen Gesichtspunkte wieder zurückgedrängt werden und die Freigabefrage für Zwecke der *inneramerikanischen Parteipolitik*, besonders im Hinblick auf die Herbstwahlen, benutzt wird, tritt je länger je schärfer hervor und bedeutet zum mindesten eine Verzögerung. Neuerdings ist nun der *Greensche Kompromißentwurf* eingebracht worden, der eine weitere Teilfreigabe des deutschen Eigentums und eine Teilbefriedigung der amerikanischen Ansprüche vorsieht. Es soll nämlich Freigabe bis zu 50 000 Dollars erfolgen, und die seit März 1923 aufgelaufenen Zinsen, die jährlich nur mit 10 000 Dollars vergütet wurden, voll ausbezahlt werden. Für Schiffe, Radiostationen usw. verbleibt es bei dem früheren Vorschlag von höchstens 100 Mill. Dollars Entschädigung. Die amerikanischen Forderungen sollen ebenfalls bis zu 50 000 Dollars beglichen werden, höhere Beträge und Versicherungsansprüche völlig ausfallen. Das Schicksal auch dieses für Deutschland recht unbefriedigenden Entwurfes, der die Freigabe des Hauptteils des deutschen Eigentums wieder ins Ungewisse verschiebt, ist ebenso unsicher wie das seiner Vorgänger.

Canada

In Canada ist ebenso wie in den U. S. A. das endgültige Schicksal des deutschen Eigentums noch unentschieden. Während sich bezüglich der deutschen

Barguthaben Canada dem Vorgehen seines Mutterlandes anschloß, d. h. über das Ausgleichsamt abrechnete, ging es hinsichtlich des übrigen deutschen Besitzes andere Wege. Eher kann man Parallelen ziehen zu der Behandlung, die der ganze Fragenkomplex in den Vereinigten Staaten gefunden hat. In der Union sowohl wie in dem englischen Dominion wurden die Ansprüche an Deutschland zuerst weit höher angenommen, als sie sich späterhin stellten, während die Schätzungen des deutschen Eigentums unter dem ihm jetzt zuerkannten Wert zurückblieben. Das förderte naturgemäß die Meinung für eine Freigabe nicht. Als späterhin die Unrichtigkeit dieser Schätzungen zutage trat, die deutschen Forderungen die Verpflichtungen nicht nur deckten, sondern *überwogen*, als daraufhin in der Union die Stimmen für eine *Freigabe* sich mehrten, wurde die Frage auch in Canada erörtert, wenn auch weniger leidenschaftlich als im Nachbarlande. Hier wie dort ist natürlich die parlamentarische Situation ausschlaggebend. Vorläufig stehen die Dinge noch wie folgt: das deutsche Eigentum in Canada hat einen Wert von etwa 15 Mill. Dollars, denen canadische Ansprüche von etwa 7—8 Mill. gegenüberstehen. Ein Teil des deutschen Farm- und sonstigen Besitzes wurde liquidiert, die von der deutschen Regierung eingelieferten 38 000 Stück Aktien der Canada-Pacific-Bahn zum Nettopreis von 145 Dollars je 100 Doll. im Spätsommer 1924 verkauft, der Erlös zinstragend angelegt. Wenn man aus der Tatsache, daß auch dieser Betrag nicht auf Reparationskonto gutgeschrieben wurde, zu der Annahme kommen kann, daß Canada für die deutschen Eigentümer mehr tun will, als sie beim Platzgreifen des deutschen Liquidationsgesetzes vom Reiche zu beanspruchen hätten, wenn man gerade wieder in letzter Zeit von Bestrebungen, eine Freigabe durchzusetzen, hörte, so wäre es jetzt, 7 Jahre nach Abschluß des Versailler Vertrages, vielleicht doch an der Zeit, sich zu äußern, ob und unter welchen Voraussetzungen eine Freigabe vollzogen werden könnte, ob nämlich der deutsche Besitz erst zur Abdeckung der canadischen Forderungen herangezogen und der Rest freigegeben wird, oder ob eine Befriedigung der Ansprüche Canadas durch den Anteil an den Dawes-Leistungen geschehen kann.

Die österreich-ungarischen Vorkriegsschulden

Nach den Verträgen von St. Germain und Trianon sind die Anleihen der ehemaligen Monarchie bekanntlich auf Österreich und seine Nachfolgestaaten verteilt worden, und zwar was die *sichergestellten* anbetrifft, nach Maßgabe der Teile der Pfandobjekte (z. B. Eisenbahnen), die auf die betreffenden Staaten entfallen. Die *nicht sichergestellten* Anleihen werden auf Grund eines von der Reparationskommission errechneten Durchschnitts aus gewissen Steuereinnahmen der drei letzten vollen Friedensjahre aufgeteilt. Über die Währung, auf die sie nunmehr ausgestellt werden müssen, bestimmen die Verträge, daß Papierkronen-Anleihen auf den gleichen Betrag der Währung des Nachfolgestaates lauten, während Goldanleihen in Goldpfunde oder Golddollars ausgestellt und Papiere, die auf eine oder mehrere fremde Währungen

lauteten, wieder ebenso ausgefertigt werden sollten. Für Anleihen, die einen festen Kurs oder eine sonstige Option einräumten, sollten auch die neuen Stücke entsprechend ausgestellt werden. Zu einer Wiederaufnahme von Zinszahlung und Amortisation ist es aber bisher nur in den wenigen nicht sichergestellten, aber auf Gold oder Valuten lautenden Renten gekommen, mit denen sich die Caisse-Commune befaßt und zu denen an sichergestellten noch die Anleihen der Staatseisenbahn und die 1910. Ungarn traten. (Vgl. Nr. 43 M. d. W., Jahrgang I.) Die Schwierigkeiten, die sich anfänglich aus einem Einspruch der Reparationskommission bezüglich der Steg-Anleihen und durch die Nichtunterzeichnung des Prager Abkommens durch Rumänien ergaben, wurden Anfang des Jahres beigelegt, wobei man um Rumäniens willen das Zugeständnis machte, daß die 1931 einsetzende Prüfung einer evtl. erhöhten Leistungsfähigkeit der Schuldner-Staaten (die Goldrenten erhalten Zinsen nur auf 32% ihres Nennwertes, die Valuta-Anleihen nur auf 27%) auf Verlangen von zwei Staaten unterbleiben könne, was praktisch wohl einem Verzicht seitens der Caisse-Commune gleichkommen dürfte.

Abgesehen also von diesen wenigen Anleihen, für die nach etwa zweijährigen Verhandlungen eine Regelung zustande kam — und abgesehen von der Konversionsanleihe der Tschechoslowakei, die wenigstens einem Teil der im deutschen Reiche befindlichen Anleihen eine Umtauschmöglichkeit gewährt

— haben sich die Staaten noch nicht zur Aufnahme ihrer Verpflichtungen entschließen können. Warum man bei den *sichergestellten* Renten, hauptsächlich bei denen, die völlig oder zum größten Teil einem Staate zufielen, den Dienst noch nicht wieder aufnahm, ist unverständlich.

Die Besitzer von österreich-ungarischen Vorkriegsrenten, die auf *Mark* lauten, erleben zu dem noch die Enttäuschung, daß die Schuldnerstaaten die Anleihen als auf alte Rentenmark, also *Papiermark*, abgestellt behandeln, so daß diese Renten, wenigstens beim augenblicklichen Stand der Dinge, völlig wertlos sind. Ob und wie weit später einmal, vielleicht durch Verhandlungen der Schutzverbände, eine Aufwertung oder eine Abstellung auf neue Reichsmark oder Umwandlung in die Währung des betreffenden Staates, erreicht werden kann, ist nicht zu übersehen. Ein weiterer Streit dreht sich um die Bewertung der österreichischen *Silberanleihen*, die weit in Deutschland verbreitet sind. Die Reparationskommission hat zwar im Dezember 1924 entschieden, daß auf die Silberrenten der gleiche Umrechnungssatz anwendbar sei wie auf die Papierrenten, hat aber hinzugefügt, daß sie im übrigen auf die ordentlichen Gerichte verweise. Tatsächlich ist bei der Wien-Pottendorfer Bahn die Silberklausel als Goldverpflichtung anerkannt worden. Die Schutzverbände sollten sich auch um diese Frage kümmern und versuchen, eine allgemeine Anerkennung dieses Prinzips durchzusetzen.

Die Probleme der Woche

DER ENQUETE- AUSSCHUSS BEGINNT SEINE ARBEIT

Es hat wenig Zweck, jetzt noch ausführlich Zusammensetzung und Arbeitsplan des Enquete-ausschusses zu erörtern, wo die Vorbereitungen beendet, der Ausschuß zusammengetreten ist und seine Arbeit eröffnet hat. Ob die Bedenken, die wir bisher erheben mußten, berechtigt gewesen sind, wird sich am besten zeigen, wenn die ersten Ergebnisse der Arbeit des Ausschusses vorliegen. Nur soviel soll der Vollständigkeit halber nachgetragen werden, daß diese Bedenken durch die bisherige Entwicklung seit unseren letzten Ausführungen eher *verstärkt* als *abgeschwächt* worden sind. Auch bei der Kooptierung der sechs vom Ausschuß selbst zu bestellenden Mitglieder war es nämlich nicht möglich, mehr als drei von ihnen aus dem Kreise der *unabhängigen* Sachverständigen zu wählen (Prof. Eulenburg, Prof. Sering und Prof. Beckmann); die drei anderen mußten dem Kreise der ausgesprochenen *Interessenten* entnommen werden, die damit das Übergewicht im Ausschuß erhalten. Etwas übertrieben erscheint ferner, daß von den sechs kooptierten Mitgliedern, nicht weniger als *drei*, Sering, Beckmann und Schiele, ausgesprochene *Agrarpolitiker* sind. Auch die Ernennung von *Dr. Lammers*, des Geschäftsführers des Reichsverbandes der Industrie, zum Vorsitzenden, erscheint wenig glücklich, weil es einem ausgesprochenen Interessenvertreter mit festgelegten Anschauungen schwer sein dürfte, die Frage-

stellung ganz objektiv zu gestalten. Die gute Auswahl der ständigen Sachverständigen ist kein völliger Ausgleich für die schlechte Zusammensetzung des Ausschusses selbst. — Auch was das *Arbeitsprogramm* des Ausschusses anbelangt, ist keine Besserung zu verzeichnen; noch jetzt beschränkt man sich nicht auf eine bestimmte Anzahl *fest umgrenzter Einzelprobleme*, die mit den eigentümlichen Methoden einer *Enquete* bearbeitet werden können, sondern sucht beinahe das ganze Gebiet der Volkswirtschaft zu erfassen. Im wesentlichen hat man an dem Programm des *Reichswirtschaftsrats*, das wir in Nummer 20 dieses Jahrgangs ausführlich erörtert haben, festgehalten (obwohl es nicht, wie wir damals infolge eines Mißverständnisses glaubten, vom *Wirtschaftsministerium* akzeptiert worden ist). Aber der Ausschuß III wird sich nicht nur mit der Kartell- und Konzentrationsbewegung in der deutschen Industrie zu befassen haben, ein Thema, das immerhin einigermaßen begrenzt wäre, sondern er soll ungefähr *sämtliche Fragen der Gewerbepolitik* (Industrie, Handel und Handwerk) beantworten, Produktionskosten, Rentabilität, Absatzbedingungen, Rationalisierung, Standortfragen usw. Ähnlich umfassend ist übrigens das Programm des *Agrarausschusses*, bei dem man auch eine engere und schärfere Problemauswahl und Aufgabenstellung wünschen möchte. Außerdem sind *zwei neue Ausschüsse* hinzugefügt worden, Ausschuß I, *Allgemeine Wirtschaftsstruktur*, dessen Pro-

gramm zwar nur eine halbe Seite des insgesamt sechs Seiten langen vorläufigen Arbeitsplans einnimmt, aber immerhin noch folgende Punkte umfaßt: Altersaufbau der Bevölkerung, Berufs- und Betriebsgliederung, Standorte der Produktionszweige, Volkseinkommen und Volksvermögen, wirtschaftliche Organisationsformen und ihre Verbreitung, Nahrungs- und Rohstoffversorgung, Verschiebung in der Einfuhr (nach Mengen, Werten, Qualitäten, Bezugsgebieten), Absatzmärkte (Verschiebung in der Ausfuhr nach Mengen, Werten, Qualitäten und Absatzgebieten), Handelsbilanz. — Der Ausschuß V soll *Geld- und Kreditwesen* nach jeder Richtung hin behandeln. — Wenn sich die Enquete-Kommission nicht zu einer energischen Beschränkung ihres Aufgabenkreises entschließt, fürchten wir, daß sie den Gedanken solcher Untersuchungsausschüsse ein für allemal *kompromittieren* wird.

NAHES ENDE DER ZWANGS- SACHLIEFERUNGEN

Vor kurzem wurde aus *Belgien* gemeldet, daß die *freien* deutschen Kohlenlieferungen vom Beginn des nächsten Reparationsjahres an nach *Belgien wieder zugelassen* werden sollen, nachdem sie, wie erinnerlich, mit Wirkung vom 1. Dezember 1925 an gesperrt worden waren. Gleichzeitig wurden zuverlässige, wenngleich nicht amtliche, Meldungen darüber bekannt, daß *Belgien* hinsichtlich der *Kohlenzwangslieferungen* sich zwar *formell* vorbehält, nach Abwicklung des gegenwärtigen bis zum August laufenden Programmes weitere *Zwangslieferungen* mit Deutschland abzuschließen, daß es aber von diesem Rechte nicht oder nur unbedeutend Gebrauch machen wolle. Wenngleich berücksichtigt werden muß, daß die belgischen Reparationsinteressen durch das *Sinken der belgischen Quote* in der nächsten Annuität an sich eine Einschränkung erfahren, verdienen diese Nachrichten in verschiedener Hinsicht Interesse. Die *Kohlenzwangslieferungen* verkörpern den *alten* Typus des *Sachlieferungs*gedankens, die „diktierten“ *Sachlieferungen*. Gegenüber diesem Typ hat sich in der neueren Entwicklung ständig zunehmend der *freie* *Sachlieferungsverkehr* zwischen alliierten Bestellern und deutschen Lieferanten an Stelle des Verkehrs der *beiderseitigen Regierungsstellen* durchgesetzt, der dann auch im Pariser *Sachlieferungsabkommen* vom April 1925 seine Anerkennung gefunden hat. Durch die obenerwähnte Sperrung der *freien Kohlenlieferungen* hatte *Belgien* noch im vorigen Winter versucht, sich dieser Entwicklung zu *entziehen*. Die *jetzigen* Maßnahmen dagegen bedeuten, daß es den dargestellten neuen Tendenzen, der „Kommerzialisierung“ der *Sachlieferungen*, Rechnung trägt. Diese Kommerzialisierung bedeutet *gleichzeitig*, daß die bisherige *Vorzugsstellung* der Kohle als *Reparationsware* nach und nach in Fortfall kommen und daß der Kreis der für *Sachlieferungen* in Frage kommenden Waren *lediglich* nach ökonomischen Gesichtspunkten bestimmt werden wird. Angesichts der anhaltenden internationalen *Krise* der *schwerindustriellen Produkte* wird es von Wichtigkeit sein, zu beobachten, ob nicht allmählich eine *Verschiebung* innerhalb der einzelnen an den *Sachlieferungen* beteiligten Warengruppen zuungunsten dieser *schwerindustriellen Produkte* eintreten wird.

DIE MANNESMANN- SUBVENTION

Wir haben die Bedenken, die gegen die *Subventionierung* der *Mannesmann-Mulagwerke* durch das Reich sprechen, seinerzeit in Nr. 15 des Jahrgangs II ausführlich dargelegt. Diese Bedenken sind auch durch das, was man seitdem gehört hat, und durch die kürzlich erfolgte *Bewilligung* der *Subvention* durch den Reichstagsausschuß — in noch unbekannter Höhe — nicht behoben worden. Es scheint uns aber notwendig, hier die Gründe kurz anzugeben, die die *Mannesmann-Verwaltung* (nicht in der *Öffentlichkeit*, wo man leider mit politischen Gründen hausieren ging) für ihre Forderung auf *Gewährung* eines *Reichskredits* vorgebracht hat, weil diese Gründe zwar nicht ausreichen würden, um eine *eigentliche Subvention* der *Mannesmann-Mulagwerke* selbst zu rechtfertigen, wohl aber der *Mannesmann-Vermögensverwaltung* einen gewissen Anspruch auf *Hilfe* durch das Reich gewähren. Das Reich hat nämlich bisher eine *Entschädigung* für den *Mannesmannschen* *Erzfelderbesitz* in *Französisch-Marokko*, der nach dem Kriege liquidiert wurde, nicht geleistet. Der Wert dieses Besitzes wurde auf 32 Mill. geschätzt, und es kann der *Mannesmann-Verwaltung* nicht verwehrt werden, wenn sie die Mittel, die ihr aus der *Liquidationsentschädigung* zufließen müssen, zur *Reorganisation* ihrer *deutschen Unternehmungen*, speziell der *Mannesmann-Mulag* verwenden will. Diese *Entschädigung* müßte gerechterweise immerhin einige Millionen betragen, und es wäre durchaus zu billigen gewesen, wenn das Reich sich *heute*, mehr als sieben Jahre nach *Kriegsbeendigung*, entschlossen hätte, auf diese *Entschädigung* wenigstens einen ausreichenden *Vorschuß* zu geben, der die *Aufrechterhaltung* des Betriebes in den *deutschen Werken* ermöglicht hätte. Eine solche *rechtzeitige* (sei es *endgültige*, sei es *vorläufige*) *Regelung* der *Liquidationsentschädigung* ließ sich leider nicht erreichen, und so versuchte die *Mannesmann-Verwaltung*, wenn man ihren Angaben folgen darf, ihren *Besitz* in *Spanisch-Marokko* zur *Beschaffung* von Mitteln zu veräußern. Ein *französisches Konsortium* war zur *Uebernahme* bereit, stellte aber die *Bedingung*, daß der *Kaufpreis* allmählich aus den *deutschen Reparations-Annuitäten* gezahlt werden sollte, d. h. daß die *spanisch-marokkanischen* *Erzfelder* sozusagen im Wege der *Sachlieferung* an *Frankreich* übergehen sollten. Dem mußte die *deutsche Regierung* ihre *Zustimmung* versagen, weil sie grundsätzlich nicht zugeben kann, daß die *Reparationsgläubiger* (im Falle der *Nichttransferierbarkeit* der *Reparations-Annuitäten*) anstatt *Bargeld Grundstücke* und ähnliche *deutsche Vermögenssubstanz* erhalten. *Mannesmann* gibt nun an, in *Amerika* über den Verkauf der *Erzfelder* zu verhandeln, befindet sich aber *begreiflicherweise* nunmehr in einer sehr *ungünstigen Verhandlungsposition*. Sollten alle diese Angaben richtig sein, was wir nicht nachprüfen können, so wäre es an sich verständlich, wenn als ein *Vorschuß* auf die *Liquidationsentschädigung* und zur *Entschädigung* für den *Einspruch* gegen die *Transaktion* mit *Frankreich* ein *Kredit* in *begrenzter Höhe* gewährt wird. Aber das *Merkwürdige* an der *Angelegenheit* ist, daß der *Wortlaut* des *Beschlusses* des *Ausschusses* in un-

schöner Weise zu verhüllen sucht, daß die Reichsgelder *Mannesmann-Mulag* zugute kommen sollen und darauf hindeutet, daß man durch Gewährung dieses Kredits unter allen Umständen für die *Erhaltung* des spanisch-marokkanischen Besitzes in *deutschen Händen* Sorge tragen, also nicht etwa seine Liquidation durch Verkauf ans Ausland fördern will, — ein Vorgehen, das angesichts des übermäßigen französischen Einflusses in Marokko unsinnig und geradezu gefährlich wäre. Von den außenpolitischen Wirkungen einer solchen Aktion ganz abgesehen, wäre es aber auch wirtschaftspolitisch bedenklich, Reichsmittel wahllos dazu zu verwenden, um eine Expansion des deutschen Kapitals ins Ausland zu ermöglichen — in einem Augenblick noch dazu, wo der dringendste *inländische* Kapitalbedarf nur durch Auslandskredite befriedigt werden kann.

DER SCHWEIGSAME
FARBENTRUST

Wer von der Generalversammlung dieses größten deutschen Industriekonzerns die längst geforderte und immer wieder versagte Erweiterung der *Publizität* erwartet hatte, sah sich enttäuscht: der vielköpfige Direktion, die freilich in Wahrheit von einem *einzigsten führenden Kopf* weitgehend beherrscht wird, dachte gar nicht daran, vor dem Forum der Aktionäre die systematische Geheimhaltung aller irgendwie wichtigeren Geschäftsvorgänge durchbrechen zu lassen. Ein typisches Beispiel dafür, wie wehrlos das Majoritätsprinzip den Einzelaktionär besonders in einer Zeit macht, in der nicht nur durch hochstimmige Vorzugsaktien, die sich die Verwaltung hat anvertrauen lassen oder im Grunde selbst anvertraut hat, sondern auch durch die Dispositionsfreiheit der befreundeten Banken über die Kundschafts-Aktienbestände, die große Masse der Stammaktien ganz automatisch mit der Verwaltung stimmt und ihr zur Verfügung steht. Ein Blick in die *Präsenzliste* dieser Versammlung zeigt das. Mit 444,36 von total 641,60 Millionen Reichsmark vorhandenen Stammaktien (eine enorme Versammlungsbesetzung) waren die von *Verwaltungsmitgliedern* personell vertretenen Aktien, soweit man feststellen konnte, keineswegs allzu erheblich; an Einzelaktionären vertraten u. a. Geheimrat Duisberg 2,15, Dr. Bayer 4,36, W. von Böttiger 3,29, Dr. Brüggemann 2,48, Freiherr von Gamp 2,80, die Familie von Gans usw. 13,04, Arthur von Weinberg 8,58, Carl von Weinberg 5,17, Otto von Mendelssohn-Bartholdy 10,11, Familie von Meister 5,60, Walter vom Rath 1,45, Generaldirektor Blieninger 2,04, Familie Brüning 0,77, dazu die Deutsche Länderbank A.-G. als J.-G. Bank 22,17 Millionen Reichsmark usw. Stattliche Beträge, gewiß. Aber sie fallen praktisch nicht ausschlaggebend ins Gewicht gegenüber den von den *Banken* angemeldeten Aktiensummen: an der Spitze die Deutsche Bank mit ihrer Gruppe mit nicht weniger als 96,81, die Dresdner Bank 32,53, Darmstädter Bank 24,50, Metallbank — relativ enorm — 36,94, Disconto-Gesellschaft 14,77, Hardy 13,48 Millionen usw. Hier lag das Schwergewicht. Die Liste zeigt, daß eine ungeheure geschlossene Macht sich unter dem Einfluß der Verwaltung und ihrer Bankfreunde befindet, daß trotz der mancherlei Aktienkäufe und Umschichtungen im Besitz, den die neuere Zeit gebracht

hat, bei der I. G. Farbenindustrie A.-G. von einer „*Ueberfremdungsgefahr*“ in der Praxis offensichtlich nicht die Rede sein kann. Denn wenn auch bei deutschen Banken gewisse Posten Aktien ausländischer Interessenten im Depot liegen mögen, von maßgebender oder irgendwie die Selbständigkeit der Gesellschaft gefährdender Bedeutung sind sie sicherlich nicht. Das festzustellen ist wichtig, weil eigentlich der Hauptteil der Versammlung, soweit die Gesellschaftsleitung sich aktiv betätigte, der *Abwehr* aller Versuche galt, die Gesellschaft zum Verzicht auf ihre *hochstimmigen Schutzaktien* zu bewegen. Geheimrat Bosch ließ keinen Zweifel, daß er gar nicht daran denke, zu einem Verzicht die Hand zu bieten. Er machte sogar einen Rückzug: hat er im Herbst 1925 (Generalversammlung, vielleicht im Hinblick auf die Haltung der Zulassungsstellen?) es anscheinend noch für möglich gehalten, den Vorzugsaktienschutz etwas abzubauen, so hielt er im gegenwärtigen Augenblick „im Hinblick auf die zunehmenden Auslandsaktieninteressen an deutschen Gesellschaften“ (Investment Trusts in Amerika und England) den Abbau für durchaus unmöglich, wenn nicht angeblich die Interessen der Gesellschaft gefährdet werden sollen, ebenso wegen ihrer neuen Arbeiten (Antiklopfmittel Motalin, Herstellung von Kohlenwasserstoffen durch Hydrierung kohlenstoffreicher Ausgangsmaterialien, Verbindung mit ausländischen Konzernen an der Deutschen Gasolin-A.-G. in Berlin). Die I.-G. will also nicht auf das schlechte Beispiel verzichten, daß sie anderen Aktiengesellschaften gibt — ohne daß nun eigentlich wirklich und sachlich ausreichend die unbedingte Notwendigkeit dieses Sonderschutzes begründet worden wäre. Aber hier steht die Macht gegen einen Wunsch. Einzelne Aktionäre versuchten die Generalversammlung zur Erlangung näherer Aufschlüsse zu benutzen. Sie forderten Aufklärung über Geschäfts- und Finanzlage, Produktionsentwicklung und Zukunftspläne, Spezialisierung der Gewinn- und Verlustrechnung im Geschäftsbericht, Klarheit über die Abschreibungen, über die Bankschulden, über die Verteilung der Außenstände auf In- und Ausland, über die Gestaltung des Beteiligungskontos und über die Beteiligungspläne, die Verträge mit in- und ausländischen Industrien, über die Personalbewegung und schließlich u. a. auch über die Frage einer freiwilligen Erhöhung der Obligationsaufwertung. Die Verwaltung begnügte sich im wesentlichen mit der Behauptung, daß die schweren Preiskämpfe mit dem Auslande und die Entwicklung der ausländischen Konkurrenz seit Kriegsbeginn die Beantwortung der Anfragen verböten; in der Obligationsaufwertung sei alles geschehen, was die Obligationäre gesetzlich beanspruchen könnten (was niemand bestritten hatte); die Bankschulden hätten Ende 1925 70 bis 80 Millionen bei erheblichen liquiden Mitteln betragen, seitdem habe sich die Liquidität ansehnlich gebessert. Die *10 prozentige Dividende* sei das *Außerste*, was die Aktionäre hätten erwarten können; der 43-Millionen-Fonds der Pensionskasse werde einstweilen nicht beansprucht und die laufenden Aufwendungen für Versorgungsaufgaben würden über Betrieb verrechnet. Das war im wesentlichen alles, mit Ausnahme einiger Bemerkungen über die Prämien- und Gratifikationspolitik und über äh-

liche weniger wichtige Punkte. Dann starb die Diskussion an der Ablehnung der Verwaltung. Man kann nicht sagen, daß diese Versammlung sachlich imposant und aufschlußreich verlaufen wäre. Sie war, wie so viele andere, im wesentlichen auf eine dünne Umrahmung der Genehmigung der Regularien, auf eine Formalität herabgedrückt, die nach dem Gesetz nun eben einmal die Verwaltung jeder Aktiengesellschaft über sich ergehen lassen muß. Man muß das bedauern. Man hätte wohl dieser Großunternehmung mehr genützt, wenn man ihre glänzende Organisation, ihre ausgezeichnete technische und wissenschaftliche wie kaufmännische Leitung zu ergänzen verstanden hätte durch eine mustergültige Behandlung und Handhabung der Vorschriften des Aktienrechts, die einer willigen Verwaltung sehr viele Möglichkeiten an Publizität und verständiger Behandlung der Öffentlichkeit offen lassen.

DIE VERZÖGERUNG DER RUSSENKREDITE

Der Optimismus, mit dem die Bereitstellung der Reichsausfallsbürgschaft für die der russischen

Regierung zu gewährenden Lieferungskredite von der Wirtschaft begrüßt worden waren, ist durch die *unüberwindlich scheinenden Schwierigkeiten*, denen die Lösung des Kreditbeschaffungsproblems begegnet, *sehr enttäuscht* worden. Seit 21. April d. J. schon sind die Geschäfte offiziell in Gang. Von diesem Tage an konnten die Anträge auf Uebernahme der Ausfallbürgschaft durch Reich und Länder dem Interministeriellen Ausschuß eingereicht werden. Von dieser Möglichkeit ist jedoch inzwischen in nur unzulänglichem Maß Gebrauch gemacht worden. Soweit überhaupt Abschlüsse nach Rußland auf Grund dieses Abkommens zustande gekommen sind, handelte es sich *nur* um größere *Firmen oder Konzerne*, die die Lieferungen selbst oder mit Hilfe ihrer Bankverbindungen zu den von den Russen geforderten Bedingungen finanzieren konnten. Damit ist natürlich der *volkswirtschaftliche* Zweck der ganzen Aktion *nicht erfüllt*. Die Übernahme einer 300-Millionen-Garantie durch Reich und Länder sollte doch von Anfang an einen *zusätzlichen* deutschen Export nach Rußland über das frühere normale (an russische Kontingente gebundene) Geschäft hinaus ermöglichen, einen *Mehrexport* also, von dem vor allem die mittleren und *kleinen* Firmen der deutschen Industrie Vorteil haben sollten, denen bisher eine Teilnahme am russischen Geschäft nicht möglich war. Die mit den Russen vereinbarte Zusammensetzung der Lieferungen verbürgte außerdem umfangreiche Nachbestellungen in späterer Zeit, die ausdrücklich ebenfalls der deutschen Industrie vorbehalten sein würden. Alle diese Vorzüge des neuen Lieferungsabkommens erscheinen nunmehr *ernsthaft in Frage gestellt* durch die Verzögerung, die in der Bereitstellung der zur Finanzierung der Lieferungen erforderlichen Bankkredite eingetreten ist. Und diese Verzögerung hat ihren Grund darin, daß sich die deutschen Großbanken über einen *Bruchteil eines Prozents an Provision* mit den Russen nicht zu einigen vermögen. Auf welcher Seite das Mehr an Schuld für die Ergebnislosigkeit der bisherigen Verhandlungen liegt, läßt sich bei der Schweigsamkeit beider Seiten über die

wichtigsten Einzelheiten nicht klar erkennen. Wir haben schon bei früherer Gelegenheit betont (Nr. 17 v. 29. 4. 26, S. 533), daß für den Russenkredit *andere Bewertungsgrundsätze maßgebend* sein müssen als für die regulären Industriekredite. Wenn wir damals unsere Argumente vornehmlich nach der Seite Rußlands pointiert und auf die langfristige effektive Festlegung großer Bankmittel in *nicht rediskontierbaren Wechseln* zu günstigeren Bedingungen, als sie dem langfristigen *industriellen Hypothekenkredit* gewährt werden, hingewiesen haben, so geschah es, weil man damals die Hauptschwierigkeiten der Verhandlungen auf russischer Seite vermuten durfte. Schon zu jener Zeit war eine vollkommene *Einigung über den Zinssatz* (2% über dem jeweiligen Reichsbankdiskont, z. Z. also 8½%) erzielt worden. Auch über die Provision hat man sich inzwischen soweit einigen können, daß nur noch jener kleine Bruchteil übrigbleibt, der etwa der von deutscher Seite geforderten *Risikoprovision* entsprechen würde. Wenn nun in einer durch WTB verbreiteten *deutschen Erklärung* zu der russischerseits geäußerten Absicht, Teile der bisher für Deutschland reservierten Aufträge nach anderen Ländern zu legen, festgestellt wird, daß diese andern Länder ähnliche Garantien in größerem Umfang nicht gegeben haben, so muß man doch *gegenüber den deutschen Banken betonen*, daß gerade die Tatsache dieser staatlichen Kreditgarantie sie veranlassen sollte, *von jeder Risikovergütung Abstand zu nehmen* und ihre Kreditbedingungen der *Qualität dieser Garantie* entsprechend zu erleichtern. Es ist ferner nicht unbillig, sondern geradezu selbstverständlich, daß diese *zusätzlichen*, eben durch die Kreditgarantie begründeten Erleichterungen denjenigen Auslandsgeschäften nicht zugute kommen, die ohne solche Garantie abgeschlossen werden. Es war doch gerade der Zweck der Reichs- und Länderaktion, der deutschen Ware den russischen Markt in höherem Maße zu erschließen, nachdem die fremde Konkurrenz (vor allem England und die Vereinigten Staaten) dank ihrer entgegenkommenden Kreditbedingungen und vor allem *teilweise günstigeren Preise* in zunehmendem Maße im russischen Geschäft Boden gewonnen hatte. In diesem Zusammenhang scheint uns übrigens der *Preisfrage unbegründet viel Beachtung geschenkt* zu werden. Die bisher bekanntgewordenen reichlich vagen Mitteilungen von deutscher interessierter Seite über *preisdrückende* Tendenzen des russischen Außenhandelsmonopols lassen jedoch die Frage offen, ob nicht in einzelnen Fällen von deutscher Seite versucht worden ist, in der Preisstellung unnachgiebig zu sein. Es ist nicht einzusehen, warum in der Preisfrage Differenzen mit dem russischen Partner auftreten sollten, der sich im bisherigen Verlauf des deutsch-russischen Geschäfts in *dieser* Frage niemals kleinlich gezeigt hat. Die Hauptschwierigkeit bieten vielmehr nach wie vor jene ½% Provision, eine Streitfrage, die sich wider Erwarten zu einem *Machtkampf* zwischen den deutschen Großbanken und dem Sowjet-Außenhandelsmonopol auszuwachsen droht. Man sollte daher die grundsätzliche Bedeutung der gerade jetzt wieder aufgenommenen Verhandlungen auf deutscher Seite nicht unterschätzen, zumal hier eine der erfolgversprechendsten Möglichkeiten für eine Stärkung der deutschen Ausfuhr gegeben ist.

 DIE SUPERPHOSPHAT-
INDUSTRIE IM KAMPF
UM DEN ABSATZ

In der letzten Nummer des „Magazin der Wirtschaft“ wurde dargelegt, daß die Stickstoffindustrie in einem Prozeß technischer und organisatorischer Umgestaltung begriffen ist. Inzwischen haben sich auch in einer anderen Düngemittelproduktion, der *Superphosphatindustrie*, bedeutsame Vorgänge abgespielt. Zunächst fand Anfang Juni in Paris eine *Aussprache* unter den europäischen Superphosphatproduzenten statt, an der Vertreter deutscher, französischer, belgischer, britischer, holländischer und skandinavischer Fabriken teilnahmen. Verhandelt wurde über die Möglichkeit einer *internationalen Zusammenarbeit* auf *wissenschaftlichem* Gebiet und in der *Propaganda*. Abreden über Produktion und Verkauf wurden anscheinend noch nicht getroffen. Dagegen haben in der *deutschen* Superphosphatindustrie die ungünstigen Absatzverhältnisse zu einem *Zusammenschluß von Fabriken* zu gemeinsamer praktischer Arbeit geführt. Die *Chemische Fabrik Milch A.-G.* in Berlin und die *A.-G. der chemischen Produktfabrik Pommerensdorf* in Stettin haben sich unter Einschuß von drei Untergesellschaften zu einer *Interessengemeinschaft* zusammengefunden und unter der Firma *Pommerensdorf-Milch-Betriebsgesellschaft m. b. H.* in Berlin eine Dachgesellschaft gegründet. Es ist nicht unwahrscheinlich, daß sich der Gemeinschaft noch weitere Superphosphatwerke anschließen werden. Nach der technischen Seite hin wird die Neugestaltung zur Stilllegung von Betrieben führen und zu gemeinsamer Betriebsleitung, nach der kaufmännischen Seite hin zu gemeinschaftlichem Ein- und Verkauf. — Die Lage der Superphosphatindustrie wird durch *eine* Zahl charakterisiert; gegenwärtig beträgt der *Absatz* nur noch 35—38% des Vorkriegsabsatzes. Dieser Rückgang ist um so bedeutsamer, wenn berücksichtigt wird, daß in der gleichen Zeit der Kali- und Stickstoffverbrauch außerordentlich stieg. Deutschland verbrauchte 1913/14 185 000 Tonnen Stickstoff, 1924 335 000 Tonnen; der Absatz an Reinkali stieg von 6,047 Mill. dz 1913 auf 7,67 Mill. dz im Jahre 1925, nahm also um 27% zu. Vom Export ist dabei ganz abgesehen worden. — Die Nöte der deutschen Superphosphatindustrie, die durch etwa sechzig Werke vertreten ist, gehen auf die Inflationszeit zurück. Die Versorgung der deutschen Landwirtschaft mit Phosphorsäure ist von der Einfuhr von Rohphosphaten abhängig, die insbesondere *Frankreich* aus seinen Kolonien Tunis, Algier und Marokko liefert. Um den valutarischen Importschwierigkeiten der Inflationszeit auszuweichen, wurden daher um 1918 eingehende Untersuchungen darüber angestellt, wie weit die *Phosphate* zu *Düngungszwecken* *entbehrlich* seien. Man stellte fest, und insbesondere Aereboe setzte sich dafür ein, daß die Wirkung der Phosphorsäure weniger auf ihrem Phosphatcharakter beruhe, als auf ihrer *Säurequalität* und daß sie daher durch andere saure Salze ersetzt werden könnte. So wurde einseitig die Kali- und insbesondere die Stickstoffdüngung gefördert, während der Verbrauch der teureren Superphosphate zurückging. Bei der Notlage der Landwirtschaft hat sich an diesen Verhältnissen auch in der Zeit nach der Inflation nicht viel geändert. Indes begann aber die Wissenschaft ihren extremen Standpunkt zu korrigieren und die *Bedeutung*

gerade *der Phosphate* für das Wachstum der *Früchte* anzuerkennen. Da sich die Erkenntnis auch in der Praxis durchsetzen wird, um so mehr als die Währungsverhältnisse nicht mehr hindernd im Wege stehen, scheinen sich die Aussichten der Superphosphatindustrie zu bessern. Aber gerade in diesem Augenblick erwächst den Superphosphatproduzenten ein gefährlicher Konkurrent. Es wurde bereits in der letzten Nummer des „Magazin“ auf den *neuartigen Mischdünger* hingewiesen, den die I. G. Farbenindustrie A.-G. herstellt. Das neue Präparat hat einmal den großen Vorteil, daß Stickstoff und Phosphor in einem *einzigem Salz* geliefert werden; die Düngung kann also (von den Bezugs- und Zufuhrererleichterungen ganz abgesehen) in *einem* Arbeitsgang ausgeführt werden. Dazu kommt aber ein zweiter Vorteil. Die Darstellung der Superphosphate geschieht durch Aufschließung der Rohphosphate (zumeist) mit Schwefelsäure. Die Schwefelsäure ist aber für die Düngung unnötig. Sie ist reiner *Ballast*, der in dem neuen Mischdünger fehlt. Wie sich das neue Präparat (das übrigens in Amerika einen Vorgänger mit stärkerem Phosphatgehalt hatte) in der Praxis bewährt, wird die Zukunft lehren. Insbesondere wird sich herausstellen müssen, ob das Mischungsverhältnis (20% Stickstoff, 14% wasserlösliche und 1% citratlösliche Phosphorsäure) den unterschiedlichen Anforderungen der Pflanzenarten und Bodenklassen genügt. Daher läßt sich vom Standpunkt der Agronomie heute noch nichts über die Zukunft der Superphosphatindustrie aussagen. Andererseits wird der *Farbentrust* eine großzügige *Propaganda* für die Phosphatdüngung betreiben, was womöglich auch der Superphosphatindustrie zugute kommen wird. Natürlich ist es mißlich, sich auf die Reklame seines Konkurrenten zu verlassen; den nationalen und internationalen Vereinigungen der Superphosphatindustrie erwachsen hier wichtige Aufgaben. Vor allem wird die Superphosphatindustrie den bereits begonnenen Rationalisierungsprozeß energisch fortsetzen müssen, wenn sie die Schwierigkeiten überwinden will, die ihr aus der ungünstigen Lage der Landwirtschaft und aus dem Wettbewerb eines kapitalkräftigen Konkurrenten erwachsen.

 AUCH ARMSTRONG
WIRD SANIERT

Als wir hier vor mehreren Monaten (in Nr. 45 des Jahrgangs 1925) über die Rekonstruktion bei *Vickers* berichteten, verwiesen wir auf die aus England kommenden Nachrichten darüber, daß *andere Eisen- und Stahlfirmen* in einiger Zeit dem Beispiel von *Vickers* folgen würden. Diese Prognose hat sich vor wenigen Tagen bestätigt, als der über alles Erwarten *schlechte* Abschluß des in England führenden und auch international schon aus der Vorkriegszeit her bekannten *Armstrong-Konzerns* bekannt wurde, auf Grund dessen eine Reorganisation des Unternehmens unausbleiblich erscheint. *Graduell* betrachtet bestehen allerdings zwischen den genannten beiden Fällen wesentliche Unterschiede. Als der Fall *Vickers* zur Kenntnis der weiteren Öffentlichkeit kam, lag bereits ein eingehendes *Gutachten* einer *Sachverständigenkommission* vor, das *präzise Vorschläge* zur Behebung der Schwierigkeiten machen konnte. Diese liefen, wie erinnerlich, auf eine *Zu-*

sammenlegung des Kapitals im Verhältnis 3 : 1 und hierdurch ermöglichte *Abschreibungen* von ca. 12½ Mill. £ hinaus, hiervon fast 10 Mill. £ auf Anlagewerte und Beteiligungen. Hiermit verglichen, erscheinen die Verlustziffern, die der Armstrong-Abschluß für 1925 präsentiert, recht *bescheiden*. Es wird ein Betriebsverlust von 289 841 £ ausgewiesen, ferner sind 601 661 £ Obligationenzinsen für 1925 ungedeckt. Zum Ausgleich dieser Posten sollen der Reserve 900 000 £ entnommen werden. Aber diese Maßnahme bedeutet durchaus noch nicht die *Sanierung selbst*, sondern erst eine *Vorstufe* zu dieser. Es ist im Geschäftsbericht betont und in der Generalversammlung bestätigt worden, daß große langfristige *Lieferungskontrakte* noch in der *Abwicklung* begriffen sind, aus denen sich voraussichtlich noch *erhebliche Verluste* ergeben müssen. *Weitere* Verlustquellen stellen die Investitionen und Vorschüsse dar, die an Konzerngesellschaften gewährt wurden. Verlustreich wird sich vor allem die Beteiligung an der *Newfoundland Power and Paper Company* gestalten, bei deren Errichtung von Armstrong etwa 5 Mill. £ mehr als veranschlagt investiert werden mußten. Ebenso erscheint die Beteiligung bei der *italienischen* Konzerngesellschaft *Armstrong Pozzuoli Co.* gefährdet. Auch bei der *Pearson and Knowles Coal and Iron Company*, die seit 2 Jahren, und der *Partington Steel and Iron Company*, die seit 1921 dividendenlos blieben, werden sich voraussichtlich *Abschreibungen* als notwendig erweisen. Aber die Zeit zu einer grundsätzlichen Sanierung ist gegenwärtig *noch nicht gekommen*, sondern die neue Verwaltung, die nach dem Rücktritt der bisherigen Leitung gewählt wurde, wird sich zunächst noch weiter der Abwicklung des laufenden Geschäftes widmen müssen, um dann später eine einschneidende Reorganisation vorzuschlagen. Für die *Begründung* dieser traurigen Entwicklung hat man im Geschäftsbericht und in der Generalversammlung im wesentlichen die *gleichen Argumente* vorgebracht, wie seinerzeit bei Vickers: Rückgang des internationalen Handels, Verminderung der Rüstungsausgaben, steigende Unkosten, Zunahme der Konkurrenz im Auslande. Ein Vergleich der Bilanzziffern seit 1913 zeigt deutlich die *Ueberexpansion* des Unternehmens. Die *eigenen* Anlagen sind von 6,16 Mill. £ im Jahre 1913 auf 11,07 Mill. £ im Jahre 1925 angewachsen. In der gleichen Zeit haben sich die Investitionen und Vorschüsse an Konzerngesellschaften *unverhältnismäßig stärker*, nämlich von 1,9 Mill. £ auf 9,5 Mill. £ erhöht. Zur Finanzierung dieser Expansion ist das Aktienkapital nur von 6,01 auf 10,01 Mill. £ erhöht worden. Eine weit größere Vermehrung erfuhren die *Obligationen* (teilweise bis 6½ % verzinslich), die in dem angegebenen Zeitraum von 2,5 auf 9,1 Mill. £ anstiegen, wodurch dem Unternehmen *schwere Zinslasten* aufgebürdet wurden. — Von besonderem Interesse für *Deutschland* ist bei dem Fall Armstrong übrigens die Debatte, die in der englischen Öffentlichkeit darüber entstand, ob die Gesellschaft bei der Herausgabe ihres letzten *Obligationenprospektes* vom Dezember 1924 darin korrekt handelte, daß sie lediglich den Kreditorenstand auf Grund des Abschlusses für 1923 mitteilte, ohne auf die *bedeutende Verschlechterung* hinzuweisen, die inzwischen eingetreten war. Die Verschlechterung erstreckte sich ganz

besonders auf die *Bankschulden*; dieser Umstand hat naturgemäß die Frage laut werden lassen, ob die *Emissionsbanken*, an deren Spitze die *Bank von England stand*, eine *Verantwortlichkeit* für die Berichterstattung des Prospektes tragen.

EINE AKTIEN-
„AUFWERTUNG“

Eine Hamburger Versicherungs-Gesellschaft, die „Ocean“, bezeichnet die besonders eigenartigen und interessanten Modalitäten einer *50%igen Kapitalserhöhung* als eine „Aktien-Aufwertung“. Der Vorgang ist derart, daß der Gesellschaft infolge der Aufwertung ihrer Hypotheken und Wertpapiere ein Betrag von annähernd 170 000 Reichsmark zufließt, den sie in ihrer jetzt erschienenen Bilanz per Ende 1925 neu als „Umstellungsrücklage“ behandelt, ohne daß es sich natürlich um eine Umstellungsrücklage im Sinne der Goldbilanzverordnung handelte. Aus dieser Rücklage soll ein Teil den Aktionären zugewendet werden, und zwar derart, daß dieser Teil zusammen mit der für 1925 vorgeschlagenen Dividende zur *Aktieneinzahlung auf eine 50%ige Erhöhung des Nennwertes der einzelnen Aktien* bei Aufrechterhaltung des 25%igen Einzahlungsmodus der Aktien benutzt wird. Es gibt zwei Aktien-Kategorien: 5000 Stück Aktien mit einem Nennwert von 80 RM. und 3000 Stück Aktien mit einem solchen von 1000 RM. Die Nennwerte werden jetzt auf 120 RM. bzw. 1500 RM. gebracht, und von dem neuen Einzahlungserfordernis von 10 RM. bzw. 125 RM. werden bei den kleinen Stücken 8 RM. aus der Umstellungsrücklage, der Rest aus der Dividende für 1925 gedeckt, während bei den großen Stücken (Einzahlung neu: 125 RM.) 100 RM. aus der Rücklage stammen, 25 RM. aus der Dividende, so daß für diese großen Stücke die Besitzer 18,75 RM. pro Aktie nachzahlen haben. Die gesamten Aktionäre haben somit an bar ihre Dividende pro 1925 zu opfern, die *Besitzer der großen Aktien* in eigenartig unterschiedlicher Behandlung von den Besitzern der kleinen Stücke noch eine *Barzahlung* zu leisten, was natürlich voraussetzt, daß diese ungleichmäßige Behandlung vorher von den Besitzern der großen Stücke gebilligt worden ist. Im ganzen handelt es sich bei dieser „Aktien-Aufwertung“ nun allerdings keineswegs um eine rein geschenkwaise Zuwendung an die Aktionäre. Denn bei sämtlichen Aktionären erhöht sich durch diesen Vorgang nicht nur der Nennbetrag der Aktien, sondern auch die *ausstehende Einzahlungsverpflichtung*, die jetzt bei den kleinen Stücken von 60 RM. auf 90 RM., bei den großen von 750 RM. auf 1125 RM. steigt; bei einer Versicherungs-Gesellschaft ist unter Umständen eine derartige Verpflichtung von Bedeutung. Jedenfalls ist es unrichtig oder zum mindesten einseitig, wenn die Leitung der Ocean A.-G. in ihrer Mitteilung an die Aktionäre sagt, der Vorgang bedeute eine Steigerung des Wertes der Aktien um 50%, da ein nominell um 50% erhöhtes Kapital dividendenberechtigt sein werde. Das wäre nur dann richtig, wenn durch die Einbehaltung der für die „Aktien-Aufwertung“ und die Dividende usw. in Betracht kommenden Geldbeträge die Gesellschaft ein um 50% verbessertes Geschäftsergebnis erzielen könnte. Ob aber die in Betracht kommenden Summen, die nicht sehr erheblich sind, zu einer wesentlichen und dauernden

Gewinnsteigerung ausreichen, steht dahin. Dabei bleibt zu beachten, daß für eine Stärkung der offenen Reserven bei dieser ungewöhnlichen Art der Kapitalerhöhung nichts geschieht; die Kapital-Reserve aber ist noch minimal dotiert, sie enthielt einschließlich der Neuzuweisung aus dem Gewinn per Ende 1925 und einschließlich eines „Sicherheitsfonds“ nicht 1% des künftigen nominellen und selbst nur wenig

über 2% des nach der Kapitalsvermehrung eingezahlten Aktienkapitals. Es wäre sicherlich angemessen gewesen, bei Gelegenheit dieser Kapitalerhöhung aus Umstellungsrücklage (die noch mit ca. 100 000 RM. Rest verbleibt) und aus der Dividende die Aktionäre zum mindesten mit einem ansehnlichen Agio zur Erhöhung der offenen Reserven heranzuziehen.

Konjunktur-Barometer

Eine Verschlechterung der Arbeitsmarktlage, die bis vor kurzem noch unmöglich schien — glaubte man doch, daß nach dem Tiefstand der Beschäftigung von Mitte bis Ende Februar eine stetige Erholung eintreten würde —, ist in den letzten 14 Tagen eingetreten. Dies äußert sich freilich nicht in den Ziffern über die Gesamtzahl der unterstützten Erwerbslosen, die ja Kurz- und Notstandsarbeiter und besonders die aus der Fürsorge „Ausgesteuerten“ nicht mitenthalten, sondern in den Andrangsziffern bei den Arbeitsnachweisen (vielleicht auch später in den zeitlich stark nachhinkenden Angaben der Gewerkschaften über die Beschäftigung ihrer Mitglieder).

Von entscheidender Wichtigkeit dürfte die Feststellung sein, daß diese neue Verschlechterung keinen Konjunkturrückgang bedeutet. Sie ist z. T. saisonmäßig bedingt: gegen Mitte des Jahres tritt erfahrungsgemäß ein leichter Rückgang in der Beschäftigungslage ein, der zu einem erheblichen Teil aus dem geringeren Arbeiterbedarf der Landwirtschaft in der „stillen Zeit“ vor der Ernte resultiert. Auch die Kaufkraft der Landwirte ist in dieser Zeit gering. In den folgenden Monaten bedeuten die Erntevorbereitungen der Landwirtschaft und die stärkere Sommer-Reisetätigkeit den Anstoß zu einer erneuten (saisonmäßigen) Belebung der Beschäftigungsverhältnisse.

Zum anderen Teil aber ist die Verschlechterung der Beschäftigungslage nichts anderes als die Folgeerscheinung der wirtschaftlichen Rationalisierung und Konsolidierung. In dem Maße, wie in den technisch besten und wirtschaftlich fortgeschrittensten Betrieben innerhalb der großen Industriegruppen durch Zusammenfassung der Produktion an den am vorteilhaftesten arbeitenden Produktionsstätten die Produktionskapazität und die tatsächliche Leistung steigt (ohne daß hier eine wesentliche Belegschaftsvermehrung erforderlich wäre), werden die weniger günstig gelegenen und weniger gut ausgestatteten Betriebe immer mehr aus dem Wettbewerb zurückgedrängt; sie bleiben auf kleinere Aufträge, die ihnen gelegentlich zufallen und keine Dauerbeschäftigung garantieren, angewiesen. Diese Kehrseite des technisch-organisatorischen Fortschritts und der wirtschaftlichen Konsolidierung tritt besonders deutlich bei den kleineren und mittleren Betrieben in der Provinz zutage, die derartigen

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

	7. VI. 26	31. V. 26	22. V. 26	15. V. 26	7. I. 26
a) Kaufkraftträger					
Reichsbanknoten-Umlauf	2795	2878	2663	2783	2732
Rentenbanknoten-Umlauf	1311	1373	1147	1183	1349
Guthaben	647	670	715	672	874
Zusammen	4753	4630	4525	4588	4955
b) Ausgewiesene Deckungsmittel					
Gold	1492	1492	1492	1492	1208
Deckungsfähige Devisen	356	387	298	272	403
Zusammen	1848	1879	1788	1764	1611
c) Weiterbegebene Reichsbankwechsel					
	38	38	149	149	504

*) Berichtigte Zahlen

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

	10. VI. 26	3. VI. 26	27. V. 26	20. V. 26	2. I. 26
a) Kaufkraftträger					
Noten	1693	1704	1873	1665	1835
Gesamtdeposition	2215	2261	2243	2281	2357
Zusammen	3908	3965	4116	3946	4192
b) Deckungsmittel					
Gold	2833	2797	2810	2815	2663
c) Prozentuales Verhältnis von b) zu a)					
	72,2	70,5	68,4	71,4	63,3

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

	9. VI. 26	2. VI. 26	26. V. 26	19. V. 26	6. I. 26
a) Kaufkraftträger					
Banknoten-Umlauf	84,1	84,7	84,3	84,7	87,2
Staatspapiergeld-Umlauf	298,0	299,2	300,3	300,7	293,9
Öffentliche Guthaben	9,8	11,1	20,2	18,8	12,0
Private Guthaben	108,2	118,8	103,0	104,3	124,8
Zusammen	500,1	514,1	507,8	508,5	517,9
b) Deckungsmittel					
Gold (Ausg.-Abt.)	147,8	147,6	147,8	147,7	142,9
c) Prozentuales Verhältnis von b) zu a)					
	29,6	28,7	29,1	29,0	27,6
d) Anlagen der Bankabteilung					
Staatspapiere	11,0	51,6	41,0	44,2	46,4
Kredite an die Wirtschaft	8,7	68,9	71,8	69,1	87,5
e) Gesamtreserve					
	28,3	27,5	28,1	27,6	21,0

*) Berichtigte Zahlen

4. Deutsche Großhandelsindizes

Stichtag	Statist. Reichsamt			Berl. Tagebl.	
	Gesamtindex (38 Waren)	Gruppe Industrie-stoffe	Gruppe Lebens-mittel	Gesamtindex (106 Waren)	Industrielle Fertigungsfähigkeit (24 Waren)
9. Juni 1926	123,7	128,8	128,6	132,9	143,3
2. Juni	123,7	128,8	128,6	132,8	143,4
26. Mai	123,2	128,3	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	134,6	146,4
27. April	122,0	126,9	119,3	134,3	146,4
11. März	121,2	127,1	118,1	134,5	146,8
7. Januar 1925	136,4	140,2	134,4	140,6	132,0

5. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher

30. V.—8. VI. 1926	151,8
23. V.—29. V.	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
4. I.—9. I.	159,3
4. I.—10. I. 1925	161,5

6. Börsenindex der „Frankfurter Zeitung“

	Relativzahlen					
	2. I. 25 = 100	13. VI. 26	6. VI. 26	29. V. 26	22. V. 26	15. V. 26
Heimische Aktien	91,82	90,89	87,38	85,03	81,30	58,31
Ausländische Aktien	115,54	116,35	113,83	110,57	112,53	100,85
Papiermark-Staatsanl.	83,14	31,82	30,97	32,04	31,12	17,28
Ausländische Anleihen	169,04	169,01	156,17	151,66	153,61	103,98
Wertbeständige Anleihe	127,88	128,71	127,07	126,54	126,61	103,10

7. Wagenstellung der Reichsbahn

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen		Arbeitstägl. Wagenstellg	
	Vorjahr	Vorjahr	Vorjahr	Vorjahr
23. V.—23. V. 1926	607 697*	724 188	121 540*	120 688.
16. V.—22. V.	729 069	621 670*	121 610	124 334
9. V.—15. V.	632 385*	721 458	126 478	120 245
2. V.—8. V.	716 900	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	119 473
11. IV.—17. IV.	704 665	708 542	118 112	117 757
4. IV.—10. IV.	574 466*	604 570*	114 894	120 914
3. I.—9. I. 1926	680 428	612 690	96 733	102 115
5 Arbeitstage				

8. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Arbeitstäglich in der Woche vom:	Kohlenförderung		Koksproduktion		Brikettproduktion	
	Vorjahr	Vorjahr	Vorjahr	Vorjahr	Vorjahr	Vorjahr
30. V.—5. VI. 1926	317 498	311 592	51 153	61 153	11 831	10 210
23. V.—29. V. 1926	344 334	334 999	51 101	64 191	11 831	9 818
16. V.—22. V.	352 284	336 616	54 535	64 327	11 583	9 931
9. V.—15. V.	352 112	331 718	54 261	64 983	12 081	10 321
2. V.—8. V.	336 842	342 140	54 938	65 087	10 856	10 745
25. IV.—1. V.	308 592	310 227	53 979	66 444	10 553	11 082
18. IV.—24. IV.	329 382	343 193	54 149	66 186	10 515	11 427
11. IV.—17. IV.	326 261	345 544	54 560	65 010	11 244	11 233
4. IV.—10. IV.	327 276	336 630	52 821	64 650	11 392	10 988
28. III.—3. VI.	362 836	352 376	54 783	67 503	11 059	12 258
3. I.—9. I. 1926	315 789	369 270	54 493	63 472	13 303	12 411

9. Erwerbslosigkeit in Deutschland

(Zahl der unterstützten Vollerwerbslosen)

Stichtag	Vorjahr
1. Juni 1926	1 744 539
15. Mai	1 742 983
1. Mai	1 784 165
15. April 1926	1 863 625
1. April	1 942 501
1. März	2 036 817
1. Februar	2 029 855
1. Januar	1 485 931

Entwicklungsvorgängen einigermaßen verständnislos und hilflos gegenüberstehen. Gestützt auf ihren guten Glauben, daß die „produktiven Werte“ ihrer Betriebsanlagen doch gänzlich unverändert seien, sind sie nur zu leicht geneigt, den Darstellungen über die Entwicklung der Konjunkturverhältnisse als einer politischen Mache zu mißtrauen und die Schuld an der ungünstigen eigenen Lage ausschließlich politischen und wirtschaftspolitischen Verhältnissen und Maßnahmen (Dawes-Verpflichtungen, Steuern und Soziallasten, Arbeitslosenunterstützung) zuschreiben. Es wäre eine bedeutsame Aufgabe, diesen wichtigen „provinziellen“ Wirtschaftskreisen in einer geeigneten, ihre Mentalität berücksichtigenden Darstellungsform die wirtschaftliche Zwangsläufigkeit der Verhältnisse vor Augen zu führen, nicht etwa um irgendwelcher innerpolitischer Zwecke willen, sondern um die grundlose Verbitterung dieser Kreise gegenüber anderen Wirtschaftsgruppen (insbesondere den Banken, der Börse und der Großindustrie) und gegenüber den Verwaltungsbehörden zu mildern. Erfahrungsgemäß versagt die Provinzpresse bei dieser Aufgabe vollkommen.

Eine gewisse Berechtigung der von provinziellen Kreisen an der Politik der Banken und sonstigen Kreditinstituten geübten Kritik liegt allerdings vor. Tatsächlich sind die industriellen Firmen der Provinz wie auch die Bankhäuser und Bankiers außerhalb der zentralen Börsenplätze bei der Zinsbemessung und der Art der Kreditgewährung etwas benachteiligt worden. Aber auch hier mehren sich die Anzeichen, die auf eine Besserung der Situation hindeuten. Die bisher an den Zentralplätzen lokalisierte (und für die Provinz bisher legendäre) Geldflüssigkeit hat sich in der letzten Zeit mehr und mehr über das gesamte Wirtschaftsgebiet ausgebreitet.

Daß aus der allgemeinen Konsolidierung der leistungsfähigen Betriebe, dem verstärkten Geld- und Kapitalangebot und der zunehmenden Liquidität keine allgemeine konjunkturmäßige Belebung entsteht, beruht — wenn man einmal von den depressiv wirkenden Verhältnissen der europäischen Nachbar-Volkswirtschaften absieht — im wesentlichen darauf, daß (abstrakt gesprochen) die bisherigen Fortschritte auf „Einsparung von Unkosten“ beruhen, und zwar solcher Unkosten, die Einkommensbestandteile anderer Wirtschaftseinheiten darstellen. Solange die Mehrzahl der Unternehmungen, die derart in den Besitz einer „Rationalisierungsrente“ kommen, diese Vorzugsrente zur Verstärkung der eigenen Mittel verwenden (und verwenden müssen), anstatt in wachsendem Maße sich ihrer wieder — durch Verbilligung der Ware, aber auch durch günstigere Zahlungs- und Lieferungsbedingungen — ganz oder teilweise zu entäußern, aber damit gleichzeitig ihr Umsatzvolumen zu steigern, ist eine von innen heraus entstehende Konjunkturbesserung nicht möglich. Vorläufig überwiegt noch, durchaus verständlich, das Bestreben, die einkommenden Erträge zur Abdeckung von Bank- und Lieferschulden, zur Ausdehnung und Vervollkommnung der Produktion und selbst zur Anlage in ertragssicheren Werten außerhalb der eigenen Unternehmung zu verwenden. Die Erfahrungen, die im Laufe des Jahres 1925 gemacht wurden, nämlich, daß bei hohen Kreditkosten und ungenügender Sicherheit der Abnehmer die Lieferung auf Kredit und (später) die Produktion auf Vorrat das denkbar verkehrteste ist, wirkt noch nach. In dem Maße, wie bei einer Verringerung der Spanne zwischen Debet- und Kreditzinsen, und zwar nicht nur in den offiziell angegebenen Sätzen der Zentralplätze, sondern auch gegenüber allen wirklich leistungsfähigen Betrieben in der Provinz, die tatsächlichen Kreditkosten verbilligt werden, kann eine Auswertung der Produktion entsprechend den tatsächlich vorhandenen Absatzmöglichkeiten stattfinden.

Die Warenmärkte

Umschwung am Metallmarkt

Am Metallmarkt brachte die letzte Woche im gewissem Sinne einen Stimmungsumschwung, jedoch sind zur Zeit weder Gründe noch Ausdehnung der Kurserhöhungen zu erkennen, die die meisten Metalle erfuhren. Verhältnismäßig am stärksten waren die Steigerungen beim Blei, das allerdings allen spekulativen Einflüssen seit jeher das allerdingsten zugänglich ist und deswegen in solchen Bewegungen meist den Anfang macht. Die statistische Lage dieses Metalls bietet jedenfalls keine Begründung, ebensowenig wie die Beschäftigung der Hauptverbraucher. Die Anlieferungen, insbesondere von Australien, sind noch immer sehr groß, aber auch die anderen Länder sind wieder stärker an den Markt gekommen. Als Käufer trat Deutschland etwas stärker hervor, während sich am heimischen englischen Märkte die Wirkung des Ausstandes immer deutlicher bemerkbar macht.

Am Zinkmarkt ging die Aufwärtsbewegung ebenfalls von London aus; sie ist hier vielleicht damit zu

erklären, daß Versuche gemacht werden, eine Produktionseinschränkung durchzudrücken. Außerdem wird behauptet, daß auch der deutsche Zinkverbrauch im Wachsen sei, während sich andererseits das oberschlesische Angebot verringert habe. Die Weltbestände sind nach zuverlässigen Schätzungen auch im Mai weiter gestiegen. Dabei lassen die Berichte aus Amerika erkennen, daß die Erzzufuhren wieder größer werden.

Beim Kupfer scheint der amerikanische Bedarf jetzt, wenn auch zögernd, doch etwas stärker zu kaufen, um sich für etwaige Einschränkungen im Angebot, die das Arbeiten des Kartells mit sich bringen könnte, zu rüsten. Die Kurssteigerungen sind übrigens in Amerika sehr langsam vor sich gegangen. In England wirkt sich auch bei den Kupferverbrauchern der Ausstand jetzt sehr deutlich aus, der Bedarf des Festlandes scheint normal zu sein. — Nach den Aprilziffern hatte Deutschland aus der Union 6500 t Kupfer bezogen gegen 8300, die nach Frankreich und 6700, die nach Großbritannien gingen.

Ware	Börse	Usance	Notierung	21. 5.	28. 5.	4. 6.	11. 6.
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel ¹⁾	186 ¹ / ₂	179 ⁷ / ₈	171 ¹ / ₂	170 ⁵ / ₈
"	Chicago	Juli	"	136 ³ / ₄	137 ⁷ / ₈	138 ¹ / ₂	140 ⁵ / ₈
"	Berlin	greifbar märk. neuer	RM. je 1000 kg	—	—	—	—
"	"	September	"	267 ¹ / ₄	267	267 ¹ / ₄	271 ¹ / ₂
Roggen	"	greifbar märk.	"	178 ¹ / ₂	179 ¹ / ₂	176 ¹ / ₂	180 ¹ / ₂
"	"	September	"	206 ¹ / ₂	206 ³ / ₄	205	206
Weizenmehl	"	greifbar	RM. je 100 kg	38 ¹ / ₈	38 ¹ / ₈	37 ⁷ / ₈	38 ³ / ₈
Roggenmehl	"	greifbar	"	25 ³ / ₄	25 ⁷ / ₈	25 ¹ / ₂	26
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel ²⁾	83	81 ³ / ₈	85 ⁵ / ₈	88 ³ / ₈
"	Chicago	Juli	"	—	—	72 ⁵ / ₈	74 ¹ / ₂
"	Berlin	greifbar	RM. je 1000 kg	—	—	—	—
"	"	Juli	"	—	—	—	—
Gerste	"	greifbar Sommer	"	192 ¹ / ₂	193 ¹ / ₂	193 ¹ / ₂	193 ¹ / ₂
"	"	inländ. Futtergerste	"	175 ¹ / ₂	175 ¹ / ₂	175 ¹ / ₂	179 ¹ / ₂
Hafer	"	greifbar	"	202 ¹ / ₂	205 ¹ / ₂	197 ¹ / ₂	200 ¹ / ₂
"	"	Juli	"	—	192 ¹ / ₄	—	—
Zucker	New York	Juli	cts. je lb. ³⁾	2,50	2,46	2,42	2,38
"	"	Dezember	"	2,74	—	2,70	2,66
"	London	Juni	sh. je cwt.	—	—	14.0 ³ / ₄	13,9
"	Magdeburg	greifbar	RM. je 50 kg ⁴⁾	28 ¹ / ₂	28 ¹ / ₂	—	28 ³ / ₄
"	"	Mai	"	14,05	14,05	—	—
"	"	August	"	14,75	14,55	14,45	14,25
"	Hamburg	Mai	"	14,00	14,00	—	—
"	"	August	"	14,65	14,55	14,42	14,15
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	20	20 ³ / ₈	19 ¹³ / ₁₆	19 ⁷ / ₈
"	"	September	"	16,75	16,78	16,96	17,14
"	"	März 1927	"	15,52	15,75	15,67	15,82
"	Hamburg ⁵⁾	Juli	RPf. je ½ kg	—	—	93 ¹ / ₈	93 ³ / ₄
Reis	London	Burma II	sh. je cwt. ⁶⁾	16.0**	16.0	16.3	16.6
Copra	London cif Rotterdam	April—Mai	£ je long ton ⁷⁾	—	29.10.0	30.0.0	—
Leinsaat Plata	London	Mai—Juni	"	14.11.3**	14.12.6	14.12.6	15.7.6
"	Berlin	"	RM. je 1000 kg	—	—	—	—
Haps	"	"	"	—	—	—	—
Leinöl	London	"	£ je ton	31.0.0**	31.0.0	31.5.0	33.5.0
Rüböl	"	"	sh. je cwt.	49.0.0**	49.0.0	49.0.0	51.0.0
Schmalz	Chicago	Juli	cts. je lb.	—	15,82	16,72	16,65
Gummi	New York	greifb. first latex crêpe	"	47 ³ / ₈	44 ¹ / ₈	42 ⁵ / ₈	42 ⁷ / ₈
"	London	greifb. first crêpe	sh. je lb.	1.10 ¹ / ₈ **	1.8 ⁷ / ₈	1.8 ⁵ / ₈	1.8 ⁵ / ₈
"	"	Juni	"	1.10 ¹ / ₂ **	1.8 ⁷ / ₈	1.8 ⁵ / ₈	1.8 ⁵ / ₈
"	"	Juli—September	"	1.10 ³ / ₈ **	1.8 ⁵ / ₈	1.8 ³ / ₈	1.8 ¹ / ₂
"	Hamburg	Juni	RM. je 50 kg	410	390	370	—
"	"	November	"	400	380	370	—
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	18,75	18,90	18,80	18,15
"	"	Juli	"	—	18,39	18,28	17,65
"	"	Dezember	"	17,45	17,57	17,48	16,34
"	Liverpool	greifbar	d je lb.	10,31**	—	10,32	9,92
"	"	Mai	"	9,74**	—	—	—
"	"	greifbar f. g. f. Sak. ⁸⁾	"	16,85**	—	17,20	16,90
"	"	April	"	—	—	—	—
"	"	greifb. fine m. g. Broach ⁹⁾	"	9,00**	—	8,90	8,55
"	Bremen	greifb. amerik. middling	\$ cts. je lb.	19,96	20,10	20,26	20,02
"	"	Mai	"	18,80	—	—	—
Wolle ¹⁰⁾	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig ¹¹⁾	RM. je 1 kg ..	9,50	9,50	9,60	9,60
Kammzug	"	Buenos Aires D. I. mittel	"	5,08	5,07	5,08	5,08
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall. ¹²⁾	3,30	3,30	3,30	3,30
Kupfer	New York	greifbar, elektro	cts. je lb.	13 ⁷ / ₈	13 ¹³ / ₁₆	13 ³ / ₄	13 ⁷ / ₈
"	London	greifbar standard	£ je long ton	56.8.9**	56.6.3	56.3.9	57.1.3
"	"	3 Monate	"	57.6.3**	57.3.9	57.1.3	57.18.9
"	Berlin	Juni	RM. je 100 kg	116 ⁵ / ₈	115 ¹ / ₄	113 ¹ / ₂	116
"	"	November	"	118 ⁷ / ₈	117 ³ / ₄	117	119 ¹ / ₄
Zinn	New York	"	cts. je lb.	60 ¹ / ₂	61	58 ³ / ₄	60 ¹ / ₂
"	London	greifbar standard	£ je long ton	268.2.6**	268.11.3	262.2.6	267.7.6
"	"	3 Monate	"	265.2.6**	267.11.3	260.12.6	266.7.6
"	Berlin	Banka	RM. je 100 kg	—	—	—	—
Zink	New York	"	cts. je lb.	6,85	6,90	7,00	7,15
"	London	greifbar und 3 Monate	£ je ton	32.4 ¹ / ₄ **	32.4 ³ / ₈	32.13.9	33.12.0
"	Berlin	frei	RM. je 100 kg	64 ¹ / ₂	64 ¹ / ₂	65 ¹ / ₈	67 ¹ / ₄
"	"	umgeschmolzen	"	59 ¹ / ₄	58 ³ / ₄	59 ¹ / ₈	59 ³ / ₄
Blei	New York	"	cts. je lb.	7,75	7,65	7,65	8,00
"	London	"	£ je ton	28.12.6**	28.15 ⁵ / ₈	29.6 ⁷ / ₈	30.6.3
"	Berlin	Juni	RM. je 100 kg	58 ¹ / ₄	57 ⁷ / ₈	58 ³ / ₈	60 ³ / ₈
"	"	November	"	58 ⁷ / ₈	58 ³ / ₄	59 ¹ / ₈	61 ¹ / ₄
Silber	New York	"	cts. je oz. ¹³⁾ fein	64 ⁷ / ₈	65	65 ¹ / ₈	65 ⁵ / ₈
"	London	Barsilber ¹⁴⁾ greifbar	d je oz.	30	30 ¹ / ₁₆	30 ¹ / ₁₆	30 ⁵ / ₁₆
"	"	" 2 Monate	"	29 ¹⁵ / ₁₆	30 ¹ / ₁₆	30 ¹ / ₁₆	30 ³ / ₈
"	Berlin	"	RM. je 1 kg fein	90 ¹ / ₂	89 ³ / ₄	89 ³ / ₄	90 ¹ / ₂

1) 1 bushel Weizen = 27,22 kg. 2) 1 bushel Roggen oder Mais = 25,40 kg. 3) 1 lb. = 0,4536 kg. 4) einschl. 10,50 RM. Verbrauchsabgabe und 0,50 RM. für Säcke. 5) Terminnotierung von 2 Uhr nm. 6) cwt. = 50,8 kg. 7) long ton = 1016,048 kg. 8) f. g. f. Sak. = fully good fair Sakellaridis. 9) m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entkörnt). Broach = wichtigste ostindische Sorte. 10) Inlands-Verkaufspreise des Zentral-Ausschusses der Wollhandelsvereine, Leipzig. 11) deutsche Wolle, fabrikgewaschen. 12) 1 Gallone = 3,084 kg. 13) 1 oz. = 31,1 Gramm. 14) 925/1000 Feingehalt. *) Notierung fehlt infolge des Streiks. **) Preis vom 18. 5.

Vor den neuen Baumwoll-Ernteschätzungen

Am Baumwollmarkt hat sich wiederum ein *Wandel in der Kursbewegung* vollzogen, wenn auch in ziemlich engen Rahmen. Von den Märkten der Fertigerzeugnisse ist keine Anregung zu erwarten, in Amerika scheint sich die Lage sogar eher verschlechtert zu haben und in Großbritannien wollen die amerikanischen Spindeln für die Zeit des Kohlenarbeiter-Ausstandes jetzt zur Halbtagswoche übergehen. Andererseits hat sich das *Wetter* in großen Teilen des Baumwollgebiets *gebessert*. Einzelne Oststaaten klagen zwar über Trockenheit, aber im Mittelwesten und im Westen wird der *Stand der Pflanze als ganz gut*, die *Insektengefahr* wiederum als *recht gering* angesehen. Vielleicht schaffen die in einiger Zeit herauskommenden amtlichen Berichte etwas Klarheit; bei der großen Anbaufläche und den Wetterbesserungen der letzten Wochen ist wohl in jedem Falle damit zu rechnen, daß die sehr ungünstigen ursprünglichen Schätzungen überholt werden.

In *Ägypten* ist die Regierung erneut aus ihrer Untätigkeit herausgetreten und das hat sofort zu Deckungen für Leerverkäufe den Anlaß gegeben. Infolge davon zogen die Preise für ägyptische Ware stärker an, als für amerikanische. Besonders lebhaft war aber auch dieser Markt nicht.

Londoner Wollversteigerungen

In der Berichtswoche ist die Londoner Juniversteigerung zu Ende gegangen, und zwar mit Preisen, die gut behauptet, zum Teil um Kleinigkeiten höher waren als bisher. Die Käufe Groß-Britanniens entsprachen immerhin den Erwartungen; vom Festlande her ist verschiedentlich, besonders in Schweißwollen, ziemlich stark gekauft worden. Besonders lebhaft war das Geschäft allerdings nicht, wie denn auch der Beginn der Juliversteigerungen um eine Woche hinausgeschoben worden ist, immerhin aber ist die Stimmung, besonders für Merinos, als fest zu bezeichnen.

Günstige Getreide-Saatenstandsberichte

Obgleich der amtliche amerikanische Saatenstandsbericht für *Wintergetreide* *durchaus günstig* aussieht, für Sommergetreide jedenfalls nicht schlechter ist als erwartet, hat sich die *Aufwärtsbewegung der Kurse*, auch während der letzten Woche, weiter fortgesetzt. Es scheint, als ob es sich hier wieder einmal um Wirkungen handelte, die hauptsächlich auf die großen Spielergruppen in Chicago

zurückgehen, denen jetzt die Zeit gekommen dünkt, die ungünstigeren Aussichten gegenüber dem Vorjahre in Europa in Steigerungen am Optionsmarkte umzumünzen. Die statistische Lage rechtfertigt derartige Kurs erhöhungen nicht ohne weiteres, denn die europäischen Käufe und damit die Abladungen nach dort bleiben selbst hinter den verminderten Schätzungen vom Winter so weit zurück, daß der Grain-, Seed- and Oil-Reporter seine Schätzung der in den kommenden 1½ Monaten noch abzuladenden Mengen um ein knappes Viertel heruntergesetzt hat. Wie weit selbst die neue Schätzung erfüllt wird, bleibt abzuwarten. Die *ersten kanadischen Berichte* über den Staatenstand lauten für Sommergetreide *sehr gut*, und es bleibt abzuwarten, wie diese Entwicklung auf die Politik des Pools einwirken wird, der bisher mit seinen Forderungen ganz erheblich über denen vergleichbarer Ware geblieben ist. Uebrigens dürfte ein beträchtlicher Teil der Festigkeit während der letzten Woche auf französische Käufe zurückzuführen sein, da gerade in Frankreich die Lage besonders ungünstig ist.

Brasilianische Kaffee-Spekulation

Am Kaffeemarkt hat sich eine *neue leichte Befestigung* bemerkbar gemacht, die in der Hauptsache wohl dem Eingreifen der brasilianischen Gruppen zuzuschreiben ist. Denn abgesehen von Nachrichten über mäßige Schädigungen gewisser mittelamerikanischer Ernten, sind Tatsachen, die den Markt befestigen könnten, auch in der letzten Woche nicht bekanntgeworden. Die Schätzungen für die künftige Santos-Ernte schwanken noch immer zwischen 8¼ und 12 Millionen Sack.

Preisrückgang am Zuckermarkt

Die *erneute Schwäche* des Zuckermarktes ist zum Teil darauf zurückzuführen, daß nachträglich bekannt wurde, daß eine große Anzahl von Werken ihre Erzeugung in der Zeit, in der über das Einschränkungsgesetz beraten wurde, aufs schärfste gesteigert haben. Demnach dürfte, selbst wenn das Gesetz jetzt genau durchgeführt wird, die *Produktionseinschränkung* zunächst *unter* den gesetzlichen 10 % zurückbleiben, und z. B. Guma und Meyer rechnen auch mit einer Kuba-Ernte von 4,9 gegen die noch vor kurzem angenommenen 4,7 Millionen Tonnen. Wie die Dinge sich in *Europa* entwickeln werden, läßt sich zur Zeit noch nicht übersehen. Das jetzige kühle und regnerische Wetter ist aber für die Zuckerrüben mindestens nicht ungünstig.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Die Situation am Geld- und Kapitalmarkt wird drastisch beleuchtet durch die *Überzeichnung der öffentlich aufgelegten 100 Mill. 7prozentiger Vorzugsaktien-Zertifikate der Deutschen Reichsbahngesellschaft*. Die genauen Zahlen liegen bei Abfassung des Berichtes noch nicht vor. Unverbindliche Schätzungen besagen, daß mindestens das *Zehnfache* an Anmeldungen eingelaufen sei und dies, obwohl die auf acht Tage berechnete Zeichnung bereits am *ersten* Tage geschlossen wurde. Obwohl das Papier mit besonderem Anreiz ausgestattet war, so zeigt das Resultat doch, wie große Mengen anlagebedürftiger Mittel zur Zeit noch vorhanden sind. Mag auch ein beträchtlicher Teil der Zeichnungen spekulativ gewesen sein und mögen auch *Konzertanmeldungen* das Ergebnis beeinflussen haben, sicher haben auch Zeichnungen mit strenger *Sperrverpflichtung* weit über den zur Verfügung gestellten Betrag hinaus vorgelegen.

Kurz vor Zeichnungsbeginn, am 7. Juni, hatte die Reichsbank ihren Diskontsatz von 7 auf 6½% und den Lombardsatz von 8 auf 7½% herabgesetzt. Daß diese Maßnahme für den Reichsbankstatus ohne stärkere Konsequenzen bleiben wird, ist angesichts des großen

Abstandes zu den Marktsätzen, der immer noch besteht, ziemlich gewiß, zumal sich der Geldmarkt inzwischen weiter verflüssigt hat, mit dem Ergebnis, daß am 12. Juni *tägliches Geld* mit 3½ bis 5½%, Monatsgeld mit 5¼ bis 6½% und *Warenwechsel* mit 5¼ bis 5% gehandelt wurden. Der *Privatdiskontsatz* für beide Sichten war schon am Tage der Diskontermäßigung um ⅛ auf 4½% weiter reduziert worden. Im Interesse des *provinziellen Geldausgleichs* hat die Reichsbank nach Hamburg nun auch in *Frankfurt a. M.* ein Bankhaus mit dem Ankauf von Privatkonten betraut.

Infolge der bekannten Verkettung, die zwischen den Debetzinsen der privaten Banken und dem offiziellen Diskontsatz besteht — eine Verbindung, die an sich *nicht wesentlich notwendig* wäre —, ist durch die Reduktion der Bankrate auch hier eine Senkung in dem gleichen Ausmaße von ½% eingetreten, also im Minimum von 10,4 auf 9,9%. Hingegen sind die *Einlagezinsen*, die die Banken vergüten und die sie selbständig festsetzen, diesmal *nicht* verändert worden; es wäre im Eigeninteresse der Banken wohl auch kaum zweckmäßig erschienen, die bisherige Vergütung von 3 bis 3½% für täglich

fällige und von 5 % für 14tägige bis einmonatige Einlagen weiter herabzusetzen. Die vielangefandene Zinsspanne der Banken hat auf diese Weise eine $\frac{1}{2}$ prozentige Verringerung erfahren. Die *Seehandlung* hat ihre Sollzinsen sogar um ein ganzes Prozent, von 9 auf 8 %, herabgesetzt. An Habenzinsen hat auch sie keine Änderung vorgenommen.

Bei der Reichsbank ist nach Ablauf der ersten Juniwoche, also am Tage der Diskontermäßigung, das Lombardkonto um 81 Mill. RM. kleiner gewesen als am Ultimo und damit wieder auf den normalen Stand von 6 Mill. RM. zurückgegangen. Eine Neuauffüllung des Wechselportefeuilles, das sich um vier auf 1240 Mill. RM. verringerte, ist, soweit die bisherigen Rediskontierungen an öffentlichen Stellen in Betracht kommen, nur noch im Umfange von 38 Mill. RM. möglich. Die Reichsbank ist infolgedessen schon auf eine weitere Schrumpfung ihres Portefeuilles gefaßt. Selbst der *Ultimobedarf* wird ja neuerdings aus den oft erörterten Gründen vorwiegend auf *Lombardkonto* und durch *Deviseneinreichung* finanziert, statt durch Diskontierung von Wechseln. Man rechnet daher damit, daß spätestens im Juli nach Überwindung des Halbjahrstermins die *Diskontfrage* erneut zur *Diskussion* stehen wird.

Der Erlös der Reichsbahnemission wird von den Banken erst nach mehreren Wochen der Reichsbahn zur Verfügung gestellt und auch von ihr vermutlich erst nach und nach ausgegeben werden, so daß der Betrag dem Geldmarkt vorläufig *voll* zur Verfügung steht. Andere Anleiherlöse öffentlicher Körperschaften sind in der letzten Zeit teilweise bestimmungsgemäß für Investitionen *abgezogen* worden, *ohne* daß die Fülle des Marktes dadurch irgendwie beeinträchtigt worden wäre.

Zu beachten bleibt für die weitere Gestaltung des deutschen Zinsfußes die Aussicht auf eine *Revision der amerikanischen Anleihebedingungen*. Nachdem der Umschwung am deutschen Kapitalmarkt in New York lange Zeit hindurch einfach *ignoriert* worden war und die Kurse der deutschen Anleihen kaum über den Emissionspreis gestiegen waren, scheint sich jetzt ein Umschwung in der Zinskalkulation durch *Verringerung der eingerechneten Risikoprämie* anzubahnen. Äußerungen führender amerikanischer Bankiers lassen darauf ebenso schließen, wie die jüngste Hausse der deutschen Anleihen am New Yorker Markt, die die Dawes-Anleihe bis auf 105 pCt. geführt hat. Aktuell wäre eine solche Modifikation der Anleihebedingungen zunächst wohl vor allem für die geplante Auslandsemission des *Ruhrtrusts*.

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Dem Rückschlag an den Effektenmärkten, über den im letzten Heft zu berichten war, ist bald eine *leichte Erholung* gefolgt. Die Börsenspekulation, die starke Abgaben vorgenommen hatte — zum Teil handelte es sich um Leerverkäufe —, mußte zu Deckungen schreiten, und auch das Privatpublikum trat auf einigen Marktgebieten zu den ermäßigten Kursen als Käufer auf. Da aber die im vorigen Bericht erwähnten börsentechnischen Momente noch weiter wirksam waren und auch die innerpolitische Situation verstimmte, kam es nur in *Spezialwerten* zu größeren Umsätzen. Insbesondere trat wieder für *Elektrizitätswerte* stärkeres Interesse hervor, und zwar sowohl aus dem Inlande, als auch aus dem Auslande (Frankreich, Belgien, Schweiz). Die Erörterungen über die Elektrifizierung der Berliner Stadt- und Ringbahn und die Einführung des elektrischen Betriebes auf einigen süddeutschen Strecken regten das Interesse der Börse an. Der Abschluß der Reichsbahn wurde günstig kommentiert und bestärkte die beteiligten Kreise in der Hoffnung, daß das Elektrifizierungsprogramm der Reichsbahn-Gesellschaft der Elektroindustrie reichlich Aufträge bringen werde.

Von *Montanwerten* waren zeitweise *Kohlenwerte* bevorzugt, da sich jetzt die durch den Streik in England geschaffene Lage stärker auszuwirken beginnt. Man verwies in dieser Hinsicht auf einen Bericht in einem dem Bergbau nahestehenden Blatt, in dem davon gesprochen wird, daß die Ruhrkohle in verschiedenen Absatzgebieten an die Stelle der englischen Kohle zu treten vermöchte. Eine Anzahl von Großverbrauchern habe sich angesichts der Ungewißheit der weiteren Entwicklung in England langfristig mit Ruhrkohle eindecken müssen. Von den anderen Montanwerten waren *Klöcknerwerke* und *Rombacher Hüttenwerke* stärker beachtet. In Klöcknerwerken soll die Disconto-Gesellschaft und die Firma Carl Cohn größere Käufe ausgeführt haben, und im Zusammenhang damit waren an der Börse Gerüchte verbreitet, daß die Vereinigte Stahlwerke A.-G. eine Verbindung mit den Klöcknerwerken beabsichtige. Dieselben Gerüchte wurden auch über Hoesch und Köln-Neuessen verbreitet. Ob tatsächlich Angliederungsbestrebungen bestehen, ließ sich nicht ermitteln, da der

neue Stahltrust mit Mitteilungen für die Öffentlichkeit äußerst zurückhaltend ist. Was die Rombacher Hüttenwerke betrifft, so ist bekannt, daß sich der Stahltrust für die Concordia-Hütte interessiert. Durch eine Übernahme dieses Werkes würde eine endgültige Sanierung der Rombacher Hüttenwerke wesentlich erleichtert werden. Auffällig war, daß die Berliner Handels-Gesellschaft, die in Rombacher den Kurs zu regulieren pflegt, andauernd größere Beträge abgab.

Die Aktien der *I. G. Farbenfabrik A.-G.* waren weiter stark beachtet und konnten den Dividendenabschlag rasch einholen. Die Erwartung, in der Generalversammlung Erläuterungen zu der sehr undurchsichtigen Bilanz zu erhalten, wurde allerdings enttäuscht. Wir berichten über die Versammlung ausführlich in der Rubrik „Probleme der Woche“. Das besondere Interesse des Privatpublikums und der Börsenspekulation finden die Fragen der Kohlenchemie, nachdem die von uns vor Wochen gemachten Mitteilungen über ein Zusammenarbeiten der I. G. Farbenindustrie mit der Standard Oil-Gruppe und der Shell-Gruppe in der Deutschen Gasolin A.-G. jetzt bestätigt werden. Auch von neuen Expansionsplänen des Farbentrusts ist die Rede, und zwar spricht man von irgendwelchen Verbindungen mit der *Sprengstoff-Gruppe*. Die Aufkäufe in den Werten dieser Gruppe, die seit einiger Zeit zu beobachten sind, werden von manchen Kreisen als vom Farbentrust ausgehend bezeichnet, es heißt aber auch, daß die schon beteiligte englische Gruppe ihren Aktienbesitz zu vergrößern sucht. Es ist vorläufig nicht möglich, über diese Dinge Klarheit zu erhalten. Die Aktienkurse wurden durch diese Gerüchte jedenfalls stärker beeinflusst. Nur der Umstand, daß zu 200% größere Verkaufsaufträge in Farbenindustrie-Aktien vorlagen, scheint eine Überschreitung dieses Kurses verhindert zu haben.

Im weiteren Verlauf traten andere Werte mehr in den Vordergrund, vor allem die Aktien der *Deutschen Erdöl-A.-G.*, die ihren Kurs wesentlich erhöhen konnten. Als Käufer bezeichnete man neben der Disconto-Gesellschaft die Firmen Schwarz, Goldschmidt & Co. und Bernheim, Blum & Co. Gerüchteweise verlautete, wie schon früher, daß angeblich größere Aktienpakete in ausländischen Besitz übergegangen seien. Eine Bestätigung fehlt. — Lebhaft entwickelte sich, nachdem das Geschäft

eine Zeitlang ruhiger gewesen war, in den Werten des *Schultheiß-Ostwerke-Konzerns*. Durch den Kurs, den die Kahlbaum-Aktien nach der letzten Steigerung erzielt haben, ist die Barzahlungsquote von 120 % bereits überschritten worden. Der Kurs der Schultheiß-Aktien ist dem Kahlbaum-Kurs weiter vorausgeeilt, so daß sich die Möglichkeit zu Tauschoperationen ergab. In Börsenkreisen neigte man zu der Ansicht, daß diese Kurssteigerungen den Interessenten nicht unwillkommen seien, da auf diese Weise die Zahl der zur Barabfindung eingereichten Stücke eine Verminderung erfahren würde. Wenn tatsächlich Aktionäre im Hinblick auf den hohen Schultheiß-Kurs lieber den Umtausch ihrer Aktien in Schultheiß-Aktien als die Einreichung zur Barauszahlung wählen würden, so würden sie sich aber der Gefahr aussetzen, daß es bald zu einem Rückschlag in Schultheiß-Aktien kommt, und sie dann schlechter gestellt sind, als wenn sie ihre Aktien dem Konsortium zu 120 % bar überlassen hätten. In Schultheiß-Aktien dürfte übrigens auch Stückemangel bestehen, was zum Teil die Kursbewegung mitbestimmt haben mag.

Auffällig ist die Steigerung in den Aktien einiger *Großbanken*, von denen *Darmstädter und Nationalbank* den größten Gewinn erzielten. Zum Teil hängt dies sicherlich mit dem verhältnismäßig kleinen Kapital dieser Bank zusammen, das von allen D-Banken am niedrigsten ist. Infolgedessen treten auch immer wieder Gerüchte über eine Kapitalveränderung auf. Diese Gerüchte sind aber erst vor kurzem ganz unzweideutig dementiert worden. Viel wahrscheinlicher ist, daß die Nachfrage nach den Großbank-Aktien mit der starken Emissionstätigkeit zusammenhängt, die den Banken gute Gewinne bringt. Bei diesen Emissionen steht bekanntlich die *Darmstädter und Nationalbank* im Vordergrund. — Von *Textilwerten* kam es in den Aktien der *Kammgarnspinnerei Wernshausen* bei Käufen der Firma I. Dreyfuß & Co. zu einer stärkeren Aufwärtsbewegung. Die Gründe für diese Steigerung sind ganz unklar, da die Lage des Unternehmens recht ungünstig ist und für das vergangene Jahr mit einem größeren Verlust gerechnet wird. Die Aktien der *Hammersen A.-G.* waren vorübergehend abgeschwächt, konnten sich aber später leicht erholen. Feste Haltung zeigten *Jutewerte*, die zum Teil von der den Blumenstein-Konzern vertretenden Bank für Textil-Industrie gekauft wurden. Mehrfach konnten die verlangten Beträge nicht voll zugeteilt werden.

Zu Beginn der *neuen Woche* zeigte sich stärkere *Zurückhaltung* im Hinblick auf die *Medioliiquidation*. Etwas fester lagen *Montanwerte*, während chemische Werte leicht nachgaben. Zu größeren Veränderungen kam es nur in wenigen Papieren, unter anderem in *Dessauer Gas* auf Gerüchte, daß eine für die Gesellschaft wichtige Entscheidung über den polnischen Besitz zu erwarten sei.

Frankfurter Börse

(Von unserem Korrespondenten)

In der Berichtsperiode erlitt auch der Frankfurter Platz unter dem Druck der allmählich eingetretenen spekulativen Überlastung der Märkte einen zeitweilig sehr fühlbaren *Rückschlag*. Die Situation war die geworden, daß die Börse der ausländischen Nachfrage nach deutschen Aktien und dem großen spekulativen Anreiz, der von den Märkten der Chemie- und Elektropapiere ausging, in ihrer Gesamteinstellung zu weit entgegengekommen war, daß sich unter verhältnismäßig großen Kurserhöhungen einseitig eine Fülle von Hausseengagements aufgehäuft hatte, für deren Abwicklung schließlich die aufnehmende Hand sich nicht mehr als stark genug erwies. Auch den *ausländischen Interessenten* des deutschen Marktes schien, wie der deutliche Rückgang der Orders zeigte, allmählich das Kursniveau risikovoll geworden, und wenn es auch nicht zu wirklich entscheidenden Realisationen ausländischer Besitzer deut-

scher Werte kam, so genügte doch die zunehmende Zurückhaltung dieser Käufergruppe, um der heimischen Spekulation eine Änderung ihrer Dispositionen nahezu legen. Dazu kam aber, den Druck verschärfend, daß die *innerpolitische Situation*, jetzt, in der Schlußperiode vor der Volksabstimmung über die Fürstenabfindung, eine ernstliche Zuspitzung zeigte, daß Krisenmöglichkeiten hervortraten. Diese Lage belastete die Börse zeitweise recht scharf. Es kam um die Mitte der Berichtszeit zu einem *Kurseinbruch von ansehnlichem Umfang*. Dieser traf allerdings nicht in erster Linie das eigentlich hervortretende Standard-Papier des Frankfurter Platzes, die Aktie der *I. G. Farbenindustrie A.-G.*, die vielmehr eine verhältnismäßig ansehnliche Widerstandsfähigkeit und schließlich einen neuen Anstieg zeigte; das große, auch in dieser Aktie herauskommende Material wurde ohne erheblichen Kursdruck aufgenommen, da sich immer wieder ernsthafte Anlagekäufe einstellten, und zwar sowohl vom Auslande als auch vom Inlande; vom Inlande aus dem Kreise der führenden Häuser und offenbar aus der sehr köpferreichen Verwaltung der Gesellschaft selbst.

Auch die *Daag-Aktie* fand neue, besonders ausländische Interessenten. Aber im übrigen waren die Verluste zeitweise scharf, sie waren besonders heftig in den Nebenwerten des Platzes, die von dem allgemeinen vorgegangenen Spekulationstaumel ohne ersichtlichen Grund und ohne materielle Unterlage mit in die Höhe gerissen worden waren. So wurde der Markt der Werte des Metallbank-Konzerns (besonders Deutsche Gold- und Silberscheideanstalt), der der Zuckerfabriksaktien, aber auch teilweise der Ölpapiere und andere bevorzugte Spielobjekte vorübergehend schwer beeinträchtigt. Für die *Scheideanstalt-Aktie*, deren Kursentwicklung hier besonders Aufmerksamkeit erweckte, waren vorher unbestimmte und ziemlich vage Gerüchte von einem angeblich beabsichtigten Ausscheiden der Gesellschaft aus der Metallgruppe verbreitet gewesen; als diesen Versionen entgegengetreten wurde, verschärfte sich zunächst auch für dieses Papier der Rückgang. Starken Schwankungen unterlagen hier *Schiffahrtspapiere*; offensichtlich war — in einer wenig günstigen Periode der börsenmäßigen Allgemeinkonjunktur — von den Hansestädten aus verursacht worden, den Kurs dieser Papiere, dem die Ent-

	1.	3.	5.	7.	9.	11.	12.
Metallbank	100	115	118 1/4	109	105	109 1/2	108 1/2
Metallgesellschaft	117 1/4	128 1/2	124 1/2	120 1/2	119 1/2	120	123 3/8
Scheideanstalt	131	142 3/4	135	129 3/4	126 1/2	131 1/4	132 1/2
Dt. Eff. & Wechselbank	90	90	90	90	90	90 10	90 10
Adlerwerke Kleyer	84 1/4	84	84	84	84	84 1/2	84 1/2
Eisenbahn Rentenbank	—	0.82	—	—	0.74	0.74	—
Frankfurter Bank	80	—	83	83 1/2	82	85	88
Frankfurter Hyp.-Bank	94 1/2	94 3/4	95	96	97 1/2	99	99 1/2
Bamag.	388 1/2	361 1/2	361 1/2	351 1/2	35	361 1/2	36
Brauerlei Henninger	—	—	130	—	135	137	137
Adlerwerke Kleyer	62	63 1/2	61 1/2	61	58	64	63 1/2
Bahnbedarfs-A.-G.	228 1/2	23 10	—	23	23	23	23
Cement Heidelberg	101 1/4	102 1/2	102 1/2	102	95,90	97 1/2	98
Chem. Goldenberg	—	—	—	—	—	—	111
Dt. Verl. Stuttgart	42	42	41	40	40	41	41
Dürrwerke	39	40	40	40	40,90	41	40 1/2
Dyckerhoff	25	23,20	23 1/2	23,10	21 1/2	21	21
Ejs. Kaiserslautern	76	78	78	77	74	—	—
Enzinger	188	188	188	188	188	188	188 1/2
Ettlinger Spinnerei	67 1/2	65	65 1/2	65 1/2	65 1/4	65 1/2	65
Frankfurter Hof	39	40	42	43	43	42 1/4	43
Pokorny & Wittekind	81	85	86	86	87	88	87
Grefenius	62 1/2	66 1/4	64	64	62 1/2	60	67 1/4
Hanfwerke Füssen	75	79 1/2	80	79	79	79 1/2	79
Hochtief	65 1/4	67	68	68 1/2	67	66 1/2	67
Ph. Holzmann	55	68	64,90	62	59,90	58	59,90
Holzverkohlungs-Ind.	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60	0,65
Inag	71,0	71 1/2	73	74	74 3/4	73 1/2	73 1/2
Reiniger, Gebb. & Schall.	33 1/2	33 1/2	33	32	33	33	33,90
Karlsruher Maschinen	43 1/2	45	—	—	45	—	—
Lokomot. Krauß & Co.	58	57	57	57	57	—	58
Liga Gummiwerke	108 1/2	108 1/2	107 1/2	106 3/4	106	106	106 1/2
Ludwigshafener Walzm.	88 1/2	70	71,40	70	69	68 1/2	67
Mainkraftwerke	100	99 1/2	98,15	98	95 1/4	95 1/4	97
Miag	116	113	114 1/2	116	117	118 1/2	118 1/2
Mönuus	33	32	31 5/8	32	30 1/4	30,10	30,10
Peters Union	70	71 1/2	72	71 1/4	70	70	71
Riedinger	55 1/2	55	—	—	—	52	55
Schulffabrik Herz.	29	27	30	29	27 1/4	29 1/4	—
Sichel & Co.	4	4	3	3	3	3	3 1/4
Veitlwerke	71	72	71	73	72	74	75
Ver. Chem. Ind. Frankfurt	57,10	61 1/2	59	58,10	57	59 1/2	58 1/2
Voigt & Häffner	91 1/4	93	92 1/2	91	89	93	95
Voltohm	82	82	81 1/2	82 1/2	82	82	81 1/2
Tellus	58 1/2	58 1/2	—	61 1/4	62 1/2	63	63
Wayss & Freytag	105 1/2	107	110	109 3/4	109 1/2	110 1/4	111 7/8
Zuckerfabrik Frankenthal	49	55	61 1/2	58	57	59	59 7/8
Frankf. Allg. Vers.-A.-G.	RM 94 1/4	95 1/4	94 1/4	94 1/4	93 1/2	94 1/4	95

wicklung der amerikanischen Freigabeangelegenheit sehr geschadet hatte, intensiv zu regulieren und im Hinblick auf die jetzt mit Sicherheit zu erwartenden späteren neuen Aktien-Emissionen der beiden führenden Schiff-fahrts-Gesellschaften (Hamburg-Amerika-Linie und Nord-deutscher Lloyd) etwas zu präparieren; es sollte wohl ein größerer Spielraum im Agio geschaffen werden, zugleich aber auch die geeignete Basis für Vorverkäufe auf die Emissionen hin hergestellt werden. Der Versuch ist bis jetzt nicht gelungen, die allgemeine Konjunktur des Effektenmarktes stand ihm entgegen. Das Resultat waren auffallend starke Bewegungen in der Bewertung dieser Aktien, die zumeist im Widerspruch zu der Gesamt-tendenz der Börse stand. In der jüngsten Zeit trat ein neuer, wenn auch vorerst noch ziemlich leichter Wandel in der Börsenverfassung ein. Man dachte über die inner-politische Lage beruhigter, und wiederum war es die Aktie der I. G. Farbenindustrie A.-G., die mit einer vor-übergehend erneuten aufsteigenden Tendenz eine Besse-rung der Gesamthaltung der Börse einleitete. Dazu kam, daß die Expansion — im Sinne der Rationalisierung — des westlichen Montantrusts, der *Vereinigten Stahlwerke A.-G.* Anregung für den Markt der Montanwerte gab, zu-mal weitere Aufkäufe bevorstehen sollen. Der Montan-markt zog auch Nutzen aus der besseren Absatzlage als Folge des langen englischen Kohlenarbeiterstreiks. So wurde gegen Ende der Berichtsperiode ein gewisser Teil der vorangegangenen Verluste eingeholt, besonders auch für Metallkonzernwerte und Zuckerpapiere. Gesucht waren von hier besonders interessierten Werten Emelka

auf die Dividende hin, Hirsch, Tellus, Frankfurter Bank, Löwenbräu München, Albert Chem. Fabriken, Cement Heidelberg auf die in der Zementindustrie vorange-schrittene Kartellierung hin, gedrückt besonders Hansa Lloyd sowie eine Vielzahl kleinerer Werte. Interesse trat hervor für Brauerei Henninger, Wergebrauerei Frank-furter Hof, Kolb & Schüle, Stuttmann, Stempel, Deutsche Verlagsanstalt Union, Badische Uhrenfabriken usw. Im ganzen scheint die Lage *zunächst unsicher*, zumal Un-gewißheit darüber besteht, ob tatsächlich der Abbau der Hausseengagements bereits weit genug vorangeschritten ist, um die innere Lage des Marktes als bereinigt und konsolidiert anzusehen. Eine gewisse Pause der Ruhe und der Festigung scheint dem Markte nötig zu sein, wenn auch im allgemeinen die Lage als kursmäßig nicht allzu-sehr überspannt angesehen wird. Im freien Verkehr des Frankfurter Platzes zeigte sich bedeutendes Interesse mit ansehnlicher Kurserhöhung für Frankfurter Handelsbank A.-G. (Viehmarktbank), dagegen waren gedrückt auch hier Ufa-Aktien (bis 40%), die in den letzten Wochen einen sehr erheblichen Kursabschlag aufzuweisen hatten, ohne daß besondere Gründe für das bedeutende Angebot festzustellen waren. Sie waren später auf ca. 48% erhöht. Erstmals gingen im freien Verkehr die Zertifikate auf die Vorzugsaktien der Reichsbahn-Gesellschaft am 12. d. M. zu 96% um. Der *Geldmarkt* zeigt erneut eine sehr starke Flüssigkeit, man erwartet, daß ihm diese vorerst wegen der aus der Reichsbahn-Vorzugsaktien-Emission zur Verfügung stehenden Mittel noch auf ge-raume Zeit erhalten bleiben wird.

Bilanzen

Rütgerswerke A.-G.

Eine völlig veränderte Bilanz — Keine Dividende

Die Bilanz per 31. Dezember 1925 zeigt infolge Auf-lösung der Interessengemeinschaft mit der Deutschen Petroleum A.-G. und Übernahme eines großen Teils der Vermögenswerte dieser Gesellschaft ein *völlig verändertes Bild* und läßt einen Vergleich mit der Bilanz für das Jahr 1924 nicht zu. Am stärksten treten die Transaktionen des vergangenen Jahres auf dem Konto *Beteiligungen* in Erscheinung, das mit 45,972 Mill. RM. ausgewiesen wird, also einen Zuwachs um volle 50% erfahren hat. Das ist auf die Erwerbungen aus dem Besitz der Deutschen Petroleum A.-G. zurückzuführen. Es wurden unter anderem übernommen 90% der Aktien der Bayrischen Braunkohlen-Industrie A.-G., nahezu ein Fünftel der Kuxe der Gewerkschaft des Steinkohlenbergwerks von Kulmitz und die ausschlaggebende Aktienmehrheit der Hausbau- und Grundstückverkehr-Aktiengesellschaft. Diese Gesell-schaft besitzt ein Hochhaus in Berlin-Charlottenburg, in dem sich die Bureaus der Rütgerswerke befinden. Andererseits sind die zur Petroleum-Industrie zu rechnenden Beteiligungen der Rütgerswerke der Deut-schen Petroleum A.-G. übereignet worden, worüber aber im Geschäftsbericht kein Wort gesagt wird. (Es handelt sich im wesentlichen um die Vereinigte Chemische Fabrik Brandenburg und die Regensburger Danuvia Mineralöl A.-G.) Über die Transaktion mit der Deutschen Petroleum A.-G. wird lediglich erklärt, daß man nunmehr über nom. 13 Mill. RM. Aktien der Deutschen Petroleum A.-G. verfüge und mit der Deutschen Erdöl A.-G., die bekanntlich mit 18,8 Mill. RM. die Mehrheit bei der Deutschen Petroleum A.-G. besitzt, eine langfristige Vereinbarung über eine paritätische Einflußnahme auf die Petroleum-Gesellschaft getroffen habe. Nach den Angaben der Deutschen Erdöl A.-G. und der Rütgerswerke kann man jetzt feststellen, daß die beiden Großaktionäre zusammen über mehr als 90% des Aktienkapitals der Deutschen

Petroleum A.-G. verfügen, also nur noch geringe Be-träge sich im Besitz der freien Aktionäre befinden.

Das *Effektenkonto* ist fast auf den vierten Teil zu-rückgegangen. Das beruht hauptsächlich auf dem schon bekannten Verkauf der Goldobligationen der Berliner Städtischen Gaswerke A.-G. Neu wurde ein kleiner Rest eigener Aktien, die für den Umtausch in Deutsche Petroleum-Aktien nicht mehr benötigt werden, auf Effektenkonto übernommen, zu welchem Kurse wird leider nicht gesagt. Das *Aktienkapital* hat bekanntlich eine Erhöhung um 32 Mill. RM. auf 80 Mill. RM. erfahren. Von den neuen Aktien wurden jedoch nur die 8 Mill. Namensaktien, die über ein achtfaches Stimmrecht (!) verfügen, voll eingezahlt, während auf die restlichen 24 Mill. nur 25% und das Agio gezahlt worden sind. Es stehen sonach 18 Mill. RM. Aktieneinzahlungen aus. Mit Hilfe der nur teilweise eingezahlten Aktien (nach dem Vorkriegsbeispiel der Deutschen Petroleum A.-G., die auf diese Weise von der Deutschen Bank beherrscht wurde) und der mehrstimmigen Namensaktien wird das Unter-nehmen vollständig von dem Bankenkonsortium kon-trolliert, in dem die Deutsche Bank und die Berliner Handels-Gesellschaft maßgebend sind. Bei der Kapitals-erhöhung sind der ordentlichen Rücklage über 7 Mill. zu-gefloßen, wodurch sie auf 19 Mill. gestiegen ist bei 62 Mill. RM. eingezahltem Kapital.

Zu der Bilanz, die wir, wie üblich, in einer Tabelle wiedergeben, bemerkt die Verwaltung nur noch, daß die Steigerung der Aktiven und Passiven neben den bereits angeführten Gründen mit der Vermehrung der Umsätze und der Notwendigkeit einer verlängerten Kreditgewäh-rung zusammenhänge. Die Bewertung der Warenbestände und der Schuldner sei mit der bei den gegenwärtigen Wirtschaftsverhältnissen gebotenen Vorsicht erfolgt, woraus man wohl schließen kann, daß hier nicht uner-hebliche stille Reserven ruhen. Bemerkenswert ist die Angabe, daß für die *Vervollkommnung der Fabrikations-einrichtungen* rund 5 Mill. RM. ausgegeben wurden, das

Ausbauprogramm damit aber noch nicht abgeschlossen ist, sondern während des laufenden Jahres und im nächsten Jahr weitergeführt werden soll. Der bereits in Betrieb genommene Teil der Neueinrichtungen hat die Erwartungen der Verwaltung erfüllt. — Die Gewinn- und Verlustrechnung läßt sehr wenig erkennen. Der Überschuß beträgt 4,375 Mill. RM. gegen 4,310 Mill. RM. i. V. Steuern haben sich mit 2,219 Mill. RM. um eine Kleinigkeit ermäßigt. Abschreibungen erforderten 1,538 Mill. RM. gegen 1,197 Mill. RM., wonach ein Reingewinn von 0,953 Mill. RM. gegen 0,335 Mill. RM. verbleibt. Eine Dividende gelangt bekanntlich nicht zur Verteilung, doch gewinnt man den Eindruck, daß eine kleine Dividende, etwa 4 bis 5%, sehr wohl hätte verteilt werden können. Der Passus im Geschäftsbericht über die *Niederschlesischen Steinkohlenbergwerke*, die leider mit *Verlust* gearbeitet hätten, ist wohl die Erklärung dafür, daß die Verwaltung von einer Ausschüttung schließlich doch Abstand genommen hat.

Über die *gegenwärtige Lage* erklärt die Verwaltung, daß das Geschäft gegenüber dem seit dem Herbst 1925 eingetretenen Rückgang neuerdings wieder ein *freundlicheres Aussehen* bekommen habe.

	Bilanz per 31. Dez. 25 in Millionen	Bilanz per 31. Dez. 24 Reichsmark	Bilanz per 31. Dez. 13 in Mill. M.
Aktiva			
Noch nicht eingezahltes Aktienkapital	18,000	—	—
Grundstücke	6,634	6,520	3,805
Gleisanlage	0,919	0,834	0,804
Wohn- und Geschäftsgebäude	3,171	3,084	3,150
Fabrikgebäude	5,754	5,237	2,834
Maschinen und Apparate	8,028	5,548	4,038
Mobilien und Utensilien	(1 RM)	(1 RM)	(1 M)
Reservoirs	0,585	0,594	0,848
Eisenbahnwagen	1,203	1,145	0,742
Schiffe	0,164	0,128	0,338
Beteiligungen	45,972	30,537	1,739
Warenbestände	9,898	8,162	1,632
Effekten	0,540	1,985	10,124
Wechsel	0,192	0,256	1,413
Kasse	17,489	11,898	0,039
Debitoren	—	—	10,538
Passiva			
Grundkapital	80,000	48,020	22,500
Gesetzliche Reserve	19,023	12,000	2,900
Sonstige Reserven	—	—	1,387
Obligationen	4,788	0,788	5,592
Hypotheken	1,009	1,000	1,359
Wohlfahrtsfonds	15,049	10,238	0,111
Kreditoren	1,886	8,638	4,318
Akzente	0,352	0,331	3,649
Reingewinn	—	—	—

Felten & Guilleaume Carlswerk A.-G.

Günstige Absatzverhältnisse in der Kabelindustrie — 6% Dividende

Die deutsche Kabelindustrie ist eine der wenigen Industriegruppen, deren Absatz von der allgemeinen Wirtschaftskrise kaum beeinträchtigt wurde. Die starke Elektrifizierung der Welt kam dem Verbrauch an Kabeln der Schwachstrom- wie der Starkstromtechnik zugute. Schwachstromkabel werden insbesondere von den *Postverwaltungen* angefordert, die das interurbane Telephonnetz verdichten und bereits vorhandene Leitungen unter die Erde verlegen. Diese — internationalen — Postaufträge dürften der Kabelindustrie noch auf mehrere Jahre hinaus einen ausreichenden Auftragsbestand sichern. Für Deutschland kommt noch als Besonderheit hinzu, daß der Verlust der *Ueberseekabel* durch den Vertrag von Versailles ausgeglichen werden mußte.

Die günstigen Absatzverhältnisse bestätigt der Geschäftsbericht von Felten & Guilleaume durch die Angabe, daß die Produktion der *Kupfer- und Kabelabteilung* der Gesellschaft der Menge nach das *Rekordjahr 1913* um ca. 25 % und das Jahr 1924 um ca. 75 % überschritten habe. Auch in der Eisen- und Stahlabteilung bewegt sich die Gesellschaft seit zwei Jahren nahe der *Vorkriegsleistung*, wobei sie hinzufügt, daß sich das Ergebnis auf die Arbeitsstundenleistung bezogen gegen die Vorkriegszeit sogar verbessert habe. Es ist erfreulich, daß damit in einem Geschäftsbericht mittelbar der Arbeitswille des deutschen Arbeiters bestätigt wird; es wäre interessant, wenn näher ausgeführt worden wäre,

wie weit die erhöhte Stundenleistung technischen Faktoren und wie weit sie dem Faktor Arbeit zuzurechnen ist.

Über den *Umsatz* gibt die Gesellschaft keine Daten an. Der *Rohgewinn* stieg von knapp 14 Mill. RM. auf etwas über 16 Mill. RM. Leider fehlen auch hier Angaben darüber, wie weit der Gewinn auf die Fabrikation, auf die Beteiligungen, auf Zinsen usw. zurückzuführen ist. Der *Reingewinn* ist trotz des gestiegenen Umsatzes von 4,064 auf 3,869 Mill. RM. gesunken. Wie weit die Bilanz frisiert wurde, damit die Gesellschaft zu diesem Ergebnis kam, läßt sich schwer übersehen. Die *Generalunkosten* stiegen von 5,5 auf 6,9 Mill. RM., aber sie enthalten z. B. einen Betrag von 100 000 RM. zugunsten der Stiftungen für Angestellte und Arbeiter, der merkwürdigerweise nicht aus dem Reingewinn, sondern aus dem Rohgewinn abgebucht wird. Die *Steuern* wuchsen von 3,32 auf 3,69 Mill. RM. an (gegen 0,67 Mill. RM. im Jahre 1913!). Die *Abschreibungen* erhöhten sich um fast 600 000 RM. auf 1,6 Mill. RM.; davon entfiel eine halbe Million auf das Konto Gebäude, das einen Zugang um 730 000 RM. aufzuweisen hatte, und 1,1 Mill. RM. auf das Konto Maschinen, das um 2,150 Mill. RM. zunahm. Die 1922 begonnene Rheinwerft, die der Gesellschaft Bahnanschluss an den Rhein gewährt, erscheint neu in der Bilanz als Sonderposten, da der Bau auf Grund eines 99jährigen Erbpachtvertrages mit der Stadt Köln erfolgt.

Das Konto *Beteiligungen und Wertpapiere* vermehrte sich um 1¼ Mill. RM., ohne daß genauere Angaben über die Veränderungen gemacht worden sind. Ebenso wenig läßt sich die Bewegung auf dem *Warenkonto* durchschauen; es ist anzunehmen, daß die „Vorsicht“, mit der die Warenbestände dem Geschäftsbericht zufolge bewertet wurden, recht weitgehend ist. Die Bankguthaben wuchsen um 900 000 RM. auf 3,4 Mill. RM., die Guthaben in laufender Rechnung um 2,7 auf 17,3 Mill. Andererseits erfuhren aber die *Kreditoren* einen Zuwachs um nicht weniger als 8 Mill. RM., so daß der Status der Gesellschaft noch angespannter als im Vorjahr erscheint. Eine Trennung der Kreditoren in Bankschulden und sonstige Verpflichtungen wurde leider nicht vorgenommen. Die verringerte Liquidität mag auf Zufall beruhen, vielleicht hat sie auch dividendenpolitische Hintergründe. Die *Dividende* beträgt wie im Vorjahre 6 %, ein Satz, der im Hinblick auf die gute Lage der Kabelindustrie gering erscheint; es muß jedoch berücksichtigt werden, daß die Aktionäre bei der Umstellung auf Goldmark relativ gut weggekommen waren.

In Mill. RM.	Bilanz per 31.12. 25	Bilanz per 31.12. 24	In Mill. RM.	Bilanz per 31.12. 25	Bilanz per 31.12.24
Aktiva			Passiva		
Grundstücke	3,720	3,720	Kapital	60,000	60,000
Gebäude	10,337	10,209	Obligationen	2,540	2,906
Maschinen	7,350	5,940	Ausgeloste Obligationen	0,121	0,132
Rheinwerft	0,358	—	Reservefond	3,203	3,000
Beteiligungen und Wertpapiere	33,360	32,100	Sparanlagen v. Beamten und Arbeitern	1,014	0,572
Hypotheken	0,026	0,006	Kreditoren	25,038	17,987
Waren	19,998	18,499	Kautionskreditoren	2,676	1,540
Bankguthaben	3,377	2,464	Gewinn	4,078	4,064
Guthaben in laufender Rechnung	17,320	14,648			
Kautions-Debitoren	2,676	1,540			
Kasse	1,116	0,482			
Wechsel	—	—			

Accumulatoren-Fabrik A.-G.

8% Dividende — Ein Abschluß ohne Gewinn- und Verlustrechnung

Die Verwaltung weist per 1925 einen *Reingewinn* (einschließlich 108 000 RM. Vortrag) von 1,93 Mill. RM. (i. V. 1,20) aus. Auf die Aufstellung einer Gewinn- und Verlustrechnung glaubte die Verwaltung auch diesmal wieder *verzichten* zu können. Von dem errechneten Rohüberschuß in Höhe von 2,6 Mill. (1,75) gehen nur noch die Zuführungen zum Abschreibungsfonds ab, ohne daß damit sämtliche Abschreibungen, die vorgenommen sind, auch wirklich erfaßt werden. Der genannte Fonds betrug zu Anfang des Geschäftsjahres 553 364 RM., die Zuweisung

für 1925 stellt sich auf 683 096 RM. Außerdem wird aber auf das Konto Maschinen, Utensilien und Einrichtungen eine *außerordentliche Abschreibung* in Höhe von 164 597 RM. in der Bilanz kenntlich gemacht, ohne daß der Abschreibungsfonds um diesen Betrag höher dotiert wäre. Diese eigenartige Bilanzierungskunst kann nur den Zweck verfolgen, aus irgendwelchen Gründen den *Reingewinn höher erscheinen zu lassen, als er in Wirklichkeit ist*. Wenn man die Abschreibungen bei Seite läßt, so besteht die Gewinn- und Verlustrechnung aus einem einzigen Posten „Ueberschuß“, von dem sämtliche Unkosten, sowie Steuern, Zinsen und soziale Abgaben in Abzug gebracht sind, nachdem sie mit den nicht ausgewiesenen Zins-einnahmen aus dem Bankguthaben, den Gewinnen aus den Beteiligungen und den Tochtergesellschaften, sowie den Hypothekenzinsen kompensiert worden sind.

Aus dem Reingewinn soll eine *Dividende* von 8% gegen 5% i. V. zur Ausschüttung kommen. Der *Aufsichtsrat* erhält aus dem Reingewinn eine Tantieme von 80 000 RM., darüber hinaus jedoch eine auf Geschäftskosten zu übernehmende *Sonderzuweisung* in Höhe von weiteren 45 000 RM., so daß also auf jedes Mitglied des 15-köpfigen Aufsichtsrats eine Barvergütung von 8333 RM. kommt. Im Vorjahr waren für diesen Zweck außer der satzungsgemäßen Tantieme sogar 75 000 RM. über Geschäftskosten ausgeworfen worden. Ein Gewinnrest von 249 003 RM. soll vorgetragen werden.

Die *Bilanz* darf als *flüssig* bezeichnet werden. Die Kreditoren sind um 2,8 Mill. RM. gestiegen, die Aktiva jedoch wesentlich mehr, und zwar um 4,5 Mill., wovon 4,1 Mill. allein auf die Betriebsmittel entfallen. Leider werden die *Bankkonten* nicht besonders ausgewiesen. Die *Beteiligungen und Effekten* sind gegen das Vorjahr um 1,22 Mill. RM. niedriger bewertet. Die Verwaltung begründet das mit dem niedrigeren Kurswert, sowie damit, daß einige Effekten verkauft worden seien. Um welche Beträge es sich bei diesen Veräußerungen handelt, wird leider verschwiegen.

Die anfänglich gute Beschäftigung, die sogar zur Einlegung besonderer Arbeitsschichten und zur Erweiterung der Werkstätten zwang, machte gegen Ende des Berichtsjahres einem beträchtlichen Rückgang der Bestellungen Platz. Die Mißerfolge auf dem Auslandsmarkt begründet die Verwaltung mit den hohen Selbstkosten infolge der steuerlichen Belastung. Um den Verbrauchern transportabler Akkumulatoren bequem gelegene Lade- und Reparaturmöglichkeiten zu schaffen, begann die Gesellschaft planmäßig über ganz Deutschland teils in eigenen, teils in gemieteten Räumen Lade- und Reparaturwerkstätten einzurichten. Die auf diese Weise vorgenommenen beträchtlichen Investitionen werden sich erst im Laufe der nächsten Jahre verzinsen können. Für die Sorgfalt, mit der der Geschäftsbericht von der Verwaltung bearbeitet wird, ist bezeichnend, daß die im Jahre 1925 gezahlten Steuern und sozialen Leistungen in Höhe von 2,5 Mill. RM. mit einem „ausgewiesenen Jahresgewinn von 1,75 Mill.“ in Vergleich gesetzt werden. Der Verwaltung passierte dabei nur das *Mißgeschick*, daß ein Jahresgewinn in eben dieser Höhe nicht im Jahre 1925, sondern schon ein Jahr vorher erzielt worden ist.

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	8,51	5,35	Aktienkapital	20,00	20,00
Fabrik-Bureau-Wohn- gebäude	5,36	3,04	Reservefonds	2,00	2,00
Verwaltungsgebäude	2,52	2,52	Obligationen	0,16	0,16
Maschinen, Utensilien	3,17	2,85	Dividendenrückstände	0,01	—
Kasse	0,28	0,31	Werkneuerungsreserve	—	0,038
Wechsel, Schecks	0,74	0,35	Wien	—	0,55
Beteiligungen, Effekten	4,76	5,98	Abschreibungsfonds	1,24	—
Kauttionen	0,008	0,006	Verrechnungsposten mit Tochtergesellschaften	3,69	2,00
Warenbestände	5,94	4,72	Anzahlungen auf Be- stellungen	1,71	1,88
Verrechnungsposten mit Tochtergesellschaften	3,84	3,39	Versch. Kreditoren, Bank- schulden	7,44	5,98
Forderungen, Bankgut- haben	12,21	—	Hypothekenschulden	0,305	0,074
Hypothekendarstellungen	0,017	—	Gewinn	1,929	1,200
Bauten	—	0,49			

Deutsche Continental-Gas-Gesellschaft

7% Dividende — Unklarheiten in der Bilanz

Das Unternehmen erzielte im Berichtsjahr einschließlich 1,05 Mill. RM. Vortrag einen *Bruttogewinn* von 7,1 Mill. (i. V. 2,89). Zum ersten Male haben *sämtliche Beteiligungen* an der Steigerung des Ergebnisses teilgenommen, und zwar in Höhe von 2,75 Mill. RM. (0,5). Obwohl ein *Bankguthaben* in der Bilanz nicht ausgewiesen wird, lassen die relativ hohen Zins-einnahmen in Höhe von 325 852 RM. (i. V. 100 502) auf ein solches in beträchtlicher Höhe schließen, während Bankschulden angesichts der geringen Höhe der Gläubiger kaum vorhanden sein dürften. Der Rest des Bruttogewinns mit 2,98 Mill. (2,29) entfällt auf die Ueberschüsse der Gasanstalten, Elektrizitätswerke und Ueberlandzentralen. Die Unkosten werden mit 781 083 RM. (943 000) ausgewiesen, dem Erneuerungs- und Abschreibungskonto werden weitere 2 Mill. RM. (i. V. 0,9) zugeführt, so daß ein *verteilbarer Ueberschuß* in Höhe von 4,33 Mill. (1,054) bleibt. Daraus erhalten die Vorzugsaktien ihre 6 prozentige Dividende für die *beiden* letzten Jahre, während die Stammaktien mit 7% *Dividende* bedacht werden. Ein Rest von 547 081 RM. soll vorgetragen werden.

Ein Vergleich des *Erneuerungs- und Abschreibungsfonds* mit seinem vorjährigen Bestand ergibt eine unaufgeklärte Differenz von 360 000 RM. Die Verwaltung verfolgt das an sich begrüßenswerte Prinzip, die Anlagenwerte stets in voller Höhe des Buchwerts zu aktivieren, die vorgenommenen Abschreibungen jedoch auf der Passivseite in dem genannten besonderen Fonds anzusammeln. Dieser Fonds hatte zu Ende des vorigen Geschäftsjahres einen Bestand von 40,84 Mill. erreicht, so daß er nach Zuweisung der 2 Mill. Abschreibungen für das Jahr 1925 mit 42,84 Mill. zu Buch stehen müßte. Die Verwaltung ist daher eine Aufklärung über die der Differenz zugrunde liegenden Vorgänge schuldig. Unklar ist in der Bilanz auch die *Verwertung der Beteiligungen* und der Bau- und Betriebskapitalien der angeschlossenen Werke. Trotz der im Geschäftsbericht vermerkten erheblichen Erweiterungen und Ausdehnung der Beteiligungen haben beide Konten nur einen Zuwachs um 215 000 RM. erfahren.

Auf der Passivseite der Bilanz vermißt man ferner die Zuweisung des bei der Verwertung der *Vorratsaktien* erzielten *Mehrpriees* über den Buchwert hinaus zum Reservefonds, der unverändert mit 10 Mill. RM. verbucht ist. In der Goldbilanz war der Betrag, der im Portefeuille ruhenden Vorratsaktien auf 12 Mill. RM. angegeben worden, die *unter* dem damaligen Börsenkurs eingesetzt waren. Laut Dividendenrechnung sind heute 49,54 Mill. RM. Stammaktien im Umlauf, so daß also Vorratsaktien im Nennwert von 1,54 Mill. RM. *inzwischen verwertet worden sein müssen*. Im Geschäftsbericht vermißt man jedoch jede Andeutung, was mit dem dabei erzielten Agio geschehen ist. Die *Bilanz* an sich macht einen sehr *flüssigen* Eindruck. Den nur wenig erhöhten Gläubigern stehen 6,2 Mill. RM. Schuldner gegenüber gegen nur 1,76 Mill. i. V.

Im *Geschäftsbericht* betont die Verwaltung, daß es im Berichtsjahr gelungen sei, die Umstellung der Gesellschaft zu beenden und ihr neue Tätigkeitsgebiete durch Gründung neuer Gesellschaften und durch weitere Beteiligungen zu schaffen. Die Gasabgabe belief sich auf 262,3 Mill. cbm und die Stromabgabe auf 386,3 Mill. kwh, womit die Zahlen der Vorkriegszeit überschritten sind.

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>		
Kasse	0,02	0,017	Aktienkapital	60,04	60,04
Immobilien	0,15	0,15	Obligationen	2,15	2,03
Schuldner	0,19	1,70	Reservefonds	10,00	10,00
Beteiligungen	43,87	43,76	Erneuerungs- und Ab- schreibungsfonds	42,48	40,84
Bau- und Betriebs- kapitalien der Gas- anstalten, Elektri- zitätswerke	72,04	71,90	Versicherungsfonds	2,04	2,02
			Gläubiger	1,73	1,02
			Gewinn	4,332	1,055

A.-G. für Schlesische Leinen-Industrie

Auffallend niedrige Geschäftskosten — Die Flucht aus der Leinwand

Die Gesellschaft erzielte trotz höherer Umsätze einen gegen das Vorjahr stark verringerten Bruttoüberschuß von 1,3 Mill. RM. (2,48). Nun sind zwar die aufgewendeten Steuerbeträge, die im Vorjahr noch 449 101 RM. beanspruchten, im letzten Geschäftsjahr etwas geringer gewesen, mit sozialen Lasten und Bankzinsen machten sie aber immer noch 759 457 RM. aus, während die *Handlungskosten* sich auf nur 202 653 RM. stellten. Diese allgemeinen Unkosten zuzüglich Soziallasten und Zinsen hatten aber 1924 nicht weniger als 1,03 Mill. beansprucht, wobei sogar auf die Bankzinsen ein geringerer Betrag entfallen war, als im Berichtsjahr. Es ergibt sich also durch diese Überlegung, daß trotz gesteigerter Umsätze die eigentlichen Handlungs- und Verwaltungskosten ganz erheblich geringer ausgewiesen werden, als man eigentlich erwarten sollte. Es wäre daher dankenswert, wenn die Verwaltung in der Generalversammlung dazu nähere Erläuterungen geben würde. An Reingewinn bleiben nur 43 787 RM., die nach Zuweisung von 2500 RM. an den bisher nur 45 000 RM. (bei 8,48 Mill. Aktienkapital) betragenden Reservefonds vorgetragen werden sollen, während im Vorjahr 7 % Dividende ausgeschüttet worden waren.

Die Veränderungen in der Bilanz sind einmal das Ergebnis der gestiegenen Umsätze bei äußerst schleppendem Zahlungseingang, woraus die erhöhte Beanspruchung des Bankkredits und das Anwachsen der Debitoren sich erklären, sodann des nunmehr beendeten Ausbaus der Betriebsanlagen. Diese Anlageerweiterung um 523 900 RM. macht sich buchnäßig infolge der hohen Abschreibungen (353 315 RM.) nur wenig bemerkbar. Da die Kreditoren sich erheblich mehr als die Betriebsmittel erhöht haben (erstere um 1,7, letztere um 1,0 Mill.), so erscheint die Liquidität des Gesamtstatus gegen das Vorjahr verschlechtert. Vor allem hat sich die Akzeptverschuldung mehr als verdoppelt, was angesichts der Festlegung von fast 77% der Betriebsmittel in Warenvorräten und der großen Schwan-

kungen am Rohstoffmarkt erhebliche Gefahren in sich birgt. Da seit Januar 1925 die Flachpreise sich etwa halbiert haben, muß die Vorratshaltung als außerordentlich hoch bezeichnet werden.

Im Geschäftsbericht bemerkt die Verwaltung, daß der Konsum in Leinenwaren erheblich zurückgegangen sei und das kaufende Publikum sich notgedrungen immer mehr den viel billigeren baumwollenen Artikeln zuwende. Im Interesse der Leinenindustrie sei die *unbestreitbare Flucht vor der Leinwand* zu bedauern. Das schlechte Ergebnis des letzten Geschäftsjahres führt zu der Vermutung, daß eine überstürzte Einkaufspolitik der Verwaltung an den Verlusten, die beim Spinnereibetrieb entstanden sind, die Hauptschuld trägt. Obwohl die Gesellschaft den größten Teil der erzeugten Garne in der eigenen Weberei verwendet, scheint sie doch mit allen Mitteln versucht zu haben, ihre großen, mit hohen Rohstoffkosten belasteten Garnbestände abzustößen, hat diese Art der Mobilisierung ihrer festgefahrenen Betriebsmittel aber wieder aufgegeben, als die Verluste bei diesem Geschäft zu groß zu werden drohten. Die Entwicklung der Leinengarnpreise war im abgelaufenen Jahr so, daß die Gesellschaft bei Verwendung billiger eingekaufter fremder Garne die Verluste aus der Spinnerei vermieden hätte. Es scheint aber, daß die Spinnereibetriebe nicht rechtzeitig eingeschränkt wurden, bevor die Verluste so groß geworden waren, daß sie den Gewinn aus der an sich rentablen Weberei aufzehren. Es ist zu erwarten, daß bei genügender Ausnutzung der modernisierten Anlagen, die durch den jetzigen Auftragsbestand gesichert erscheint, das laufende Jahr einen besseren Abschluß ergeben wird.

in Mill. RM.	Bilanz per 31. 12. 25	Bilanz per 31. 12. 24	in Mill. RM.	Bilanz per 31. 12. 25	Bilanz per 31. 12. 24
Aktiva			Passiva		
Grundstücke	0,26	0,26	Aktienkapital	8,48	8,48
Fabrik- u. Wohngebäude	3,48	3,48	Reservefonds	0,045	—
Maschinen	2,38	2,25	Wohlfahrtsfonds	0,08	—
Elektr. Anlagen	0,35	0,34	Dividenderrückstände	0,015	—
Vorräte	5,80	5,37	Festes Darlehen	2,70	1,835
Debitoren	1,75	1,24	Sonstige Kreditoren	1,78	1,68
Effekten	0,546	0,107	Akzente	1,02	6,504
Kasse	0,01	0,008	Gewinn	0,044	0,709
Wechsel	0,017	—			

Die Wirtschaft des Auslands

Zur Wettbewerbsfähigkeit der britischen Industrie

Die Krisis im englischen Bergbau lenkt den Blick auf die allgemeine Wirtschaftslähmung, unter der das britische Reich seit Jahren leidet. Für den deutschen Beobachter ist vor allem die Frage von Wichtigkeit, inwieweit die britische Industrie auf dem Weltmarkt wettbewerbsfähig ist. Unter diesem Gesichtspunkt sei die britische Industrie im folgenden betrachtet. Ausgehend von der Untersuchung, welche Einbuße England seit der Vorkriegszeit im Welthandel erlitten hat, sei den Gründen nachgegangen, aus denen die festzustellende Verringerung der Wettbewerbsfähigkeit der englischen Industrie resultiert.

Die *Warenausfuhr Englands*, auf Basis der Vorkriegszeit berechnet, betrug

1923:	74,6%	des Vorkriegsumfanges
1924:	75,6%	„
1925:	76%	„

Ein vom englischen Parlament eingesetzter Untersuchungsausschuß (Survey of Overseas Markets, London 1925) führt den geringen Umfang der englischen Ausfuhr auf drei Ursachen zurück: die verminderte Kaufkraft der Absatzländer, die Entstehung örtlicher Industrien in den Absatzländern, die Verdrängung britischer Importe durch Importe anderer Länder. Aus den beiden erstgenannten Ursachen folgt, daß der Warenaustausch von Land zu Land insgesamt eingeschränkt und daher der englische Außenhandel gehemmt wird. Diese beiden

Gründe sind aber nicht mehr länger entscheidend. Die gewiß festzustellende Verarmung mancher Länder wird durch den gewachsenen Reichtum anderer Länder mehr als ausgeglichen. Die Industrialisierung der noch wenig entwickelten Staaten hat die Nachfrage nach Produktivgütern und feineren Waren wachgerufen, wodurch der Ausfall im Welthandel an einfachen Stapelwaren zum großen Teil ausgeglichen wird. So kommt es, daß, verstärkt durch die Wiedereinschaltung Mitteleuropas in den weltwirtschaftlichen Verkehr, der gesamte Welthandel, der Warenaustausch von Land zu Land, in den letzten Jahren wieder nahezu oder vollauf seinen Vorkriegsumfang erreicht hat. Gemäß dem oben schon erwähnten Bericht (Survey of Overseas Markets) und einer Veröffentlichung des Völkerbundes (Memorandum on Balances of Payments and Foreign Trade Balances, 1910 bis 1924, Genf 1925) und den Außenhandelszahlen für 1925 hat sich der Welthandel, der Ausfuhrhandel aller namhaften Staaten der Welt, wie folgt entwickelt, er betrug

1923:	75%	des Vorkriegsumfanges
1924:	92%	„
1925:	100%	„

Stellt man diese Zahlen den obigen Verhältniszahlen der englischen Ausfuhr gegenüber, so ergibt sich ganz deutlich, daß die Verringerung der englischen Ausfuhr nicht so sehr auf einen Rückgang des Welthandels, auf die „verminderte Kaufkraft der Absatzländer“ und die „Entstehung örtlicher Industrien in den Absatzländern“, zurückzuführen ist, sondern weit mehr auf die „Ver-

drängung britischer Importe durch die Importe anderer Länder“, auf den *größeren Wettbewerb anderer Länder*. Während Englands Ausfuhr in den letzten Jahren ungefähr gleichgeblieben ist, hat der Welthandel um ein Drittel zugenommen, so daß also der Stillstand der englischen Ausfuhr als Rückschritt erscheint.

Bei der Verdrängung der englischen Ausfuhr durch Ausfuhrwaren anderer Länder ist natürlich nicht gesagt, daß andere Länder in allen Fällen Produkte gleicher Art liefern, die früher oder vor dem Kriege von England bezogen wurden. Im Warenaustausch der Welt ist eine weitgehende Umschichtung der Warengruppen und ein häufiges Auftreten neuer Warengruppen zu verzeichnen. So mag es sich bei der „Verdrängung britischer Importe durch Importe anderer Länder“ zum Teil um Waren handeln, auf deren Lieferung sich England noch nicht eingestellt hat oder nicht einstellen konnte. Es ist ferner gemäß der erwähnten Veröffentlichung des Völkerbundes festzustellen, daß der Welthandel, sowohl der Welteinfuhrhandel als auch der Weltausfuhrhandel, insgesamt sich mehr von Europa nach Nordamerika und Ostasien verschoben hat, so daß insofern alle europäischen Länder allein schon frachtlich in der Belieferung der neuen Hauptmärkte benachteiligt sind. Doch auch seitens europäischer Länder ist England ein schärferer Wettbewerb erwachsen. Frankreichs Anteil am Weltausfuhrhandel ist größer als vor dem Kriege. Deutschlands Warenausfuhr betrug im März 1926, berechnet auf Basis der Vorkriegspreise, wieder 82% der Ausfuhr des alten Reichsgebiets von 1913.

Berücksichtigt man auch die Umschichtungen des Weltmarktes, so bleibt doch die Tatsache bestehen, daß die *britische Industrie an Wettbewerbsfähigkeit eingebüßt* hat. Ob und wie weit diese Einbuße darauf zurückzuführen ist, daß die Wettbewerber Englands besonders begünstigt oder leistungsfähig sind, sei hier nicht weiter untersucht. Vielmehr sei die Frage in den Vordergrund geschoben, wie weit die geringere Wettbewerbsfähigkeit der britischen Industrie auf *innerenglische Einflüsse zurückzuführen* ist. Zwei Ursachengruppen sind hier vor allem zu nennen. Erstens ist die englische Industrie in ihrer Ausfuhrfähigkeit durch die Wiedereinführung der Goldwährung in England, oder besser gesagt, durch die diesem Schritt vorausgehende Besserung des Sterlingkurses gehemmt worden und gehemmt. In der zweiten Ursachengruppe seien alle die Erscheinungen zusammengefaßt, die mit der industriellen Organisation Englands zusammenhängen.

Der Einfluß der Währungspolitik kann kurz dahin zusammengefaßt werden, daß *die Deflation noch nicht völlig durchgeführt ist*, daß die innere Kaufkraft des Pfundes, die Inlandspreise, die Entgelte für Dienstleistungen sich noch nicht entsprechend geändert haben, wie es zur Anpassung an die Pfundbesserung, an das Steigen der äußeren Kaufkraft des Pfundes notwendig wäre.

In England vertritt man meistens den Standpunkt, daß der nach der Wiedereinführung der Goldwährung notwendige Deflationsprozeß völlig beendet sei. Man stützt sich dabei auf die Tatsache, daß die *Großhandelspreise* im letzten Jahre um mehr als 10% gefallen sind. Daß nun in einem Lande wie England, das durch seine große Einfuhr und Ausfuhr vielleicht mehr als jedes andere Land mit dem Weltmarkt verknüpft ist, die Großhandelspreise sich auf dieselbe Höhe wie die Weltmarktpreise einspielen, erscheint weniger verwunderlich. Für die Wettbewerbsfähigkeit der englischen Industrie handelt es sich um die Frage, unter welchen Opfern ihre Verkaufspreise gesenkt werden mußten, handelt es sich darum, ob nicht nur die Preise der Rohstoffe und Fertigwaren (Großhandelsindex), sondern ob auch die *Produktionskosten* allgemein sich hinreichend gesenkt haben. Das ist in England nicht der Fall. Der *Lebenshaltungsindex*, die *Löhne*, die sich wieder gern nach den Lebens-

haltungskosten richten, die Kleinhandelspreise (Preis-kartelle), die Vergütungen für Dienstleistungen sind nicht oder nur unwesentlich gefallen. Die Arbeiter wehren sich gegen eine Lohnherabsetzung, bevor nicht die Lebenshaltung sich verbilligt hat. So liegen auch die vielumstrittenen Bergarbeiterlöhne nur 63% über den Schichtlöhnen der Vorkriegszeit, während die Lebenshaltungskosten 67% über dem Stande von 1913 sich halten. Hohe Lebenshaltungskosten und hohe Löhne bedeuten für die Industrie hohe Produktionskosten.

Aus dem Vorstehenden geht schon hervor, daß auch die *Kohlenkrise*, die zwar teilweise weltwirtschaftlich bedingt ist, in der Hauptsache ein *Produktionskostenproblem* ist. Durch die Kohlensubvention wurden die Gestehungskosten künstlich um 2 bis 3 Schilling je Tonne Kohle gesenkt, und wurde der notwendige Deflationsprozeß, ohne im geringsten gefördert zu werden, hinausgeschoben.

Die Hemmung der Wettbewerbsfähigkeit der britischen Industrie durch hohe Inlandskosten kommt am besten in der verschiedenen Lohnhöhe der „geschützten“ und „ungeschützten“ *Industriezweige* zum Ausdruck. In den ungeschützten, den auf den Auslandsabsatz angewiesenen oder überhaupt von fremdem Wettbewerb betroffenen Industriezweigen liegen die Löhne gleich den Großhandelspreisen ungefähr 60% über dem Vorkriegsstand. In den geschützten Arbeitszweigen jedoch liegen die Löhne durchschnittlich 100% über dem Stand von 1913. Zu den geschützten, von keinem ausländischen Wettbewerb betroffenen Arbeitszweigen sind zu rechnen die Gas-, Wasser-, Elektrizitätswerke, die Verkehrs- und Verfrachtungsunternehmen, allgemein die Gewerbe- und Dienstleistungen (Färbereien, Banken), die zollgeschützten Industrien, sind fernerhin auch der Staat und die Gemeinden mit ihren Arbeitern und Angestellten zu rechnen (hohe Steuern). Nach englischen Angaben überwiegen die Arbeiter in den geschützten Industrien zahlenmäßig die der ungeschützten Industrien. Da nun die ungeschützten Industrien, so vor allem die Ausfuhrindustrien, sehr häufig die Dienste der geschützten Industrie in Anspruch nehmen müssen, werden ihre Produktionskosten ungünstig beeinflusst; denn die geschützten Industrien haben, da ein dahingehender Druck seitens der ausländischen Konkurrenz fehlt, ihr Lohnkonto, ihre Preise und Forderungen für Dienstleistungen nicht mit der Pfundbesserung in Einklang gebracht.

Außer durch die Einflüsse, die von der Deflation des Pfundes Sterling und der Wiedereinführung der Goldwährung ausgehen, wird die *Wettbewerbsfähigkeit der britischen Industrie durch Mängel in der industriellen Organisation selbst beeinträchtigt*. Das konservative Unternehmertum Englands bleibt vielfach, so auch in der Kohlenindustrie, und überhaupt in den alten Grundindustrien, in technischen Neuerungen und in wirtschaftlicher Betriebsführung hinter den in anderen Ländern erzielten Fortschritten zurück. Die englische Werftindustrie hat sich erst spät und nicht in dem Umfange, wie ihre fremden Wettbewerber, auf den Bau der immer mehr bevorzugten Motorschiffe umgestellt. Ähnliche Beispiele wären noch manche anzuführen, wenn auch neuerdings in der englischen Industrie Rationalisierungsbestrebungen nicht zu verkennen sind. Vor allem in jungen Industrien (Elektro-, Automobil-, Motorradindustrie) kann England einen Vergleich mit dem Ausland wohl aushalten. (Vgl. des näheren eine vom Verfasser jüngst im Volksvereinsverlag M.-Gladbach veröffentlichte Schrift über „Die englische Wirtschaft von heute und ihre Entwicklung seit 1913“.)

Die technische Rückständigkeit der englischen Industrie hängt vielfach auch mit der *Organisation der Arbeit* zusammen. Die Gewerkschaften sträuben sich häufig gegen die Einführung von modernen Maschinen und neuzeitlichen Produktionsverfahren, weil sie fürchten, daß dadurch die Arbeitslosigkeit vermehrt werden

könnte. Daß eine Produktionsverbilligung aber der beste Weg zur Wiedergewinnung der Wettbewerbsfähigkeit und damit zur Mehrbeschäftigung ist, leuchtet dem zünftlichen Denken der Gewerkschaften nicht ein. Die Gewerkschaftspolitik legt schon Zeugnis dafür ab, daß das *Verhältnis von Kapital und Arbeit* nicht das beste ist, daß Arbeitgeber und Arbeitnehmer sich mehr als Gegner denn als Genossen betrachten, die auf eine Zusammenarbeit angewiesen sind, um zu einer gemeinsamen Besserung zu gelangen.

Die geringere Wettbewerbsfähigkeit Englands wirkt sich vor allem in einem *Darniederliegen der Ausfuhrindustrien* aus. Sie stellen den größten Teil der Arbeitslosigkeit. Andererseits sind die vornehmlich für das Inland arbeitenden Industrien verhältnismäßig gut beschäftigt. Die Umstellung der englischen Industrie vom Auslandsabsatz auf den *Inlandsabsatz* wird von der englischen Regierung mit Hilfe der „Kauf-britische-Waren“-Bewegung und durch willfährige Gewährung von Schutzzöllen unterstützt. Der *Binnenmarkt nimmt einen größeren Anteil der industriellen Produktion Englands auf als vor dem Kriege*. Verschiedene Anzeichen sprechen dafür, daß die

industrielle Erzeugung Englands ungefähr ebenso groß ist wie vor dem Kriege. Da aber die Ausfuhr nur 76% des Vorkriegsumfanges beträgt, ergibt sich, daß der Inlandsabsatz sich erhöht hat.

Der erhöhte Inlandsabsatz der englischen Industrie würde dann eine endgültige Lösung der englischen Wirtschaftssorgen bedeuten, wenn auf der anderen Seite der Einfuhrbedarf sich verringerte. Die Einfuhr Englands ist aber gegenüber der Vorkriegszeit gewachsen, was zugleich mit dem gestiegenen Inlandsabsatz der englischen Industrie auf einen größeren Verbrauch schließen läßt. Steigen des Verbrauchs und Gleichbleiben der Erzeugung, Wachsen der Einfuhr und Rückgang der Ausfuhr sind auf die Dauer nicht miteinander zu vereinbaren. Zur Bezahlung einer gestiegenen Einfuhr (und zur Günstigergestaltung der während der letzten Jahre bedeutend verschlechterten Handels- und Zahlungsbilanz) wird England einer Steigerung der Fertigwarenausfuhr bedürfen. Die Industrie Englands wird daher trotz des größeren Inlandsabsatzes nicht der Aufgabe enthoben, ihre Wettbewerbsfähigkeit auf dem Weltmarkte zu steigern.

Th. Merten

Wirtschafts-Literatur

Knapp, Prof. G. F.: *Einführung in einige Hauptgebiete der Nationalökonomie*, München und Leipzig 1925, Verlag Duncker & Humblot, 390 S.

G. F. Knapp, der jüngst in hohem Alter verstorbene Gelehrte, ist der breiteren Öffentlichkeit nicht so bekannt, wie die meisten anderen Begründer der sogenannten „neueren historischen Schule der Nationalökonomie“ in Deutschland, vor allem *Schmoller* und *Brentano*. Der Grund mag darin liegen, daß sein Arbeitsgebiet nicht so umfassend und vor allem den unmittelbaren Tagesinteressen nahestehend war wie das jener Männer. Aber es darf nicht hindern, anzuerkennen, daß die Bedeutung seiner eigenartigen Persönlichkeit nicht geringer war und für die Fortentwicklung der nationalökonomischen Arbeit in Deutschland in mancher Richtung noch wichtiger: was sie nämlich auszeichnete, war die außerordentliche *Exaktheit* der Beweisführung, die Klarheit des Denkens und der Begriffe, die sich niemals in das metaphysische Dunkel eines romantischen Historismus verloren, war vor allem die *Selbstbeschränkung*, mit der er das sorgfältig Bewiesene von dem nur Möglichen oder Vermuteten abgrenzte, auf die Gefahr hin, auf eine Anzahl interessanter und wichtiger Fragen keine Antwort geben zu können. Mit Recht trägt darum die vorliegende, höchst dankenswerte Sammlung der wichtigsten kleineren Arbeiten Knapps — die, auch soweit sie in Buchform erschienen waren, längst vergriffen waren und schmerzlich entbehrt wurden — den Titel einer „*Einführung in einige Hauptgebiete der Nationalökonomie*“; denn, obwohl stets nur Einzelfragen behandelt werden, kann man gerade an der Art ihrer Behandlung lernen, wann man einen Beweis für eine These als geführt halten darf.

Knapp hat seine wissenschaftliche Laufbahn mit grundlegenden *statistischen* Arbeiten begonnen. Von den im vorliegenden Bande hierzu abgedruckten Aufsätzen heben wir die glänzende Arbeit über „*Quetelet als Theoretiker*“ hervor, die die begriffliche Klarheit Knapps und seine Abneigung gegen metaphysische Unterstellungen besonders kennzeichnet. Knapp hat damals — und wohl endgültig — gezeigt, daß die beobachteten statistischen Regelmäßigkeiten nicht als der Ausdruck geheimnisvoller neuerer *Gesetze* des sozialen Organismus aufzufassen seien, sondern nur die Regelmäßigkeit widerspiegelten, mit der gewisse *Ursachen* innerhalb der menschlichen Gesellschaft wirksam sind, Ursachen, zu deren Klarlegung und Erforschung die Statistik ein, aber eben nur ein Hilfsmittel darstellt.

Die *zweite* Phase von Knapps Schaffen umfaßt seine grundlegenden Arbeiten über die neuere Agrargeschichte, ausgehend von der Stein-Hardenbergschen *Bauernbefrei-*

ung, die er durch seine Forschungen, besonders nach der sozialen Seite hin, in ein neues Licht rückte. Knapp erst hat gezeigt, wie durch die reaktionäre Gesetzgebung der Zeit nach Stein der Sinn der Bauernbefreiung vielfach in ihr Gegenteil verkehrt wurde, wie sie zu einer *Enteignung* der großen Masse der kleinen Bauern geworden ist und wie durch sie erst das *ländliche Proletariat* geschaffen wurde, ohne das die Existenz großer Gutsherrschaften eine Unmöglichkeit wäre. Auch hier, in seinem Hauptwerke über die Bauernbefreiung (dessen Inhalt, gekürzt und mit einigen Zusätzen in der hier wieder abgedruckten Aufsatzsammlung „Die Landarbeiter in Knechtschaft und Freiheit“ wiedergegeben wird) beschränkt Knapp bewußt den *Rahmen* seiner Arbeit auf das wirklich Erweisbare. Er schildert die beim Beginn der Bauernbefreiung bestehenden Rechtszustände, und Schritt für Schritt ihre Entwicklung und Veränderung, wie sie sich aus den Akten ergibt; aber er verzichtet darauf, die schwierige Frage zu erörtern, wie diese Rechtszustände selbst im Laufe der Jahrhunderte *entstanden* sind. Daß er diesen Problemen aber sein Interesse an sich nicht versagt hat, zeigt am besten die Aufsatzsammlung „Großherrschaft und Rittergut“, in der Knapp über die agrarhistorischen Werke seiner Schüler berichtet und nunmehr an der Hand des neuerschlossenen Materials vorsichtig die Verbindungsfäden von der Zeit um 1800 nach rückwärts zu ziehen sucht.

Ich kann das Empfinden nicht unterdrücken, daß die *dritte* Phase des Knappschen Schaffens, in der er seine „*Staatliche Theorie des Geldes*“ entwickelte, gerade diese besten Eigenschaften seines Denkens, unbedingte Schärfe der Beweisführung und Beschränkung auf das wirklich Beweisbare und Bewiesene, nicht mehr so deutlich zeigt. Nach Knapp soll bekanntlich die sogenannte „*Geltung*“ des Geldes innerhalb der Zahlgemeinschaft (im Gegensatz zum „*Tauschwert*“ des Geldes gegenüber den Gütern) vom Willen des *Staates* abhängig sein. Schon diese im Grunde genommen historisch-soziologische Behauptung erscheint recht einseitig, denn zweifellos ist nicht *nur* und nicht *immer* der Staatswille für die Geltung des Geldes entscheidend. Aber weit schlimmer ist noch, daß Knapp an vielen Stellen — und zwar gerade auch in den hier abgedruckten ergänzenden Aufsätzen zur staatlichen Theorie, die sowohl das Positive, wie das Negative an Knapps Lehre besonders deutlich zum Ausdruck bringen — über den selbst gezogenen theoretischen Rahmen *hinausgeht* und in keiner Weise begründete Theorien über den *Wert* des Geldes vorträgt. Wenn Knapp den Einfluß der Geldmenge auf das inländische Preisniveau und auf die Entwicklung der Devisenkurse leugnete, wenn er behauptete, daß die bloße Einsetzung einer Konversionskasse zur Stabilisierung

der Wechselkurse genüge, so ist es nicht unverständlich, wenn er trotz aller Unterscheidungen zwischen „Geltung“ und „Wert“ als theoretischer Verteidiger einer inflationsistischen Papiergeldwirtschaft angesprochen wurde.

Den Schluß des Bandes bilden eine Anzahl kürzerer Artikel über Lehrer und Freunde Knapps, die seine außerordentlichen stilistischen Fähigkeiten und sein hohes psychologisches Einfühlungsvermögen bezeugen, darüber hinaus aber auch von hohem kulturgeschichtlichen Werte sind.

Bonn, M. J.: *Das Schicksal des deutschen Kapitalismus*. Berlin 1926. S. Fischer. 62 S.

Schon der Umfang der Broschüre Bonns zeigt, daß es sich hier nicht um eine gelehrte Abhandlung handelt. Der Titel des Buches wird jedoch auch dem Inhalt nicht ganz gerecht. Bonns Absicht ist im Grunde nicht so sehr eine Untersuchung des realen deutschen Kapitalismus als ein Studium der Grundlagen und Wirkungen seiner unmöglichen Ideologie. Diese Ideologie selbst wird stark typisiert und mit den Argumenten der liberalen Nationalökonomie kritisiert, die ja doch noch immer als einzige eine geschlossene Vorstellung vom Wesen der modernen Wirtschaft hat. Dennoch: Bonn fühlt sich ein wenig zu sicher auf dem alten Fundament. Sind auch en bloc die liberalen Theoreme noch immer richtig, im einzelnen sind die Modifikationen doch so groß, daß der Liberalismus allein dem Gegenwartsleben der Wirtschaft nicht mehr gerecht wird. Wenn Bonn von der deutschen Industrie spricht, exemplifiziert er stets auf Kohle und Eisen. Wer sein Buch liest, brauchte nichts davon zu ahnen, daß seit 20 Jahren der Kapitalismus langsam in ein neues Stadium seiner Geschichte eintritt, daß der Weg der Wirtschaft vom mechanischen ins chemische Zeitalter geht, er brauchte nicht zu bemerken, daß es im modernen Kapitalismus Monopole gibt, die uns allen selbstverständlich geworden sind und deren Zerstörung teils unmöglich, teils unerwünscht ist, wie Eisenbahn, Elektrizitätsversorgung und dgl., aber auch Stickstoff und Aluminium, bei denen die Produktionsweise selbst zum Monopol drängt. Daß von hier aus der Wirtschaftspolitik der öffentlichen Körperschaften neue Aufgaben und neue Machtmittel erwachsen sind, daß gegenüber den Zeiten des klassischen Liberalismus ihre Stellung sich fundamental geändert hat, das wird bei Bonn nicht klar ersichtlich.

Auch mangelt seinem liberalen Denken die letzte Konsequenz. Auch bei ihm spukt die „Industrialisierung der Welt“ als Gefahr für Europas Machtstellung in der internationalen Wirtschaft. Oft genug ist diese Behauptung von liberaler Seite widerlegt worden. Jede Industrie zieht bei ihrer Entstehung Nachfrage nach industriellen Produkten nach sich, teils in Form von Produktionsmitteln und deren Ersatzteilen, teils in Form von Konsumgütern; denn die Steigerung der Produktivkräfte, die die Industrialisierung bedeutet, führt zu besserer Güterversorgung derer, die aus vegetierenden Bauern Industrie proletarier geworden sind. Die Autarkisierung ist stets nur ein Scheinprozeß, hinter dem sich in Wahrheit stetig neue weltwirtschaftliche Abhängigkeiten herausbilden.

Auch die große innereuropäische Gegenkolonisation — unter diesem Namen begreift Bonn auch die Agrarrevolution Europas — ist ein Plus für den Kapitalismus. Viele Bauern verzehren mehr als wenige Großgrundbesitzer und viele Landarbeiter; vor allem, sie verzehren anderes. An die Stelle des Luxuskonsums tritt hier eine neue Schicht von Konsumenten industrieller Massenware. Diese Bauernrevolution war die eigentliche „Weltrevolution“, wie die Erschütterungen der europäischen Ordnung nach dem Weltkrieg reichlich anspruchsvoll genannt wurden. Nach Westeuropa drang sie nicht herüber, weil hier die Bauernbefreiung längst vollzogen war — in den einzelnen Stufen der revolutionären Bewegung Westeuropas, die im Jahre 1789 begann, und über Bauernbefreiungen, Parlamentsreformen usw. zum Siege des Liberalismus führten und einmündete in die gewaltige Entfaltung der europäischen Wirtschaft bis zum Weltkrieg. Wie in diese Zeit die zweite Entdeckung Amerikas fiel, das Lincolns Heimstättengesetz und der Eisenbahnbau dem Bauerntum der Farmer und dem Kapitalismus erschlossen, so folgte dem Weltkrieg die Lockerung, ja die Zerstörung des Feudalismus im Osten Europas. Und Eisenbahnbau und Agrarreform werden vielleicht aus Indien ein zweites Amerika machen.

Gewiß versteht die europäische Wirtschaft selbst diese großen Zukunftschancen noch nicht, und mit Recht predigt Bonn gegen die jüngste Politik der kapitalistischen Selbstaufgabe, den „Freihandel der Schutzzöllner“, wie er die Politik der internationalen Kartellierung nennt. Mit großer Feinheit deckt er die geistige Verwandtschaft von bürokratischer Gesinnung und Kartellpolitik auf; ist es doch wirklich kein Zufall, daß es dieselben Beamten sind, die einstmals mit der Planwirtschaft liebäugelten und die heute ihre Minister den Gedanken der internationalen Kartellierung predigen lassen. Den Höhepunkt erreichten diese Phantasien, als sie vor einiger Zeit in der englischen Kohlensubvention, die ein Ergebnis schwerster sozialer Spannung und erster menschlicher Gewissenkonflikte war, ein Vorspiel zum internationalen Kohlen-syndikat, ein Mittel im Kampf um die Quote sahen. Mit glänzender Dialektik kritisiert Bonn die Torheit solcher Mittel der Sanierung, die unwirtschaftliche Auswege der Bequemlichkeit und Feigheit sind.

Der letzte Abschnitt des Bonnschen Buches wendet sich gegen die „planlose Wirtschaft“, gegen die großzügige Subventionierungstätigkeit, die man neuerdings entfaltet. Freilich überschätzt er doch wohl die gesamtwirtschaftliche Bedeutung dieser Politik. Im ganzen spielt sie im Rahmen der deutschen Wirtschaft keine große Rolle. Gewandten Interessenten eröffnet sie eine billige Kreditquelle; lärmenden Wirtschaftsgruppen wirft sie Geschenke in den Schoß. Sie ist fundamental korrupt. Aber fast nur als moralische, kaum als ökonomische Gefahr muß sie betrachtet werden.

Auch die wirkliche Kraft der deutschen Wirtschaft wird bei Bonn zu gering geschätzt. Die selbst jetzt in der Depression schon wieder fühlbare Kräftigung erscheint bei ihm nicht klar genug, und die Schädigungen der Inflation werden überschätzt. Die Inflation ist nur ein gigantisch übersteigter Fall von Hochkonjunktur, der die Stabilisierungskrise als demgemäß verschärfte Krise folgt. Wie jede Hochkonjunktur hatte auch sie ihre gute Seite. Werke und Industrien sind entstanden, die sonst Jahrzehnte zur Entfaltung gebraucht hätten. Wenn die „Times“ nenlich schrieben, die deutschen Wasserkraftwerke seien „monuments of inflation“, so läßt sich das von vielen anderen auch sagen, was trotz allem etwas wert ist. Die übermäßige Expansion der Produktionskapazität ist Kennzeichen der Hochkonjunktur und in der Inflation ungeheuerlich übersteigert worden; fast mehr noch als in der Realität freilich im Bewußtsein der Öffentlichkeit. Daß sich dies wieder einrenkt, daß langsam auch abgeschrieben wird, was abgeschrieben werden muß, das zeigt die Konkursliste jeden Tag in greifbaren Daten.

Wenn ich so fast keiner der Thesen, ja buchstäblich fast keinem Satz der Bonnschen Arbeit beistimme, so wäre nichts mehr unrecht, als sie nicht zu lesen oder als sie schlecht zu lesen. Sie ist zweifellos bisher die geistreichste und ernsthafteste Kritik unserer augenblicklichen Wirtschaftsführung und Wirtschaftspolitik. Sie ist überall anregend und von einer reizvollen Eleganz der Sprache und Gedankenführung. Sie steht weit über allem, was uns die letzten zwei Jahre an kritisch-unkritischen umfassenden Stellungnahme anderer Wissenschaftler gebracht haben.

Berlin

Kurt Bloch

Schäfer, Dr. J., und W. Scheffer: *Der Handels- und Schifffahrtsteil der Zeitungen*. Berlin 1926. Industrieverlag Spaeth & Linde.

Der Handelsteil der Zeitungen hat an Bedeutung in den letzten Jahren und damit auch an Beachtung stark gewonnen. Infolge davon erscheinen jetzt auch häufiger als früher Handbücher, die dem durchschnittlichen Zeitungsleser das Verständnis erleichtern sollen. Ein solches Handbuch legen die beiden Verfasser vor, und zwar ist es ausführlicher ausgefallen als die meisten ähnlichen Werke. Von ihnen unterscheidet es sich vor allem dadurch, daß — die Verfasser sind in Hamburg tätig — ein ausführliches Hauptstück sich auch mit dem Schifffahrtsteil und seinen Zusammenhängen einschließlich der Seeverversicherung befaßt, einem Gebiet also, das in der binnenländischen Presse meist etwas stiefmütterlich behandelt wird. Der erste Teil des Buches, der über den Handelsteil berichtet, schildert, wie üblich, das Notenbankwesen, die Börsen, die Warenmärkte, die Erwerbsunternehmungen und die Organisationsformen der Wirtschaft, meist sehr ausführlich und unter Angabe der neuesten

gesetzlichen Bestimmungen. Auch in den Warenmärkten sind leider fast ausschließlich Berichte in der Form benutzt worden, wie sie in der deutschen Presse erscheinen; diese sind aber häufig so stark, und von den Telegraphenbüros oft so unsachlich gekürzt, daß übersetzte Berichte aus englischen und amerikanischen Blättern eine praktischere Grundlage der Besprechung darstellen würden. Das Buch wird seinen Zweck, das Verständnis für den Handelsteil in weitere Kreise zu tragen, gut erfüllen.

Berlin

Hans Hirschstein

Heller, Prof. Dr. Wolfgang: Nationalökonomie (Theorie und Geschichte). Ein Nachschlagebuch für Theorie und Praxis. (Meyers Wörterbücher für Recht und Wirtschaft). Halberstadt. H. Meyer's Buchdruckerei, Abteilung Verlag, 1926. XXVIII und 193 Seiten.

Die von dem rührigen Verlage in Angriff genommene Herausgabe kleiner Nachschlagebücher auf dem Gebiete des Rechts und der Wirtschaft ist zu begrüßen, denn es besteht heute ein ausgesprochenes Bedürfnis nach derartigen Veröffentlichungen. Leider ist das vorliegende erste Bändchen nicht geeignet, die Ansprüche, die man an ein solches „Nachschlagebuch für Theorie und Praxis“ stellen muß, zu erfüllen. Heller läßt es nicht nur an der erforderlichen Objektivität, sondern manchmal auch an der nötigen Exaktheit fehlen. Das tritt sowohl bei der Auswahl der aufgenommenen Autoren als auch bei der Abfassung verschiedener Artikel hervor.

Was die aufgenommenen Autoren anbelangt, so wird die Auswahl zwar bis zu einem gewissen Grade immer willkürlich bleiben, aber es ist schwer verständlich, warum Namen wie *Aereboe*, *Eberhard Gothein*, *Sering* und *Adolf Weber*, und von ausländischen Nationalökonomien *Irving Fisher* fehlen. Sehr wenig objektiv ist die Behandlung, die verschiedene Autoren erfahren. Man vergleiche z. B. den Artikel über *Franz Oppenheimer*, der als „national-ökonomischer Schriftsteller“ bezeichnet wird, mit den Ausführungen über *Karl Helfferich*, oder lese den letzten Teil des Artikels „Wissenschaftlicher Sozialismus“ (S. 187) nach. Dann tritt, für ein derartiges Werk zu deutlich, hervor, wohin die Sympathien des Verfassers gehen. Zudem sind nicht einmal alle sachlichen Angaben zutreffend. Falsch ist, was im Artikel „Genußscheine“ gesagt wird. Die Ausführungen unter den Stichworten „Fusion“, „Konjunktur“, „Mathematische Schule“ sind falsch oder völlig unzureichend. Fast grotesk wirken die letzten Zeilen des Artikels über Knapp: „Von ihm stammen die Bezeichnungen Metallismus und Nominalismus, um welche sich die Geldtheoretiker nunmehr scharfen.“ Wie wenig H. das für ein solches Nachschlagewerkchen Wesentliche vom Unwesentlichen zu scheiden vermag, zeigt der Artikel „Krisentheorie“, der auf die neuere Literatur gar nicht eingeht, dafür aber ausführlich bei der Jevons'schen Sonnenflecken-Theorie verweilt. Sehr ungleichmäßig, um nicht zu sagen willkürlich ist H. auch bei der Anführung der Hauptwerke der einzelnen Autoren vorgegangen. Während z. B. bei Brentano oder bei Lexis nicht eine einzige Arbeit angeführt wird, werden bei Liefmann vier, bei Othmar Spann drei „Hauptwerke“ genannt. Sehr unglücklich ist die *Fassung* mancher Artikel, z. B. heißt es: „Absatz ist ein Ausdruck für den Vertrieb der Waren seitens der auf den Markt orientierten Wirtschaften.“ Was soll man in einem Nachschlagebuch für Theorie und Praxis hiermit anfangen? Verschiedene stilistische Unebenheiten sind wohl auf die Notwendigkeit, die einzelnen Artikel stark zusammenzudrängen, zurückzuführen, direkte sprachliche Verstöße hätten aber unter allen Umständen ausgemerzt werden müssen. Ebenso wirkt es störend, wenn bei den Literaturangaben die Verfasser-namen falsch geschrieben werden.

Alle diese Mängel überwiegen leider manche Vorzüge, die das Büchlein aufzuweisen hat. Einige Definitionen sind recht glücklich, und eine Anzahl von Stichworten ist in einer Weise bearbeitet, die es gerade Männern der Praxis leicht ermöglicht, sich über bestimmte Einzelfragen zu unterrichten. Das trifft aber nur auf einen kleinen Teil des Bandes zu, der einer eingehenden Überarbeitung bedarf, wenn er der gestellten Aufgabe gerecht werden soll.

Bfld.

Eingegangene Bücher

Die Redaktion behält sich die Besprechung jedes einzelnen Werkes vor

Diehl-Mombert: Arbeiter und Maschine. Ausgewählte Lesestücke zum Studium der politischen Ökonomie. Herausgegeben und eingeleitet von Prof. Karl Diehl und Prof. Paul Mombert. Band XX. Karlsruhe 1926. Verlag G. Braun. VIII u. 216 S. — Preis 4 RM.

Die neue preußische Gewerbesteuer 1925/26. Ergänzungsband enthaltend das Gesetz über die Regelung der Gewerbesteuer für die Rechnungsjahre 1925 und 1926 vom 23. März 1926, die Ausführungsbestimmungen vom 18. November 1925 zum Gewerbesteuerüberleitungsgesetz sowie die Ausführungs-Anweisung vom 15. April 1926. Bearbeitet von H. Rhode. Berlin-Wien 1926. Industrieverlag Spaeth & Linde. 96 S. — Preis geh. 1,80 RM., geb. 2,50 RM.

Haensel, Dr. Paul: Das Steuersystem Somjetrußlands. Berlin 1926. Verlag Dr. Hans Preiß. 176 S.

Zimmermann, Prof. Dr. Waldemar: Die Arbeiterfrage in Deutschland nach dem Kriege. Heft 12 der Schriften der Vereinigung für staatswissenschaftliche Fortbildung. Berlin 1925. Verlag von Gersbach & Sohn G. m. b. H. 122 S. — Preis 2,50 RM.

Chronik

Aenderung des G.m.b.H.-Gesetzes

Der Entwurf eines Gesetzes zur Änderung des Gesetzes, betr. die GmbH. sieht ein Mindestkapital von 20 000 RM. vor (bisher 5000) und eine Mindesteinlage von 500 RM. (bisher 50). Die Stammeinlagen müssen durch 100 teilbar sein. Auf je 100 RM. entfällt eine Stimme. Das Gesetz soll nur für die neu zu gründenden Gesellschaften gelten; für die bereits bestehenden gilt es nur in dem Fall, daß in ihren Verhältnissen wesentliche Veränderungen vorgenommen werden.

Reichskredite für die Landwirtschaft

Der Reichstagsausschuß für Volkswirtschaft hat den Gesetzentwurf über die Gewährung von Darlehen an die Landwirtschaft angenommen. Dem Entwurf zufolge werden der Landwirtschaft vom Reich *Kredite in Höhe von 60 Mill. RM.* aus dem Vermögen der *Reichsgetreidestelle* zu mäßigen Zinssätzen zur Verfügung gestellt. 35 Mill. RM. sollen während eines Zeitraums von 15 Jahren *Meliorationskrediten* dienen, 15 Mill. RM. als Darlehen zur Förderung der *Kleinsiedlung*, der Rest innerhalb 5 Jahren sonstigen produktiven Zwecken in der Landwirtschaft.

Deutsche Tiefbauten auf Reparationskonto

Die Verhandlungen des deutsch-französischen Tiefbaugewerbes haben, wie das „Berliner Tageblatt“ meldet, zu dem Ergebnis geführt, das inzwischen ein umfangreicher Schleusenbau an der Seine und der Ausbau des Verdon zur Gutschrift auf Reparationskonto ausgeschrieben wurden. Die *Kosten* der beiden Aufträge belaufen sich auf ca. 30 Mill. RM., wovon jedoch nur 60—70 % aus dem Reparationsfonds gedeckt werden. Den Rest muß *Frankreich aufbringen*, wahrscheinlich mit Hilfe einer *amerikanischen Anleihe*.

Subventionierung des Siegerländer Erzbergbaues

Die Lage des Erzbergbaues im Siegerland, Lahn- und Dillgebiet hat sich in den letzten Monaten *weiter verschlechtert*, nachdem bereits im Laufe des letzten Jahres die *Produktion* von etwa 190 000 t im März auf 90 000 t gesunken war. Die *Belegschaft* ging in der gleichen Zeit von 150 000 Mann auf etwa 50 000 zurück. Nachdem eine Besserstellung des Siegerländer Erzbergbaues im Eisenbahnfrachttarif abgelehnt worden war, entschloß sich Preußen zu einer *Vergütung von einer Mark pro abgesetzter Tonne Eisenerz*. Den gleichen Zuschuß wird

wahrscheinlich das Reich gewähren. Gleichzeitig wird jedoch der Siegerländer Eisenstein-Verein, um erhöht konkurrenzfähig zu sein, seine Preise um 2 M. pro t ermäßigen.

Der Richard-Kahn-Konzern ist liquidiert

Die Liquidation des Richard-Kahn-Konzerns ist in diesen Tagen mit dem Ergebnis beendet worden, daß wenigstens die einzelnen Unternehmungen bestehen bleiben. Das wichtigste Werk des untergegangenen Konzerns, *Stock-Motorpflug-A.-G.*, dürfte in Monatsfrist wieder die volle Produktionshöhe erreicht haben.

Chemische Fabrik von Heyden A.-G.

Die Gesellschaft verteilt 7% auf die Vorzugsaktien und 3% auf die Stammaktien (0% i. V.) aus dem Reingewinn von 488 474 RM. (223 000 RM.). Die Beteiligungen wuchsen um mehr als 100 000 RM. auf 326 000 RM., Materialien, Rohstoffe und fertige Waren um etwa 400 000 RM. auf 5,54 Mill. RM.; Wechsel erscheinen mit 0,11 (gegen 0,25), Außenstände mit 2,90 Mill. RM. (2,97) und Kreditoren mit 2,21 (2,43) Mill. RM. in der Bilanz. Die Fabrik ist gegenwärtig voll beschäftigt. Von dem Anschluß an amerikanische Unternehmungen, der inzwischen vollzogen worden ist, verspricht sich die Verwaltung gute Erfolge.

Statistik

Deutsche Rentenbank

Monatsausweis vom 31. Mai 1926

Aktiva:	31. 5. 1926	30. 4. 1926
Belastung der Landwirtschaft zugunsten der Rentenbank	2 000 000 000,—	2 000 000 000,—
Bestand an Rentenbriefen:		
am 31. 5. 1926 Rtm. 1 699 844 000,—		
am 30. 4. 1926 Rtm. 16 99 844 000,—		
Darlehen an das Reich	*) 1 010 212 047,66	1 037 500 569,94
Abzuwickelnde Wirtschaftskredite	547 899 162,85	547 899 162,85
Kasse, Giro-, Postscheck- und Bankguthaben	81 202 722,85	78 534 843,97
Bankgebäude	325 000,—	325 000,—
Mobilien und Büreauutensilien	520 271,19	47 594,54
Sonstige Aktiva	15 841 834,05	15 841 863,40
Passiva:		
Grundkapital	2 000 000 000,—	2 000 000 000,—
Umlaufende Rentenbankseine	*) 1 629 151 807,—	1 556 440 322,—
Tilgung gemäß § 7 c des Liquidationsgesetzes	67 793 963,46	67 793 963,46
Umlaufende Rentenbriefe	156 000,—	156 000,—
Guthaben der Deutschen Rentenbank-Kreditanstalt	—	122 871,67
Gewinnreserve	38 160 115,60	38 160 115,60
Rückstellungen	1 046 594,10	6 046 594,10
Sonstige Passiva	400,—	425,—

*) Dem Tilgungsfonds bei der Reichsbank sind gemäß § 7 a des Liquid.-Ges. aus Zinsentnahmen von den Grundschuldverpflichteten weitere 27 288 515,28 Rentenmark zugeführt worden, um die sich das Darlehen an das Reich und der Umlauf an Rentenbankseinen verringerten.

Seit Inkrafttreten des Liquidationsgesetzes sind somit

89 787 952,34 Rentenmark gemäß § 7 a Liquid.-Ges.	§ 7 b	§ 7 c	§ 7 d
90 000 000,—	§ 7 e	§ 7 f	§ 7 g
87 793 963,46	§ 7 h	§ 7 i	§ 7 j
293 444 861,—	§ 7 k	§ 7 l	§ 7 m

zusammen 551 026 776,80 Rentenmark dem Tilgungsfonds zugeführt worden.

Spar- und Giro-Einlagen

(in Mill. RM.)	Deutsche Sparkassen		Preussische Sparkassen		Berliner Sparkasse	
	Spar-einlagen	Giro-einlagen	Spar-einlagen	Giro-einlagen	Spar-einlagen	Giro-einlagen
März	2045	1006	1357	683	82,6	49,4
Februar 1926	1938	958	1290	653	77,9	41,7
Januar	1798	918	1205	632	72,3	42,9
Dezember 1925	1629	875	1096	600	66,1	41,9
November	1559	870	1051	698	60,3	40,6
Oktober	1474	852	998	585	56,0	38,3

Die deutschen Reparationszahlungen

Bilanz des Generalagenten für Mai 1926

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

	Goldmark	Zweit-Jahresannuität. Gesamtsumme bis zum 31. Mai 1926
A. Einnahmen im zweiten Annuitätsjahre		
1. Haushaltsbeitrag	20 000 000,—	190 000 000,—
2. Beförderungssteuer	17 825 789,58	168 925 066,29
3. Verzinsung der Reichsbahn-Reparationsschuldverschreibungen	50 000 000,—	400 000 000,—
4. Verzinsung der Industrie-Obligationen	—	62 500 000,—
5. Eingegangene Zinsen	188 468,50	1 869 916,38
Gesamteinnahmen	88 012 257,88	823 294 982,67
B. Barbestand am 31. August 1925		107 013 270,89
Gesamtharbestand		930 308 253,56

	Goldmark	Zweit-Jahresannuität. Gesamtsumme bis zum 31. Mai 1926
C. Zahlungen im zweiten Annuitätsjahre		
1. Zahlungen an oder für Rechnung von:		
Frankreich	43 793 371,35	409 462 160,72
Britisches Reich	22 123 785,69	166 589 521,02
Italien	6 622 097,23	50 057 085,85
Belgien	8 781 587,94	64 443 242,49
Serbisch-Kroatisch-Slovenischer Staat	5 436 565,72	27 881 037,12
Rumänien	583 327,21	6 405 403,55
Japan	35 304,10	370 781,23
Portugal	462 979,04	4 676 795,34
Griechenland	302 935,78	2 297 207,93
Polen	31 177,41	91 955,24
Gesamtzahlungen an die Mächte	88 178 031,59	746 275 190,49
2. Dienst der deutschen Auslandsanleihe von 1924	7 570 794,16	72 557 419,54
3. Zahlungen für die Aufwendungen der Reparations-Kommission	249 981,75	2 694 585,94
Bureau für Reparationszahlungen	307 911,99	2 775 015,78
Rheinland-Kommission	253 228,97	6 162 711,45
Militär-Kontroll-Kommission	300 000,—	3 907 261,69
4. Kosten der schiedsgerichtlichen Ausschüsse	1 188,74	37 545,27
5. Diskont auf den vor Fälligkeit von der Deutschen Reichsbahn-Gesellschaft geleisteten Zahlungen	990 923,25	5 907 557,40
6. Kursdifferenz	Dr. 18 483,48	151 783,64
Gesamtzahlungen	87 828 576,66	840 469 071,10
D. Barbestand am 31. Mai 1926		89 839 182,46
Gesamtharbestand		930 308 253,56

Übersicht der Gesamtzahlungen an die Mächte nach den verschiedenen Ausgabezwecken geordnet

1. Besatzungskosten		
a) Reichsmarkzahlungen an die Besatzungstruppen	4 605 557,36	36 327 590,71
b) Lieferungen in natura auf Grund der Artikel 8—12 des Rheinlandabkommens	5 631 433,—	32 709 627,99
2. Sachlieferungen	10 036 990,96	69 037 213,70
a) Kohle, Koks und Braunkohle	20 804 729,32	204 818 461,95
b) Beförderung von Kohle, Koks und Braunkohle	6 736 842,47	67 981 444,80
c) Farbstoffe und pharmazeutische Erzeugnisse	1 162 919,80	7 879 466,90
d) Chemische Düngemittel und stickstoffhaltige Produkte	299 005,79	42 590 027,48
e) Kohlenbrennerzeugnisse	759 062,02	8 672 927,30
f) Feuerfeste Tonerde	13 686,21	69 638,84
g) Landwirtschaftliche Erzeugnisse	1 267 812,68	12 617 081,41
h) Holz	3 614 670,70	15 780 254,23
i) Zucker	952 719,51	4 709 935,72
j) Verschiedene Lieferungen	19 200 228,85	126 610 619,67
3. Reparation recovery acts	54 811 475,35	486 729 842,35
4. Wiederherstellung der Bibliothek von Löwen	23 228 734,35	180 859 558,62
5. Verschiedene Zahlungen	—	2 100 310,90
6. Barüberweisungen	95 881,63	1 867 012,63
a) zur Liquidierung der Konten der französisch-belgischen Eisenbahnregie	—	5 007 229,01
b) zur Liquidierung der Saldobeträge für Lieferungen oder Dienste, welche seitens der deutschen Regierung vor dem 1. September 1924 gemacht wurden	—	674 012,29
Gesamtzahlungen an d. verschied. Mächte	88 173 031,59	746 275 190,49

Bemerkungen.

1. Reichsmarkzahlungen an die Besatzungstruppen. Ein Vorschub für den Monat Juni ist in den Maizahlungen an die französischen Besatzungstruppen mit einbegriffen.

2. Lieferungen in natura auf Grund der Artikel 8—12 des Rheinlandabkommens. Während des Monats April wurden zwischen den französischen, britischen und belgischen Regierungen einerseits, und der deutschen Regierung andererseits, Verhandlungen geführt, um die Beträge festzusetzen, die an die deutsche Regierung hinsichtlich Leistungen an die Besatzungstruppen sowie an die Rheinland-Kommission auf Grund der §§ 8—12 des Rheinlandabkommens vom 1. April 1926 ab vorschauweise zu zahlen sind. Die abgeschlossenen Verträge wurden dem General-Agenten für Reparationszahlungen Anfang Mai mitgeteilt; demgemäß sind die festgestellten Vorschüsse für die zwei Monate April und Mai in den Zahlungen für diesen Monat mit einbegriffen.

Mit Bezug auf Frankreich und Belgien enthalten die Maizahlungen, außer den oben erwähnten Vorschüssen, eine vereinbarte Summe für Militärtransporte auf den Eisenbahnen der besetzten Gebiete während der Zeit vom 1. September bis zum 15. November 1924.

Berliner Börsenkurse vom 7. bis 14. Juni 1926

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

Main table containing various market data sections: Heimische Anleihen, Ausländische Anleihen, Eisenbahn-Werte, Bank-Werte, Schiffahrt-Werte, Automobil-Werte, Chemische Werte, Elektrizitäts-Werte, Ges. f. l. Untern., Kall-Werte, Lokomotiv- u. Waggon-Fabrik-Aktien, Maschinen- und Metallwaren-Fabrik-Aktien, Montan-Werte, Sonstige Werte.

*) ausschließlich Dividende

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

Main table containing stock market data with columns for dates (7. Juni to 14. Juni), high/low prices, and liquidation rates (per ultimo Mai, per medio Mai).

Wochenübersicht der Reichsbank

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

Table showing weekly overview of Reichsbank assets and liabilities, with columns for date (7. Juni 1926) and various financial metrics.

Table showing weekly overview of German private note banks, with columns for date (31. Mai 1926) and various financial metrics.

Redaktion des 'Magazin der Wirtschaft': Berlin SW 19, Beuthstraße 19. Telephone Merkur 8790, 8791, 8792. - Verantwortlich für die Redaktion: i. V. Dr. H. Feiler Berlin-Zehlendorf. - Für die Inserate: Karl Bayer, Berlin-Bernau. - Verlag: 'Wirtschaft und Geschäft' G. m. b. H., Berlin SW 19, Beuthstr. 19. - Postscheckkonto Berlin 58914. - Bankkonto: Dresdner Bank, Depositenkasse F, Berlin SW, Spittelmarkt. - Druck: Gehring & Reimers G. m. b. H., Berlin SW 68, Ritterstraße 75. - Alleinige Anzeigenannahme: Karo-Reklame G. m. b. H., Berlin SW 19, Beuthstr. 19. - Für unverlangt eingesandene Manuskripte übernimmt die Redaktion, auch wenn Rückporto beiliegt, keine Verantwortung. Bezugspreis: Bei Postzustellung M. 10.- pro Quartal, bei Zusendung durch Streifband im Inland und Österreich M. 11.- im Ausland M. 12.-.

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, Cairo

DEUTSCH- SÜDAMERIKANISCHE BANK

Direktion: Berlin W 8

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

Norddeutsche Wollkammerei und Kammgarnspinnerei Bremen

Vermögens-Aufstellung vom 31. Dezember 1925

Besitz.	Reichsmark	Pf.
Nicht eingezahltes Aktien-Kapital	1 500 000	—
Kassa- und Wechsel-Konto	474 566	87
Grundstücke und Fabrikanlagen einschließ- lich Maschinen und Inventar, sowie das Konto für landwirtschaft- liche Betriebe		
Buchwert 1. Januar		
1925	20 700 000.—	
Zugang abzgl. Ab- gänge	3 364 990.85	
	24 064 990.85	
abzgl. Abschreibg.	1 764 990.85	
	22 300 000	—
Wertpapier-Konto	7 695 095	19
Konto für Beteiligungen	2 855 000	—
Vorräte	39 305 894	20
Forderungen	41 558 166	38
	115 688 722	64
Verbindlichkeiten.		
Stamm-Aktien-Konto	32 750 000	—
Vorzugs-Aktien-Konto	450 000	—
Genuß-Schein-Konto: Rückstellung	1 156 500	—
Rücklagen:		
gesetzliche Rücklage 4 000 000.—		
satzungsmäßige Rück- lage	6 000 000.—	
Sonder-Rücklage	5 000 000.—	
	15 000 000	—
Dividenden-Konto, nicht eingelöste Dividende	59 877	—
Pensions-, Witwen- und Waisenkasse für Beamte und Meister Guthaben 1. Januar 1925	1 571 989.43	
Zinsen und Beiträge der Gesellschaft	158 849.45	
	1 730 838.88	
Gezahlte Pensionen	87 441.—	
	1 643 397	88
Gläubiger und Vortragsposten	62 197 580	86
Gewinn- und Verlust-Konto, Gewinn	2 431 366	90
	115 688 722	64
Gewinn- und Verlust-Rechnung vom 31. Dez. 1925		
Soll.		
An Steuern-Konto	1 759 382	65
„ Abschreibungen	1 764 990	85
„ Reingewinn	2 431 366	90
	5 955 740	40
Haben.		
Für Vortrag aus 1924	17 315	45
„ Erträgnis-Konto, Gesamterträgnis	5 938 424	95
	5 955 740	40

Bremen, den 31. Dezember 1925.

DER VORSTAND

G. Carl Lahusen. Heinz Lahusen.

Norddeutsche Wollkammerei und Kammgarnspinnerei Bremen

Die Dividende für das Geschäftsjahr
 1925 gelangt vom 12. Juni 1926 ab gegen
 Einlieferung des Dividendscheines für 1925

für die Aktie mit RM. 30.—
 für den Genußschein Ausgabe 1920 von
 M. 500.— (braun) mit „ 15.—
 für den Genußschein Ausgabe 1921 von
 M. 1000.— (blau) mit „ 30.—
 für den Genußschein Ausgabe 1922 von
 M. 1000.— (orange) mit „ 30.—
 abzüglich 10 % Kapitalertragssteuer bei nachstehenden
 Zahlstellen zur Auszahlung:

in Bremen: Darmstädter und Nationalbank K. a. A.,
 Bremer Bank Filiale der Dresdner
 Bank,
 Commerz- und Privat-Bank A. G.,
 Filiale Bremen,
 Deutsche Bank Filiale Bremen,
 Direction der Disconto-Gesellschaft,
 Filiale Bremen,
 J. F. Schröder Bank K. a. A.,
 Bankhaus G. Luce,
 Bankhaus Carl F. Plump & Co.,
 Bankhaus Delbrück Schickler & Co.,
 Darmstädter und Nationalbank K. a. A.,
 Direction der Disconto-Gesellschaft,
 Bankhaus J. Dreyfus & Co.,
in Hamburg: Norddeutsche Bank in Hamburg,
 Darmstädter und Nationalbank K. a. A.,
 Filiale Hamburg,
in Köln a. Rh.: Bankhaus J. H. Stein,
in Leipzig: Allgemeine Deutsche Credit-Anstalt,
 Darmstädter und Nationalbank K. a. A.,
 Filiale Leipzig,
in Oldenburg: Oldenburgische Spar- und Leih-Bank.
 Bremen, den 10. Juni 1926.

Der Vorstand.

Die
Vossische
 Zeitung
 mit
 ihrem Weltdienst

4.30 M. monatlich
 Bestellungen bei der Post und
 beim Verlag Berlin SW68

Einbanddecken

für

„Magazin der Wirtschaft“

I. Jahrgang 1925 1. und 2. Halbjahr

á Mk. 1.60 liefert der Verlag.

C. Müller Gummlwaarenfabrik Actien-Ges.

Bilanz am 31. Dezember 1925.

Aktiva		RM	ℳ
Grundstücks-Konto	„Weißensee“	120 272	—
Gebäude-Konto	„Weißensee“	454 966	93
Maschinen-Konto		162 414	21
Inventar-Konto		32 420	27
Formen-Konto		20 869	46
Kraftwagen-Konto		3 201	73
Elektr. Beleuchtungs-Konto		1	—
Werkzeug-Konto		4 289	88
Drucksachen-Konto		1	—
Kassa-Konto		1 007	—
Bankguthaben		10 077	88
Wechsel-Konto		38 316	49
Waren-Konto		408 335	26
Debitoren-Konto		258 503	09
		1 514 675	10
Passiva		RM	ℳ
Aktien-Kapital-Konto		900 000	—
Vorzugs-Aktien-Kapital-Konto		5 000	—
Reservefonds-Konto		90 500	—
Kreditoren-Konto		109 227	17
Bank-Konto*)		292 241	96
Akzept-Verbindlichkeiten		110 541	69
Reingewinn		7 164	28
		1 514 675	10

*) Im laufenden Geschäftsjahre haben wir ein hypothekarisches Darlehen von M. 220 000.— aufgenommen.

Berlin-Weißensee, den 10. Juni 1926.

Der Vorstand.
Müller. Kühnbaum.

Deutsche Kreditsicherung Aktiengesellschaft

Bilanz am 31. Dezember 1925.

Aktiva.		RM	ℳ
Bankguthaben		962 203	73
Kassenbestand und Sorten		11 609	46
Gedekte Kredite		544 637	49
Geschäftseinrichtungsgegenstände		1	—
Debitoren		168 054	40
		1 686 506	08

Passiva.		RM	ℳ
Grundkapital		500 000	—
Gesetzlicher Reservefonds		20 000	—
Treuhand sicherungsrückstellung		417 000	—
Steuer und Versicherungsbeiträge		51 717	53
Kreditoren einschl. der im Jahre 1925 für das Jahr 1926 vereinnahmten Beträge		286 899	—
Gewinn		410 889	55
		1 686 506	08

Gewinn- und Verlust-Rechnung.

Soll.		RM	ℳ
Unkosten		1 394 565	88
Treuhand sicherungsrückstellung		180 000	—
Abschreibungen		10 158	05
Ueberschuß		410 889	55
		1 995 613	48

Haben.		RM	ℳ
Gewinnvortrag aus 1924		90 505	47
Brutto-Geschäftsgewinn 1925		1 905 108	01
		1 995 613	48

Berlin, den 11. Mai 1926.

Der Vorstand.
Dr. Ebers. Boeszoermyen.

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