

# Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Neue Folge / Herausgegeben von R. Bernfeld

★  
Inhalt

Kreugers Weltfinanzierungs-Ideen . . . . .	715	Neuer Zusammenbruch im Versicherungs- gewerbe . . . . .	732
<i>Dr. Hans Brückmann</i> , Die Glaskartelle — ein Kapitel Monopolpolitik . . . . .	717	Die Vereinigten Aluminiumwerke im Krisenjahr 1930 . . . . .	733
<i>Dr. Dr. Nöll von der Nahmer</i> , Das Schicksal der deutschen Schutzgebiets- Anleihen . . . . .	721	Krise des englischen Weißblech-Pools . . . . .	733
<i>Prof. Dr. Rudolf Meerwarth</i> , Rationali- sierung der Statistik (Schluß) . . . . .	725		
Glossen		Das 300 Millionen-Geschäft mit Rußland . . . . .	734
Normans Plan einer neuen Weltbank . . . . .	727	Vereinheitlichung des Siedlungskredits . . . . .	734
Fünfjährige internationale Zuckerkonven- tion . . . . .	727	Unveränderte Dividende der Escompte- Gesellschaft . . . . .	734
23 Mill. kWh als Verkaufsobjekt . . . . .	728	Personalia . . . . .	734
Kapitalrückkauf im Wintershall-Konzern . . . . .	729	Literatur . . . . .	735
Verringerter Kapitalumlauf auch bei Salz- detfurth? . . . . .	729	Bilanzen (Deutsche Girozentrale / Thüringer Gasesellschaft) . . . . .	739
Die Horchwerke unverändert sanierungs- bedürftig . . . . .	730	Briefe an den Herausgeber (Streit um den Bahnhofshandel) . . . . .	742
Michael contra Victoria — ein verfehltes Urteil . . . . .	730	Marktberichte (Die Konjunktur / Der Geld- und Kapitalmarkt / Die Warenmärkte / Die Effektenmärkte: Berlin, Frankfurt, Ham- burg, London, New York) . . . . .	743
Verlangsamtes Wachstum der Arbeiterbank . . . . .	731	Statistik (Ausweise der Privatnotenbanken / Wochenzahlen zu den Marktberichten / Berliner Börsenkurse) . . . . .	747

ERSCHEINT FREITAGS / EINZELHEFT 1M / VIERTELJÄHRLICH 12M

Redaktion und Verlag: Berlin W 62 / Kurfürstenstr. 131





# DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN

Aktienkapital 60 Millionen Reichsmark

Reserven 60 Millionen Reichsmark

Zahlreiche Niederlassungen in allen Teilen Deutschlands



Schutzmarke

## Abteilung A:

Verdichtete und flüssige Gase

## Abteilung B:

Autogene Schweiß- u. Schneidegeräte

## Abteilung C:

Medizinische- und Wiederbelebungs-  
apparate

**Sauerstoff-Fabrik Berlin** G. m. b. H.

Berlin N 65, Tegeler Straße 15

Gegr. 1889 / Älteste Sauerstoff-Fabrik Deutschlands

*Rund 400 000 RM  
tägliche Schadenszahlung*

**ALLIANZ UND STÜTTGARTER VEREIN**  
VERSICHERUNGS-AKTIEN-GES. SCHAFT

Aktiva . . über **234 000 000 RM**

Bayerische Versicherungsbank  
Aktiengesellschaft, München //

Badische Pferdeversich.-Anstalt  
Akt.-Gesellschaft, Karlsruhe i. B.

Globus Versicherungs-Aktien-  
Gesellschaft in Hamburg //

Hermes Kreditversicherga.-Bank  
Aktiengesellschaft in Berlin //

Kraft Vers.-A.-G. des Automobil-  
clubs von Deutschland in Berlin

Neue Frankfurter Allgem. Vers.-  
A.-G. in Frankfurt a. M. ////

Union Allgem. Deutsche Hagel-  
Versicher.-Gesellschaft in Weimar



**ALLIANZ UND STÜTTGARTER**  
LEBENSVERSICHERUNGSBANK AKTIENGESELLSCHAFT

Gesamtversicherungssumme über **3 000 Millionen RM**

# DEUTSCHE BANK UND DISCONTO-GESellschaft HAUPTSITZ BERLIN

Schnelle und zuverlässige Erledigung aller bankmäßigen Geschäfte wie An- und Verkauf von Effekten, Devisen, ausländischen Geldsorten / Verwahrung und Verwaltung von Wertpapieren / Vermietung von Schrankfächern in unserer Stahlkammer / Aufbewahrung verschlossener Depots

300 Niederlassungen im In- und Auslande / Korrespondenten an allen bedeutenden Plätzen der Welt



### Kreugers Weltfinanzierungs-Ideen

*Ivar Kreuger benutzt den Geschäftsbericht der Spitzengesellschaft seines Konzerns, um seine Ansichten über die Weltwirtschaftskrise, deren Ursachen und die Möglichkeiten einer Gesundung darzustellen. Diese zum Teil recht originellen Ansichten verleugnen nicht den privatwirtschaftlichen Standpunkt Kreugers, können aber doch allgemeine Beachtung beanspruchen. Die Entwicklung seiner Finanzgeschäfte muß im Zusammenhang mit diesen Ideen betrachtet werden.*



An dieser Stelle ist die Entwicklung des Kreuger-Konzerns von jeher aufmerksam verfolgt worden. Längst ist das Zündholzgeschäft, von dem Kreuger ausging, zu einem — allerdings immer noch recht wichtigen — Teilgebiet geworden, und über die Svenska Taendsticks AB, die es betreibt, ist die AB Kreuger & Toll weit hinausgewachsen. Sie stellt nicht nur das Finanzierungsinstrument und die Spitzengesellschaft des Konzerns dar, sondern ein Finanzunternehmen, das für die Kapitalmärkte der Welt von größter Bedeutung ist. Im vorigen Jahr wurde schon einmal von dieser Entwicklung gesprochen, als der Geschäftsbericht die besonderen Arbeitsmethoden der Gesellschaft mit einer Darstellung weltwirtschaftlicher Zusammenhänge begründete (vgl. MdW Jahrg. 1930, Nr. 16, S. 758). Auch diesmal enthält der Bericht ausführliche Betrachtungen dieser Art, die eine eigene Note haben. Sie zeichnen sich nicht etwa dadurch aus, daß Tatsachen zur Erklärung herangezogen würden, die sonst unbekannt oder nicht beachtet worden wären, wohl aber durch die Wahl besonderer Blickpunkte. Ihre Auswahl ist durch die Erfahrungen und Schwierigkeiten des eigenen Geschäfts bestimmt. So hält der Bericht die Mitte zwischen jenen unpersönlichen, wenig ergiebigen Ausführungen, die man etwa in Bankberichten häufig lesen kann, und jenen ganz auf die nächstliegenden Interessen eingestellten und deshalb oft sehr einseitigen Berichten, wie sie zuweilen Industriegesellschaften vorlegen.

Kreuger und seine Mitarbeiter geben zu, daß die Weltkrise durch zahlreiche Ursachen herbeigeführt sei, und räumen damit sofort den Einwand aus, daß ihre Darstellung nicht alles erklären könne. Als entscheidende Ursachen bezeichnen sie aber zwei, die sich zusammenfassen lassen in die Stichworte: falsche Währungspolitik und ungenügende Kapitalmarktorganisation. Unter dem Gesichtspunkt der währungspolitischen Krisenursachen stellt der Bericht die ungünstigen Wirkungen der verschiedenartigen Stabilisierungen in den Nachkriegsjahren zusammen. Die Revalorisation des Pfundes hat die Konkurrenzfähigkeit Englands auf dem Weltmarkt geschwächt und damit den früher so großen Überschuß seiner Zahlungsbilanz fast völlig zum Verschwinden gebracht; so ist der weitaus größte Kapitalmarkt der Vorkriegs-

zeit für die internationale Finanzierung ausgefallen. Ähnlich wirkte die italienische Stabilisierung, und auch von der deutschen nimmt der Bericht an, daß sie in einer Weise erfolgt sei, die der Reichsmark einen zu hohen Wechselkurs gegeben habe. Andererseits habe in Frankreich die dortige Stabilisierungsmethode und in den Vereinigten Staaten der Übergang vom Schuldner- zum Gläubigerland durch den Krieg internationale Kapitalmärkte zur Entstehung gebracht. Aber diese Möglichkeit sei nicht ausreichend genutzt worden, und so trat ein starker Goldzufluß nach diesen Ländern ein. Allmählich reife allerdings in diesen Staaten die Einsicht, daß es in ihrem eigenen Interesse liege, durch geeignete Disposition über den Überschuß ihrer Zahlungsbilanz und nötigenfalls durch eine Kreditexpansion, die Goldzuflüsse abwehre, ein internationales Gleichgewicht anzubahnen. Soweit gesetzliche Bestimmungen und Gewohnheiten aus einer Zeit, die wenig von den Problemen der Gegenwart gekannt habe, dem entgegenstehen, sollten „solche antiquierten Hemmungen“ beseitigt werden, nötigenfalls durch Änderungen der Gesetze.

Was diese energische Forderung besagen soll, ergibt sich aus dem Zusammenhang mit der Darstellung von Mängeln der Kapitalmarktorganisation. Eine zweite wichtige Krisenursache wird nämlich darin erblickt, daß die gegenwärtige Kreditpolitik nicht geeignet sei, den Schwierigkeiten zu begegnen, die sich aus einer Periode raschen Wachstums der Kapitalbildung und der Produktion ergeben. In einer solchen Zeit sei die Kapitallenkung von besonderer Bedeutung, zumal angesichts des raschen technischen Fortschritts. Es bestehe die Gefahr, daß ein zu großer Teil des Kapitalüberschusses den alten Produktionszweigen zugute komme, in denen die Produktion infolge des technischen Fortschritts ohnehin rascher zunehme als der Verbrauch, statt den neuen, deren Produkte bei steigendem Lebensstandard stärker nachgefragt werden. Zugleich sinke die Fähigkeit der Industrie zur Aufnahme des ländlichen Menschenüberschusses, und damit ergebe sich die Gefahr, daß zu viele Menschen auf dem Land festgehalten werden und eine Übererzeugung an landwirtschaftlichen Produkten herbeiführen. Die Ursache einer solchen falschen Kapitalleitung sieht



der Bericht offenbar in demselben Mangel der Kapitalmarkt-Organisation, den er auch dafür verantwortlich macht, daß sich die zur Überwindung der Krise erwünschte Politik der Zinserleichterung allzu schwer auf alle wichtigen Gebiete des Kreditmarktes übertragen lasse: Der Ersatz der alten Handels- und Bankhäuser, die sich auf den verschiedensten Gebieten der Wirtschaft betätigten, durch spezialisierte Finanzierungsgesellschaften, Depositenbanken und Versicherungsunternehmungen, die in der Auswahl ihrer Kapitalanlagen beschränkt sind, schließe die einzelnen Bezirke des Kapitalmarkts zu streng voneinander ab und entziehe auf diese Weise die wichtigsten Bezirke — wie den Aktienmarkt und den der Auslandsanleihen — dem Einfluß der Notenbankpolitik. Nun gebe es zwar Gründe genug, warum die Notenbanken keinen direkten Einfluß auf die Aktienmärkte nehmen sollten, aber diese Gründe gelten nicht für die Auslandsanleihen. „Die Regulierung des Marktes der Auslandsanleihen“, fährt der Bericht fort, „die der Wirkung nach der Regulierung der Goldbewegungen gleich ist, sollte in jedem Kapitalüberschußland eine der Hauptaufgaben der Zentralbank sein, und es gibt keinen triftigen Grund dagegen, Auslandsanleihen in der einen oder anderen Form zur Unterlage von Notenbankkredit zu machen.“ Auch solle dort, wo Banken und Versicherungsgesellschaften durch Bestimmungen oder Traditionen von der Kapitalanlage in Auslandsanleihen abgehalten seien, eine liberalere Politik eintreten, denn es sei verfehlt, daß gerade diejenigen Institute keine Auslandsanleihen kaufen sollten, die ihre Bedeutung am besten beurteilen könnten. Vom Publikum dürfe man nicht erwarten, daß es nach den Erfahrungen der letzten Jahre zu dieser Anlage ohne Führung durch die berufenen Instanzen zurückkehre.

An Kreugers Argumentation fällt natürlich auf, daß die Durchführung seiner Anregungen in erster Linie dem Arbeitsgebiet der AB Kreuger & Toll zugute kommen würde. Aber diese Verbindung darf eine sachliche Prüfung nicht verhindern.

Die Anschauungen Kreugers über die Ursachen der jetzigen internationalen Krise können wir nicht teilen. Insbesondere kann man die Umstände, unter denen die deutsche Währung stabilisiert wurde — von der englischen ganz zu schweigen —, nicht für die Schwierigkeiten, mit denen die Gegenwart zu kämpfen hat, verantwortlich machen; die Stabilisierungskrisen waren längst überwunden und bereits erneutem Aufschwung gewichen, bevor die Krise unserer Tage begann. Richtig ist freilich die Anschauung, daß in den letzten Jahren Kapital in großem Umfang in falsche Kanäle geflossen sei. In der freien Wirtschaft sind derartige Fehlleitungen bis zu einem gewissen Grade unvermeidlich, und sie sind besonders schwer zu korrigieren, wo das fixe Kapital eine ausschlaggebende Rolle spielt. Es kommt hinzu, daß wirtschaftspolitische Maßnahmen aller Art die falsche Verwendung von Kapital förderten. Irrig ist aber wieder die Ansicht, daß die „alten“ Industrien zugunsten der „neuen“ bevorzugt worden seien. Zahl-

reiche neue Industriezweige sind von vornherein überdimensioniert worden; wir erinnern an die Produktion von Kunstseide, Stickstoff, Automobilen, Grammophonapparaturen usw.

Die Krise wird nun erheblich dadurch verschärft, daß die Solidarität der internationalen Kreditmärkte ungenügend ist. Mit Recht weist der Bericht darauf hin, daß eine Politik niedriger Zinsraten allein noch nicht die Überwindung der Stockung bewirke, wenn nicht zugleich dafür gesorgt werde, daß die günstigen Bedingungen der Kapitalaufnahme nicht nur auf einzelne Gebiete beschränkt bleiben. Gebiete zunächst im geographischen Sinne; zu diesem Zweck sind eine Reihe von Institutionen geschaffen worden (z. B. die BIZ), die das Kapital planmäßig in solche Länder lenken sollen, die aus politischen und anderen Gründen vom internationalen Kapitalstrom gemieden werden. Weitere Projekte dieser Art sind noch in der Schwebe, etwa der Norman-Plan, den wir im Glossenteil dieser Nummer besprechen. Sodann stockt der Kapitalaustausch zwischen den einzelnen Marktgebieten, insbesondere zwischen den Märkten der kurzfristigen und der langfristigen Anlagen. Die notenbankpolitischen Maßnahmen, die Kreuger zur Behebung dieser Mängel empfiehlt, sind allerdings sehr wenig ratsam. Insbesondere muß der Gedanke, Auslandsanleihen als Währungsdeckung zu benutzen, abgewiesen werden. Es wäre bereits viel damit gedient, wenn die Notenbanken in der Lage wären, mit den sehr viel harmloseren Mitteln der open market policy ihrer Diskontpolitik Nachdruck zu verleihen. Im übrigen werden die Banken — wenn auch unter intellektueller Führung der Notenbank — die Initiative ergreifen müssen. In anderem Zusammenhang weist Kreuger darauf hin, daß auch unter rein privatwirtschaftlichen Gesichtspunkten die Auslandsanleihen zur Zeit eine relativ vorteilhafte Kapitalanlage darstellen. Er betont mit Recht, daß von den zahlreichen europäischen Auslandsemissionen der Nachkriegsjahre bisher noch keine einzige mit ihrem Zinsendienst in Verzug geraten sei. Auch meint er, daß die politischen Schwierigkeiten, die so oft das Vertrauen in diese Art der Kapitalanlage erschütterten, so weit behoben seien, wie man das in der schwierigen Zeit seit dem Kriegsende erwarten könne. Die Renditen der Auslandsanleihen von teilweise mehr als 10 % machen seiner Ansicht nach den Eindruck übertriebenen Risikos.

Unter diesen Gesichtspunkten erscheint die Kapitalanlage privater Institutionen in derartigen Werten zweckmäßig, demgemäß auch die Tätigkeit der AB Kreuger & Toll. Sie hat im Jahre 1930 wieder eine Reihe von Anleihen an europäische Staaten ausgezahlt oder neu abgeschlossen und ihr eigenes Portefeuille an derartigen Werten von rund 318 auf 420 Millionen Kronen erhöht, obwohl sie von der deutschen Zündholzleihe 70 % an die beiden Zündholzgesellschaften des Konzerns abgegeben hat. Es wird im Bericht ausdrücklich betont, daß damit an der grundsätzlichen Arbeitsteilung zwischen der Finanzierungs- und den Industriegesellschaften des Konzerns nichts geändert werden solle; man wolle



aber diesen nicht die Möglichkeit nehmen, wenn sie es wünschten, auch selbst Finanzgeschäfte zu machen, und außerdem — praktisch ist das wohl der entscheidende Grund — habe man bei dieser Anleihe angesichts ihrer Größe von vornherein eine Verteilung auf mehrere Schultern für nötig gehalten. Die Anlage von weiteren 100 Mill. Kr in Anleihen betrachtet der Konzern offenbar keineswegs als einen Dauerzustand; vielmehr will er sich zu gegebener Zeit wieder entlasten, natürlich nur, wenn seine Bestände zu annehmbaren Kursen im Publikum zu placieren sind, was im letzten Jahr nicht der Fall war. Inzwischen hat auch das übrige Geschäft nicht geruht. Die Grundstücksinteressen sind wesentlich ausgedehnt worden, und zwar bemerkenswerterweise jetzt hauptsächlich in Paris, nachdem der Konzern vor einigen Jahren erhebliche Summen in Berlin investiert hatte. Auch das Portefeuille der Bankenwerte hat man vergrößert und das sonstige Finanzgeschäft ausgedehnt, was sich in einer starken Erhöhung der Konsortialbeteiligungen und Debitoren zeigt.

Obwohl die Aktienbestände etwas vermindert wurden, hat diese Aktivität auf verschiedenen Gebieten natürlich einen erheblichen Geldbedarf mit sich gebracht, und seine Deckung rührt wieder an die Grundgedanken Kreugers über eine Modernisierung der Kapitalmarkt-Organisation. Er betrachtet seine

Finanzgesellschaft als ein Instrument, das durch Unabhängigkeit von traditionellen Hemmungen in der Lage sein soll, Bedürfnisse zu befriedigen, die Banken und ähnliche Organisationen unbefriedigt lassen. Daß er mit solchen Geschäften ziemlich viel Geld verdient, ist offensichtlich; denn wieder kann die AB Kreuger & Toll bei unverminderter Dividende von 30 % auf 215 Mill. Kr Aktien und gewinnberechtigte Anleihen ihre Rücklagen um mehr als ein Drittel des Jahresgewinns erhöhen. Aber die Frage ist, mit welchen Risiken das Geschäft dadurch behaftet ist, daß die Liquiditätsgrundsätze der Banken bewußt modifiziert werden. Solange der größte Teil der Mittel auf lange Frist beschafft wird, bestehen keine Bedenken; aber die kurzfristigen spielen eine von Jahr zu Jahr wachsende Rolle. Jetzt sind die Kreditoren mit rund 273 Mill. Kr schon 2½mal so hoch wie die Barmittel, die von 181 auf 109 Mill. Kr vermindert wurden, während vor einem Jahr die laufenden Verbindlichkeiten noch um ein Drittel niedriger waren als die damaligen Barbestände. Man weiß zu wenig darüber, was hinter diesen Bilanzzahlen steckt — wie langfristig z. B. die Kreditoren und wie liquide etwa die Debitoren sind —, um entscheiden zu können, ob diese Entwicklung bedenklich ist oder nicht. Soviel ist sicher: ohne Risikosteigerung kann man kaum solche neuen Wege gehen.

## Die Glaskartelle — ein Kapitel Monopolpolitik

Von Dr. Hans Brückmann

*Eine erfreuliche Ergänzung der kartelltheoretischen Literatur stellen die eingehenden Untersuchungen des Enquête-Ausschusses über die deutsche Glasindustrie dar. Sie bestätigen die Erfahrung, daß unvollständige Monopole — wie das Flaschensyndikat — zu einer Überhöhung der Produktionskapazität verleiten, während sich bei den Mitgliedern festgefügtter Kartelle Monopolrenten bilden, die zum Beispiel beim Spiegelglassyndikat eine beträchtliche Höhe erreichen. Den Glaskartellen ist es trotz wesentlicher Kostensenkungen bis weit in die gegenwärtige Depression hinein gelungen, ihre Preise hoch zu halten. Die Regierung sollte diese Preispolitik wirksamer bekämpfen als bisher.*

### Die Kartellfähigkeit der Glasindustrie

Die Theorie des Monopolpreises und die organisatorischen Formen der Monopolbildung sind von der ökonomischen Kartellliteratur ausführlich behandelt worden; aber es fehlen bisher zuverlässige empirische Untersuchungen über Kostengestaltung, Preis- und Absatzpolitik repräsentativer Marktverbände. Der *Enquête-Ausschuß* hat die Heiligkeit des privaten Charakters der Unternehmertätigkeit grundsätzlich respektiert und Untersuchungen über die Rentabilität der großen Industriezweige kaum angestellt. Besonders der Kartellgruppe dürfte kaum vorzuwerfen sein, daß sie Interna der Betriebsführung und Marktpolitik den Augen einer unberufenen Öffentlichkeit bloßgelegt hätte. Die kürzlich erschienenen Bände über Kartellpolitik sind zwar interessant für die persönliche Stellungnahme von fünfzig hervorragenden Persönlichkeiten, aber sie beschränken sich auf formal-juri-

stische und auf politisch-organisatorische Probleme. Einen tieferen Einblick in die praktische Kartellwirtschaft gewinnt man aus der Untersuchung eines anderen Unterausschusses, der in einem soeben erschienenen Bericht<sup>1)</sup> Struktur und Leitung der drei großen Monopolorganisationen der *Glasindustrie*, des Tafelglas-, Spiegelglas- und Flaschensyndikats, behandelt. Geschichte und Aufbau der Glaskartelle wurden kürzlich an dieser Stelle bereits eingehend und im wesentlichen in Übereinstimmung mit der Enquêtedarstellung gewürdigt (MdW, 6. Jahrg., Nr. 35, S. 1622). Der folgende Bericht kann sich deshalb auf die Fragen konzentrieren, die für eine Beurteilung der Monopole *grundsätzlich* Bedeutung haben.

Wie die meisten Baustoffe und Schlüsselprodukte sind die von der Verbandsregelung erfaßten Glas-

<sup>1)</sup> *Die deutsche Glasindustrie*. Ausschuß zur Untersuchung der Erzeugungs- und Absatzbedingungen der deutschen Wirtschaft. I. Unterausschuß. 5. Arbeitsgruppe. Band 14. E. S. Mittler & Sohn, Berlin 1931.



arten einer Preis- und Mengenkontingentierung besonders günstig. Da Bauglas und Flaschen als Kostenbestandteile des Gebäudes bzw. Getränkes nur eine relativ untergeordnete Rolle spielen, reagiert der Bedarf sehr *unelastisch* auf Schwankungen des Glaspreises. Ein Ausweichen nach Surrogaten ist kaum möglich. Lokale Zersplitterung der Nachfrage erleichtert die Preisstellung des Monopols. Es treten die bekannten kartellfördernden Faktoren der *Angebotsseite* hinzu: Das Produkt ist homogen und die Zahl der Produktionsstätten ist wegen der hohen Kapitalinvestitionen gering. Die Mechanisierung der Flaschen- und Tafelglasindustrie hat die Kartellfähigkeit erhöht: Schon vor Einführung der Maschinen hatten sich die Verbände konsolidiert, und unter der Gefahr einer übermäßigen Kapazitätssteigerung entschlossen sie sich zu einem noch strafferen Zusammenschluß. Da die Vielfalt des Sortiments und die große Zahl der Produktionsstätten die Bildung anderer Fertigwarenkartelle nicht verhindert haben (Porzellan, Uhren, Linoleum), so muß bei Beurteilung der Monopolisierungsmöglichkeiten der Existenz *führender Großunternehmungen* besondere Bedeutung zugeschrieben werden. Gerresheim kontrolliert heute 36 %, St. Gobain 46 % und Libbey-Owens 33 % des Gesamtkontingents des Flaschen- bzw. Spiegel- und Tafelglassyndikats, und jeweils sind daneben rund 25 % in der Hand der zweitgrößten Gruppen (Siemens, St. Roch, Vopelius) vereinigt. In allen drei Verbänden haben sich die beiden Großkonzerne auf eine Zusammenarbeit geeinigt und damit die Grundlage für eine einheitliche Kartellpolitik geschaffen. Die Syndizierung der *Hohlglasindustrie* dürfte bisher vor allem am Fehlen entsprechender Großunternehmungen gescheitert sein.

Andererseits hat jedoch diese Kräftekonstellation einen Kampf um die Erhaltung des Gleichgewichts innerhalb des Verbandes zur Folge, der zu einer gesamtwirtschaftlich wenig erwünschten *Expansionspolitik* zu führen pflegt. Kartellpolitisch besonders interessant sind Kampf und Fiedenschluß zwischen den beiden stärksten Kapitalmächten der Glasindustrie, dem Libbey-Owens-Konzern und dem hinter ihm stehenden Solvay-Konzern auf der einen Seite, St. Gobain und dem Internationalen Spiegelglassyndikat auf der anderen. Die Qualitätsverbesserung des Fensterglases hatte die Spiegelglas-Konzerne zu einer kapitalmäßigen Beteiligung an der Fensterglasindustrie veranlaßt, und Libbey-Owens hatte diesen Einbruch in sein Produktionsgebiet mit der Herstellung von Kristallspiegelglas beantwortet. Im Jahre 1928 einigten sich aber die beiden Partner über eine internationale Verständigung auf den Flachglasmärkten und trafen gleichzeitig ein Abkommen über ihre sonstigen Interessensphären, vor allem über die Soda-Produktion. In ähnlicher Form hatten sich früher Spiegelglas- und Flaschensyndikat über eine Gebietsabgrenzung verständigt.

Das Funktionieren der Kartelle wird durch die *internationale Expansion* der Glaskonzerne wesent-

lich erleichtert. Das Internationale Spiegelglassyndikat beherrscht 95 % der europäischen Produktion. Auf dem Flaschenmarkt besteht durch die Auslandsinteressen der deutschen Konzerne, durch Verträge unter den europäischen Patentbesitzern der Owensmaschinen und lokale Sonderabmachungen ein zwischenstaatlicher Marktschutz. Ein europäisches Tafelglaskartell schließlich scheint nach dem Zusammenschluß der belgischen Tafelglasindustrie im Jahre 1930 nach der Einigung zwischen Libbey-Owens und den Fourcault-Firmen in Deutschland, Belgien und Frankreich und nach der Anknüpfung kapitalmäßiger Beziehungen zwischen Deutschland und der Tschechoslowakei (Vopelius-Bleistadt, Mühlig-Helmstedt) nur eine Frage der Zeit zu sein.

Außerdem sind die nationalen Marktverbände durch einen *Zoll* geschützt, der für Tafelglas und Flaschen zwischen 20 und 30 %, für Spiegelglas sogar 60 % des Produktwertes ausmacht.

Die *Kapitalkraft*, die sich durch die internationale Verflochtenheit und die angesammelten Monopolvergewinne bei den Glaskartellen herausgebildet hat, kann nur schwer erschüttert werden. Es kommt hinzu, daß die beiden größten Konzerne (St. Gobain und Solvay-Libbey-Owens) in ihren chemischen und sonstigen Interessen einen starken Rückhalt haben. St. Gobain hat sein Kapital in den letzten Jahren mehrfach erhöht; die Beteiligungen des Konzerns sind von 1913 bis 1929 buchmäßig von 12 auf 65 Mill. RM gestiegen. Der Kampffonds des deutschen Spiegelglassyndikats wurde vor dem Krieg auf 12 Mill. M geschätzt bei einem Spiegelglasabsatz von rund 22 Mill. M. Die in die letzten Jahre fallende Bekämpfung der bayerischen Spiegelglasindustrie durch partielle Preissenkung, Kapitalbeteiligung oder Zwang zum Eintritt ins Syndikat (Bendit) und der Vorstoß in die Fensterglasindustrie warnen Spekulationslustige. Es ist bezeichnend, daß die einzige größere Außenseiterbildung, die Gründung der Glaswerke Ruhr AG, in der Flaschenindustrie gelang und von einem Großkonzern (Stinnes) über die Verlustjahre hinweg gestützt werden konnte; auch bei der jüngsten Außenseitergründung liegt die Gefahr für die Verbände hauptsächlich in der Beteiligung kapitalstarker Gruppen (Hohlglas-Konzern Salviati, Michelkonzern und Elektrizitätswerk Sachsen-Anhalt).

### Kapazität und Rationalisierung

Da sich die technische Leistungsfähigkeit der Flaschenmaschine relativ eindeutig bestimmen läßt, ist die Entwicklung der Kapazitätsausnutzung innerhalb des *Flaschenverbandes* genau zu verfolgen. Die festgelegten Kontingente wurden im letzten Vorkriegsjahr zu fast 100 % erreicht. Doch stellten die sieben Firmen, die im Besitz der ältesten und leistungsfähigsten Flaschenmaschine, der Owensmaschine, sind, nur etwa ein Viertel ihrer Produktion mit der Maschine her. Nach dem Krieg hat sich die Absatzlage der Flaschenindustrie wesentlich verschlechtert; der Export ist bis 1929 von 30 auf 12 %



der Produktion gesunken, da die südamerikanischen Länder zur Selbstversorgung und zu verschärfter Konkurrenz auf den freibleibenden Märkten übergingen, und der Inlandsverbrauch an Bier und Wein hat den Vorkriegsstand noch nicht erreicht; außerdem haben die besseren Beförderungsmöglichkeiten (Lastauto) die Rücklaufgeschwindigkeit alter Flaschen erhöht und damit die Absatzmöglichkeiten der Flaschenindustrie verringert. Obwohl diese Wandlungen als strukturell zu betrachten sind, haben die Verbandsfirmen bis zum Jahre 1929 *neue Maschinen* bezogen, so daß die Owenskapazität gegenwärtig mehr als doppelt so groß ist als vor dem Krieg; bei starker technischer Beanspruchung oder weiterer Standardisierung des Sortiments könnte un schwer eine noch höhere Effizienz erwirtschaftet werden. Die Owensfirmen haben sich zwar in stärkerem Maße auf die Maschinenproduktion umgestellt, aber in keinem der erfaßten Jahre (1925 bis 1929) hat die Produktion 60 % der Leistungsfähigkeit überschritten. Die von den Patenten ausgeschlossenen Firmen mußten sich durch vermehrte Anschaffung weniger leistungsfähiger Systeme schadlos zu halten suchen, so daß in der *gesamten* Flaschenindustrie 40 % der Kapazität auch in besseren Konjunkturjahren unbeschäftigt lagen.

Entwicklung der Owens-Produktion in Deutschland  
1913—1929

Jahr	Ma- schinen	Mög- liche Owens- Pro- duktion Mill. Fl. *)	Effektive Owens-Produktion				Mögliche Owens- Produkt. in % der Gesamt- produktion**)
			Mill. Fl.	in % der maximal. Owens- Produkt.	in % der effektiven Gesamt- produkt.	in % der effekt. Pro- duktion der sieben Owens- Firmen	
1913							
1926	24	163	106,0	65,0	18,2	23,2	29,0
1927	39	320	163,7	51,2	47,5	53,0	96,8
1928	41	336	189,0	56,2	53,0	58,2	98,6
1929	41	336	212,0	63,1	56,0	60,3	93,1
1929	43	353	208,5	59,1	56,7	61,5	100,7

\*) Bei einer Kapazität je Maschine von 6,8 Mill. Flaschen vor und 9,2 Mill. Flaschen nach dem Krieg. — \*\*) Ohne Großglas.

Die 43 Owensmaschinen könnten die ganze effektive Verbandsproduktion glatt bewältigen; das Kontingent der beiden Großkonzerne (Gerresheim-Oldenburg, Siemens-Stralau) ist größer als der Gesamtumsatz des Verbandes im Jahre 1929.

Der Enquête-Ausschuß betont die geringe Ausnutzung der Großbetriebe und die *Stützung der schwachen Betriebe* bis zur Zeit der Syndikatsgründung (1930). Das Kontingent der größten Firma ist 65mal größer als das der kleinsten reinen Flaschenhütte, und von den vierzehn Firmen der Deutschen Flaschen-Verkaufsgesellschaft haben die sechs kleinsten zusammen nur eine Quote von 5 %, die neun kleinsten von 18,6 %. Die *Belastung des Konsumenten* durch diese kartellübliche Politik ergibt sich aus der Tatsache, daß bis zur Syndikatsgründung nur zwei kleine Firmen die Flaschenproduktion aufgeben mußten und daß die beiden Großkonzerne beträchtliche Differentialrenten zu beziehen scheinen. Die *Flaschenpreise* sind von 1925 bis 1930 unverändert geblieben; sie liegen 70 % über dem Vorkriegsstand. Dabei ist die Lohnquote von 1914 bis 1928 durch stärkere Maschinenverwendung von 40 auf 50 % gesunken.

Der zusätzliche Bezug von Owensmaschinen in den Jahren rückläufigen Absatzes dürfte nicht nur von der Rücksicht bestimmt sein, die Position im europäischen Flaschenverband zu stärken, sondern auch mit *Quotenkämpfen* innerhalb des deutschen Verbandes zusammenhängen. In dem neugegründeten Syndikat wurde der Versuch gemacht, den heutigen Stand der Betriebsanlagen zu fixieren; der Bezug von Maschinen scheint jedoch dabei nicht einbegriffen zu sein. Die Politik des Flaschenverbandes rechtfertigt also die These, daß *das unvollständige Monopol zu Kapitalinvestitionen führt, die zumindest vom volkswirtschaftlichen Standpunkt aus nicht zu rechtfertigen sind.*

Nach der entgegengesetzten Seite erhärtet die Politik des *Spiegelglasverbandes* diese Behauptung. Durch enge Kapitalverflechtung der Kartellmitglieder nähert sich der Verband weitgehend der Struktur eines *Trusts* mit vollständigem Monopol. Tatsächlich wurden die Betriebsanlagen der Spiegelglashütten in den letzten Jahren kaum erweitert. Dennoch lag die Ausnutzung der bestehenden Kapazität (nach offenbar großzügig geprüften Angaben des Verbandes) nur zwischen 60 und 80 %. Sachverständige teilten zur Zeit der Untersuchungen des Ausschusses mit, daß sich die Produktion ohne größere Schwierigkeiten bei zwei Firmen vereinigen ließe. Eine Konzentration der vier zum St. Gobain-Konzern gehörenden Hütten begegnet relativ geringen Schwierigkeiten, und das größte Hemmnis soll gewesen sein, daß sich der zu einer konservativen Politik neigende französische Konzern nur schwer zu so weitgehenden Rationalisierungsmaßnahmen verstehen konnte. 1930 wurde jedoch der erste Schritt zu einer grundlegenden Zusammenlegung unternommen; St. Gobain will seine beiden kleinen und wenig rentablen Hütten in Waldhof und Altwasser stilllegen und die Produktion auf die beiden großen Hütten in Aachen und Herzogenrath vereinigen; St. Roch verlegt die Hütte von Schalke nach Porz-Urbach, und die Quote der Reisholzer Hütte des Internationalen Syndikats soll verteilt werden. Nach Zeitungsnachrichten steht auch die kapitalmäßige Übernahme und Stilllegung von Eckamp bevor, so daß von den alten Firmen des Vereins Deutscher Spiegelglasfabriken nur noch die drei großen Hütten der beiden führenden Konzerne produzieren würden.

### Die Rentabilität

Der Enquête-Ausschuß hat für das *Spiegelglas-Syndikat* eine vollständige Darstellung der Gesamtkosten versucht, aus der sich auch eine Beurteilung der *Rentabilitätslage* ermöglichen läßt. Da die Erhebung durch Fragebogen und nicht durch betriebliche Buchprüfung geschehen ist, kann sie keinen Anspruch auf absolute Exaktheit erheben; doch darf bei der Mentalität deutscher Verbände und Firmen angenommen werden, daß die mitgeteilten Daten keinen zu günstigen Eindruck von der Lage der Industrie vermitteln.



Der Ausschuß stellt fest, daß die Selbstkosten der Hütten (ohne Syndikatskosten) im Jahre 1928 durchschnittlich 12,84 RM je qm Kristallspiegelglas betragen. Die Hütten setzten das Glas mit einem Reingewinn von 2,40 RM (18,7 % der Selbstkosten) an die Syndikate ab. Von diesen wurde das Glas zu einem Durchschnittspreis von 17,40 RM nach außen verkauft, also zu einem Mehrpreis von 2,15 RM. Die Syndikate sollen nach ihrer Satzung nur die Unkosten des Vertriebs und die allgemeinen Propaganda- und Kampfspesen tragen. Wenn nach den Berechnungen des Enquête-Ausschusses bei den beiden Syndikaten in normalen Jahren Beträge von rund 5 Mill. RM (11 % des Umsatzes) einlaufen, so müssen entweder die Unterhaltungskosten oder die zurückgelegten Reserven recht beträchtlich sein. (In den 3½ Mill. RM, die bei der Deutschen Spiegelglas-Ausfuhrsgesellschaft anfallen, stecken allerdings, wie der Bericht des Enquête-Ausschusses betont, auch die erheblichen Fracht- und Provisionsspesen und wohl auch Beiträge zum Brüsseler Syndikat.)

Die Firmen haben als Eigenkapital das nominelle Gesellschaftskapital angegeben, so daß eine genaue Berechnung der *Verzinsungsrate* nicht möglich ist. Bei Nichtberücksichtigung der Reservenbildung würde sich nach den Angaben des Ausschusses eine Kapitalverzinsung von etwa 20 % — also eine für deutsche Industrien ungewöhnlich hohe Rate — ergeben. Von den vier als Aktiengesellschaften bilanzierenden Firmen hat Schalke 1913 wie 1928 und 1929 je 16 % verteilt, Eckamp vor dem Krieg 16, 1928 12 und 1929 10 %, während Waldhof und Reisholz 1929 dividendenlos blieben. Daß die vom Enquête-Ausschuß festgestellte Gewinnspanne eher zu gering als zu hoch sein dürfte, darf man wohl auch daraus schließen, daß der durch Rationalisierung erreichbare Kostenpreis auf etwa 8 RM angegeben wird, d. h. um fast 40 % niedriger als die vom Ausschuß erhobenen Selbstkosten.

#### Kosten und Erlöse in der Spiegelglasindustrie 1928

RM je qm	Selbstkosten der Hütten	Erlös beim Verkauf an das Syndikat	Reingewinn der Hütten
Firma A .....	14,38	18,00	3,62
„ B .....	12,07	14,84	2,77
„ C .....	15,08	18,21	3,15
„ D .....	12,36	14,38	2,02
„ E .....	12,65	15,70	3,07
„ F .....	15,95	14,25	0,30
„ G .....	12,04	15,24	3,20
„ H .....	12,76	15,49	2,73
Insgesamt	12,84	15,24	2,40

Die Gewinnspanne weist bei den einzelnen Hütten beträchtliche Unterschiede auf. Beim *Grenzbetrieb* (Firma F) entsteht nur ein ganz bescheidener Gewinn, der eine landesübliche Verzinsung des investierten Kapitals kaum gewährleisten dürfte. Bei allen übrigen Firmen liegt der Erlös über 2 RM je qm und beträgt

12—20 % des Syndikatspreises; dabei sind die relativ hohen Kosten von zwei Firmen durch Zuweisung von Spezialprodukten und durch eine geringere Exportquote ausgeglichen. Der statistische Befund bestätigt also den kartelltheoretischen Satz, daß der Kartellpreis mindestens in einer Höhe festgehalten wird, die dem Grenzbetrieb noch eine Existenz erlaubt.

Der Enquête-Ausschuß bemerkt dazu, daß die *Herstellungskosten* in den letzten Jahren nach Verbandsangaben durch Erhöhung der Produktionsmenge und technische Verbesserungen im Schleifverfahren wesentlich gesenkt werden konnten. Die *Handelsspanne* (20—30 %) ist für ein Stapelprodukt reichlich hoch; dabei muß berücksichtigt werden, daß das Syndikat selbst nach dem Krieg den Handel großenteils an sich genommen hat und auch im übrigen den Großhandel in die Preisvereinbarungen einbezieht.

Ebenso wie der Preis der Flaschen wurde auch der *Spiegelglaspreis* von 1927 bis 1929 stabil gehalten; er liegt jetzt um mehr als die Hälfte über dem Vorkriegspreis. Es wird den deutschen Verbrauchern wenig tröstlich sein zu erfahren, daß (nach einer zuverlässig erscheinenden amerikanischen Quelle) der deutsche Spiegelglaspreis um 50—70 % höher ist als in den übrigen europäischen Konsumzentren, ja daß er sogar den amerikanischen Preis übersteigt.

#### Folgerungen

Die Ergebnisse der Enquête-Untersuchungen bringen theoretisch keine Überraschungen. Die Übersteigerung der Kapazität im unvollständigen Monopol bestätigt sich ebenso wie die Bildung von Differentialrenten bei den besser ausgestatteten Betrieben. Die Tendenz der Großbetriebe, das Kartell zum Trust aufzubauen, um eine bessere Kapazitätsausnutzung zu erzielen, wird beim Spiegelglassyndikat besonders deutlich. Ob die prinzipielle Hochhaltung des Monopolpreises den optimalen Punkt überschritten hat, läßt sich schwer feststellen; doch scheint das (privatwirtschaftliche) Interesse des Monopols durch die geringe Elastizität der Nachfrage gewährleistet. Um so eindringlicher muß der Volkswirt die Forderung nach einer Nachprüfung und *Überwachung* der Preispolitik der Monopole erheben. Die von der Regierung im Rahmen der Preissenkungsaktion angekündigte Revision der Spiegelglas- und Flaschenpreise scheint, wie so mancher andere gute Vorsatz, in der Ankündigung Genüge gefunden zu haben. Die Untersuchungen des Enquête-Ausschusses sollten daran erinnern, daß unter bestimmten Umständen volkswirtschaftliche Unrationalitäten nur durch organwirtschaftlichen Eingriff ausgemerzt werden können. Es handelt sich dabei um beträchtliche Summen, die fruchtbringender verwendet werden können.



# Das Schicksal der deutschen Schutzgebiets-Anleihen

Von Dr. Dr. Nöll von der Nahmer

*Die noch im Umlauf befindlichen 240 Millionen Mark Schutzgebiets-Anleihen besitzen nach Ansicht des Verfassers einen erheblichen inneren Wert. Die ehemaligen deutschen Kolonien haften nach wie vor für sie. Die Geltendmachung der Ansprüche der Schutzgebiets-Gläubiger könne mit Aussicht auf Erfolg nur in Prozessen unmittelbar gegen die Schutzgebiete erfolgen.*

## I.

Die bisher schon in Finanzkreisen und vor allem bei den politischen Stellen bestehenden Unklarheiten über den Wert der deutschen Schutzgebiets-Anleihen sind durch die eigenartigen Urteile des 29. Zivilsenats des Kammergerichts vom 11. April leider noch wesentlich verstärkt worden. Es erscheint deshalb geboten, den schwierigen Fragenkreis in der Öffentlichkeit ausführlich zur Diskussion zu stellen.

Die deutschen Schutzgebiets-Anleihen beruhen auf dem Reichsgesetz betr. Änderung des Gesetzes betr. die Einnahmen und Ausgaben der Schutzgebiete vom 18. Mai 1908 (RGBl. 1908, Seite 207 ff.). Die deutschen Kolonien wurden auf Grund dieses Gesetzes ermächtigt, langfristige Amortisations-Anleihen aufzunehmen, für deren Verzinsung und Amortisation das Deutsche Reich die Bürgschaft — keine selbstschuldnerische! — übernahm. Den Anleihebesitzern gegenüber haftet jedes der an einer Anleihe-Tranche beteiligten ehemaligen deutschen Schutzgebiete als Gesamtschuldner. Im Verhältnis der beteiligten Schutzgebiete zueinander haften die einzelnen Kolonien nur nach Maßgabe der ihnen zugeflossenen Anleihebeträge.

In den Jahren 1908 bis 1914 sind auf der Basis dieser Rechtskonstruktion insgesamt nom. 249 975 000 Mark 4 %ige Anleihen emittiert worden, von denen jetzt noch 238 615 800 M im Umlauf sind.<sup>1)</sup> Die Amortisation der Anleihen erfolgte nach 6 Freijahren in Höhe von % % zuzüglich der ersparten Zinsen.

Das Schicksal dieses gut ausgestatteten und fundierten Papiers hat sich infolge des Verlustes der deutschen Kolonien recht eigenartig gestaltet. Die Versailler Friedenskonferenz hat offensichtlich die Existenz dieser Anleihen trotz des für Vorkriegsverhältnisse sehr erheblichen Nominalbetrages von rund ¼ Milliarde übersehen. Eine Regelung der Anleihen im Friedensvertrag war deswegen unbedingt geboten, weil die Souveränität in den Kolonien auf den Völkerbund übergang, der die laufende Verwaltung wiederum auf sogen. Mandatsmächte übertrug. Durch diese Vorgänge änderte sich nichts an der nach wie vor bestehenden unmittelbaren Haftung der Kolonien für die Anleihen. Das ist nicht nur im gesamten Schrifttum unbestritten,<sup>2)</sup> sondern auch von der Reparations-Kommission in einer Note vom 17. August

1921 ausdrücklich anerkannt worden<sup>3)</sup>. Unhaltbar aber war und ist der Zustand, daß Deutschland weiterhin Bürge blieb für die Schulden seiner ehemaligen Kolonien, die nach Inkrafttreten des Friedensvertrages völlig vom ehemaligen Mutterland losgelöst waren. Ebenso hätte eine Änderung eintreten müssen bezüglich der Gesamtheit der jetzt verschiedenen Mandatsmächten unterstehenden Kolonien.

Daß das Kammergericht in der grundlegenden Frage der nach wie vor bestehenden Haftung der Kolonien für die Anleihen einen anderen Standpunkt als die gesamte Literatur und die Reparations-Kommission eingenommen haben soll, wie dies in einzelnen Pressenotizen behauptet wurde, halte ich für kaum glaubhaft. Nach Pressenotizen soll sich das Kammergericht auf den Standpunkt gestellt haben, daß eine Haftung der Kolonien für die Anleihen überhaupt nicht mehr bestehe und die Schutzgebiets-Anleihen reine Reichsanleihen mit primärer Haftung des Reichs geworden seien. Das würde im direkten Widerspruch stehen mit dem von der Reparations-Kommission in der erwähnten Note vom 17. August 1921 eingenommenen Standpunkt, wonach die von den ehemaligen Schutzgebieten aufgenommenen Anleihen keine Reichsanleihen sind.

Nach Inkrafttreten des Versailler Vertrages stellen jedenfall die Kolonien die Zins- und Amortisationszahlungen für die Anleihen ein. Die deutsche Regierung unternahm daraufhin, wie es ihre Pflicht auf Grund des Artikels 112 II der Reichsverfassung war<sup>4)</sup>, diplomatische Schritte bei den verschiedenen Mandatsmächten, wobei sie sich auf die erwähnte Stellungnahme der Reparations-Kommission berufen konnte. Diese diplomatischen Schritte bei den Mandatsmächten hatten keinerlei Erfolg. Bis zu den Abmachungen von Locarno war es ja beinahe selbstverständlich, daß die ehemals feindlichen Mächte, die die Mandatare des Völkerbundes für die ehemaligen deutschen Kolonien waren, auch über noch so sehr berechnete deutsche Rechtsansprüche zur Tagesordnung übergangen angesichts der völligen Ohnmacht Deutschlands, sich auch nur diplomatisch zur Wehr setzen zu können. Mit dem Abschluß des Locarno-Vertrags und dem Eintritt Deutschlands in den Völkerbund änderte sich jedoch die Situation grundlegend zu Deutschlands Gunsten. In den zwischen dem Völkerbund und den jeweiligen Mandatsmächten bezüglich der Verwaltung der Kolonien geschlossenen Übereinkommen ist nämlich vorgesehen, daß jede

<sup>1)</sup> Nach „Saling's Börsen-Jahrbuch“ 1930/31, Band II, S. 59.  
<sup>2)</sup> Vergl. hierzu insbesondere die grundlegende Arbeit des bekannten Völkerrechtlers Wehberg, „Die Pflichten der Mandatarmächte, betreffend die deutschen Schutzgebietsanleihen“, im Weltwirtschaftlichen Archiv, 1927, Chronik und Archivalien, insbesondere S. 182. Ebenso Breslauer, „Die deutschen Schutzgebietsanleihen und der Friedensvertrag“, im Bankarchiv, 1921/22, S. 27 ff., und Burchard, „Der Wert der Schutzgebietsanleihe“, Berlin 1925, insbesondere S. 18.

<sup>3)</sup> „Die Durchführung des Versailler Vertrages“, Amtliche Denkschrift, Berlin 1922, S. 54.

<sup>4)</sup> Wehberg, a. a. O., S. 176.



Streitigkeit, die zwischen der Mandatsmacht und irgendeinem anderen Mitglied des Völkerbundes wegen der Mandatsverwaltung entsteht, vor das Haager Schiedsgericht zu bringen ist<sup>5)</sup>. Unbestritten in der Praxis des Völkerbunds sowie im ganzen Schrifttum ist die Pflicht des Mandatars, für ordnungsmäßige Finanzverwaltung der seiner Obhut anvertrauten Kolonien zu sorgen, wozu die prompte Erfüllung der Verpflichtungen aus aufgenommenen Anleihen gehört<sup>6)</sup>. Bedauerlicherweise unterließ jedoch die deutsche Regierung die Anrufung des Haager Schiedsgerichts, obgleich sich die Frage der Schutzgebieten-Anleihen wie kaum eine andere zur schiedsgerichtlichen Entscheidung eignet und dieser Weg auch ausdrücklich von einer Autorität auf völkerrechtlichem Gebiet, wie Wehberg, in dem zitierten Aufsatz vorgeschlagen wurde.

Die erfolglos geliebten diplomatischen Verhandlungen über das Schicksal der Schutzgebieten-Anleihen kamen allmählich zum Stillstand. Erst bei der Haager Konferenz im Jahre 1930 tauchte plötzlich das Problem erneut auf, und zwar im Zusammenhang mit der auf dieser Konferenz zu verhandelnden sogenannten „Liquidierung der Vergangenheit“.

## II.

Wie bei diesen Haager Verhandlungen der Fragenkomplex seitens der deutschen Delegation behandelt wurde, darüber ist der Öffentlichkeit kein Material zugänglich. Das traurige Ergebnis war jedenfalls, daß in Artikel III, B, 3 des Haager Abkommens vom 20. Januar 1930 Deutschland auf seine „Ansprüche wegen der von den früheren deutschen Schutzgebieten ausgegebenen Anleihen“ verzichtete.

Zu prüfen ist, was dieser Verzicht Deutschlands bedeutet, ob dadurch der Wert der Schutzgebieten-Anleihen beeinträchtigt und wieweit die Rechtsverfolgung der Ansprüche der Schutzgebieten-gläubiger erschwert wird. Die Frage nach der Bedeutung solcher in völkerrechtlichen Verträgen zwischen zwei Staaten ausgesprochenen Verzichte auf Geltendmachung von Ansprüchen aus Anleihetiteln ist bereits einmal akut geworden im Zusammenhang mit der Auslegung des im Wortlaut noch viel weitergehenden § 2 des Rappallo-Vertrages zwischen Deutschland und Rußland vom 17. Juli 1922 (RGBl 1922, S. 677). In der amtlichen von Walter Rathenau gezeichneten Denkschrift zu diesem Vertrag wird mit Recht betont, ein solcher völkerrechtlicher Verzicht bedeute lediglich, „daß Deutschland darauf verzichtet, in dieser Hinsicht völkerrechtlich Entschädigungsansprüche geltend zu machen“<sup>7)</sup>. Die deutsche Regierung kann in der Zukunft nicht mehr auf diplomatischem Wege Vorstellungen bei den Mandatsmächten erheben wegen Nichterfüllung der Verpflichtungen aus den Anleihen

seitens der den Mandatsmächten unterstehenden Kolonien. Dagegen kann es sogar schon zweifelhaft sein, ob der im Haager Vertrag ausgesprochene Verzicht Deutschland hindert, als Völkerbundmitglied die Mandatarmächte nach wie vor auf Grund der vom Haager Abkommen völlig unberührt bleibenden Mandatspakte aufzufordern, sich um den Anleiheendienst der Kolonien zu kümmern. *Dieser völkerrechtliche Verzicht berührt also überhaupt nicht das privatrechtliche Rechtsverhältnis zwischen Anleiheschuldner und privatem Anleihegläubiger*, was sich schon daraus ergibt, daß Anleihebesitzer auch Angehörige von Staaten sein können, die bei dem Vertrag gar nicht beteiligt sind. Deutschland kann z. B. nicht gut in einem Vertrag mit England auf Ansprüche holländischer oder Schweizer Staatsbürger rechtswirksam verzichten!

Allerdings hat im vorliegenden Falle dieser völkerrechtliche Verzicht Deutschlands auch privatrechtliche Folgen, die sich jedoch nur zum Schaden des Reichsfiskus, nicht der privaten Anleihegläubiger auswirken. Der von der deutschen Regierung ausgesprochene Verzicht umfaßt zugleich das etwaige Rückgriffsrecht des Deutschen Reichs gegenüber den ehemaligen Kolonien, das nach den Vorschriften des bürgerlichen Rechts das Deutsche Reich hätte, falls die Kolonien ihren Zahlungsverpflichtungen aus den Anleihen nicht nachkommen würden und das Reich nach durchgeführter Klage gegen die Kolonien als Bürge von den Anleihegläubigern in Anspruch genommen würde. Auch kann jetzt das Reich nicht mehr Befreiung von seiner Bürgschaft und Übernahme etwa auf die Mandatsmächte verlangen, wie dies den veränderten staatsrechtlichen Verhältnissen der Kolonien entsprochen und wie es zweckmäßigerweise schon im Friedensvertrag von Versailles hätte vorgesehen sein sollen.

Hinzuweisen ist in diesem Zusammenhang im übrigen auf die außerordentlich ungeschickte, für den völkerrechtlich nicht geschulten Juristen und Laien ganz mißverständliche Fassung der amtlichen Denkschrift zu dem Haager Abkommen<sup>8)</sup>, die sich auf S. 334 kurz zu dem Verzicht wegen der Schutzgebieten-Anleihen äußert. Man kann aus den Ausführungen der Denkschrift wirklich den Eindruck erhalten, als ob es sich bei der Haager Vereinbarung zugleich um einen Verzicht auch auf die Geltendmachung der *privaten Gläubigeransprüche* handelte. Daß sich jedoch auch die offiziellen Stellen über die wirkliche Rechtslage klar sind, ergibt sich u. a. aus der Einrede der Vorausklage, die in den gegen das Reich als Bürgen angestregten Prozessen vom Reich geltend gemacht wurde. Wir kommen darauf noch weiter unten zu sprechen.

Durch den Haager Verzicht Deutschlands wird also der innere Wert der Schutzgebieten-Anleihen nicht berührt. Die privaten Gläubiger werden in keiner Weise gehindert, ihre Ansprüche im Zivilprozeß gegen die nach wie vor für die Anleihen haftenden Kolonien

<sup>5)</sup> Vergl. z. B. Artikel 7 der Mandatspakte für Süd-West-Afrika vom 17. Dezember 1920, Off. Veröffentlichung des Völkerbunds 21/31/14 D.

<sup>6)</sup> Vergl. dazu insbesondere die bei Wehberg a. a. O. S. 175 zitierten Verhandlungen der 6. Session der Mandatskommission des Völkerbunds.

<sup>7)</sup> Vergl. dazu im übrigen die ausgezeichneten Ausführungen des früheren Reichsjustizministers Schiffer, „Die russischen Vorkriegsschulden“, Bankarchiv, Jahrg. 1928/29, S. 94.

<sup>8)</sup> Reichstagsdrucksache Nr. 1619 vom 5. Februar 1930.



geltend zu machen. Die Stellung der privaten Anleihegläubiger ist jetzt nur insofern erschwert, als sie *keine Aussicht mehr auf diplomatischen Schutz* seitens Deutschlands bei der Geltendmachung ihrer Ansprüche zu erwarten haben.

Wie ich schon bemerkte, ist es in der Öffentlichkeit nicht bekannt, welche Gründe die deutsche Delegation im Haag veranlaßt haben, den Verzicht auszusprechen. Es kann deshalb hier auch nicht in eine Diskussion darüber eingetreten werden, ob die Verzichtleistung zu verantworten war oder nicht. Der Vorwurf, der aber auf alle Fälle gegen die amtlichen deutschen Stellen in diesem Zusammenhang erhoben werden muß, ist der, *daß im Haager Abkommen der Verzicht auf die völkerrechtliche Geltendmachung der Ansprüche der deutschen Anleihegläubiger ausgesprochen wurde, ohne daß ihnen dafür irgendwelche Entschädigungen gewährt wurden.* Das Haager Abkommen enthält bekanntlich im Zusammenhang mit der sogenannten Liquidierung der Vergangenheit Verzichtleistungen Deutschlands auch auf zahlreiche private Ansprüche seiner Staatsbürger gegenüber den vertragschließenden Staaten, insbesondere gegenüber Polen. Diese Verzichte sind allerdings insofern weitergehend, als sie nicht nur völkerrechtliche Bedeutung haben, sondern tatsächlich auch die private Rechtsverfolgung seitens der deutschen Staatsbürger unmöglich machen. Das Deutsche Reich hat nun in allen diesen Fällen auf das großzügigste seine durch den Haager Verzicht betroffenen Staatsbürger entschädigt. Ich erinnere an das sog. Polenschädengesetz vom 25. Oktober 1930 (RGBl. II, S. 1225). Allein diese Polenentschädigungen werden auf insgesamt 300 Millionen RM geschätzt<sup>1)</sup>. Der jährliche Zinsen- und Amortisationsdienst für diesen Betrag erfordert nicht weniger als 27 Mill. RM.

Wenn das Reich auf der einen Seite in derart großzügiger Weise entschädigt, dann ist es nicht zu verstehen, daß es die Schutzgebietsgläubiger, soweit sie seine Staatsangehörigen sind, des diplomatischen Schutzes beraubt, ohne gleichzeitig dafür Vorsorge zu treffen, daß die unglücklichen Gläubiger jetzt den Weg beschreiten können, der ihnen allein noch für die erfolgreiche Geltendmachung ihrer Ansprüche offen bleibt: *die Anstrengung der Zivilklage gegen die böswilligen Kolonie-Schuldner.* Dieser Weg ist aber nur zu beschreiten, wenn die sehr erheblichen Kosten für die Prozeßführung aufgebracht werden. Sie beziffern sich unabhängig von der Höhe des etwa einzuklagenden Objekts auf etwa 200 000 RM bei Durchführung des Prozesses in drei Instanzen. Den Prozeß anzustrengen, ohne daß die Gewähr des finanziellen Durchhaltens in drei Instanzen gegeben ist, halte ich für gefährlich. Das weitere Schicksal der deutschen Schutzgebiets-Anleihen hängt jetzt völlig davon ab, ob es endlich gelingt, die die Prozeßführung gegen die Kolonien ermöglichenden 200 000 RM Prozeßkosten in geeigneter Form aufzubringen. Es wäre einfach nicht zu verstehen, wenn sich angesichts der hier auf

dem Spiele stehenden erheblichen finanziellen Interessen und angesichts der Schlüssigkeit der anzustreitenden Klage keine Stelle finden würde, die diese verhältnismäßig bescheidene Summe aufzubringen bereit wäre.

### III.

Bedauerlicherweise haben sich nach Abschluß des Haager Abkommens einige ungeduldige Schutzgebiets-Gläubiger dazu verleiten lassen, das Reich mit Rücksicht auf die von ihm für die Schutzgebiets-Anleihen übernommene Bürgschaft unter Berufung auf die Bestimmungen des § 773, 2 BGB im Klagewege in Anspruch zu nehmen. In diesen Prozessen hat das Reich die Einrede der Vorausklage geltend gemacht und zunächst Anstrengung der Klage gegen die nach wie vor für die Anleihen haftenden Kolonien gefordert. Mit diesem Standpunkt ist das Reich auch in erster Instanz durchgedrungen. Das Landgericht Berlin hat die Voraussetzungen des § 773, 2 BGB nicht als gegeben angesehen und die Einrede der Vorausklage seitens des Reichs als berechtigt anerkannt. Soweit man sich aus den bisher vorliegenden Presse-notizen über die am 11. April ergangenen Kammergerichtsurteile ein Bild machen kann, scheint das Gericht, wie schon erwähnt, den eigenartigen Standpunkt eingenommen zu haben, daß das Reich nicht mehr als Bürge für die Anleihe hafte, sondern unmittelbar als Schuldner. Das Kammergericht hat dann anscheinend die eingetretene Entwertung der Mark berücksichtigt, den Anleihen den Goldcharakter abgesprochen und die Entscheidung darauf abgestellt, ob unter Berücksichtigung von Treu und Glauben der arme Anleihegläubiger von dem ja ebenfalls armen Reich eine entsprechende Aufwertung verlangen könne.

Solange die schriftliche Begründung der Urteile nicht vorliegt, ist eine Kritik schwer möglich. Nach unseren vorhergehenden Ausführungen bedarf es keiner Frage, daß dieser Standpunkt, falls das Kammergericht ihn tatsächlich eingenommen haben sollte, juristisch kaum vertretbar sein dürfte. Selbst wenn aber das Kammergericht die nach wie vor bestehende Haftung der Kolonien für die Anleihen verneint haben sollte, ist dies für die Schutzgebietsgläubiger vollständig bedeutungslos und hindert sie in keiner Weise daran, gegen die ja nicht der Judikatur des Kammergerichts unterliegenden ehemaligen deutschen Kolonien vor deren bzw. vor englischen Gerichten zu pro-

---

### Unpünktliche Lieferung

des „Magazins der Wirtschaft“ bitten wir zunächst dem zuständigen Postamt zu melden, weil dadurch jede Unregelmäßigkeit am schnellsten aufgeklärt wird. Erst wenn die Beschwerde bei der Postanstalt ohne Erfolg geblieben ist, bitten wir, den Verlag, Berlin W 62, Kurfürstenstraße 131, zu verständigen.

---

<sup>1)</sup> Siehe die Anmerkung zu Kapitel V Titel 3 des Kriegslastenplans im Reichshaushaltsplan 1931.



zessieren. Es wird sich dann allerdings die eigenartige Situation herausstellen, daß ohne jeden rechtlichen Grund das Preußische Kammergericht die von Deutschland völlig losgelösten Kolonien jeder Schuldverpflichtung aus den früher aufgenommenen Anleihen losgesprochen und das Deutsche Reich zur Zahlung an Stelle der Kolonien verurteilt hat, während die Gerichte der Kolonien unter richtiger Würdigung der Rechts- und Sachlage aller Voraussicht nach zu dem Ergebnis kommen werden, daß die Haftung der Kolonien für die Schutzgebiets-Anleihen nach wie vor fortbesteht und die Zahlungsverpflichtung der Kolonien nicht auf das Deutsche Reich übergegangen ist.

Im folgenden wird nun noch zu untersuchen sein, wie die Aussichten des gegen die Kolonien anzustrengenden Prozesses im einzelnen zu beurteilen sind:

Die unter I. dargestellte Konstruktion der Anleihe erleichtert insofern die Prozeßführung, als mit Rücksicht auf das nach wie vor bestehende Gesamtschuldverhältnis der Kolonien die reichste und zahlungsfähigste Kolonie wegen der Zahlung der rückständigen Zinsen und Amortisationsraten im Klagewege belangt werden kann. Als solche muß gegenwärtig das ehemalige Deutsch-Südwest-Afrika gelten, das von der Südafrikanischen Union als Mandatarin auf Grund des bereits zitierten Mandatspaktes vom 17. Dezember 1920 verwaltet wird und für etwa 180 Mill. M der ausgegebenen Anleihen haftet. Erste Instanz für den Prozeß wäre der High Court of South Africa in Windhoek, zweite Instanz die Appellate Division of the Supreme Court of the Union of South Africa in Bloemfontein, dritte und sehr kostspielige letzte Instanz das Judicial Committee of the Privy Council in London.

Unstreitig ist, wie sich aus meinen Darlegungen unter I. ergibt, die Haftung der verklagten Kolonie. Streitig und eigentlicher Gegenstand des ganzen Prozesses ist lediglich die Frage, wieweit sich die Beklagte auf die Entwertung der Mark berufen kann, auf die die Anleihe lautet.

Einzelne Autoren, wie Burchard (a. a. O. S. 21), halten die Schutzgebiets-Anleihen für reine Goldanleihen, da das Reichsgesetz vom 4. August 1914 (Reichsgesetzblatt S. 326) über die Änderung des Münzgesetzes in den ehemaligen Kolonien niemals Geltung hatte. Ich halte diese Auffassung für sehr beachtlich, wenn auch nicht für völlig einwandfrei begründet. Wesentlicher erscheint mir die Proklamation des Gouverneurs des ehemaligen Deutsch-Südwest-Afrika vom 15. Dezember 1920 über „Debts Settlement“. Nach dieser Proklamation wurden in der ehemals deutschen Kolonie „debts incurred and payable within the protectorate“, sofern sie vor 1915 eingegangen waren, in der Form reguliert, daß ein englischer Schilling einer deutschen Mark gleichgesetzt wurde. Diese Regelung trifft nun allerdings nicht ohne weiteres auf die Kolonial-Anleihen zu, da man von diesen Anleihen nicht gut behaupten kann, daß sie „innerhalb der Kolonie kontrahiert und zahlbar“

waren. Immerhin aber kann geltend gemacht werden, daß diese Regelung in gewissem Umfange ein Präjudiz schafft, da schon 1920 die Mark entwertet war und damals der englische Gouverneur hierauf keinerlei Rücksicht nahm. Wenn außerdem die Kolonialverwaltung von ihren Untertanen die Begleichung alter Schulden ihr gegenüber nach diesem Umrechnungssatz forderte, ist es nicht mehr als recht und billig, daß sich die Kolonie auch bei der Begleichung ihrer eigenen Anleiheschulden nach diesem Umrechnungssatz richtet.

Vor allem aber kann der beklagten Kolonie entgegengehalten werden, daß die deutsche Inflation und die Entwertung der Mark erst erfolgte, als die Kolonien nach dem Inkrafttreten des Versailler Friedensvertrages schon völlig vom Deutschen Reich losgelöst waren und mindestens die moralische Verpflichtung hatten, die Schutzgebiets-Anleihen neu zu regeln, die ihrer ganzen Konstruktion nach auf dem jetzt fortgefallenen staatsrechtlichen Zusammenhang der Kolonien mit dem bürgenden Reich beruhten, dessen Reichsschuldenverwaltung z. B. die Formalien der Anleihe bearbeitete (Überwachung der Tilgung, Couponerneuerung usw.).

Im übrigen kommen gegenüber der Einrede der Markentwertung alle die unzähligen Argumente in Betracht, die seinerzeit in Deutschland von den Aufwertungsinteressenten geltend gemacht wurden. Nur auf einen Punkt sei hier in diesem Zusammenhang noch hingewiesen: *Die Anleihen haben restlos produktiven Zwecken der Kolonien gedient.* Die mit dem Gelde der Anleihegläubiger gebauten Eisenbahnen, Brücken, Häfen, Straßen, Wasserwerke usw. leisten heute noch den Kolonien wertvolle Dienste und sind völlig unberührt von der Entwertung der alten Reichswährung. Insofern besteht ein grundlegender Unterschied zwischen den Schutzgebiets-Anleihen und den Krieganleihen!

In Deutschland ist das Aufwertungsproblem gesetzlich geregelt worden. Theoretisch könnten auch die Mandatsmächte das Schicksal der Schutzgebiets-Anleihen durch einen Akt ihrer Gesetzgebung entscheiden, um dem für die Kolonien auf alle Fälle ungünstigen Richterspruch zuvorzukommen. In der Praxis wird dieser Weg aber kaum beschritten werden, da er den internationalen Kredit der Kolonien aufs schwerste erschüttern und einer Erklärung des Staatsbankrottes gleichkommen würde. Wenn in Deutschland das Problem im Wege der Gesetzgebung gelöst wurde, so war dieser Ausweg unvermeidlich, weil wir einen offenen Staatsbankrott hatten und Deutschland auch ohne Währungsverfall niemals in der Lage gewesen wäre, z. B. 120 Milliarden M Krieganleihe mit 5 % zu verzinsen und zu tilgen. Die Kolonien dagegen sind keineswegs bankrott, sondern durchaus in der Lage, die 240 Mill. M Schutzgebiets-Anleihen ordnungsmäßig mit 4 % zu verzinsen und mit % % zu amortisieren. Kennt doch z. B. das Mandatsgebiet Südwest-Afrika bis heute noch keinerlei direkte Steuern.



# Rationalisierung der Statistik II

Von Prof. Dr. Rudolf Meerwarth

*Unter die Maßnahmen zur Rationalisierung der Statistik ist auch eine scharfe Grenzziehung zwischen Statistik auf der einen Seite und Prognose sowie überschläglicher Schätzung auf der anderen Seite zu rechnen. Das Konjunktur-Institut sollte deshalb vom Statistischen Reichsamt getrennt werden. Auch bei der Rationalisierung der Statistik darf ferner der Mensch nicht vergessen werden. Die bei der Aufbereitung der Zählungen beschäftigten Kräfte verfügen vielfach nicht über die erforderliche Vorbildung. Von wachsender Bedeutung sind die mit der Sinngebung der Ergebnisse betrauten wissenschaftlichen Kräfte. Auf diesem geistigen Gebiet ist dauernd ein Wettbewerb aufrechtzuerhalten.*

Die Skepsis oder gar Feindseligkeit, mit der Praxis und Verwaltung der Statistik oft gegenüberstehen, hat zu einem guten Teil ihren Grund in dem im ersten Aufsatz dargestellten Wesen der Statistik. Hält man es aber einmal für zweckmäßig, zahlenmäßige Unterlagen — weniger zur Begründung als zur Verzierung — heranzuziehen, dann verlangt man wiederum oft mehr als die Statistik überhaupt geben kann. Das Zahlenmaterial stellt „in Zahlen geronnene Geschichte“ dar; es kann Auskunft geben über Zustände und Vorgänge, die grundsätzlich der Vergangenheit angehören. Die Zahlen liefern dem Betrachter, z. B. dem Verwaltungs- und Staatsmann die erste Orientierung, den Hintergrund, den er kennen muß, wenn er durch seine Maßnahmen das ökonomische und soziale Leben in irgendeiner Weise beeinflussen will. In günstig gelagerten Fällen können auch mit Hilfe der Statistik und unter Heranziehung anderer Erkenntnismittel die Wirkungen bestimmter Maßnahmen erkannt werden. Trotz der oft herangezogenen „Gleichförmigkeit des Geschehens“ kann die Statistik über die Zukunft nichts aussagen.

Man wird vielleicht einwenden, daß wir in vieler Hinsicht über die Zukunft einigermaßen orientiert sind; wir haben ja ein Konjunktur-Institut, das zudem noch eng an das Statistische Reichsamt angegliedert ist, dessen Direktor gleichzeitig Präsident des Statistischen Reichsamts ist. Dieses Institut liefert in großem Umfang Einblicke in die Zukunft. Demgegenüber ist zu betonen, daß eine Prophezeiung oder Prognose in dem Sinne von Aussagen über wirtschaftliche Erscheinungen und Vorgänge, die tatsächlich in Zukunft eintreffen werden, grundsätzlich unmöglich ist. Wenn man die Dinge nüchtern betrachtet, so geht man bei den „Prognosen“ von bestimmten zahlenmäßigen Angaben aus, die für die Vergangenheit gewonnen worden sind, nimmt — hypothetisch — an, daß diese Angaben in Zukunft einer bestimmten, wiederum vorher festgelegten Veränderung unterworfen sein werden und sucht das Ergebnis zu ermitteln. Mit anderen Worten: es liegen in Wirklichkeit „Denkaufgaben“ vielfach nur Rechenexempel vor, die zwar an den Erfahrungen und Ergebnissen der Vergangenheit orientiert sind, aber niemals den Anspruch machen können, das anzugeben, was wirklich kommen wird. Ich möchte ausdrücklich betonen, daß ich solche „Prognosen“

für recht nützlich halte; es kann durchaus zweckmäßig sein, sich Gedanken darüber zu machen, was eintreffen würde, wenn sich bestimmte Voraussetzungen und Annahmen verwirklichen; es kann auch zweckmäßig sein, ein ganzes Institut mit der Aufgabe einzurichten, außer der zahlenmäßigen Kennzeichnung und Deutung des vergangenen Konjunkturablaufs solche Gedankengänge und Rechenexempel durchzuführen. Nur ist hier eine Aufgabe gegeben, die auf einer ganz anderen Ebene liegt als die Arbeit der statistischen Ämter.

Das Berliner Institut für Konjunkturforschung hat sich im übrigen noch eine zweite Aufgabe gestellt. Insbesondere die beschreibende Volkswirtschaftslehre, aber auch die Wirtschaftspolitik benötigt gelegentlich zahlenmäßige Angaben über Größen, die wir durch Auszählen bisher nicht oder nur in einem Teilumfang ermittelt haben: Volkseinkommen, Volkvermögen, Umfang der jährlichen Kapitalbildung usw. Manche dieser „Größen“ stehen allerdings nicht einmal begrifflich fest. Das Institut hat sich nun mit größtem Nachdruck gerade auf die Ermittlung solcher Größen geworfen. Zur Erklärung und Stützung dieses Vorgehens zieht sein Leiter oft Ausführungen von Cassel heran: eine „ungenau“ Zahl ist immer besser als gar keine Zahl. (Es lohnt sich im übrigen doch, die Ausführungen von Cassel in seinen „Grundgedanken der theoretischen Ökonomie“ S. 16 ff. im Zusammenhang nachzulesen.) Bei näherem Zusehen findet man allerdings nicht selten, daß eine „auf gut Glück“ gegriffene Zahl in die Welt gesetzt wird mit dem Motto: beweist mir, daß eine andere Zahl richtiger ist. Ich habe keine Veranlassung, hier auf die Bedeutung dieser Schätzungen, der überschläglichen Berechnungen, der gegriffenen und gelegentlich „gefingerten“ Zahlen einzugehen. Aber auch derjenige, der ihnen manchmal Erkenntniswert beimißt, wird wiederum zugeben müssen, daß hier eine der Statistik im herkömmlichen Sinn fremde Arbeit „auf eigene Rechnung und Gefahr“ geleistet wird, die wiederum auf einer anderen Ebene liegt, auch wenn in die Schätzungen oft zahlenmäßige Angaben mit eingehen, die durch eine systematische Massenerhebung gewonnen sind. Ich trete deshalb dafür ein, daß Statistisches Reichsamt und Konjunktur-Institut reinlich getrennt werden und die Personalunion beim Leiter aufgehoben wird. Daß



nebenbei die Arbeitsgebiete des Statistischen Reichsamts und des Instituts für Konjunkturforschung an sich so groß sind, daß sie nicht von einem Leiter überhaupt und mit Nutzen gelenkt werden können, ist für Sachkenner selbstverständlich.

Ein Beispiel für die Gefahren der Grenzverwischung, deren Kennzeichnung durchaus in unsere Untersuchung über die Rationalisierung der Statistik gehört: In den Vierteljahrsheften zur Konjunkturforschung (4. Jahrgang, Heft 4, Seite 44 ff.) wird eine an sich verdienstvolle, wenn auch stark umstrittene Berechnung des deutschen Volkseinkommens durchgeführt. Nach dem Vorgang von Helfferich und anderen geht man von den Einkommensteuerstatistiken aus. Nachdem das Einkommen aus Lohn und Gehalt, die veranlagten Einkommen, die Einkommen aus Kapitalertrag und diejenigen unter der Steuerfreigrenze herangezogen worden sind, führt man ebenso wie Helfferich „überschlägliche“ Berechnungen durch, um das „steuerlich nicht erfaßte Einkommen“ zu erhalten. Um das Nebeneinkommen der Arbeitnehmer zu erlangen, werden 5 % des lohnsteuerpflichtigen Einkommens in Ansatz gebracht; für Landwirtschaft, Gewerbe und freie Berufe wurde ein Zuschlag von 15 % zu dem veranlagten Einkommen „gewählt“. Zusammen ergaben sich für 1929 rund 3,5 Milliarden RM (einschließlich 1,7 Milliarden RM als Nebeneinkommen der Arbeitnehmer). Selbstverständlich handelt es sich hier um Ansätze, die kein Mensch beweisen noch widerlegen kann. Was macht die Öffentlichkeit, insbesondere die Presse daraus? Im „Berliner Tageblatt“ vom 6. Dezember 1930 (Nr. 575) finden sich im Hauptteil Ausführungen (gezeichnet G. St.) über „Geist oder Brot?“. . . . „Und man muß auch daran denken, daß es ein amtliches Institut für Konjunkturforschung gibt, dessen Forschungsergebnisse der großen Masse zugänglich werden; daß eines dieser Ergebnisse darin besteht, daß im Jahre 1929 mindestens zwei Milliarden Mark Einkommen der Steuer hinterzogen wurden.“ Das Institut hat hier bereits amtlichen Charakter erhalten; aus einer Arbeitshypothese ist ein bestimmtes Ergebnis geworden.

Nach dem Problem Maschine und Statistik noch ein paar Worte zu dem Problem Mensch und Statistik. Das maschinelle Sortieren und Zählen nimmt in jedem Fall dem Menschen eine im allgemeinen geistlose aber recht anstrengende Arbeit ab; das Herrichten der Lochkarten kann durch unqualifizierte jüngere weibliche Arbeitskräfte vollzogen werden. Den nunmehr noch bei der Aufbereitung einer Zählung tätigen Kräften obliegt im allgemeinen eine für das Ergebnis der Zählung recht wichtige geistige Arbeit; die Zählpapiere müssen vor allem auf die Vollständigkeit und nach mancherlei Verfahren auf die Richtigkeit geprüft und nachher noch nach mancherlei Gesichtspunkten signiert werden. Ich habe den Eindruck, daß der Außenstehende diese Arbeit vielfach unterschätzt; ich habe ferner den Eindruck, daß in vielen Büros gerade diese Kräfte nicht auf der Höhe sind. Ich würde selbst in einer Zeit, die sich über den Be-

rechtigungsstimmeln lustig macht, hier eine höhere abgeschlossene Schulbildung oder eine gleichwertige gute Allgemeinbildung verlangen. Geht man gerade im Anschluß an die vorhin besprochenen Rationalisierungsmaßnahmen bei der Auswahl dieser — der Zahl nach jetzt verminderten — Kräfte nicht mit der größten Sorgfalt vor, so wird ein gut Teil des Erfolges der Rationalisierung zunichte.

Schließlich möchte ich noch auf die Bedeutung einer zweiten, entscheidend wichtigen Betätigung hinweisen, die nach dem Abschluß des eigentlichen Zählgeschäfts einsetzt; es ist die *geistige Verarbeitung und Deutung der Zählungsergebnisse*. Ich habe früher die Auffassung vertreten, es genüge, wenn nach dem Abschluß der Zählung der Leiter oder seine wissenschaftlichen Mitarbeiter die Hauptergebnisse samt Verhältniszahlen mit einer methodologischen Einleitung mitteile; der geschulte Konsument der Statistik werde sich dann in die Statistik „vertiefen“ und den rechten Nutzen ziehen. Man wird diese Auffassung — zumindest gegenwärtig — fallen lassen müssen; es besteht im allgemeinen ein wahrer Abscheu davor, sich in eine statistische Erhebung mit Muße zu versenken und selbständig Schlüsse zu ziehen. Es ergibt sich also für den Bearbeiter einer Erhebung heute die Aufgabe, den Stollen weiter zu treiben und dem Konsumenten eine textliche Bearbeitung zu bieten, die gleichzeitig ein wissenschaftliches Niveau hat (keine Paraphrase) und an „ewigen“ Problemen orientiert ist. Wenn nicht anders möglich, dann langweilig aber voll Inhalt. Solche Kräfte sind nicht mit Gold aufzuwiegen. In diesem Zusammenhang noch einen letzten Rückblick auf die Rationalisierung und Verminderung von Doppelarbeit. Bei der geistigen Ausdeutung und Sinngebung der statistischen Ergebnisse kann in der gegenwärtigen geist- und humorlosen Zeit nicht genug „Doppelarbeit“ geleistet werden; ein Wettbewerb auf diesem Gebiet ist nicht nur zweckmäßig, sondern in höchstem Maß notwendig. Daß gerade im Statistischen Reichsamt mit seinem großen, in normalen Zeiten noch stark wechselnden wissenschaftlichen Personal, nun immer die geeigneten Kräfte sitzen und sitzen werden, ist eine unbewiesene Annahme. Ich lasse es dahingestellt, ob es dem Leiter samt seinen Direktoren überhaupt immer möglich ist, die Arbeiten dieser vielfach noch unerprobten Kräfte zu überschauen. Es wäre in diesem Zusammenhang m. E. ein alter Vorschlag wieder zu erwägen, ob nicht die geistige Bearbeitung mancher Erhebungen, die heute im Statistischen Reichsamt durchgeführt werden, gelegentlich in die Hände von besonders geeigneten Kräften gelegt werden soll, die außerhalb dieser „Reichsverwertungszentrale“ stehen; man könnte an bewährte Kräfte der statistischen Landesämter, halbamtlicher oder selbst privater Stellen oder an jüngere Gelehrte denken. In jedem Fall wäre eine Rationalisierung der Statistik ohne Rücksichtnahme auf die Organisation dieser entscheidend wichtigen geistigen Durchleuchtung des Materials nur halbe Arbeit.



## Glossen

### Normans Plan einer neuen Weltbank

An die Amerika-Reise des Gouverneurs der Bank von England, Montagu Normans, haben sich zahlreiche Kombinationen geknüpft. Der Kreis der Fragen, die bei den Besprechungen mit dem Federal Reserve Board und privaten Finanzkreisen berührt wurden, war natürlich sehr umfangreich; abgesehen von besonderen englischen Wünschen hat man auch die Möglichkeiten einer Einwirkung auf die Weltkrise diskutiert. Als sichtbare Frucht dieser Unterhaltungen ist die Herabsetzung der Ankaufsrate für 45- bis 90tägige Bankakzepte zu buchen, die von der Bundes-Reserve-Bank von New York vorgenommen wurde — eine Demonstration für die Absicht, die Politik der Gelderleichterung fortzusetzen. Offenbar ist in diesem Punkt ein neues Einverständnis festgestellt worden. Ob es sich hinsichtlich des von Norman schon vor seiner Abreise entwickelten Weltbankplanes ähnlich verhält, läßt sich noch nicht beurteilen. Die Schwierigkeiten, die sich der Verwirklichung dieses umfassenden Projekts entgegenstellen, können jedenfalls nicht von heute auf morgen überwunden werden. Die Grundzüge des Plans sind folgende: Um den Kapitalausgleich zwischen kapitalarmen und -reichen Ländern, der jetzt ungenügend funktioniert, zu fördern, soll unter Beteiligung der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich und erster Finanzinstitute, angeblich auch unter Hinzuziehung von Industriegesellschaften, eine Weltbank gegründet werden, die mit einem beträchtlichen Eigenkapital und mit dem Recht zur Ausgabe von Obligationen ausgestattet ist und in großem Umfang den Ankauf von Wertpapieren aller Art in kapitalknappen Ländern betreiben soll. Die Summen, an die Norman dabei denkt, belaufen sich anscheinend auf mehrere hundert Millionen Pfund. Es heißt, daß der englische Bankgouverneur die Verwirklichung dieses Plans mit großem Nachdruck betreibe und als Krönung seines Lebenswerks ansehe — Grund genug, diesem neuen Plan einer internationalen Bankgründung — es ist nicht der erste — eine besondere Beachtung zu schenken. Der Nutzen einer solchen Bank für England ergibt sich daraus, daß England selbst billiges Kapital für mancherlei Projekte aufnehmen möchte und ein Interesse daran hat, bei der Verteilung des Überflusses der kapitalreichen Länder — auch soweit er nicht Großbritannien selbst zugute kommt — die Hand im Spiele zu haben. Deutschland könnte von der Bank einen vermehrten Zufluß langfristigen Kapitals, also eine Konsolidierung der kurzfristigen Schulden erwarten und darüber hinaus auf eine Verstärkung seines Kapitalimports hoffen; wegen seiner konjunkturbelebenden Wirkung wäre ein solcher Kapitalzufluß sehr vorteilhaft, obwohl durch die Gründung der Weltbank die Revision des Young-Plans weiter hinausgerückt würde. Die Vereinigten Staaten, die als Kapitalgeber erst in zweiter Linie in Frage kommen, würden von einer internationalen Konjunkturanregung ebenfalls Nutzen haben. Indes das Land, dessen Kapitalüberfluß durch die Gründung besser verteilt werden soll, Frankreich, verhält sich einstweilen ablehnend; es stellt sich auf den Standpunkt, falls es Kapital exportieren wolle,

bedürfe es dazu nicht der Mitwirkung einer internationalen Bank. Angesichts der außenpolitischen Entwicklung in den letzten Wochen hat sich der französische Widerstand nicht vermindert, so daß die Aussichten des Norman-Projekts gegenwärtig wohl nicht sehr groß sind.

### Fünffährige internationale Zuckerkonvention

In der vorigen Woche ist es in Paris zu abschließenden Vereinbarungen über die fünfjährige internationale Zuckerkonvention gekommen, die auf dem Chadbourne-Plan beruht. Ihre Grundzüge sind bekannt (vgl. Nr. 3, S. 166, und Jahrg. 1930, Nr. 51/52, S. 2361). Fünf Jahre lang werden die beteiligten Länder: Kuba, Java, Tschechoslowakei, Deutschland, Polen, Ungarn und Belgien, ihre Zuckerausfuhr beschränken und durch eine vorsichtige Politik des „feeding the market“ dem Zuckerpreis eine Stütze zu geben suchen. Als neues Element wurden dieser Vereinbarung in Paris einige Vorschriften eingefügt, die einer allzu starken Preissteigerung vorbeugen sollen. Die beteiligten Produzenten erzeugen nur wenig über die Hälfte des Gesamtbedarfs; freilich entfallen auf sie rund 80 % des Weltmarktumsatzes. Auf Drängen von Java wurde jetzt in Paris vereinbart, daß bei Preisen, die ein Minimum übersteigen, die Ausfuhrmengen der beteiligten Länder über die im Chadbourne-Plan vorgesehene Lieferung hinaus erhöht werden sollen, um nicht durch überhöhte Monopolpreise für Zucker den Außenseitern einen Anreiz für eine Steigerung der Erzeugung zu bieten. Überschreitet der Zuckerpreis fob Kuba 2 cts je lbs, so soll sich das Gesamtausfuhrkontingent um 5 %, übersteigt er 2,50 cts, um 10 % erhöhen. Zur Überwachung der Durchführung dieser Bestimmungen und des Plans im ganzen hat man in Paris eine ständige Weltzucker-Kommission eingesetzt, in der Kuba 35, Java 30, die fünf europäischen Länder 25 (davon Deutschland 6) Stimmen führen. Bei den Gegensätzen, die zwischen Kuba und Java immer wieder — so auch in Paris — auftauchen, würden also die europäischen Stimmen den Ausschlag geben. Gerade diesem Teil der Regelung dürfte jedoch überwiegend formale Bedeutung zukommen, denn Java als wirtschaftlich stärkstes Konventionsmitglied hat es praktisch in der Hand, sich seinen vertraglichen Verpflichtungen jederzeit zu entziehen. Da etwa 30 % der javanischen Zuckererzeuger den Chadbourne-Plan, der dem weiteren Vordringen Javas auf dem Weltmarkt Grenzen setzt, verwarfen, mußte die niederländisch-indische Regierung, die — vielleicht nicht ganz ohne Rücksicht auf den holländischen Rübenbau, im übrigen aber einer alten, auf Beschränkung des Zuckerrohranbaus gerichteten Wirtschaftspolitik folgend — die Zuckerrestriktion begründete, gesetzliche und administrative Maßnahmen zur Begrenzung der Zuckerausfuhr treffen. Werden den bisher positiv eingestellten Zuckererzeugern Javas die Bindungen des Chadbourne-Plans und der Pariser Vereinbarungen lästig, so haben sie es praktisch in der Hand, die Beseitigung dieser Regierungsmaßnahmen durchzusetzen und sich aus Freunden in Gegner der Konvention zu verwandeln. Auch von



anderen Zuckererzeugern können die Bestrebungen der Konventionsländer empfindlich gestört werden, vor allem von Rußland, das seine Zuckerproduktion in den letzten Jahren stark gesteigert hat und mit neueren Zuckerherstellungsverfahren experimentiert. Im laufenden Zuckerjahr sind bereits russische Konkurrenzangebote gegen Java nach Indien abgegeben worden. Es ist möglich, daß die internationale Zuckerkonvention bald neuen Belastungen ausgesetzt sein wird, und ob sie diesen Belastungen Widerstand leisten können, ist recht ungewiß.

Das Land *Mecklenburg-Schwerin* stellt in mehr als einer Hinsicht unter den deutschen Ländern ein Kuriosum dar. Seine Finanzlage ist trostlos. Die Schulden des Landes übersteigen sein Vermögen um ein Beträchtliches, und seine Steuerkraft ist angesichts der zentralen Bedeutung des Großgrundbesitzes gering. Der große Lastenausgleich, den Preußen ständig zwischen Industrie und Landwirtschaft, zwischen Stadt und Land vornehmen kann, ist in dem kleinen Agrarland unmöglich. Von dem Vermögen des Landes ist fast nur das *Landeselektrizitätswerk* verwertbar, das im wesentlichen auf Stromerzeugung aus Wasserkraften aufgebaut ist, die in der Inflation zur Krafterzeugung herangezogen wurden. Bei einer Jahresabgabe von 10 Mill. kWh hatte es in letzter Zeit etatsmäßig etwa 300 000 RM jährlich an das Land abzuführen, je kWh also rund 3 Rpf. Die Folge waren reichlich hohe Strompreise, die eine Ausnutzung des weitverzweigten Leitungsnetzes nicht zuließen. Während dieses Werk den westlichen Teil des Landes beliefert, hat die *Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft (ELG)* von der Überlandzentrale Rostock aus den östlichen Teil versorgt. Ihre Jahresabgabe beläuft sich auf rund 13 Mill. kWh. Soweit die Belieferung des ländlichen Gebiets in Betracht kommt, hat der mecklenburgische Staat unter dem geltenden Vertrag nach seiner — von der ELG bestrittenen — Auslegung das Recht, am 1. April 1930 zum 1. April 1933 die Konzession der ELG zu kündigen. Von diesem Recht hat er Gebrauch gemacht. Freilich wird der wertvollste Teil der ELG-Konzession, das Recht zur Belieferung der Stadt Rostock, hierdurch nicht berührt; die städtische Konzession läuft noch bis zum Jahre 1933. Dringt die Rechtsauffassung des Staates durch, so hat er an die ELG im Jahre 1933 nicht weniger als 9,2 Mill. RM zu zahlen. Je kWh Stromabgabe in dem ländlichen Gebiet wird dieser Preis den Betrag von 1 RM wohl erheblich übersteigen. Er deckt fast den gesamten Netto-Bilanzwert der eigenen Anlagen und Betriebe der ELG. Diese bemühte sich jedoch, den Rostocker Betrieb in vollem Umfang zu erhalten und machte deshalb dem Staat ein Angebot, nach dem eine gemischtwirtschaftliche Gesellschaft (mit 12 Mill. RM Kapital) gegründet werden sollte, in die man die Unternehmungen des Staates und der ELG einbringen wollte. Dem Staate war die Majorität in dieser Gesellschaft zugesichert. Für die Gründung eines solchen Unternehmens wollte die ELG dem Staat eine Million RM in bar zahlen und die Strompreise in ganz Mecklenburg auf das Niveau senken, das die *Märkische Elektrizitätswerk AG* in Brandenburg aufrecht erhält (und das im allgemeinen als reich-

lich hoch angesehen wird). Beide einzubringenden Betriebe wurden hierbei mit etwa je 6 Mill. RM bewertet, während in der Zahlung von 1 Mill. RM wohl die betriebswirtschaftlichen Vorteile abgegolten werden sollten, die sich für die ELG und ihren Rostocker (städtischen) Versorgungsbetrieb ergeben hätten. Ferner wollte die ELG dem Staat für seine Aktien eine 8%ige Dividende garantieren. Insgesamt hätte sich für den Staat einschließlich des Zinsgewinns auf die Barzahlung eine feste Jahresrente von etwa 550 000 RM ergeben, also ein Mehr gegenüber der bisherigen Einnahme aus dem *Landeselektrizitätswerk* von etwa einer Viertelmillion. Zudem wären die Aktien des neuen Unternehmens jederzeit an Dritte mit mindestens ihrem Nominalwert veräußerlich gewesen. Demgegenüber gab das mecklenburgische Innenministerium einem Angebot der *Märkische Elektrizitätswerk AG (MEW)* den Vorzug, das finanziell wesentlich ungünstiger abschließt. Nach dessen erster Fassung sollte der Staat für die Übernahme der ELG-Anlagen durch das MEW eine Anleihe von 5 Mill. RM vermittelt erhalten, deren Verzinsung das MEW übernehmen sollte. Die Anlagen des *Landeselektrizitätswerks* und der ELG — für letzteres hätte der Staat noch 4,2 Mill. RM aufzubringen — sollten dann gegen 4,5 Mill. MEW-Aktien in dieses Unternehmen eingebracht werden. Obwohl die Anlagen des *Landeselektrizitätswerks* zu diesem Zweck vom mecklenburgischen Ministerium mit nur 3 Mill. RM bewertet wurden, würde dies für die unveräußerlichen Namensaktien des MEW einen Preis von 160 % bedeuten, der bei der gegenwärtigen Börsenlage schon für ein handelsfähiges Dividendpapier mit 10 % Ausschüttung kaum vertretbar wäre, zumal es sich um einen bedeutungslosen Minoritätsposten handeln würde. Als der Landtag dieses Angebot ablehnte, hat denn auch das MEW sein Angebot um 1 Mill. RM Aktien erhöht — als Kurswert also etwa 130 % unterstellt —, obwohl der Minister das frühere Angebot bereits als äußerst vorteilhaft bezeichnet hatte. Selbst jetzt noch blieb das Angebot des MEW ungünstiger als das der ELG und ein offenbar auf ähnlicher Grundlage abgegebenes der Preag, es wurde jedoch vom Landtag nunmehr mit knapper Mehrheit akzeptiert. Es ist begreiflich, daß sich ein Berliner Bankhaus, das gleichzeitig an der ELG und als Anleihegläubiger des mecklenburgischen Staates interessiert ist, an die mecklenburgische Regierung mit der Bitte um Aufklärung gewandt hat, zumal bei Anleiheverhandlungen das *Landeselektrizitätswerk*, das jetzt offiziell mit 3 Mill. RM bewertet wird, angeblich mit über 8 Mill. RM im Staatsvermögen des Freistaates figuriert hat. Natürlich läßt sich von außen nicht zu den Einzelheiten der in ihren Originalfassungen nicht bekannten Angebote Stellung nehmen. Soviel scheint aber deutlich zu sein: Das erste, von der Staatsregierung dem Landtag aufs wärmste empfohlene Angebot des MEW stellte nicht das Optimum des Erreichbaren dar; denn es konnte eine beträchtliche Verbesserung erfahren, als die geplante Überrumpelung der gesetzgebenden Körperschaften nicht glückte. Ferner ist unter finanziellen Gesichtspunkten das MEW-Angebot ungünstig, weil es den Staat zwingt, über 4 Mill. RM aufzubringen (zur Abfindung der ELG), die von den bisherigen Anleihegläubigern jetzt nur schwer zu erlangen sein werden, und weil es den Gegenwert für die Einbringung des



Staats in der Form unveräußerlicher Werte vorsieht. Vom Standpunkt der desolaten mecklenburgischen Staatsfinanzen wie von dem der Gläubiger Mecklenburgs ist der MEW-Abschluß also ungünstig zu beurteilen, und elektrowirtschaftlich ist selbstverständlich jede Konstruktion von Übel, die aus dem Gebiet des neuen mecklenburgischen Versorgungsbetriebs die Stadt Rostock herauschneidet. Offenbar hat aber der von der Regierung durchgesetzte Vertragsabschluß mit dem MEW *politische Hintergründe*. Unter politischen Gesichtspunkten erscheint das MEW der gegenwärtigen mecklenburgischen Regierung als geeigneter Vertragspartner; diese Motive hätten jedoch nicht die in andere Richtung weisenden staatswirtschaftlichen Gesichtspunkte in den Hintergrund drängen dürfen.

#### Kapitalrückkauf im Wintershall-Konzern

Die Hauptversammlung der Gewerkschaft Wintershall, die — wie üblich — nicht öffentlich war, hat zwei Sensationen gebracht. Es wurde von einer Transaktion Mitteilung gemacht, die einer Kapitaleinziehung gleichkommt, und es wurde gleichzeitig vom Grubenvorstand vorgeschlagen, eine „unregelmäßige“ Ausbeute von 6000 RM je Kux zu zahlen. Die Kapitaleinziehung greift auf die Transaktionen zurück, die bei der großen Auseinandersetzung zwischen Wintershall und Burbach im Oktober 1928 erfolgten. Danach übernahm der Wintershall-Konzern 141 Kuxe der Gewerkschaft Wintershall, während 250 Kuxe an ein unter holländischer Beteiligung gebildetes Konsortium übergingen, das den Kaufpreis bar belegte. Als Gegenwert gab Wintershall seine bisherige Beteiligung an Betrieben des Burbach-Gumpel-Konzerns heraus. Der Kurs der Wintershall-Kuxe wurde bei dieser Transaktion mit 117 500 RM je Kux angesetzt; die an das Konsortium gegangenen Kuxe repräsentierten also einen Wert von rund 31,05 Mill. RM. Auch nach Durchführung dieser Transaktion wurden bei der Gewerkschaft Wintershall keine Ausbeuten verteilt. Gleichzeitig mit der Tilgung der Schuld der Gewerkschaft an die Aktiengesellschaft Wintershall, die aus der Übernahme der Aktienmajorität herrührte und mit Hilfe der Dividendenzahlungen der Aktiengesellschaft durchgeführt wurde, entstand vielmehr in der Bilanz der Gewerkschaft ein Reservefonds, der sich Ende 1929 auf 27,5 Mill. RM belief. Für das Jahr 1930 wird diesem Reservefonds der bilanzmäßige Reingewinn von 3,54 Mill. RM zugeführt; gleichzeitig wird ihm aber ein Betrag von 31,05 Mill. RM entnommen, mit dessen Hilfe die 1928 bei dem deutsch-holländischen Konsortium placierten Kuxe zwecks Verminderung des Kuxenumlaufs zurückgekauft werden. Offenbar aus anderen Zuflüssen verbleibt in der Reserve ein Betrag von 1,68 Mill. RM. Da das Grundkapital unverändert mit 10 Mill. RM erscheint, erhöht sich also nunmehr der Nominalwert des Wintershall-Kuxes, der freilich für die tatsächliche Bewertung ohne Bedeutung ist. Finanziert wird der Besitzwechsel durch Überleitung der Wintershall AG-Quote der letzten Tranche der Kali-Anleihe auf die Gewerkschaft sowie durch eine Erhöhung des Schuldenstands bei dieser, der freilich gleichzeitig durch die Dividendenzahlung der Aktiengesellschaft wieder eine Minderung erfährt. Mit dieser Transaktion, die das letzte,

nicht ausschließlich innerhalb des Konzerns gebundene größere Paket von Wintershall-Kuxen beseitigt, kann die lange Periode als abgeschlossen angesehen werden, während der die Gewerkschaft Wintershall ohne Ausbeute geblieben ist; denn der Sinn dieser Enthaltbarkeit hat wohl gerade darin gelegen, daß dieses Ziel verfolgt wurde. Ungeklärt bleibt bei der Abrechnung der jetzt vorgenommenen Kapitaleinziehung der Gewerkschaft die Frage, welche Vergütungen das deutsch-holländische Konsortium neben der Bezahlung seines Einstandspreises erhielt. Es ist kaum vorstellbar, daß dem Konsortium nicht irgendeine Zinsvergütung gewährt wurde. Ein weiterer Umstand in der Bilanz der Wintershall-Gewerkschaft verdient besondere Erwähnung. Ohne daß eine zureichende Begründung gegeben würde, erscheint in der Gewinn- und Verlustrechnung der Bruttoüberschuß aus Fabrikationsgewinn und Beteiligungen um rund 5,3 Mill. RM verkürzt. Zusammen mit der Sonderabschreibung bei der Wintershall AG von rund 10 Mill. RM ergibt diese Kürzung einen Abschreibungsfundus des Gesamtkonzerns von rund 15 Mill. RM. Falls, wie in der Generalversammlung der Aktiengesellschaft Wintershall angedeutet wurde, der größte Teil dieser Abschreibungen auf Besitz an Kuxen der Gewerkschaft Wintershall entfiel, so erscheint die Annahme begründet, daß die — wohl bei der Kalibank AG liegenden — 141 eigenen Wintershall-Kuxe des Konzerns auf ihren Nominalwert von jetzt 13 333 RM (bisheriger Buchwert 117 500 RM) abgeschrieben wurden. Damit wäre die Kapitalverwässerung rückgängig gemacht, die mit der seinerzeit im Oktober 1928 durchgeführten Transaktion verbunden war; damals wurden nicht nur bei Burbach, sondern auch bei Wintershall aus dem Kuxentausch große Buchgewinne erzielt, ohne daß wirklich neues Kapital in die Unternehmungen hineinfloß. Trifft diese Annahme zu, dann hätte intern eine Abbuchung von insgesamt rund 45 Mill. RM stattgefunden. Wir glauben, daß die inneren Zusammenhänge dieser verschiedenen Maßnahmen zur Verringerung des verantwortlichen Umlaufkapitals des größten deutschen Kalikonzerns von der Verwaltung mit größerer Deutlichkeit dargelegt werden sollten. Tragen sie tatsächlich den hier vermuteten Charakter, so dürfte mit ihnen das Ziel erreicht sein, *die Aktien der Wintershall AG börsenfähig zu machen*.

Ebensowenig wie der Burbach-Konzern ist auch die Gruppe Salzdetfurth-Aschersleben-Westeregeln

Verringerter Kapitalumlauf auch bei Salzdetfurth? dem Wunsch des Kalisyndikats, die Dividenden für 1930 niedriger als für 1929 festzusetzen, gefolgt. Die Konzernbilanzen zeigen unveränderte Reingewinne. Die Geschäftsberichte sind farblos und inhaltsarm. Bemerkenswert ist nur die Tatsache, daß *offenbar das Umlaufkapital der drei großen Konzernunternehmungen erneut verringert* worden ist. Bei den Kaliwerken Aschersleben wurden zwar rund 1,3 Mill. Reichsmark Vorratsaktien, von deren Vorhandensein bisher der Öffentlichkeit nichts bekannt war, zu etwa 175 % verkauft und der Agiogewinn der gesetzlichen Reserve zugeführt. Gleichzeitig erhöhten sich aber die Forderungen an Konzernwerke um rund 2,4 Mill. Reichsmark. Ähnlich erhöhten sich die Konzernforderungen bei Westeregeln um rund 1 Mill. RM.



Dagegen zeigen bei Salzdettfurth die Kreditoren eine Steigerung um rund 3 Mill. RM, so daß man versucht ist, anzunehmen, daß die neuen Konzernforderungen von Aschersleben und Westeregeln mindestens zum Teil gegenüber Salzdettfurth bestehen. Bei diesem Unternehmen wiederum haben sich die Beteiligungen um rund 8,5 Mill. RM erhöht. Offiziös ist hierzu mitgeteilt worden, daß Salzdettfurth seinen Besitz an Aschersleben- und Westeregeln-Aktien verstärkt habe. Da diese beiden von Salzdettfurth kontrollierten Unternehmungen gemeinsam wiederum die Majorität von Salzdettfurth besitzen, bedeutet die Verstärkung des Salzdettfurth-Portefeuilles praktisch eine Aufnahme eigener Aktien, ohne daß recht erkennbar würde, welche Motive hierfür maßgebend waren. Die Mittel dafür wurden zum Teil offenbar von Aschersleben und Westeregeln selbst zur Verfügung gestellt, zum Teil dem Bankguthaben entnommen, das freilich mit 9,6 Mill. RM immer noch mehr als ein Drittel des Aktienkapitals von Salzdettfurth beträgt. Von dem tatsächlichen Umlaufkapital aller drei Unternehmungen, das wohl noch nicht 40 Mill. RM betragen wird, sind nunmehr reichlich zwei Drittel — über 26 Mill. RM — als Bankguthaben ausgewiesen, ein Barbestand, der wahrscheinlich den Bedarf an flüssigen Mitteln bei den drei Unternehmungen des Konzerns erheblich übersteigt.

---

**Die Horchwerke  
unverändert  
sanierungsbedürftig**

---

Angesichts der Bilanz, die jetzt von der *Horchwerke AG* vorgelegt wird, versteht man, daß im Dezember vorigen Jahres auf Verlangen der Bankgläubiger eine Dezimierung des Kapitals — im wahren Sinne des Wortes — erfolgte. Zwischen Eigenkapital und fremden Mitteln hatte sich ein Mißverhältnis herausgebildet, das vielleicht in Zeiten guten Geschäftsgangs noch erträglich war, nicht aber während einer Depression, die den Umsatz des Unternehmens um ein Drittel verminderte und die Gewinnspanne zusammenschumpfen ließ. Der *Gewinnrückgang* ist demgemäß stärker als der Umsatzrückgang. Der Fabrikationsgewinn sank von 4,722 auf 0,815 Mill. RM. Dem stehen Handlungskosten in Höhe von 1,7 Mill. RM und *Zinsaufwendungen* von 1,152 Mill. RM gegenüber. So ergibt sich ein *Rohverlust* von 1,916 Mill. RM. Die Abschreibungen, die im Vorjahr zur Vermeidung eines Verlustabschlusses mit 1,319 Mill. RM viel zu niedrig angesetzt waren, mußten diesmal auf rund 5 Mill. RM erhöht werden. Im ganzen muß die Gesellschaft also einen Verlust von 4,925 Mill. RM ausweisen. Dieser Betrag wird aus dem Sanierungsbuchgewinn und durch Auflösung des Reservefonds von 0,425 Mill. RM gedeckt. Ob die Horchwerke jetzt — nach erfolgter „Sanierung“ — rentabel arbeiten können, ist sehr fraglich. Die Wiederauffüllung des Aktienkapitals läßt die *Schulden* nur um rund 3 Mill. RM sinken. Mit 15½ Mill. RM werden sie das Kapital um das nahezu Fünffache übertreffen. Die neuen Mittel sind nun nicht etwa zur Abdeckung der hochverzinslichen Bankschulden verwandt worden, die in der letzten Bilanz mit 10,7 Mill. RM angegeben wurden, sondern zur Ermäßigung der unverzinslichen Warenschulden, die auf 6—7 Mill. RM angewachsen waren. Die verbleibenden Bankschulden bedeuten also eine Zinslast von mindestens einer Million RM. Unter diesen Um-

ständen muß sich die Gesellschaft bemühen, den *Umsatz* erheblich zu steigern. Bei einem Umsatz von 25 Mill. RM — wie im Krisenjahr 1930 — sind derartige Beträge nicht herauszuwirtschaften. Darüber ist sich die Verwaltung der Horchwerke im klaren. Sie glaubt nun, bei einem Umsatz von 36—40 Mill. RM — dies war der Umsatz des Jahres 1928 — die Rentabilität wieder herstellen zu können, und sie hofft, schon mit Rücksicht auf das im Ausbau befindliche Exportgeschäft nach überseeischen Ländern, diesen Umsatz bald zu erreichen. Der Vergleich mit dem Jahr 1928 erscheint uns jedoch irrig. Die internationalen Konjunkturverhältnisse haben sich seither verschlechtert, und gerade in der Luxuswagenklasse, die Horch bevorzugt, hat sich der Wettbewerb sehr verschärft. So dürfte die Kapitalzusammenlegung vom Dezember 1930 nur ein Provisorium geschaffen haben, dem wohl über kurz oder lang eine neue Sanierung — gegebenenfalls im Zusammenhang mit einer Fusion — folgen wird.

---

**Michael contra Victoria  
Ein verfehltes Urteil**

---

Man hat gegen das Reichsgericht oft den Vorwurf erhoben, es stehe dem Leben fremd gegenüber und lasse sich bei seinen Entscheidungen überwiegend von formalen Erwägungen leiten. Die Begründung, die das Reichsgericht dem in der letzten Nummer des *MdW* wiedergegebenen Urteil im Anfechtungsprozeß der *Industrie- und Privatbank AG (Michael-Konzern)* gegen die *Victoria Versicherungs-AG* gegeben hat, ist leider nicht geeignet, diesen Vorwurf abzuschwächen. Wer die Urteilsbegründung unter wirtschaftlichen Gesichtspunkten analysiert, wird sie unbefriedigt aus der Hand legen, unter dem Eindruck, daß dieses Urteil, dessen Formulierungen übrigens auch in sprachlicher Hinsicht zur Kritik Anlaß geben, der wirtschaftlichen Bedeutung dieses Rechtsstreits nicht gerecht wird. Der Generalversammlungsbeschluß vom 12. Juni 1928, der das Kapital der Victoria durch Ausgabe von 2 Mill. zu 25 % eingezahlter Namensaktien (unter Ausschluß des Bezugsrechts der Aktionäre) von 3 auf 5 Mill. RM erhöhte, ist nach dem Urteil aufzuheben, denn er verstößt gegen die guten Sitten. Da er wichtige, nach dem Gesetz auf einer bestimmten Kapitalquote beruhende Minderheitsrechte schmälere, bedeute er eine unzulässige Knebelung der Minderheit. Er könne um so weniger vor dem Recht bestehen, als der verfolgte Zweck auch in viel schonenderer Form hätte erzielt werden können. Statt der 4000 Schutzstammaktien (die keine besondere Aktiegattung darstellen) hätten 400 Aktien mit zehnfachem Stimmrecht, also reine Stimmrechtsaktien, ausgegeben werden können; diese hätten die besonderen Sicherungen der kapitalmäßigen Minderheiten nur wenig berührt. Das Reichsgericht hält also in diesem Fall zwar den Schutz der Verwaltung durch Änderung der Stimmrechtsverhältnisse für zulässig, nicht aber die von der Victoria-Verwaltung gewählte Form, durch die „die kapitalistisch aufgebauten Minderheitsrechte“ stark beschränkt würden. Wieweit die Verwaltung in ihren Schutzbestrebungen gehen darf, ist demnach eine Frage des Maßes. Zu einem ganz anderen Schluß gelangt das Reichsgericht hinsichtlich der Beurteilung des § 6 der Victoria-Satzung, der den Erwerb und Übergang der Aktien von der Genehmi-



gung durch den Aufsichtsrat abhängig macht. Auch diese Satzungsbestimmung ist von der Victoria-Verwaltung, wie man weiß, in aller Schärfe und in einer Form angewandt worden, die man als eine Art Knebelung bezeichnen kann. Die Verwaltung hat für die vom Michael-Konzern an der Börse gekauften Aktien die Genehmigung zur Umschreibung im Aktienbuch versagt und damit einen Aktionär, der rund 50 % des Stammaktienkapitals besitzt, praktisch rechtlos gemacht. Hier liegt nach Ansicht des Reichsgerichts kein Verstoß gegen die guten Sitten vor. Auch der Umstand, daß die Victoria-Aktien schon seit geraumer Zeit vollgezahlt sind — während doch der Sinn der vinkulierten Versicherungsaktien in dem Schutz der Gesellschaft gegen „faule“ Aktionäre besteht — und daß diese Aktien zum Börsenhandel zugelassen waren, ändere nichts an dem Erfordernis, den Aktienübergang genehmigen zu lassen. Dabei ist es sicherlich auch dem Reichsgericht bekannt, daß im Börsenhandel schon jahrzehntelang von diesem Erfordernis abgesehen wurde — unter stillschweigender Duldung der Verwaltung, die sich ihrer Satzung erst erinnerte, als es das Eindringen des Michael-Konzerns abzuwehren galt. Ob sich hier nicht ein neues Recht neben dem Recht, das Satzung und Gesetz enthalten, gebildet hat, diese Frage hat das Reichsgericht nicht geprüft. Die widerspruchsvolle Beurteilung des Verhaltens der Verwaltung bei der Kapitalerhöhung und der Anwendung der Satzung läßt sich auch nicht dadurch erklären, daß der Michael-Konzern die Satzungsbestimmung kennen mußte; denn die Rechtsgültigkeit ihrer brutalen Anwendung konnte er nach Lage der Dinge ebensowenig erwarten wie die Rechtsgültigkeit des vom Reichsgericht verworfenen Kapitalerhöhungsbeschlusses. — Materiell hat sich die Situation für den Michael-Konzern durch das obliegende Urteil, das er hinsichtlich des Kapitalerhöhungsbeschlusses erlangt hat, in keiner Weise gebessert. Der Kapitalerhöhungsbeschuß ist zwar ungültig, aber die Verweigerung der Aktieneintragung besteht zu Recht. Sie hindert den Michael-Konzern an der Wahrnehmung der Aktionärrechte und an der Verwertung seines Aktienbesitzes in viel stärkerem Maße, als es je ein Stimmrechtsschutz der Verwaltung könnte. Die Victoria-Verwaltung erachtet denn auch, wie sie erklärt, die vom Reichsgericht sanktionierte Verweigerung der Aktienumschreibung als völlig ausreichend zur Abwehr des verhassten Gegners.

#### Verlangsamtes Wachstum der Arbeiterbank

Das Jahr 1930 hat für die einzelnen Zweige der deutschen Bankwelt sehr verschiedenartige Folgen gehabt. Für den Privatbankierstand war es ein Katastrophenjahr; die Großbanken vermochten unter schweren Verlusten ihre Stellung zu behaupten. Recht günstig war bekanntlich das Geschäft der Hypothekenbanken, und glimpflich davongekommen ist schließlich die deutsche Gewerkschaftsbank, die zusammen mit einigen weniger beachteten Instituten einen besonderen Banktypus verkörpert. Der Geschäftsumfang der *Bank der Arbeiter, Angestellten und Beamten, AG* hat im letzten Jahr leicht zugenommen. Dabei ist freilich zu beachten, daß es sich um ein junges Unternehmen handelt, das in raschem

Ausbau begriffen ist (im letzten Jahr wandelte es z. B. drei Zahlstellen im Reich in Filialen um, gründete sechs neue Zahlstellen und errichtete eine Depositenkasse in Berlin); das Krisenjahr wird sich also in erster Linie in *verringertem Wachstum* auswirken. Der Bankumsatz will dabei wenig besagen; er stieg in den letzten drei Jahren von 2,04 auf 2,79 und 3,56 Milliarden RM. Von Bedeutung ist in erster Linie die *Entwicklung der fremden Mittel*.

1925 . .	21,219 Mill. RM	1928 . .	117,353 Mill. RM
1926 . .	36,137 „ „	1929 . .	163,188 „ „
1927 . .	79,114 „ „	1930 . .	167,928 „ „

Das Verhältnis zwischen den Spareinlagen privater Gläubiger und den Einlagen der Gewerkschaften, das sich 1929 zuungunsten der Gewerkschaften verschoben hatte, scheint diesmal unverändert geblieben zu sein; auch die reinen Spareinlagen, heißt es im Geschäftsbericht, weisen innerhalb des gesamten Einlagenbestandes ein bescheidenes Wachstum auf. Die *Anlage* dieser Mittel erfolgte in einer gegenüber dem Vorjahr wenig veränderten Weise. Die beiden Hauptposten: Nostroguthaben (58,667 Mill. RM) und Kontokorrent-Schuldner (99,514 Mill. RM; im Vorjahr 95,470 Mill. RM) erscheinen in fast derselben Höhe wie in der letzten Bilanz. Von dem dritten größeren Konto, dem Effektenkonto, wird gesagt, daß es eine erhebliche stille Reserve enthalte. Es ist mit 11,65 Mill. RM eingesetzt, d. h. um 2,2 Mill. RM höher als Ende 1929. Die Wertpapiere bestehen vorwiegend aus festverzinslichen mündelsicheren Papieren, die zudem im letzten Jahr billig gekauft werden konnten; eine der großen Verlustquellen der übrigen Banken existierte für die Arbeiterbank also nicht. Wieweit die Kontokorrent-Gelder sicher angelegt sind, vermag der Außenstehende nicht zu beurteilen; daß sie fast durchweg gegen Deckung gewährt werden, schließt Verluste nicht aus. Die Arbeiterbank beteiligt sich an der Baufinanzierung durch Gewährung von *Zwischenkrediten* (mit den von ihr bereitgestellten Geldern wurden 1930 10 522 Wohnungen gebaut). Dieses Geschäft, das in den letzten Jahren die Mittel der Arbeiterbank in wachsendem Maße in Anspruch nahm, ist unter Umständen riskant. Im übrigen arbeitet die Bank bei der Baufinanzierung Hand in Hand mit der *Hannoverschen Bodenkredit-Bank*, Hildesheim, deren Kapital im Besitz der Arbeiterbank ist. Diese Hypothekenbank hat für das letzte Geschäftsjahr (1930) 12 % Dividende ausgeschüttet. Der *Gewinn* der Arbeiterbank, der von 1928 auf 1929 sprunghaft gestiegen war, weist 1930 in Übereinstimmung mit ihrer gesamten Entwicklung nur eine leichte Erhöhung auf. Auf dem Konto „Zinsen, Devisen, Sorten“ wurden in den letzten drei Jahren vereinnahmt: 1,711 Mill., 3,053 Mill., 3,587 Mill. RM; an Provisionen: 0,731 Mill., 1,031 Mill., 1,309 Mill. RM; „sonstige Erträge“ brachten diesmal 0,366 Mill. RM (die Veränderung dieses Postens war gering). Auf der Ausgabenseite stiegen zunächst die *Handlungsunkosten* von 1,559 Mill. im Jahre 1928 auf 1,974 Mill. und auf 2,284 Mill. RM. hauptsächlich wohl infolge der Expansion (die Zahl der Beamten wuchs im letzten Jahr von 160 auf 215). Im laufenden Jahr ist im Einklang mit den Anregungen der freien Gewerkschaften für die Angestelltenschaft die 40 Stunden-Woche eingeführt worden (und zwar ohne Gehaltsermäßigung), wodurch die Unkosten weiter gewachsen



sind. Eine sehr erhebliche Zunahme (von 0,373 auf 0,951 Mill. RM) erfuhren die *Steuern*, eine Folge der starken Erhöhung des Reingewinns im Vorjahr. Der Reingewinn stieg nämlich 1928/29 von 1,061 auf 2,110 Mill. RM; in diesem Jahr betrug er 2,137 Mill. RM. Aus dem Gewinn werden den Reserven diesmal wiederum 800 000 RM zugeführt. Aus dem Rest wird jedoch nicht, wie im Vorjahr, eine 10 %ige *Dividende*, sondern nur eine 8 %ige verteilt, so daß 0,377 Mill. (gegen 0,110 i. V.) auf neue Rechnung vorgetragen werden können. Die Verwaltung scheint dabei von der Erwartung auszugehen, daß die Spitzenverbände, deren Finanzlage im abgelaufenen Jahr allem Anschein nach nicht ungünstig war, in den kommenden Monaten erhöhte Ansprüche stellen würden. Gerade bei den Gewerkschaftsbanken, die auf eigenartige Weise in den Konjunkturzyklus eingebettet sind, ist hohe Liquidität in Zeiten wirtschaftlicher Stockung besonders wichtig; sie muß mit allen Mitteln angestrebt werden, während sie bei anderen Banken gleichsam automatisches Ergebnis der Depression ist.

**Neuer Zusammenbruch im Versicherungsgewerbe**

In der deutschen Kraftfahrzeugversicherung ist seit drei Jahren die *Deutsche Auto-Versicherungs-AG*, Stuttgart, tätig, deren Kapital gegenwärtig 3 Mill. RM beträgt. Die Aktien sind zu einem erheblichen Teil im Kundenkreis der Luzerner Bankfirma Sautier & Co. AG untergebracht; 1 Mill. RM zu 25 % eingezahlter Aktien übernahm die *Rothenburger Feuerversicherungs-AG* in Görlitz und gab davon — anscheinend erst kürzlich — 750 000 RM an eine *Commercia Holding AG* in Zürich weiter. Die Verbindung mit der *Rothenburger-AG* hatte den Zweck, die *Deutsche Auto-Versicherungs-AG* der Versicherungsaufsicht zu entziehen. Bis zum 1. April d. J. war nämlich die Kraftfahrzeugversicherung als Glied der Transportversicherung nicht aufsichtspflichtig. Die mit diesem Geschäft regelmäßig verbundenen Unfall- und Haftpflichtversicherungsverträge übernahm die *Rothenburger-AG*, wobei die *Auto-Versicherungs-AG* als Agentur auftrat, gleichzeitig aber einen großen Teil des Geschäfts wieder im Wege der Rückversicherung übernahm. Die *Stuttgarter Gesellschaft* wurde von ihren Konkurrenten als die *bête noire* der Branche betrachtet; es wurde ihr Prämienschleuderei vorgeworfen. Ob ihre Prämien tatsächlich allzu niedrig waren, kann der Außenstehende nicht beurteilen; die Gesellschaft verteilte jedenfalls 8 % *Dividende* und schien recht gut ins Geschäft zu kommen. Erst kürzlich wurden Störungen bemerkbar. Es traten Zahlungsverzögerungen ein, die von der Verwaltung durch Hinweis auf die allgemeine Wirtschaftslage und die Technik der Schadenregulierung erklärt wurden. In den letzten Tagen des März wurden aber wieder 500 000 RM an Schadenzahlungen geleistet. Anscheinend war die Verwaltung bestrebt, bis dahin unregulierte Schäden möglichst noch vor dem Tag der Unterstellung unter die Reichsaufsicht zu decken. In welcher Höhe jetzt noch Rückstände vorhanden sind, ist nicht bekannt. Die Verwaltung traf weitere Vorkehrungen: sie kündigte an, ihr Kapital voll einzahlen zu lassen und es von 5 auf 4 Mill. RM zu erhöhen. Es war also mit dem Eingang von 3,25 Mill. RM neuen Mitteln zu rechnen. Aber noch vor Durchführung dieses Plans

kam der Zusammenbruch. Bei der *Deutsche Auto-Versicherungs-AG* steigerten sich die Liquiditätsschwierigkeiten; andererseits wurde auf die Aktionäre — die *Stuttgarter Verwaltung* behauptet: von seiten der deutschen Konkurrenz — in dem Sinne eingewirkt, die Vollzahlung der Aktien zu unterlassen und den Bezug neuer Aktien zu verweigern. In einem Berliner Blatt erschien vorzeitig die Meldung, daß die *Deutsche Auto-Versicherungs-AG* die Zahlungen eingestellt habe, in einem anderen Blatt wurde die schwierige Lage des *Görlitzer Konzerns* geschildert, der nicht nur Einzahlungen auf die übernommenen Aktien zu leisten hätte, sondern aus dem Rückversicherungsverkehr auch eine nur zur Hälfte gedeckte Forderung von 800 000 RM gegen die *Deutsche Auto-Versicherungs-AG* habe. Es wurde bekannt — und schadete dem Ansehen der Verwaltung —, daß die *Stuttgarter Firma* 700 000 Fr auf lange Frist der *Sautier & Co. AG* gegen (natürlich schwer realisierbare) Kassaobligationen dieses Bankhauses geliehen hätte. Auf dem Versicherungsmarkt entstand Unsicherheit, und da in diesem Geschäft der Ruf der Firma von besonderer Bedeutung ist, kam es bei der *Deutsche Auto-Versicherungs-AG*, noch bevor das Reichsaufsichtsamt eine Revision durchführen konnte, zur *Einstellung der Zahlungen* und zum *Konkursantrag*. Die Unfall- und Haftpflichtversicherten sind anscheinend durch die *Görlitzer Gesellschaft* gedeckt; die *Kaskoversicherten* werden mit Ausfällen zu rechnen haben, da die Vollzahlung der im Ausland liegenden Aktien wohl nicht durchgesetzt werden kann. Der in Mitleidenschaft gezogene *Görlitzer Konzern* hat wiederholt erklärt, daß er die Forderungen der bei ihm Versicherten restlos befriedigen könne. Seine Aktionäre werden aber wohl Verluste erleiden. Da ein derart „diskutierter“ Konzern in der Regel mit großen Schwierigkeiten zu kämpfen hat, verhandelt die Verwaltung mit verschiedenen Gesellschaften über eine Übertragung des Einbruch-, Diebstahl- und Feuerversicherungsgeschäfts als Ganzem. Die an den Unfall- und Haftpflichttrisiken der *Deutsche Auto-Versicherungs-AG* beteiligte *Rothenburger Rückversicherungs-AG* wird liquidiert werden; die Aktionäre dieser Firma und der *Rothenburger Feuerversicherungs-AG* werden Einzahlungen leisten müssen. Die Verwaltung der *Rothenburger Lebensversicherungs-AG* verhandelt über die Zuführung neuer Mittel. Sie muß aus Sonderreserven und aus dem Gewinn des Jahres 1930 auf die in ihrem Portefeuille befindlichen Aktien der *Rothenburger Feuer- und der Rückversicherungs-AG* erhebliche Abschreibungen vornehmen; die Verwaltung hofft jedoch, ihre Aktionäre vor größeren Verlusten bewahren zu können. Auf alle Fälle hat sich die Verbindung zwischen dem *Görlitzer Konzern* und der *Deutsche Auto-Versicherungs-AG* als schwerer Fehlschlag erwiesen. Es zeigt sich, daß es recht bedenklich ist, eine beaufsichtigte Gesellschaft an einer nicht beaufsichtigten eng zu beteiligen. Der Fall lehrt weiter, daß die Kraftfahrzeugversicherung viel zu spät der staatlichen Aufsicht unterstellt wurde. Schließlich erweist sich von neuem, wie gefährlich die teilgezahlten Versicherungsaktien sind, sowohl für die Aktionäre als auch für das Unternehmen und seine Gläubiger. Es ist an der Zeit, daß diese Scheinaktiva verschwinden.



Der Geschäftsbericht der *Vereinigten Aluminium-Werke im Krisenjahr 1930* glaubt eine *Lücke im Aluminiumzolltarif* feststellen zu können, offenbar, um damit auf die Notwendigkeit, diese Lücke zu schließen, hinzuweisen. Die Aluminiemeinfuhr habe 1930 rund 9700 t betragen und sei auch nach Inkrafttreten des Zolls am 1. August 1930 nicht in dem bei Einführung des Zolls erwarteten Ausmaß zurückgegangen. Dies sei darauf zurückzuführen, daß der Zoll für Späne (12 RM je 100 kg) die Einfuhr derartigen Materials nicht zu hindern vermochte und die Einfuhr von Aluminiumfolienabfällen durch die Freistellung dieser Abfälle von jedem Zoll direkt begünstigt würde. Gepreßte Aluminiumfolienabfälle würden vielfach zollfrei nach Deutschland eingeführt und dann für andere Zwecke als die der Bronzefarbenindustrie, zu deren Gunsten die zollfreie Einfuhr offen gelassen war, nämlich für die Herstellung von umgeschmolzenem Aluminium, verwandt. Diese Angaben des Geschäftsberichts halten einer näheren Prüfung nicht stand. Die Rohaluminiumeinfuhr lag 1930 um volle 40 % unter der Vorjahreseinfuhr. An Aluminiumabfällen wurden 23 % weniger eingeführt. Dies sind die Zahlen für das gesamte Jahr. Im Monatsdurchschnitt von September bis Dezember, nach Einführung des Zolls, betrug die Rohaluminiumeinfuhr nur noch 4,3 % der vorjährigen, die Bruchaluminiumeinfuhr nur noch 48 % der vorjährigen Einfuhr. Der Zoll hat sich also in sehr starkem Maße zugunsten der zollgeschützten Industrie ausgewirkt. Aber sowohl die reichseigenen Vereinigten Aluminium-Werke wie die Erft-Werke, die in ihrem Geschäftsbericht ähnliche Ausführungen machen, kommen mit kaum versteckten neuen Zollforderungen. Die Reichsregierung, die durch mehrere höhere Beamte im Aufsichtsrat der Vereinigten Aluminium-Werke vertreten ist, kann schlecht von anderen Staaten Herabsetzung der Zollschranken fordern, wenn sie im eigenen Hause die gegenteilige Politik verfolgt. — Im übrigen wurde in der Generalversammlung der Vereinigte Aluminium-Werke AG die Beibehaltung der bisherigen *Dividende von 9 %* für das Jahr 1930 beschlossen. Der im abgelaufenen Jahr erzielte Reingewinn betrug 1,17 Mill. RM, d. h. erzielte niedriger als im Vorjahr. Der Geschäftsbericht gibt an, daß das Unternehmen zu Produktionseinschränkungen gezwungen war, ohne über den Umfang dieser Einschränkungen näheres mitzuteilen. Daneben hat die Ermäßigung der Aluminiumpreise um 10,5 %, die am 15. Oktober 1930 vom Europäischen Aluminiumkartell vorgenommen wurde, den Erlös geschmälert. Die Politik der stetigen Preissenkung hat nach Ansicht der Geschäftsführung den Erfolg zu verzeichnen, daß sich der Absatzrückgang beim Aluminium in engeren Grenzen als bei allen anderen Metallen gehalten hat. Der jetzt erzielte Reingewinn (ausschließlich Vortrag) reicht gerade zur Ausschüttung der 9 %igen Dividende aus. *Spezialreserve- und Erneuerungsfonds*, denen in den letzten Jahren reiche Mittel zugeflossen sind, werden diesmal nicht bedacht. Das Anwachsen der *Halb- und Fertigfabrikate* um 40 % auf 14,3 Mill. RM ist das Merkmal vorliegender Bilanz, besonders, wenn man berücksichtigt, daß die Halb- und Fertigfabrikate per 31. Dezember 1928 mit 7,6 Mill. RM, also fast dem halben jetzigen Wert,

verbucht waren. Das *Effektenkonto* ist z. T. infolge des Ausbaus der italienischen Tonerde- und Aluminiumfabrik, von rund 13 Mill. RM auf 16,9 Mill. gestiegen. Für den Ausbau der Aluminiumfabrik in Mori und der Tonerdefabrik in Marghera, die Anfang des Jahres in Betrieb genommen wurde und jetzt den gesamten Tonerdebedarf für das Aluminiumwerk in Mori liefern kann, sowie zur Beschaffung der notwendigen Betriebsmittel wurden im abgelaufenen Geschäftsjahr 6 Mill. RM aufgewandt. Die Bedenken, die wir gegen diese Expansion der Europäischen Aluminiumindustrie bei Besprechung des Abschlusses der Schweizer Aluminium-Industrie AG, Neuhausen, zum Ausdruck brachten (vgl. Nr. 14, S. 642), gelten natürlich auch für die entsprechende Finanzierungspolitik der Vereinigten Aluminiumwerke. Die *Liquidität* der Gesellschaft hat etwas nachgelassen, da sich die flüssigen Mittel von 10,6 auf 9,5 Mill. RM verringerten, während die Debitoren von 14,1 auf 16,1 Mill. RM zugenommen haben.

#### Krise des englischen Weißblech-Pools

Man schreibt uns: „Vor etwa fünf Jahren hat England versucht, durch innere Neu-Organisation

der *Welsh Plate and Sheet Manufacturers Association*, des Weißblech-Pools der großen Werke in Südwales, seine schwächer werdende Stellung im internationalen Weißblechgeschäft zu stärken. Aber durch den Streik von 1926 wurde dieser Versuch bereits in seinen Anfängen gestört. Die Entwicklung unabhängiger Weißblechindustrien auf dem europäischen Festland war ebensowenig aufzuhalten wie das Erstarken der amerikanischen Industrie. Im Jahre 1928 haben sich zwar die Engländer mit den Amerikanern geeinigt (vgl. MdW, 4. Jahrg. 1928, Nr. 38, S. 1477), und diese Verständigung, die nur durch große Konzessionen von seiten Englands erkaufte werden konnte, funktionierte recht gut. Aber damit war der Weltmarkt nicht in festen Händen, denn die Produzenten des europäischen Festlandes blieben außerhalb der Konvention und wurden auf den Exportmärkten immer aktiver. Frankreich und Deutschland traten im Fernen Osten als Konkurrenten auf. Australien wehrte sich gegen den Import aus England durch hohe Schutzzölle. Japan und Britisch-Indien reduzierten ihre Weißblechkäufe in England fast auf die Hälfte der früheren Höhe; die englische Weißblech-Ausfuhr betrug im Jahre 1929 noch 579 000 t, 1930 nur 507 000 t. Im Jahre 1931 setzte sich diese Entwicklung in verschärfter Form fort: Der englische Export ging in den Monaten Januar und Februar auf 59 000 t zurück (gegen 95 000 t in den gleichen Monaten des Vorjahrs); allein die Ausfuhr nach Australien fiel von 11 000 auf 3 000 t. Andererseits hat sich z. B. der *deutsche* Weißblechexport in denselben Monaten mit 6792 t gegenüber der entsprechenden Vorjahrszeit etwas erhöht — der Rückgang in England war also keine bloße Konjunkturerrscheinung. Die Beschäftigung der dem Pool angehörenden Werke — d. h. fast aller Betriebe von Bedeutung — blieb im März durchweg unter 50 % der Leistungsfähigkeit. Infolgedessen wurden die Bestrebungen nach einer *Sprengung des Pools*, die schon im vergangenen Herbst zur Aufhebung der Preisbindungen zwangen, immer lebhafter. Die Melin-griffith Co. hat bereits zum 1. April ihren Austritt



aus dem Pool erklärt, eine weitere Gruppe hat ihre Mitgliedschaft zum 1. Juni gekündigt. Damit ist die praktische Arbeit des Pools beendet. Es wird zwar nicht an Versuchen fehlen, die Organisation wieder

zu errichten. Aber die Kapazität der englischen Werke ist gegenüber den Absatzmöglichkeiten zu groß geworden, und die Schließung mehrerer Betriebe wird sich auf die Dauer nicht vermeiden lassen.“

#### Das 300 Millionen-Geschäft mit Rußland

Zwischen den deutschen und russischen Industrievertretern ist über die allgemeinen Bedingungen, unter denen die Aufträge in Höhe von 300 Mill. RM erteilt werden sollen (vgl. Nr. 11, S. 517), eine grundsätzliche Einigung erzielt worden. Gegenüber der Regelung, die bei dem großen Kredit von 1926 getroffen wurde, sind wichtige Änderungen vorgesehen. So werden z. B. die durchschnittlichen *Kreditfristen* wesentlich verlängert; sie sollen für Erzeugnisse der Kleiseisenindustrie 14 statt 12, für Werkzeugmaschinen 21 statt 18, für die Einrichtung ganzer Fabrikbetriebe 28,8 statt 24 Monate betragen. Für ein Fünftel der einzelnen Aufträge sollen Wechsel sofort bei der Erteilung des Auftrags gegeben werden. Bis zum 1. September 1931 müssen alle Aufträge endgültig erteilt sein. Das Reich soll für 70 % der einzelnen Beträge Bürgschaft leisten; im übrigen ist jedoch über die Frage, wer die *Finanzierung* in Deutschland übernimmt, noch keine Klarheit geschaffen. Der größte Teil der Bestellungen wird *Werkzeugmaschinen* betreffen; der Rest entfällt hauptsächlich auf elektrotechnische Artikel und Erzeugnisse der Eisen schaffenden Industrie. Neben diesem Geschäft, das nur die Bestellungen der russischen *Industrie* betrifft, stehen Aufträge von seiten der russischen *Landwirtschaft* und den *Verkehrsbehörden* auf Maschinen, Waggonen, Lokomotiven und Schiffe in Aussicht. Über die Verteilung der Lieferungen auf die deutschen Firmen sind weitere Besprechungen im Gange. Nach einer überschläglichen Berechnung können die gesamten Aufträge eine unmittelbare *Entlastung des Arbeitsmarkts* von 100 000 Arbeitskräften für ein halbes Jahr bringen; dazu kommen die indirekten Auswirkungen auf die betreffenden Halbfabrikat- und Rohstoffindustrien. Als erste Folge ist allerdings eher eine Verlängerung der gegenwärtig stark herabgesetzten Arbeitszeit als eine Einstellung zahlreicher neuer Arbeitskräfte zu erwarten.

#### Vereinheitlichung des Siedlungskredits

Im Herbst vorigen Jahres wurde die *Deutsche Siedlungsbank* gegründet, der die Aufgabe gestellt war, als Zentralinstitut die Siedlungstätigkeit durch Gewährung von *Zwischenkrediten* zu fördern. Die Bank wurde mit je 50 Mill. RM Kapital und Reserve ausgestattet, in die sich das Reich und Preußen teilten. Neben dieser Zwischenkreditbank blieb die alte *Preussische Landesrentenbank* für die Beschaffung des *Siedlungsdauerkredits* bestehen. Um den Siedlungskredit zu vereinheitlichen und die Ablösung des Zwischenkredits durch Dauer-(Real-)Kredit zu erleichtern, ist jetzt eine Kooperation zwischen den beiden Instituten angebahnt worden. Die Landesrentenbank, die bisher ohne eigenes Grundkapital lediglich auf Grund der Staatsgarantie arbeitete, soll 20 Mill. RM Kapital und den gleichen Betrag an Reserven erhalten. Von diesen insgesamt 40 Mill. RM übernimmt die Deutsche Siedlungsbank die Hälfte. Gleichzeitig erhält die Landesrentenbank das Recht, neben Rentenbriefen auch Pfandbriefe und andere Obligationen zu emittieren. Der kurz- und langfristige Siedlungskredit wird also in Zukunft bei zwei Reichs- bzw. preussischen Instituten konzentriert sein, die durch direkte und indirekte Beteiligung miteinander verbunden sind. Es ist auch eine teilweise Personalunion in der Leitung der beiden Banken beabsichtigt.

#### Unveränderte Dividende der Escompte-Gesellschaft

Man schreibt uns aus *Wien*: „Der erste Bankabschluß dieses Jahres brachte eine angenehme Enttäuschung. Entgegen den allgemeinen Erwartungen hält die Nieder-

österreichische Escompte-Gesellschaft ihre Vorjahrsdividende von 10% % aufrecht, obgleich die Krise im Jahre 1930 eine bisher nicht erlebte Schärfe erreichte. Mit der Industrietätigkeit lag auch das Bankgeschäft darnieder, aus dem Effektenbesitz ergaben sich große Verluste. Die Niederösterreichische Escompte-Gesellschaft blieb von dieser Entwicklung natürlich nicht ganz verschont. Ihr Bankgeschäft ist aber besser aufgebaut als das der übrigen Großbanken; es ist in der Hauptsache auf eine Anzahl von Großkunden beschränkt. Ferner betätigte sich die Bank bisher in größerem Maßstab als Kreditvermittlerin von West nach Ost. Ein sehr bedeutsames Tätigkeitsfeld des Instituts ist schließlich die Finanzierung von Elektrizitätsgesellschaften. Es hat sich zu diesem Zweck im Vorjahr im Wege der Fusion die Vereinigte Elektrizitätsgesellschaft, Wien, angegliedert (vgl. Jahrg. 1930, Nr. 19, S. 898). Die Vereinigte Elektrizitätsgesellschaft war in der Hauptsache eine Holdinggesellschaft; sie hat bei der Fusion ihren großen und ergiebigen Elektrizitätskonzern eingebracht. Die Fusionsbedingungen waren für die Niederösterreichische Escompte-Gesellschaft recht günstig. Die Erwartungen, die die Bank an den Zusammenschluß geknüpft hatte, haben sich erfüllt. Was im Bankgeschäft an Raum verloren wurde, ist durch die Erweiterung der Elektrizitätsinteressen wettgemacht worden. Im übrigen hat sich die Bank dadurch neue und günstige Entwicklungsmöglichkeiten geschaffen. Das mit der Credit-Anstalt gemeinsam betriebene Projekt des Ausbaus der Westtiroler Wasserkräfte wurde von der Regierung als begünstigter Bau erklärt. Die Bank hofft, bald die Baukonzession zu erhalten und mit der Inangriffnahme der Arbeit schon im Laufe dieses Jahres beginnen zu können. Es handelt sich dabei um ein Milliardenprojekt. Mit der durch die Fusion bedingten Vergrößerung des Geschäfts sind die *Einnahmen* gegenüber dem Vorjahr von 14,99 auf 17,19 Mill. S gestiegen. Vergleicht man allerdings die Summe der Einnahmen der Bank und der Vereinigte Elektrizitäts-AG im Vorjahr mit den Einnahmen der Bank nach der Fusion, dann sieht man, daß doch eine Verschlechterung stattgefunden hat. Die *Ausgaben* haben ebenfalls in geringem Ausmaß: von 9,91 auf 10,75 Mill. Der *Reingewinn* wird mit 6,45 gegen 5,08 Mill. ausgewiesen. Für das von 39,06 auf 54 Mill. S erhöhte Kapital werden 5,67 Mill. (gegen 4,1 Mill. i. V.) für die Dividende beansprucht. Die sichtbaren Eigenmittel der Bank betragen 96,31 gegen 64,91 Mill. i. V. Die fremden Mittel sind um 43,25 auf 476,9 Mill. gewachsen. Die Debitoren sind von 365,63 auf 408,37 Mill. gestiegen. Das Effektenkonto (vorwiegend Anlagepapiere) ist trotz Zuwachs infolge Kursabwertungen mit 10,3 gegen 10,07 Mill. fast unverändert geblieben. Die Konsortialgeschäfte haben sich durch Übertragungen auf ein neues Konto von 45,48 auf 42,88 Mill. vermindert. Das neue Konto lautet: Dauernde Beteiligungen (29,85 Mill.) und umfaßt in der Hauptsache die von der Vereinigten Elektrizitäts-Gesellschaft übernommenen Effekten. Die Bilanzsumme zeigt eine Steigerung von 504,18 auf 580,15 Mill., d. h. um 15 Prozent.“

#### Personalia

Bei den Neuwahlen zum Berliner Magistrat wurden der ehemalige Danziger Senatspräsident Dr. *Heinrich Sahn* zum Oberbürgermeister, der bisherige Berliner Stadtsyndikus *Friedrich Lange* und der Vizepräsident des Deutschen Städtetags Dr. *Fritz Elsas* zu Bürgermeistern und der bisherige Frankfurter Stadtkämmerer *Bruno Asch* zum Stadtkämmerer gewählt.



Als Nachfolger des zum Präsidenten des Reichswirtschaftsgerichts berufenen Ministerialrats Bogatsch ist Reichswirtschaftsgerichtsrat **Karl Bernard** im Reichswirtschaftsministerium zum Ministerialrat ernannt worden.

Aus dem Vorstand der Th. Goldschmidt AG, Essen, sind die Herren **Wilhelm Schäfer** und **Eduard Staßfurth** nach 36- bzw. 33jähriger Tätigkeit ausgeschieden und in den Aufsichtsrat übergetreten. Direktor **Hermann Cordes** von der (der Th. Goldschmidt AG nahestehenden) Chemischen Fabrik Buckau, Ammendorf, wurde unter Beibehaltung dieser Stellung neu in den Vorstand der Th. Goldschmidt AG berufen.

Kurz nach Vollendung des 78. Lebensjahres starb Generalkonsul Dr. ing. e. h. **C. G. Rommenhöller**, der sich um die Entwicklung der Kohlensäure-Industrie besondere Verdienste erworben hat.

Aus der Direktion der Tonbild-Syndikat AG, Berlin, ist Direktor **Heinz Auerbach** ausgeschieden.

Der frühere Generaldirektor der Gothaer Lebensversicherungs-Bank auf Gegenseitigkeit, Geh. Regierungsrat Dr. jur., Dr. rer. pol. h. c. **Karl Samwer**, wurde am 17. April 70 Jahre alt. Samwer gehört u. a. dem Versicherungsbeirat des Reichsaufsichtsamts für Privatversicherung an.

Im Zusammenhang mit der Änderung im Aktienbesitz bei der Schantung-Handels AG ist Dr. **Paul Mojert**, der von der Deutschen Bank und Disconto-Gesellschaft in die Verwaltung delegiert war, aus dem Vorstand ausgeschieden. An seine Stelle tritt Kaufmann **Alois Miedl**, München, der der Bankfirma Witzig nahesteht.

Der Aufsichtsratsvorsitzende der C. H. Knorr AG in Heilbronn, Dr. ing. e. h. **Clemens Kießelbach**, ist am 7. April gestorben.

Der Studiendirektor der Öffentlichen Höheren Handelslehranstalt in Leipzig, Dr. **Konstantin Eberwein**, ist beauftragt worden, die Handelsschulpädagogik in der Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Fakultät der Universität Frankfurt zu vertreten.

## Literatur

### Die öffentliche Wirtschaft

Von Dr. **Hans Neisser**, Privatdozent an der Universität Kiel  
Dieses Handbuch füllt eine wesentliche Lücke in der Literatur aus. Unter Heranziehung des gesamten statistischen Materials und unter Vervollständigung dieser Angaben durch eigene Enquêtes ist es ihm gelungen, eine eingehende Darstellung der Organisation der öffentlichen Betriebe im weitesten Sinne des Wortes auf den einzelnen Gebieten der Wirtschaft zu geben und sie durch eine Übersicht über die öffentliche Wirtschaft des Auslands zu ergänzen.

Der zweite Hauptabschnitt untersucht die Probleme der wirtschaftlichen Tätigkeit der öffentlichen Hand, natürlich vorwiegend von dem dieser Betätigung *freundlichen* Standpunkt des herausgebenden Arbeitnehmerverbandes aus. Hier wird die rechtliche Organisation unter spezifisch juristischem Gesichtswinkel betrachtet, insbesondere dem Problem der *gemischtwirtschaftlichen* Unternehmung eingehende Behandlung zuteil, und es werden rechtspolitische Vorschläge entwickelt, die einen Einfluß der beteiligten öffentlichen Körperschaften in der gemischtwirtschaftlichen Unternehmung ausüben sollen; (freilich: wird dann noch die Heranziehung privaten Kapitals möglich sein, verliert m. a. W. diese Unternehmungsform dann nicht ihren besonderen Sinn?) Von besonderem Interesse ist auch das Material betriebswirtschaftlicher Art, das für die wichtigsten Gruppen der öffentlichen Unternehmungen, die Elektrizitätswirtschaft, die Gaswirtschaft und die Verkehrswirtschaft, hier gesammelt ist; insbesondere auf den Abschnitt über die Ferngasversorgung sei verwiesen.

Das Werk ist eine *Kollektivarbeit*. Bei der Auswahl der Mitarbeiter wäre es vielleicht erwünscht gewesen, an einigen Stellen in stärkerem Maße auf *unparteiische* Kräfte zurückzugreifen. So wird die öffentliche Getreidewirtschaft, insbesondere die Roggenpolitik, von ihrem eigentlichen Inaugurator, Dr. **Baade**, beschrieben, so geht der Abschnitt über die Entwicklung der Berliner Schnellbahn offenbar auf den maßgebenden Berliner Stadtrat **Reuter** zurück, so wird die Beratungsstelle für Auslandsanleihen von einem führenden *Kommunalpolitiker*, dem Stadtkämmerer **Asch** in Frankfurt a. M., behandelt, der in dieser Angelegenheit bis zu einem gewissen Grade Partei ist. In diesen Abschnitten fehlt m. E. eine allseitige Würdigung der Gesichtspunkte, auch ist im Gegensatz zum Rest des Buches das statistische Material hier nicht überall mit Vollständigkeit zusammengetragen worden. Zu den Ausführungen von **Asch** über die Beratungsstelle muß insbesondere bemerkt werden, daß die Erstreckung der

Kontrolle auf die Inlandsanleihen der Gemeinden nicht, wie **Asch** schreibt, ohne jede *erkennbare Begründung* erfolgt ist. Die Notwendigkeit solcher Kontrolle im Interesse der allgemeinen Kapitalmarktwirtschaft ist nicht nur im „Magazin der Wirtschaft“ mehrfach begründet worden, sondern gerade ein erheblicher Teil der Kritiker der früheren Beratungsstelle, insbesondere auch der Enquête-Ausschuß, haben ihre Kritik wesentlich darauf abgestellt, daß eine *einseitige* Kontrolle nur der *langfristigen Auslandsanleihen* unzweckmäßig sei. Die Notwendigkeit einer Kontrolle ist auch von den Gemeinden selbst durch Einrichtung verbandsmäßiger Kontrollstellen anerkannt worden, so daß nicht die Tatsache der Beschränkung an sich, sondern nur die Form ihrer Organisation streitig sein kann.

Doch sind dies nur Nebenpunkte aus der reichen Fülle des hier gebotenen instruktiven Materials. Eine Lücke von *prinzipieller* Bedeutung ist es hingegen, daß die Frage des *Umkreises* nicht erörtert wird, in dem sich erfahrungsgemäß die öffentliche Unternehmung bei dem gegenwärtigen Stand der gesellschaftlichen Entwicklung günstig auswirkt. Es muß doch einen Grund haben, warum sie in vielen Fällen so große Erfolge, auf einzelnen Gebieten aber zweifellos Mißerfolge aufzuweisen hat. Liegt es in der *Art* des Geschäfts begründet, so daß, wie man gelegentlich hervorhebt, nur *routinemäßige* Betriebe, wie die Versorgungsbetriebe, die Verkehrsunternehmungen oder bankmäßige Unternehmungen, die sich von eigentlichen Spekulationen zu Finanzierungsgeschäften fernhalten, der Kontrolle des interessierten Privatkapitals entbehren könnten? Angesichts gewisser Erfolge der öffentlichen Hand auch auf dem Gebiete der industriellen Betriebsführung könnte diese These als zu eng erscheinen, so zweifellos und anerkannt es ist, daß die öffentliche Hand sich vorläufig von aller spekulativen Tätigkeit, insbesondere auch vom Handelsgeschäft, soweit es sich nicht um Einkaufszentralen der öffentlichen Hand handelt, zurückhalten muß. Liegt es vielleicht, wie man lange geglaubt hat, an der *Unternehmensform*, ist etwa der Übergang zur formal selbständigen öffentlichen Aktiengesellschaft unter öffentlicher Kontrolle oder zur gemischtwirtschaftlichen Unternehmung das Heilmittel, das alle Schwierigkeiten beseitigt? Es hätte etwas stärker hervorgehoben werden müssen, daß die Erfahrungen der letzten Zeit von einer übertriebenen Anwendung dieser Formen der „Entbürokratisierung“ warnen, daß vielmehr der mit der scharfen bürokratischen Kontrolle ausgestattete städtische Regiebetrieb häufig allein imstande ist, Unregelmäßigkeiten und Korruption zu vermeiden. In dieser Richtung bestehen noch zahlreiche Probleme, die aber vielleicht gerade auch auf Grund des reichen Materials, das das Handbuch vermittelt, allmählich der Lösung näher gebracht werden können.

<sup>1)</sup> Handbuch der öffentlichen Wirtschaft. Herausgegeben vom Vorstand des Gesamtverbandes der Arbeitnehmer der öffentlichen Betriebe und des Personen- und Warenverkehrs. Berlin 1930. Verlagsanstalt „Courier“. 271, 604 Seiten. — Preis 12 RM.



**Badisches Statistisches Landesamt: Staatliche Grund- und Gewerbesteuer in Baden.** Für das Rechnungsjahr 1926 auf Grund amtlichen Materials mit vier Schaubildern. Bearbeitet im Auftrage des Ministeriums der Finanzen. Karlsruhe 1930, Buchdruckerei C. F. Müller. IV, 339 Seiten.

Bei der Lektüre dieser Veröffentlichung kommen dem Finanzstatistiker zunächst einige Gedanken grundsätzlicher Art, die zwei gegenwärtig besonders aktuellen Problemkreisen entspringen: den Fragen der Rationalisierung der Statistik und den Fragen der Finanzreform bzw. Steuervereinheitlichung.

Seitdem das finanzielle Schwergewicht der Länder bei den Realsteuern liegt, beanspruchen diese auch in statistischer Hinsicht eine erhöhte Aufmerksamkeit. Allerdings bleiben in dieser Beziehung noch manche Wünsche offen; denn bisher waren eingehendere Veröffentlichungen in der Hauptsache nur durch das Preussische und das Bayerische Statistische Landesamt erfolgt (in den Zeitschriften dieser Ämter). Bezüglich der anderen deutschen Länder ist man meist auf die Ergebnisse der Reichsfinanzstatistik angewiesen, die aber ihrem Wesen nach nur die großen Linien klarlegen kann, auf alle Einzelheiten hingegen verzichten muß. Es wäre nun Sache der statistischen Landesämter, durch Spezialuntersuchungen die Reichsstatistik zu ergänzen. Es ist anzunehmen, daß sich die hierzu nötigen Mittel durchaus bezahlt machen, weil eine gute Finanzstatistik eine wesentliche Voraussetzung für eine gute Finanzwirtschaft ist. Allerdings wäre dabei dringend zu fordern, diese Statistik wirklich rationell zu gestalten, indem einheitliche Richtlinien für die Bearbeitung festgelegt werden. Dies ist um so leichter möglich, als durch die umfangreichen und in Anbetracht der Buntscheckigkeit des deutschen Steuersystems überaus mühevollen Vorarbeiten des Statistischen Reichsamts die Wege dazu geebnet sind. Auf diese Weise wäre eine sachliche Aufteilung des Arbeitsgebiets zum Zwecke einer umfassenden statistischen Darstellung des Finanzwesens möglich, eine rationelle Gestaltung der gesamten Finanzstatistik also von vornherein gewährleistet; aber eben nur dann, wenn die allgemeinen Richtlinien von der statistischen Zentralbehörde des Reiches ausgearbeitet werden.

Das wird in verstärktem Maße der Fall sein, sobald die Realsteuererhebung selbst nach einheitlichen Grundsätzen des Reiches vor sich gehen wird. Glücklicherweise ist ja der Plan einer Reichsrahmengesetzgebung für die Grund- und Gewerbesteuern, der seit Jahr und Tag seiner Verwirklichung harret, endlich in die Tat umgesetzt worden. Zur Beurteilung der künftigen Neuregelung sind Darstellungen der gegenwärtigen Verhältnisse in den einzelnen Ländern sehr willkommen. Eine Monographie wie die des Badischen Statistischen Landesamtes zeigt aber auch, wie dringend nötig die Vereinheitlichung und Vereinfachung des Steuerrechts ist. Gerade Baden bietet ein Musterbeispiel für eine komplizierte Steuergesetzgebung, die sich von anderen Ländern grundsätzlich unterscheidet.

Die eben skizzierten Gesichtspunkte mögen den Rahmen für die folgende Besprechung des Bandes im einzelnen abgeben. Die gesamte Veröffentlichung bezieht sich nur auf das Jahr 1926. Obwohl also inzwischen vier Jahre vergangen und seitdem einige Änderungen in der Gesetzgebung eingetreten sind, hat die Statistik ihren Wert nicht verloren, da an den Wesensmerkmalen der Steuer nichts geändert ist, weil sie kurz zuvor eine grundlegende Reform erfahren hatte. Bedauerlich dagegen ist es, daß nur die staatliche Steuer behandelt, die Gemeindebesteuerung dagegen nicht in den Band einbezogen worden ist; bedauerlich vor allem deswegen, weil auch die Gemeindebesteuerung in Baden besonders kompliziert und unübersichtlich ist, eine Klärung hier also außerordentlich erwünscht gewesen wäre. Man hätte statt dessen gern auf die starke Detaillierung in dem Tabellenwerk verzichten können. Immerhin besteht anderweit wenigstens eine Zusammen-

stellung der Umlagensätze, die die badischen Gemeinden mit mehr als 20 000 Einwohnern von den Realsteuern erheben; sie ist vom Statistischen Reichsamte in einem Sonderheft zu „Wirtschaft und Statistik“ (Nr. 7, Beiträge zum Steuerbelastungsvergleich) veröffentlicht worden.

Die Hauptergebnisse der badischen Statistik sollen im folgenden skizziert werden. Man hatte bei der Reform der Grund- und Gewerbesteuer im Jahre 1926 ein angemessenes Belastungsverhältnis zwischen Grundvermögen einerseits und Gewerbebetrieb andererseits, sowie eine angemessene Aufteilung der Gewerbesteuer auf den Wert des Betriebsvermögens und auf den Gewerbeertrag erstrebt. Dabei war ein Verhältnis von 70 : 12 : 18 erhofft worden. Die Statistik zeigt jedoch, daß diese Erwartungen enttäuscht worden sind, indem sich ein Verhältnis von 64 : 9 : 27 ergeben hat, wobei das Gesamtaufkommen aller drei Steuerarten 36 Mill. RM ausmacht. Es muß dazu bemerkt werden, daß in Baden durch die Grundvermögenssteuer sowohl landwirtschaftliche als auch gewerbliche Grundstücke und städtischer Hausbesitz erfaßt werden; ferner, daß der gewerblichen Betriebsvermögenssteuer auch das landwirtschaftliche Betriebsvermögen unterliegt, während sich die Gewerbeertragssteuer nur auf Gewerbebetriebe im engeren Sinne erstreckt. Der Anteil der Landwirtschaft am steuerbaren Betriebsvermögen beträgt indessen kaum 4 %, da der gesamte Grund und Boden allein der Grundvermögenssteuer unterliegt.

Die Zahl der Grund- und Gewerbesteuerpflichtigen in Prozent der Wohnbevölkerung beträgt im Landesdurchschnitt 17,8. Interessant und sicherlich für Baden typisch ist die Tatsache, daß mit Grundvermögen 393 000, mit Betriebsvermögen bzw. Gewerbeertrag dagegen nur 50 000 bzw. 45 000 Personen veranlagt sind.

Von dem gesamten steuerbaren Grundvermögen von rund 5 Milliarden RM entfällt auf die Land- und Forstwirtschaft 48 %, das Gewerbe 28 %, auf Wohngebäude 24 %. Bebaute Grundstücke machen rund 65 % aus, d. i. der Zahl nach 300 000. Von diesen haben mehr als 50 % nur einen Steuerwert von 6000 RM und weniger. Hervorgehoben werden soll die Angabe, daß in den Städten eine starke Beteiligung von Arbeitern und Handwerkern am Gebäudebesitz festgestellt worden ist, so z. B. in Pforzheim 35,4 % der Wohngebäude. Eine Zerlegung des Grundvermögens nach Steuerstufen zeigt ein deutliches Vorkommen des Klein- und Zwergbesitzes: bei 20,6 % der Steuerpflichtigen beträgt das steuerbare Grundvermögen nur 1000 RM und weniger, bei 10,0 % nur zwischen 1100 und 2000 RM.

Das gesamte steuerbare Betriebsvermögen beträgt rund 1 Milliarde. Davon entfallen 85 % auf Betriebsvermögen von 20 100 RM und mehr, während hinsichtlich der Zahl der Steuerpflichtigen die unterste Stufe (bis 10 000 RM) mit fast 70 % bei weitem den Vorrang hat. Wenn man die Zahlen für die Gewerbetreibenden im engeren Sinne betrachtet, so zeigt sich, daß eine erhebliche Zahl mit Rücksicht auf die Freigrenze von 2500 RM der Betriebsvermögenssteuer überhaupt nicht unterliegt, nämlich die meisten Handwerker und kleineren Handels- und Verkehrsbetriebe; dabei ist allerdings zu beachten, daß die einem Gewerbebetrieb gewidmeten Grundstücke der Grundvermögenssteuer unterliegen. Wieviel Unternehmer tatsächlich wegen der Freigrenze steuerfrei sind, ist aus der Statistik leider nicht zu ermitteln.

Auch bezüglich der Befreiung von der Ertragssteuer sind genaue Zahlen nicht vorhanden; die Schätzung des Statistischen Landesamtes geht dahin, daß mehr als die Hälfte aller Gewerbebetriebe, seit 1927 sogar mindestens 70 %, nicht von der Ertragssteuer betroffen werden. Von den übrigen fallen 79 % auf Betriebe, die Erträge von höchstens 4000 RM haben. Trotzdem werden 47 % des gesamten steuerbaren Gewerbeertrages, der mit 216 Mill. RM angegeben wird, innerhalb der obersten Stufe (21 100 RM und mehr) erfaßt.



Im Einklang mit den bisherigen Angaben stehen die Zahlen über das Aufkommen an den drei Steuerarten (abgerundet):

Grundsteuer		
bis 20 000 RM:	6 100 000 RM	23 100 000 RM
über 20 000 RM:	17 000 000 RM	
Betriebsvermögenssteuer		
bis 20 000 RM:	500 000 RM	3 100 000 RM
über 20 000 RM:	2 800 000 RM	
Gewerbeertragssteuer		
bis 4000 RM:	1 000 000 RM	10 000 000 RM
4 100—11 000 RM:	1 000 000 RM	
11 100—21 000 RM:	1 000 000 RM	
über 21 000 RM:	7 000 000 RM	

Interessant ist ein Vergleich mit der Reichsfinanzstatistik. Sie kann die Zahlen für die einzelnen Steuerstufen nicht bieten; sie liefert also für eine Steuerreform nicht genügend detaillierte Unterlagen. Hingegen erfüllt sie ihren Zweck, indem sie einen Überblick über die Finanzgebarung Deutschlands im ganzen liefert: sowohl ein Vergleich beispielsweise der 32 Mill. staatlicher Realsteuern in Baden mit den 85 Mill. Realsteuern von Staat und Gemeinden und den 114 Mill. bzw. 236 Mill. Gesamtsteuereinnahmen des Staates bzw. von Staat und Gemeinden ist möglich, als auch ein Vergleich dieser badischen Realsteuern mit denen aller anderen Länder, wie die folgende Übersicht für 1926 zeigt:

Baden Land:	
Grundsteuer . . . . .	20,5 Mill. RM
Gewerbsteuern . . . . .	11,6 „ „
Gesamtsteuereinnahmen . . . . .	114,4 „ „
Baden Land, Gemeinden und Gemeindeverbände:	
Grundsteuer . . . . .	63,3 Mill. RM
Gewerbsteuern . . . . .	21,3 „ „
Gesamtsteuereinnahmen . . . . .	255,6 „ „
Alle Länder (einschl. Hansestädte):	
Grundsteuern . . . . .	365,9 Mill. RM
Gewerbsteuern . . . . .	97,6 „ „
Alle Länder, Gemeinden und Gemeindeverbände:	
Grundsteuern . . . . .	1003,9 Mill. RM
Gewerbsteuern . . . . .	650,3 „ „

Diese Abstellung auf das Ganze, die erst eine sachgemäße Beurteilung der Ergebnisse eines einzelnen Landes ermöglicht, ist in dem Bande des Badischen Statistischen Landesamtes nicht vorhanden; und hier muß die Reichsfinanzstatistik in Aktion treten, um den passenden Rahmen zu liefern. Wenn sich dabei Differenzen in den Einzelnachweisungen herausstellen, wie es beispielsweise bei den angegebenen Zahlen der Fall ist, weil das eine Sollzahlen, das andere Istzahlen sind, so ist dies nur ein Beweis dafür, daß ein Zusammenarbeiten der statistischen Ämter nach einheitlichen Richtlinien unbedingt erforderlich ist.

Berlin

Dr. Albert Schäffner

**Allgemeine Volkswirtschaftslehre.** Grundriß des privaten und öffentlichen Rechts sowie der Volkswirtschaftslehre, 16. Band. Von C. Schaeffer, Dr. H. Brode und Dr. A. Nitsch. Leipzig 1931. Verlag von C. L. Hirschfeld. 207 Seiten. — Preis 4,50 RM.

Zur ersten Orientierung und als Hilfsmittel für die Wiederholung des ganzen Wissensstoffes können übersichtliche zusammenfassende Darstellungen wie die Grundrisse von Schaeffer von großer Bedeutung sein. Es hat keinen Sinn, über ihren „unwissenschaftlichen Charakter“ zu streiten; denn für Examenszwecke ist es wichtiger, daß die Grundlagen des Gelernten kurz zusammengefaßt sind, als daß alle Probleme ausführlich erörtert werden. Aber die Kürze der Darstellung ist nur dann erträglich, wenn sie mit einer sorgfältigen Bearbeitung Hand in Hand geht, wenn kein Wort zu viel dasteht, jeder Ausdruck prägnant und die Auswahl des Stoffes glücklich ist. Mögen in den

juristischen Bänden der Schaefferschen Grundrisse diese Voraussetzungen gegeben sein. Der Band über die „Allgemeine Volkswirtschaftslehre“, der jetzt in „vollkommen umgearbeiteter“ Fassung vorliegt, erfüllt die Anforderungen keineswegs. Einerseits enthält er *viel zu viel*: Allgemeine Banalitäten — wie die tief sinnige Wahrheit, daß der Mensch selbst ein Produkt der Natur ist und daß sein wirtschaftliches Handeln weitgehend von der Natur abhängig ist — sind in einem „Grundriß“ ebenso überflüssig wie die zwar geistreiche, aber recht problematische Idee, daß jede Konjunkturdiagnose bereits eine Prognose enthält, weil eine Diagnose nur auf Grund der Einsicht in den „gesetzmäßigen“ Ablauf der Konjunktur möglich ist. Andererseits gibt das Buch an wichtigen Stellen zu *wenig*: Es ist z. B. unmöglich, über wichtige Probleme wie das Zurechnungsproblem mit der Bemerkung hinwegzugehen, daß über diese Fragen keine Einigkeit besteht. Gerade die interessanten Fragen der Nationalökonomie werden mit solchen Bemerkungen oder mit einer höchst oberflächlichen Schilderung abgetan. Der wichtigste Mangel aber ist, daß zahllose Dinge *ungenau, schief oder sogar falsch* dargestellt werden. Die Elastizität des Angebots wird als der Grad definiert, „in dem sich das Angebot der Nachfrage anpassen kann“. „Aufgabe der Wirtschaft“ soll es sein, „die Knappheit der Güter zu überwinden“. Brot wird anscheinend zu den Gütern gezählt, die „gewöhnlich im Überfluß vorhanden sind“. Als Beispiel einer „konjunkturpolitischen Maßnahme“ erwähnt das Buch die Ausnutzung einer guten Konjunktur durch Privatunternehmungen. „Steigen des Zinses fördert die Spartätigkeit, Sinken des Zinses hemmt sie.“ Die Überspekulation einer Kapitalkrise „gipfelt in Kapitalzeichnungen, zu deren Erfüllung das vorhandene Kapital nicht ausreicht“. Die einzelnen Konjunkturphasen werden an verschiedenen Stellen des Buches verschieden benannt, aber nirgends beschrieben. Als moderne Konjunkturtheoretiker treten auf: Spiethoff, Cassel, Fritz Schmidt, Lederer und die monetären Theoretiker. Schumpeters Konjunkturlehre wird nicht erwähnt. Nirgends sagt das Buch, welche konjunkturpolitischen Mittel der Staat besitzt. Als Quelle aller statistischen Hinweise dient das populäre Büchlein „Deutsche Wirtschaftskunde“. So wimmelt es von unzulänglichen Angaben; besonders reich sind damit auffälligerweise jene Teile versehen, die der Waschzettel als „besonders sorgfältig bearbeitet“ rühmt. Gewiß ist die Aufgabe, einen Grundriß der theoretischen Nationalökonomie zu schreiben, nicht leicht. Aber das entschuldigt nicht die betrübliche Tatsache, daß ein solcher Grundriß selbst im 46. Tausend noch zahllose Mängel enthält.

D. E.

**Neumark, Dr. Fritz: Konjunktur und Steuern.** Veröffentlichungen der Frankfurter Gesellschaft für Konjunkturforschung, Heft 8, Bonn 1930. Verlag Kurt Schroeder. 59 Seiten. Preis 2,85 RM.

In den letzten Monaten ist über die Frage eingehend diskutiert worden, ob die im Reichshaushaltsplan für 1931 eingesetzten Steuereingänge zu optimistisch oder zu pessimistisch geschätzt worden sind (vgl. MdW, Jahrg. 1930, Nr. 51/52, S. 2329). Wer sich mit diesem Problem befaßt hat, wird wohl empfunden haben, in welch auffallendem Maße die finanzwissenschaftliche Literatur den Problembereich „Konjunktur und Steuern“ bisher vernachlässigt hat. In dem Vortrag von Neumark, den Altschul in seiner wertvollen Sammlung publiziert hat, werden m. a. W. zum erstenmal in umfassender Systematik die Gesichtspunkte behandelt, die bei einer Schätzung der mutmaßlichen Steuereingänge bei einer als gegeben angenommenen Konjunkturlage zu beachten sind. Neumark arbeitet einerseits die *allgemeinen Faktoren* heraus, die von der Konjunkturseite her das Steuersystem beeinflussen, zum andern untersucht er unter diesem Gesichtspunkt die *Konjunkturrempfindlichkeit der einzelnen Steuerarten*. Zum Schluß bietet er einige *finanzpolitische Anregungen*, durch die der Einfluß auf das Steueraufkommen gemildert werden könnte. Seine Dar-



legungen berücksichtigen wohl jeden Gesichtspunkt, der für die Einwirkung der Konjunktur auf den Steuerertrag in Frage kommt. Schon die Steuerergebnisse des letzten Jahres bestätigen in vielfacher Hinsicht die theoretischen Deduktionen von Neumark. Vor allem hat sich erwiesen, wie notwendig es ist, die *strukturellen und konjunkturellen* Faktoren, die auf die Steuererträge einwirken, zu trennen. Wenn es z. B. im finanziellen Überblick über den Haushalt 1931 heißt (Reichstagsdrucksache 311 vom 1. Dezember 1930, S. 9), daß sich die Umsatzsteuer als wenig konjunkturrempfindlich erwiesen habe, und dies begründet wird mit den trotz wachsender Arbeitslosigkeit ansteigenden Ergebnissen von 1927 auf 1928 und 1929, so liegt die richtige Erklärung, wie sie Neumark gibt, wohl darin, daß in diesen Jahren eine Durchkreuzung struktureller und konjunktureller Entwicklung vorliegt und der Schluß auf eine typische Konjunkturunempfindlichkeit der Umsatzsteuer kaum gerechtfertigt ist.

Die Deduktionen von Neumark können aber erst dann praktisch ausgewertet werden, wenn sie noch nach der *quantitativen* Seite stärker ausgebaut werden. Neumark beschränkt sich zu stark auf eine Aneinanderreihung aller wirksamen Faktoren, ohne ihre doch sehr unterschiedliche Mächtigkeit genügend abzuwägen. Dies würde allerdings eine *empirische Untersuchung* der Zusammenhänge von Steuererträgen und Konjunkturverlauf erfordern. Es ist Neumark darin zuzustimmen, daß das wirklich brauchbare Erfahrungsmaterial für eine solche Untersuchung noch gering ist. In der Entwicklung der letzten Jahre haben sich die Steuersätze vielfach in den entscheidenden Zeitabschnitten geändert, so daß die Einflüsse der Konjunktur in den Erträgen nicht klar zum Ausdruck kommen. Vergleiche mit der Vorkriegszeit oder auch mit den Ergebnissen in anderen Ländern stoßen auf die Schwierigkeit, daß die Konjunkturrempfindlichkeit einer Steuer stets auch von der Höhe der Besteuerung selbst abhängig ist. Auch ist es nicht zugänglich, Rückschlüsse von der Konjunkturrempfindlichkeit einer Steuer von einem Steuersystem unmittelbar auf ein anderes Steuersystem zu übertragen; denn die Konjunkturrempfindlichkeit einer Steuer kann vielfach von dem Vorhandensein oder Nichtvorhandensein anderer Steuern mitbestimmt sein. Trotz dieser Schwierigkeiten glaube ich, daß eine kritische Verarbeitung des vorliegenden empirischen Materials nicht ohne Wert wäre. Aber jede derartige empirische Arbeit hat die theoretischen Überlegungen, wie sie Neumark gegeben hat, zur Voraussetzung. Deswegen muß das Erscheinen dieses Vortrags gerade im gegenwärtigen Augenblick dankbar begrüßt werden.

Kiel

Prof. Dr. Gerhard Colm

*Handwörterbuch der Arbeitswissenschaft*, unter Mitwirkung von 280 Fachleuten des In- und Auslandes, herausgegeben von Dr. Fritz Giese (Professor an der Technischen Hochschule, Stuttgart). Band I und II des Handbuches der Arbeitswissenschaft. Halle a. S. 1930, Carl Marhold Verlagsbuchhandlung. 5232 Spalten. — Preis in Leinen 170 RM.

Giese hat den sehr verdienstlichen Versuch gemacht, „für Praktiker und Wissenschaftler den Gesamtinhalt arbeitswissenschaftlicher Zusammenhänge in Grundbegriffen und Grundtatsachen vorzuführen“. Was der Herausgeber dabei unter Arbeitswissenschaft versteht, ist am besten aus dem folgenden Schema ersichtlich:

## I. Biologie der Arbeit.

1. Arbeitsmedizin:
  - a) Anatomie und Physiologie;
  - b) Hygiene u. Arbeiterschutz;
  - c) Pathologie und Therapie.
2. Arbeitspsychologie:
  - a) Subjekts-Psychotechnik;
  - b) Objekts-Psychotechnik.

## II. Technologie der Arbeit.

1. Fertigungslehre:
  - a) Energiewirtschaft;
  - b) Stoffwirtschaft;
  - c) Maschinenwirtschaft.
2. Arbeitspädagogik.

## III. Kulturlehre der Arbeit.

1. Wirtschaftslehre:
  - a) Ökonomik;
  - b) Statistik;
  - c) Soziologie;
  - d) Sozialpolitik.
2. Arbeitsrecht.
3. Philosophie:
  - a) Logik und Systematik;
  - b) Ästhetik;
  - c) Ethik und Teleologie.

„Zu diesen stets im Zusammenhang berücksichtigten Hauptdisziplinen treten ergänzend Hilfswissenschaften, deren Stoff herangezogen werden muß, um die Verbindung der Arbeitswissenschaft mit den sonstigen Wissenschaften zu ermöglichen (z. B. Mathematik, Theologie, Geschichte, Geographie, Finanzwissenschaft, Handelslehre usw.).“

Gieses Auffassung vom Begriff und Inhalt der Arbeitswissenschaft geht somit weit über das hinaus, was sonst darunter verstanden wird: der Wissenschaft von der *menschlichen Arbeit*. Zwar wird man auch bei dieser engeren Auffassung die *Beziehungen* der menschlichen Arbeit, z. B. zur Maschinenarbeit, untersuchen müssen; aber die „Technologie der Energie-, Stoff- und Maschinenwirtschaft“ in die Arbeitswissenschaft einzubeziehen, wie es hier geschieht, scheint mir entschieden zu weit gegangen.

So ist es denn kein Wunder, daß der Inhalt des Handwörterbuches über das, was man darin zu finden erwartet, weit hinausgeht und beinahe dem eines kleinen Konversationslexikons gleicht. Man braucht dies nicht als einen Vorwurf aufzufassen, wengleich das Handwörterbuch für den praktischen Gebrauch des Arbeitswissenschaftlers handlicher (und billiger!) geworden wäre, wenn es sich auf das beschränkt hätte, was in direkter Beziehung zur Arbeit des Menschen steht.

Die Bearbeitung dieses immensen Stoffes hat der Herausgeber auf 280 Bearbeiter aufgeteilt. Etwa 1400 Stichwörter sind so größtenteils in recht glücklicher Weise bearbeitet worden, zum Teil auch jeweils ein Stichwort (z. B. Ermüdung, Austauschbau, Arbeitszeitproblem, Berufsberatung, Lohnfragen) von mehreren Bearbeitern.

Berlin

Dr. Otto Lipmann

*Aus dem Werdegang der deutschen Zellstoff-Industrie 1880—1930*. Festschrift zum 50jährigen Bestehen des Vereins Deutscher Zellstoff-Fabrikanten e. V. Berlin 1930. Selbstverlag des Vereins. 112 Seiten.

Am 4. Juni 1880 schlossen sich in Nürnberg fünf Holzstoff-Fabrikanten zum Verein für Holzstoff-Fabrikanten zusammen, mit dessen Gründung die Geschichte des Vereins Deutscher Zellstoff-Fabrikanten e. V. beginnt. In den verfloßenen fünfzig Jahren hat sich die Zellstoffindustrie in Deutschland und in der Welt zu einer Großindustrie entwickelt. Die von Dr. Paul Lejeune-Jung verfaßte Festschrift schildert diesen Entwicklungsgang in anschaulicher Weise; dabei wird besonders der leitenden Persönlichkeiten, die die Zellstoff-Industrie in wirtschaftlicher und technischer Hinsicht gefördert haben, gedacht.

*Bericht über den 34. deutschen Krankenkassentag vom 17. bis 19. August 1930 in Dresden*. Herausgegeben vom Hauptverband deutscher Krankenkassen e. V. Berlin 1930. Verlagsgesellschaft deutscher Krankenkassen mbH. 127 S. Preis 3,— RM.

Die Tagung des Hauptverbandes deutscher Krankenkassen, der etwa 12 Mill. Versicherte umfaßt, wurde eingeleitet durch einen Vortrag vom geschäftsführenden Vorsitzenden Helmut Lehmann, der über das Programm des Hauptverbandes und die neue Notverordnung sprach. Das Thema „Sozialhygiene und Krankenversicherung“ behandelte Professor Dr. Fetscher. Von den medizinischen Referaten ist der Bericht von Geheimrat Prof. Dr. Saucbruch über die Bekämpfung der Tuberkulose erwähnenswert.

*Däbritz, Dr. phil. et jur. Walther: Unternehmergestalten aus dem rheinisch-westfälischen Industriebezirk: Friedrich Krupp und Franz Dinnendahl, Friedrich Harkort, Friedrich Grillo*. (Schriften der Volkswirtschaftlichen Vereinigung im rheinisch-westfälischen Industriegebiet.) Jena 1929. Verlag Gustav Fischer. 54 S. — Preis 2,10 RM.

Die Schrift stellt eine Zusammenfassung der Vorträge dar, die der Verfasser im Laufe der letzten Jahre bei Tagungen und Gedenkfeiern gehalten hat. Sie vermittelt ein eindrucksvolles Bild von den Unternehmerpersönlichkeiten, deren Werdegang und Bedeutung dargestellt wird. In einem Anhang wird die Schaffung einer rheinisch-westfälischen Biographie vorgeschlagen.



**Reichert, Dr. J. W.: Young-Plan, Finanzen und Wirtschaft.** Berlin 1930. Verlag von Reimar Hobbing. 68 Seiten. — Preis 2,40 RM.

Der Verfasser untersucht auf Grund des amtlichen Zahlenmaterials die Belastung des Reichshaushalts, der Reichsbahn sowie der Industrie und stellt die Auswirkung der Reparationszahlungen auf die Finanzlage des Reichs und der Wirtschaft sowie ihre Folgen für die deutsche Ausfuhr und die Währung dar. Ferner vergleicht er die deutschen Zahlungen mit den amerikanischen Einnahmen aus den interalliierten Kriegskrediten. Er kommt dabei zu dem Ergebnis, daß sich die ehemaligen Kriegsgegner mit dem Young-Plan von ihren Kriegsschulden entlasten und ihre Guthaben erhöhen, während Deutschland der größte Schuldner bleibt. Der Young-Plan könne deshalb für Deutschland nicht die Endregelung der Reparationsfrage sein.

**Klausing, Professor Dr. F.: Wechsel- und Scheckrecht einschließlich der Grundbegriffe des allgemeinen Wertpapierrechts.** Berlin—Wien 1930. Industrieverlag Spaeth & Linde. 89 Seiten. Preis 3,— RM.

Wertpapiere und Wertpapierrecht — Die Lehre von den Wertpapieren; insbesondere Wertpapiertheorien — Wechselrecht — Internationales Wechselrecht — Scheckrecht — Geschäfte des Scheckverkehrs; insbesondere die Zahlung durch Schecks.

**Ulrich, Dipl.-Volkswirt Dr. Konrad: Die volkswirtschaftliche Bedeutung der Siebenbürger Sachsen für Rumänien.** (Wirtschaftsstudien mit besonderer Berücksichtigung Bayerns. Herausgegeben von Dr. Georg von Schanz. CXIV.) Leipzig 1930. A. Deichertsche Verlagsbuchhandlung Dr. Werner Scholl. 160 Seiten. — Preis geh. 7,30 RM.

Die natürlichen Grundlagen der Entwicklung des sächsischen Volkes in Siebenbürgen — Aus der Geschichte Siebenbürgens — Die Siebenbürger Sachsen und die Landwirtschaft — Gewerbe und Industrie der Siebenbürger Sachsen — Der Handel — Das Kredit- und Genossenschaftswesen — Die Karlsbader Beschlüsse und allgemeine Würdigung der Bedeutung der Siebenbürger Sachsen für Rumänien — Statistische Tabellen.

## Zeitschriften - Literatur

**McNair, Malcolm P.: Margins, Expenses and Profits in Retail Trade in the United States.** The Economic Journal, London, vol. XL, Nr. 160, Dezember 1930, S. 599.

Der Artikel bietet reiches statistisches Material über Kostenverteilung und Gewinne verschiedener Branchen des amerikanischen Einzelhandels (daneben auch des Großhandels), zusammengestellt vom Harvard University Bureau of Business Research. Berücksichtigung finden in erster Linie Warenhäuser und Spezialgeschäfte, bei denen eine stark ins einzelne gegliederte Kostenaufteilung vorgenommen wird, sachlich, zeitlich und nach Betriebsgrößen geordnet. Im Anschluß folgen Kostenvergleiche für

verschiedene Zweige des Großhandels, sowie für mehrere Branchen des Baustoffhandels. Das Hauptziel besteht darin zu zeigen, wie sich der consumer's dollar auf die einzelnen Stufen verteilt und welche Bedeutung den Verteilungskosten überhaupt zukommt. Die Ergebnisse werden dahin zusammengefaßt, daß im Einzelhandel in den Vereinigten Staaten die reinen Durchschnittsgewinne nach Abzug der Zinsen auf die Investitionen gering sind und daß die Handelsspanne zum ganz überwiegenden Teil Kostensatz und nicht Profit darstellt. Relativ begünstigt durch höhere Gewinnsätze scheinen trotz fehlenden Vorsprungs in den Betriebskosten Firmen mit hohem Umsatz sowie Unternehmungen mit schnellem Lagerumschlag.

E. D.

**Copland: The Australian Problem.** The Economic Journal, No. 160, Dec. 1930, vol. XL, S. 638.

Man kann die australische Krise auf zwei Ursachenreihen zurückführen: Die eine ist schlechte Wirtschaftspolitik, Verschuldung über das erlaubte Maß hinaus, Defizitwirtschaft, Aufrechterhaltung eines nominell hohen Lebensstandard ohne Rücksicht auf den Beschäftigungsgrad, Zollpolitik mit dem Erfolg allgemeiner Kostensteigerung. Die zweite ist der Preisfall auf dem Weltmarkt. Copland stellt sich die Aufgabe, diesen zweiten Faktor, den zu regulieren nicht in der Macht der Australier lag, als den stärkeren hinzustellen, ohne daß es ihm gelingt, die verfehlten politischen Maßnahmen zu bagatellisieren. Daß die traditionelle Schutzzollpolitik solange getrieben und durchgehalten werden konnte, liegt für ihn an dem Umstand, daß die Wollpreise bis Mitte 1929 bei wachsender australischer Produktion stiegen, der Ernteertrag gleichfalls wuchs und die realen Austauschbedingungen im Außenhandel (Index der Exportpreise bezogen auf die Importpreise) auf längere Sicht betrachtet, für Australien ständig günstiger wurden. Die Förderung der Expansion durch reichlichen Kreditzufluß vom Ausland her betrachtet Copland demgegenüber nur als sekundär wichtig. Aber die Zinslast bezogen auf den Totalexport oder die Produktionsgröße erhöhte sich dauernd und schuf selbst bei günstigen Exporterlösen ein Gefahrenmoment. Hinzu kam im Gegensatz zur Weltmarktentwicklung infolge des Kapitaleinstroms und der Zollerhöhungen ein nach oben verlaufendes Preisniveau, eine durch Ausdehnung des staatlichen Schiedsapparats und Benutzung geeigneter Indexpzahlen herbeigeführte Lohnerhöhung und eine Verschlechterung der öffentlichen Finanzlage im Bunde und noch mehr in den Staaten, begründet durch ein auf dauernden Aufschwung abgestelltes Ausgabenprogramm. In diese Situation brach der Sturz der Wolle- und Getreidepreise ein und vernichtete die Möglichkeit, diese bereits vorhandenen Spannungserscheinungen durch Anpassungsmaßnahmen kleineren Stils zu überwinden. Das Ergebnis ist eine langwierige und tiefgreifende Krise. Zu ihrer Überwindung schlägt Copland eine Reihe von Maßnahmen vor, unter denen eine Reduktion der Grundlöhne und eine Spezialsteuer auf die festen Einkommen an erster Stelle stehen, verbunden mit einer exportstimulierenden und von hier aus die ganze Wirtschaft belebenden Herabsetzung des Valutakurses.

E. D.

## Bilanzen

### Deutsche Girozentrale

#### Liquiditätsbesserung und Gewinnsteigerung

Nach der Belastungsprobe von 1929 trat bei dem Spitzeninstitut der Girozentralen und Sparkassenorganisationen 1930 eine starke Entspannung ein. Zwar wurden die Sparkassen und dadurch auch ihre Zentralbanken von der Vertrauenskrise in den letzten Monaten des abgelaufenen Jahres nicht ganz verschont; aber die Störungen

waren doch wesentlich schwächer als bei den privaten Kreditbanken, denen vor allem der Rückzug von Auslandsgeld zu schaffen machte. Auch hatte sich die Deutsche Girozentrale, gewitzigt durch die Erfahrungen des Jahres 1929, in den günstigeren Anfangsmonaten des Jahres mit ihrem relativ hohen Spareinlagenzuwachs für sich und die ihr angeschlossene Organisation vor allem um eine Erhöhung der Liquidität bemüht; das erwies sich später als ein großer Vorzug. Die großen Kreditansprüche der



Kommunen, die das Jahr 1929 charakterisierten, dauerten zwar auch 1930 an: die Girozentralen zeigten sich jedoch anscheinend zugeknöpfter als zuvor. Auch *ertragsmäßig* kann die Girozentrale auf ein recht günstiges Jahr zurückblicken. Ebenso wie bei der Seehandlung beruht dies vor allem auf den Gewinnen, die im ersten Halbjahr bei der *Abschließung festverzinslicher Werte* erzielt wurden.

Die Bilanzsumme überschreitet mit 1038 (958) Mill. RM zum erstenmal eine Milliarde. Der Rückgang der Kreditoren von 346 auf 322 Mill. RM konnte durch die Erhöhung der langfristigen Anleihen und Darlehen weit übertroffen werden. Die Erhöhung der *langfristigen Verbindlichkeiten* beruht überwiegend auf dem Absatz 8 %iger Schuldverschreibungen, deren Erlös größtenteils für Zwecke der Umschuldung Verwendung fand. Im ganzen hat die Sparkassenorganisation seit Ende 1929 etwa 250 Mill. RM Umschuldungsdarlehen an die Kommunen gewährt und damit (trotz der Neubeauftragung der Städte infolge der Krise) wenigstens ein weiteres Anwachsen ihrer schwebenden Schulden verhindert. Entsprechend wuchsen auf der Aktivseite die *langfristigen Ausleihungen* auf 687 (583) Mill. RM. Unter den *Gläubigern* ergaben sich bemerkenswerte Umschichtungen. Während die Einlagen der Girozentralen auf 71 (34) % ihrer Gesamtsumme stiegen, sind die Einlagen inländischer

Banken auf 14 (42) % und die ausländischer Banken auf 8 (11) % zurückgegangen. Die Girozentrale brauchte also in weit geringerem Maße als 1929 private Banken zur Liquiditätshilfe heranzuziehen, weil sie sich mehr auf die eigene Organisation stützen konnte. Die sofort fälligen Einlagen zeigen einen starken Rückgang, während die längerfristigen gewachsen sind. Reichsbanklombardkredit wurde diesmal — im Gegensatz zu 1929 — nicht in Anspruch genommen.

Auf der Anlagenseite sind die *Barbestände* auf 9 (4) und die Wechsel auf 26 (11) Mill. RM gewachsen. Von den Wechseln waren 10 Mill. RM bei der Reichsbank rediskontierbar, 1929 dagegen gar keine. Die Nostroguthaben sind von 88 auf 83 Mill. RM gesunken. Von ihnen liefen diesmal nur 71 % (94) bei anderen Girozentralen; das Spitzeninstitut hatte also seine Liquiditätsreserven zum Teil auch außerhalb der Organisation (bei der Preußenkasse?) angelegt. *Reports und Lombards* sind weiter um einige Millionen gesunken. Die bisher genannten Aktiven deckten die Forderungen der Gläubiger mit 37 %.

Einen Rückgang von 78 auf 53 Mill. RM haben die *Wertpapiere* erfahren. Wie schon erwähnt, wurde die Kursbesserung der Renten im ersten Halbjahr 1930 zu umfangreichen Verkäufen benutzt. Sie betrafen Bestände an eigenen Emissionen, an kommunalen Anleihen und namentlich auch an Reichsschuldbuchforderungen. Unter den *Debitoren* von 180 (173) Mill. RM gingen die Kredite an Private weiter zurück; sie betragen nur noch 1,12 (2,15) % der Bilanzsumme. Die Debitoren laufen also jetzt im wesentlichen bei Kommunen und anderen Girozentralen. Verluste sind hierbei im Gegensatz zu den privaten Kreditbanken nicht entstanden. Der Rückgang der *Beteiligungen* sowie der Gebäude beruht auf Abschreibungen.

		Bilanz					
		(Mill. RM)		31. 12. 27	31. 12. 28	31. 12. 29	31. 12. 30
<b>Aktiva</b>							
Nicht eingezahltes Betriebskapital .....	0,500	—	—	—	—	—	—
Kasse, Sorten und Kupons .....	0,348	0,109	0,362	0,364	0,386	—	—
Guthaben bei Noten- und Abrechnungsbanken .....	0,097	0,859	0,858	0,578	4,603	—	—
Wechsel, Schecks und unverzinsliche Schatzanweisungen .....	30,006	8,980	12,104	10,621	26,057	—	—
Nostroguthaben bei Banken und öffentlich-rechtlichen Kreditanstalten .....	32,427	82,424	100,265	87,760	82,655	—	—
davon innerhalb 7 Tagen fällig .....	—	—	29,858	36,666	25,404	—	—
Reports und Lombards .....	10,994	9,216	16,703	10,656	7,161	—	—
davon Reports allein .....	—	—	15,288	3,311	1,406	—	—
Eigene Wertpapiere, insgesamt .....	12,246	39,783	59,200	77,796	32,963	—	—
davon Anleihen und Schatzanweisungen .....	—	—	6,111	23,570	7,770	—	—
sonstige bei Notenbanken beleihbare Wertpapiere .....	—	—	11,547	9,245	5,177	—	—
sonstige börsengängige Wertpapiere .....	—	—	38,863	44,547	20,016	—	—
sonstige Wertpapiere .....	—	—	2,680	0,434	0,000	—	—
Debitoren insgesamt .....	27,499	20,465	148,448	172,988	180,212	—	—
davon Kredite an Banken, Sparkassen usw. ....	—	—	82,059	55,053	64,890	—	—
Von der Gesamtsumme sind gedeckt .....	—	—	38,353	32,367	29,802	—	—
Avale und Bürgschaften .....	3,609	54,119	54,255	58,076	0,167	—	—
Langfristige feste Darlehen .....	4,297	4,332	58,733	71,033	92,063	—	—
Langfristige Tilgungsdarlehen .....	257,572	357,172	479,743	512,336	594,686	—	—
Kurzfristige Termingelder .....	89,674	107,905	—	—	—	—	—
Aufwertungsforderungen .....	0,824	0,026	0,002	—	—	—	—
Am Jahreschluß anteilig fällige Darlehenszinsen und Verwaltungskostenbeiträge .....	5,633	5,641	6,882	7,057	7,808	—	—
Konzernbeteiligungen .....	—	—	0,782	0,893	0,480	—	—
Dauernde Beteiligungen bei Banken .....	0,657	0,333	0,413	1,234	0,868	—	—
Bankgebäude .....	3,702	3,628	4,354	4,266	3,957	—	—
Sonstige Gebäude u. Grundstücke .....	0,476	0,466	0,457	0,443	0,419	—	—
<b>Passiva</b>							
Betriebskapital:							
Mitgliedsverbände .....	28,875	28,875	29,750	29,750	29,750	—	—
Preußischer Staat .....	—	10,000	10,000	10,000	10,000	—	—
Reserven .....	2,519	3,419	3,769	3,996	4,185	—	—
Guthaben von Banken, Sparkassen usw. ....	59,098	92,298	293,595	284,436	276,509	—	—
Sonstige Kreditoren .....	123,389	161,327	32,422	61,625	45,022	—	—
Von den Guthaben und sonstigen Kreditoren sind:							
innerhalb 7 Tagen fällig .....	25,584	15,193	123,386	164,445	94,619	—	—
bis zu 3 Monaten fällig .....	27,654	60,843	148,587	134,178	180,609	—	—
nach mehr als 3 Monaten fällig .....	70,066	85,290	54,043	47,438	46,302	—	—
Avale und Bürgschaften .....	3,609	54,119	54,255	58,076	0,167	—	—
Langfristige Tilgungsdarlehen .....	10,084	21,150	25,219	27,048	30,187	—	—
Langfristige feste Darlehen .....	—	—	5,009	21,000	42,030	—	—
Aufwertungsverpflichtungen .....	0,670	0,003	—	—	—	—	—
Obligationen im Umlauf .....	239,650	312,005	475,488	506,573	58,100	—	—
Nicht eingelöste Zinsscheine und ausgelöste Obligationen .....	0,041	4,739	5,191	5,190	4,556	—	—
Rückständige Barablosungen .....	0,448	—	—	—	—	—	—
Am Jahreschluß anteilig fällige Zinsen und Provisionen .....	5,534	5,521	6,653	6,799	7,509	—	—
Agio-Konto .....	0,057	—	—	—	—	—	—
Betriebsüberschluß .....	2,606	2,000	2,219	1,608	2,470	—	—

### Gewinn- und Verlustrechnung

		(Mill. RM)					
		31. 12. 26	31. 12. 27	31. 12. 28	31. 12. 29	31. 12. 30	
<b>Einnahmen</b>							
Gewinnvortrag .....	—	—	—	—	—	0,028	
Zinsen .....	5,604	4,434	4,951	0,005	0,005	4,863	
Provisionen .....	1,795	1,800	2,179	2,727	—	2,320	
Wertpapiere u. Gemeinschaftsgeschäfte .....	—	—	—	—	—	0,897	
<b>Ausgaben</b>							
Geschäfts- und Verwaltungskosten .....	4,462	4,100	4,093	3,878	3,585	1,417	
Steuern und Abgaben .....	—	—	0,326	1,323	—	0,358	
Abschreibungen .....	0,531	0,133	0,545	0,117	—	0,308	
Zuweisung an Pensionskasse .....	—	—	—	—	—	2,470	
Betriebsüberschluß .....	2,606	2,000	2,219	1,608	—	—	

In der Gewinnrechnung werden bemerkenswerterweise zum erstenmal *Einnahmen aus Wertpapieren und Gemeinschaftsgeschäften* mit 897 000 RM ausgewiesen. Dieser Betrag dürfte jedoch kaum die tatsächlichen Gesamteinnahmen auf diesem Konto erkennen lassen. Im vorigen Jahr waren noch größere Effektenverluste abzuschreiben. *Zinsen* werden mit 4,86 Mill. RM wesentlich höher, *Provisionen* dagegen niedriger ausgewiesen. Andererseits sind die *Steuern* mit 1,42 Mill. RM um rund 100 000 RM gewachsen, die *Verwaltungskosten* um 300 000 RM gesunken, wozu u. a. der Rückgang der Angestelltenzahl auf 367 (381) beigetragen hat. Für *Abschreibungen* werden 358 000 (417 000) RM erübrigt und außerdem für einen neu zu errichtenden Pensionsfonds 300 000 RM. Trotzdem ist der *Reingewinn* mit 2,47 Mill. RM um die Hälfte höher als 1929; er erreicht beinahe den bisher höchsten Stand von 2,6 Mill. RM im Jahre 1926. Von dem Gewinn erhält die *Rücklage* wieder 10 %. Die Anteilseigner, die für 1929 anstatt 5 nur 3½ % *Dividende* erhalten hatten, beziehen wieder 5 %. Darauf erhält die Rücklage nochmals 120 000 RM, während weitere 120 000 (30 000) RM vorgetragen werden.

Der *Umsatz* ist von 33,3 auf 34,6 Milliarden gestiegen. Der Bericht betont, daß sich das *Geldausgleichsabkommen* mit der Landesbankzentrale und der Preußenkasse bewährt habe. Ein entsprechendes Abkommen mit der See-



handlung wurde hingegen gelöst, da sich die Partner nicht ergänzten; die freundschaftlichen Beziehungen seien davon nicht betroffen worden. Der Rückgang des Spareinlagenzuwachses habe die Sparkassen genötigt, mit aller Kraft ihre liquiden Mittel, d. h. in erster Linie ihre Guthaben bei den Girozentralen, zu verstärken. Die langfristigen Neuausleihungen der Girozentralen an die Kommunen wuchsen um 517 auf 2072 Mill. Das *Privatkreditgeschäft* der Girozentralen mache nur noch 19% der kurzfristigen Gesamtkredite aus (vgl. die letzte Bilanzbesprechung, Jahrg. 1930, Nr. 14).

### Thüringer Gasgesellschaft

#### Der Wechsel im Majoritätsbesitz — 10% Dividende

Die Vorgänge bei der Thüringer Gasgesellschaft haben im vergangenen Jahr lange Zeit das Interesse der Öffentlichkeit gefunden. In einer Zeit stockender Kapitaleinfuhr wurden von dem Unternehmen verschiedene Projekte über die Heranziehung von Auslandskapital zur Förderung seiner Expansion bearbeitet. In einer Zeit sinkender Börsenkurse wies der Kurs der Thüringer Gas-Aktie eine starke Steigerung auf. In einer Zeit, in der im allgemeinen die Expansionskraft der in öffentlicher Hand befindlichen Versorgungsbetriebe als schwach galt, erwarben der preußische und sächsische Elektrokonzern gemeinsam mit dem langjährigen Generaldirektor der Thüringer Gas (der jahrelang einen lebhaften publizistischen Kampf gegen die Betätigung der öffentlichen Hand auf dem Gebiet der Versorgungswirtschaft geführt hatte) die Majorität dieses alten privaten Versorgungskonzerns. So bedeutet das Geschäftsjahr 1930 für die Thüringer Gasgesellschaft einen Wendepunkt.

Tatsächlich bedarf das Unternehmen dringend neuer Kapitalzufuhr. Die Entwicklung, die der Konzern der Thüringer Gasgesellschaft seit der Stabilisierung genommen hat, wird durch die folgenden Zahlen veranschaulicht:

Jahr	Stromabgabe in Mill. kWh	Gasabgabe in Mill. cbm	Einwohnerzahl des Versorgungsgebiets
1924	97,3	69,8	2,46 Mill.
1925	134,9	85,2	2,73 „
1926	136,4	89,4	2,88 „
1927	176,1	116,4	3,20 „
1928	230,3	141,3	3,00 „
1929	250,3	155,5	3,17 „
1930	245,5	156,6	3,37 „

In dem relativ niedrigen Kopfverbrauch der versorgten Einwohner drückt sich der Charakter des Versorgungsgebiets der Thüringer Gasgesellschaft aus; es erstreckt sich vorwiegend auf ländliche Gegenden und Klein- und Mittelstädte. Die zusammengeballte Verbrauchskraft der Großstadt wird von dem Unternehmen nirgends erfaßt.

Um so auffälliger sind die starken Fortschritte des Verbrauchs, die erzielt wurden, offenbar nicht zuletzt ein Erfolg des mit den Versorgungsbetrieben meistens verbundenen Magazin- und Installationsgeschäfts.

Ähnlich wie bei der größeren vergleichbaren Konkurrenz, der Dessauer Gasgesellschaft, ist die Entwicklung hier seit der Stabilisierung dahin gegangen, daß gegenüber den Eigenbetrieben mehr und mehr die Tochterunternehmungen überwogen. Noch in der Goldmarkeröffnungsbilanz standen die eigenen Anlagewerte mit rund 21 Mill. RM, die Wertpapiere und Beteiligungen mit rund 11,5 Mill. RM zu Buch. Seitdem zeigen diese beiden Posten die folgende Entwicklung (Anlagewerte abzüglich der Erneuerungs- und Abschreibungsrücklage)

	(Mill. RM)	Anlagewerte	Beteiligungen
Ende 1924	.....	20,4	12,0
„ 1925	.....	20,6	13,1
„ 1926	.....	19,2	14,7
„ 1927	.....	18,7	17,8
„ 1928	.....	17,7	21,0
„ 1929	.....	15,8	24,3
„ 1930	.....	15,5	26,4

Insgesamt wurden in Anlagewerten und Beteiligungen (abzüglich Abgänge und Abschreibungen) fast 10 Mill. RM

neu investiert, die zu einem erheblichen Teil durch Hingabe von Vorratsaktien, durch Schaffung von fast 2,5 Mill. RM offenen Reserven, langfristige Hypotheken und Darlehen der eigenen Wohlfahrtseinrichtungen (zusammen fast 2,5 Mill. RM) finanziert wurden.

#### Gewinn- und Verlustrechnung

(Mill. RM)	31.12.26	31.12.27	31.12.28	31.12.29	31.12.30
<b>Einnahmen</b>					
Vortrag	0,144	0,065	0,078	0,086	0,150
Rohertrag der Gas- und Elektrizitäts-Werke sowie der Beteiligungen nach Abschreibungen	4,618	5,800	6,447	6,621	6,236
<b>Ausgaben</b>					
Allgemeine Geschäftskosten, Gehälter usw.	2,022	1,950	2,224	2,140	1,772
Steuern	0,044	—	1,015	1,304	1,282
Genussrechtsablösung	—	—	—	—	—
Gesetzliche Rücklage	—	0,300	0,482	—	—
Wohlfahrtseinrichtungen	2,263	0,045	0,044	—	0,036
Kursverluste	0,154	—	—	0,145	0,005
Gewinn	0,300	2,557	2,760	3,118	3,292
Dividende in %	8	9	9	10	10

Der große Kreis von Tochterunternehmungen und die Verbindung mit vielfach finanzschwachen kommunalen Körperschaften zwang die Thüringer Gas, ihren Tochterunternehmungen und den an ihnen beteiligten Körperschaften über die Beteiligungen hinaus weitere Mittel zuzuführen. Diese Finanzierung erfolgte durch Darlehenshingabe und Bürgschaftsübernahme für von dritter Seite gewährte Darlehen. Die Summe dieser Leistungen der Thüringer Gas für die Finanzierung ihres Konzerns betrug

(Mill. RM)	Darlehen und sonstige Schuldner	Bürgschaften
Ende 1924	4,9	0,2
„ 1925	6,8	—
„ 1926	7,5	0,9
„ 1927	8,0	2,3
„ 1928	8,1	1,9
„ 1929	9,1	4,6
„ 1930	9,9	10,7

Von rund 4,2 Mill. RM Ende 1924 erhöhten sich die fremden Mittel (einschließlich der in den Bürgschaften repräsentierten, von dritter Seite dem Konzern zur Verfügung gestellten Kredite) auf rund 24,7 Mill. RM Ende 1930. Während aber noch Ende 1929 den fremden Mitteln von rund 19,6 Mill. RM 4,3 Mill. RM flüssige Mittel gegenüberstanden, betragen diese Ende 1930 nur noch 1,65 Mill. RM.

Die starke finanzielle Anspannung macht es erklärlich, daß sich die lange Zeit im Konsortium der Thüringer Gas führende Adca von ihrer Beteiligung löste und den öffentlichen Konzernen die Führung des Unternehmens überließ. Ihnen wird jetzt zunächst die Aufgabe obliegen, den Konzern auf eine breitere finanzielle Basis zu stellen.

Trotz der starken finanziellen Anspannung läßt auch das Rechenwerk für 1930 erkennen, daß die Thüringer Gasgesellschaft rentabel arbeitet. Die wirtschaftliche Lage ihres Abnehmerkreises, in dem verhältnismäßig wenige großindustrielle Kunden vertreten sind und der Haushalts-, Kleingewerbe- und landwirtschaftliche Verbrauch auschlaggebend ist, hat selbst in dem ungünstigen Jahr 1930 nur zu geringer Verbrauchsabnahme geführt. Auf den Restbuchwert der eigenen Anlagen konnten rund 10% abgeschrieben und darüber hinaus 100 000 RM einer Sonderrücklage, 80 000 RM den Wohlfahrtseinrichtungen zugeführt werden. Trotz relativ ungünstigen Geschäftsgangs konnte das Unternehmen also ein recht befriedigendes Ergebnis erzielen. Wie im Vorjahr wird eine Dividende von 10% ausgeschüttet.

Die Rentabilität des Unternehmens läßt es nicht ganz ungerechtfertigt erscheinen, wenn sich der Aktienkurs trotz der Börsenbaisse auf ansehnlicher Höhe gehalten hat. Die neuen Großaktionäre haben sehr ansehnliche Paketpreise (angeblich bis zu 165%) gezahlt. Wieweit die in diesen Preisen eskomptierte Erwartung, durch engere Angliede-



(Mill. RM)	Bilanz				
	31.12.26	31.12.27	31.12.28	31.12.29	31.12.30
<b>Aktiva</b>					
Gas- und Elektrizitätswerke, Grundstücke usw. ....	21,957	22,655	23,421	23,259	24,519
Wertpapiere und Beteiligungen	14,742	17,807	20,999	24,251	26,369
Geschäftseinrichtungen	0,050	1 RM	1 RM	1 RM	1 RM
Wechsel	0,341	1,057	0,787	0,513	0,058
Bankguthaben u. Kassenbestand	1,804	2,103	1,211	4,324	1,654
Darlehen u. sonstige Schuldner	7,558	8,024	8,120	9,131	9,926
Hypotheken	—	0,228	0,358	0,403	0,408
Bürgschaften	0,870	2,307	1,852	4,580	10,732
<b>Passiva</b>					
Stammaktien	30,800	30,800	30,800	30,800	30,800
Vorzugsaktien	0,020	0,020	0,020	0,020	0,020
Gesetzliche Rücklage	2,300	2,600	3,082	3,082	3,082
Rücklage II	—	—	—	0,750	0,850
Teilschuldverschreibungen	0,976	0,864	0,862	0,861	0,860
Hypotheken	0,127	0,121	0,251	0,572	0,551
Erneuerungs- und Abschreibungsrücklage	2,800	4,000	5,700	7,500	9,000
Wohlfahrtseinrichtungen	0,659	0,965	1,242	1,554	1,865
Bankschulden	1,588	4,009	1,796	7,844	6,309
Sonstige Gläubiger und Übergangskonto	4,812	5,914	5,819	5,127	6,290
Akzepte	0,055	—	2,522	0,569	—
Nichterhobene Dividende	0,019	0,022	0,039	0,080	0,013
Nichterhobene Zinsen auf Teilschuldverschreibungen	0,011	0,002	0,003	0,003	0,002
Gewinn	2,263	2,557	2,760	3,118	3,292
Bürgschaften	0,870	2,307	1,852	4,580	10,732

Der Thüringer Gas und ihrer zahlreichen Tochtergesellschaften an die großen Versorgungssysteme der Preag und der Sächsischen Werke Rationalisierungsersparnisse zu erzielen, realisiert werden wird, steht vorläufig noch dahin. Konkrete Gestalt haben diese allgemeinen Pläne bisher noch nirgends angenommen. Die gelegentlich mit diesen Plänen in Zusammenhang gebrachte Konzentration der westdeutschen Interessen der Thüringer Gas in der Rheinischen Energie AG, Köln, die aus der von Thüringer Gas erst vor kurzem übernommenen Rheinischen Wasserwerksgesellschaft hervorgegangen ist, war von der Leitung des Konzerns schon seit langem geplant. Ob dann eine Loslösung dieses Komplexes aus dem Konzernzusammenhang erfolgen wird, wie mancherorts wegen des zwischen der Preag und dem RWE bestehenden Demarkationsabkommens angenommen wird, steht noch dahin. Alle diese Probleme stehen jedenfalls mit der Finanzierungsfrage in engem Zusammenhang. Wahrscheinlich besteht die Absicht, diese Frage nächst mit Hilfe der an der Baseler Continentalen Elektrizitäts-Union beteiligten internationalen Finanzkreise zu lösen, zumal dieses Holdingunternehmen der Preag offenbar schon bei dem Erwerb der Thüringer Gas-Majorität Hilfsleistung geleistet hat.

## Briefe an den Herausgeber

### Streit um den Bahnhofshandel

Berlin NW 7, Neue Wilhelmstraße 2.

In Nr. 10 des MdW wurde unter der Überschrift „Streit um den Bahnhofshandel“ eine Zuschrift von Herrn Dr. Bruno Rückert veröffentlicht, die nicht unwidersprochen bleiben darf, weil in ihr die Frage des Bahnhofshandels von einem unserer Auffassung nach falschen Gesichtspunkt behandelt wird. Dr. Rückert sucht durch einen Vergleich des Gesamtumsatzes im Einzelhandel mit dem Umsatz der auf bahneigenem Gelände befindlichen Geschäfte zu beweisen, daß eine Einschränkung der Geschäftszeiten im Bahnhofshandel für den gesamten Einzelhandel von völlig untergeordneter Bedeutung sei. Derartige Vergleiche gehen aber am Kern der Frage vorüber.

Der Gesetzgeber hat bei Beurteilung der Frage u. E. nicht von Umsatzvergleichen auszugehen, sondern gerade vom Grundsatz der Gleichheit der Wettbewerbsbedingungen. (Dieser Gedanke leitet den Einzelhandel ja auch bei seiner Stellungnahme zu den Konsumvereinen, die er nicht etwa grundsätzlich bekämpft, sondern deren steuerliche Bevorzugung er für eine unzulässige Verschiebung der Wettbewerbsverhältnisse hält). Durch die längeren Geschäftszeiten im Bahnhofshandel wird gewiß die Mehrzahl der Einzelhandelsgeschäfte wenig und nur mittelbar berührt. Ein mittelbarer, aber erheblicher Schaden erwächst aber für eine große Anzahl von Branchen, besonders für Tabakwaren, Schokoladen, Konfitüren usw. Darüber hinaus aber schädigt der Bahnhofshandel unmittelbar alle Geschäfte, die in der Nähe von Bahnhöfen, aber nicht auf bahneigenem Gelände liegen. Vergleiche zwischen dem Umsatz des gesamten Einzelhandels oder einiger seiner Branchen mit dem Umsatz des Bahnhofshandels können also zur Beurteilung der Forderungen des Einzelhandels nicht maßgebend sein.

Selbstverständlich hat der Gesetzgeber ebenso wie auch der Einzelhandel die Frage des Bedürfnisses in vorderster Hinsicht zu prüfen. Die Hauptgemeinschaft des Deutschen Einzelhandels und die an der Frage besonders interessierten Verbände haben niemals eine radikale Gleichbehandlung aller Geschäfte auf bahneigenem Gelände bezüglich der Ladenzeiten gefordert. Man erkennt an, daß Bedürfnisse des unmittelbaren Reiseverkehrs auch nach 7 Uhr abends berücksichtigt werden müssen. Dementsprechend wird allen Verkaufsstellen innerhalb der Fernbahnhofsperren durchaus erweiterte Verkaufsmöglichkeit zuge-

standen. Innerhalb der Sperre bleibt es also dem Reisenden durchaus überlassen, diejenigen Waren auch nach 7 Uhr zu kaufen, die er während der Reise braucht.

Die Forderung des Einzelhandels nach Gleichbehandlung betrifft nur die Geschäfte, die außerhalb der Sperre auf bahneigenem Gelände liegen, dann aber auch die Verkaufsstellen in Hoch-, Untergrund- und Stadtbahnen. Hier ist unserer Auffassung nach von einem Bedürfnis echten Reiseverkehrs keine Rede. Man kann unmöglich jeden Benutzer der Untergrundbahn nach 7 Uhr abends als Reisenden betrachten; ebensowenig jeden, der nach dieser Zeit bahneigenes Gelände betritt. Es geht nicht an, daß sich — besonders in den Großstädten — nach Ladenschluß über die ganze Stadt verstreut Verkaufsstellen befinden, die jedermann jederzeit betreten kann, ohne auch noch im entferntesten an Reisen zu denken. Hier liegt u. E. deutlich Ungerechtigkeit vor, die selbstverständlich den Ladeninhaber erheblich schädigen muß. Von diesem Gesichtspunkt aus ist das Verlangen der Hauptgemeinschaft und ihrer Verbände zu erklären.

Wenn Dr. Rückert glaubt, den Einzelhandel vor dem Verlangen nach gesetzgeberischen Maßnahmen warnen zu sollen, mit der Begründung, daß er sonst selber sich „mit soviel Emphase gegen jeden Eingriff des Staates in die Wirtschaft“ wende, so müssen wir besonders diese Bemerkung als unerheblich und unsachlich zurückweisen. Man sollte doch wirklich Deklamationen solcher Art vermeiden, wenn sie auf den ersten Blick unlogisch erscheinen. Der Einzelhandel verlangt gar keinen Eingriff des Staates zu seinem Sondervorteil, sondern er verlangt lediglich vom Staat, daß dieser gleiche Wettbewerbsbedingungen sicherstellt, die durch die Privilegierung der Geschäfte auf bahneigenem Gelände — also durch einen Hoheitsakt — gestört sind.

Hauptgemeinschaft des Deutschen Einzelhandels

### Schlußwort von Dr. Bruno Rückert

In meiner Zuschrift „Streit um den Bahnhofshandel“ hatte ich wohl berücksichtigt, daß nur eine bestimmte Anzahl von Branchen eine Steigerung ihrer Umsätze für den Fall erhoffen kann, daß der Bahnhofshandel denselben Verkaufszeiten unterworfen wird wie der Einzelhandel in den Ortschaften. Da nun der Einzelhandel nur den Bahnhofshandel außerhalb der Sperre treffen will, so würde sich die von mir errechnete Zahl von 10 bis 12 Mill. RM sogar noch verringern, das Streitobjekt also noch geringfügiger werden für die rund 10 Milliarden umsetzenden



Einzelhandelsbranchen. Im übrigen ist festzustellen, daß die Hauptgemeinschaft die Richtigkeit der in meiner Zuschrift widergegebenen Zahlen nicht in Zweifel zieht.

Die Umsatzvergleiche sind m. E. schon deshalb wichtig, weil hinter der Forderung auf „Gleichheit der Wettbewerbsbedingungen“ nichts anderes als der Wunsch des Einzelhandels steht, seinen Umsatz auf Kosten des Bahnhofshandels zu steigern. Die Kardinalfrage bleibt also: Muß die Ungleichheit der Wettbewerbsbedingungen in Kauf genommen werden, damit der zum Betriebe der Eisenbahn gehörende Bahnhofshandel (bzw. die Reichs-

bahn) seine Funktionen im Interesse des reisenden Publikums und besonders des Fremdenverkehrs erfüllen kann? Diese Frage ist um so leichter zu bejahen, als die „Schädigung des Einzelhandels“, gemessen an seinem Umsatz, äußerst gering ist.

Alle übrigen Einzelfragen sind von untergeordneter Bedeutung und zwischen den Interessenten zu regeln (Bahnhofssperre, Reisebedarf usw.). Eines gesetzlichen Eingriffs bedarf es nicht, die bestehende gesetzliche Regelung ist ausreichend und läßt Spielraum genug auch für die Beseitigung von Härtefällen.

## Marktberichte

### Die Konjunktur

Nicht ohne Besorgnis sind die neuesten Zahlen über die *Konkurse und Vergleichsverfahren* zu verfolgen. Seit dem Jahre 1927 haben sie sich langsam erhöht. Auf den hohen Stand, den sie z. B. in der Krise von 1925/26 erreicht hatten, sind sie zwar diesmal nicht gestiegen; sie halten sich aber während der ganzen Depression auf einem hohen Niveau, und besonders in den letzten Monaten scheinen sie stärker als saisonüblich zu steigen.

Der Bericht, den die *Vereinigte Stahlwerke AG* über ihren Geschäftsgang in den ersten drei Monaten dieses Jahres veröffentlicht, läßt einen weiteren starken Rückgang von Produktion und Absatz erkennen. Während die Senkung der Kohlen- und Eisenerzeugung noch größtenteils als eine Saisonscheinung aufgefaßt werden kann, dürfte der starke Rückgang des Umsatzes mit dem Ausland von 103,8 auf 83,3 (erstes Quartal 1930: 122,5) Mill. RM hauptsächlich auf eine konjunkturelle Verschlechterung der Lage hindeuten. In Prozent der entsprechenden Vorjahreszeit sind die Umsätze mit dem Ausland während der letzten beiden Quartale von 76 auf 68 % gesunken; sie stehen allerdings damit noch immer weit über dem entsprechenden Verhältnis der Umsätze mit inländischen Fremden (59 %). Einen ebenfalls sehr starken Rückgang weist dieses Mal wieder die Arbeiterzahl auf, die sich von 121 000 auf 105 000 (Vorjahr: 174 000 und 169 000) verminderte.

Quartalsausweis der Vereinigten Stahlwerke

	1929				1930				1931
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Produktion (Mill. t)									
Kohle .....	6.84	6.96	7.41	7.35	6.68	5.93	5.77	5.23	4.70
Koks .....	2.43	2.61	2.71	2.66	2.44	2.16	2.09	1.73	1.45
Reiseln .....	1.66	1.72	1.68	1.66	1.48	1.14	1.02	0.95	0.81
Rohstahl .....	1.83	1.88	1.70	1.71	1.56	1.19	1.08	1.01	0.96
Umsätze mit Fremden (Mill. RM)									
im Inland .....	222.1	248.3	256.0	219.3	206.9	180.4	168.5	129.9	121.8
im Ausland .....	130.1	159.3	146.5	137.0	122.5	109.3	108.0	103.8	83.3
Zahl der Arbeiter (in 1000) .....	172	176	177	174	169	154	135	121	105

Ein ähnlich ungünstiges Bild wird von dem Bericht des Vereins Deutscher Maschinenbau-Anstalten über die gegenwärtige Lage der *Maschinenindustrie* vermittelt. Der März hat weder eine Zunahme der Anfragetätigkeit noch eine Erhöhung des Auftragseingangs gebracht. Die ausländischen Besucher der Leipziger Messe bekundeten zwar ein lebhaftes Interesse für deutsche Maschinen; feste Abschlüsse wurden aber — bisher — nur in geringem Umfang getätigt. Auf dem Inlandsmarkt blieb die saisonmäßig erwartete Besserung bisher völlig aus. Infolgedessen konnte die durchschnittliche Wochenarbeitszeit, die im Februar auf 42 Stunden gestiegen war, nicht weiter verlängert werden. — Von den Metall verarbeitenden Industrien wiesen im März nur die Auto- und die Fahrradindustrie eine nennenswerte Belegung auf. Die leichtere Besserung im Geschäftsgang der bergischen Kleiseisenindustrie und der Schloßfabrikation stellt lediglich eine Saisonscheinung dar.

### Der Geld- und Kapitalmarkt

#### Der April-Medio

Die Entspannung auf dem deutschen Geldmarkt hat seit den Osterfeiertagen keine großen Fortschritte gemacht; die Ausleihungen der Reichsbank verringerten sich bis zum 7. April erst um 187 Mill. RM. Offenbar ist jedoch die Entlastung in der zweiten Aprilwoche viel rascher vorangeschritten; denn anderenfalls wäre, selbst unter Berücksichtigung des Umschlagsbedarfs für die Einkommensteuerzahlungen, die *Wiedererhöhung der Geldmarktsätze* am Medio schwer erklärlich. Tägliches Geld, das sich am 10. April bis auf 4½—6 % verbilligt hatte, zog am 15. April wieder auf 5¼—6½ % an, teilweise wohl auch als Folge der Fälligkeit von 65 Mill. RM vorjähriger Schatzanweisungen. Der Privatdiskontsatz war am 9. April von 4% auf 4% ermäßigt worden; zu diesem Satze sind offenbar beträchtliche weitere Verkäufe von Reichsschatzwechseln mit Fälligkeit am 4. und 10. Juli vorgenommen worden.

1931	Berlin				Frankfurt a. M.		
	Privatdiskont lange Sicht	kurze Sicht	Tägliches Geld	Monatsgeld	Warenwechsel	Schecktausch	Warenwechsel
9. 4.	4½/8	4½/8	5 — 6½/2	5½/8 — 6½/4	5¼/4	3½/2	5
10 4.	4½/8	4½/8	4½/2 — 6	1½/8 — 2½/4	5¼/4	4	5
11 4.	4½/8	4½/8	4½/2 — 6	6½/8 — 6¾/4	5¼/4	4	5
13 4.	4½/8	4½/8	4½/2 — 6	5½/8 — 6¾/4	5¼/4	4	4 7/8
14 4.	4½/8	4½/8	4½/2 — 6¾/2	5½/8 — 6¾/4	5¼/4	4	5 — 4 7/8
15. 4.	4½/8	4½/8	5¼/4 — 6½/2	5½/8 — 6¾/4	5¼/4	4½/2	6

Daneben hat die Reichsbank von dem *neuartigen Schatzanweisungstyp* mit gemischter Fälligkeit weiter erhebliche Beträge verkauft. Eine Serie mit Verfall am 15. August und 15. Januar und eine weitere per 15. September und 15. Januar sind im Umfang von je etwa 50 Mill. RM ausverkauft worden, anscheinend nur teilweise auf dem offenen Markt. Die Banken bevorzugten diese Papiere zur Wiederanlage der aus den fälligen einjährigen Reichsschatzanweisungen zur Rückzahlung gelangenden Beträge. Die Reichsbank hat schließlich eine dritte Serie mit Fälligkeit am 15. Oktober und 15. Februar zum Verkauf gestellt, und man rechnet damit, daß auch diese Sorte (deren Umfang wieder nicht genau bekanntgegeben ist) bald ausverkauft sein wird. Wenn die Verkaufsaussichten für diese Papiere weiter günstig bleiben, wird sich vermutlich die Geldbeschaffungsaktion des Reiches, die im Mai zu erwarten ist, auf einen mäßigen Betrag beschränken können. Bis zum September werden weitere 165 Mill. RM dieser Schatzanweisungen fällig. Selbst wenn dieser Betrag vollständig durch die neuen Papiere ersetzt werden könnte, wird die Reichskasse ein Defizit aufweisen, dessen Umfang sich noch nicht genau überschauen läßt, weil der Betrag der Steuermindereingänge noch nicht zuverlässig abgeschätzt werden kann.

#### Eine neue Reichsanleihe?

Daß das Reich zur Auflegung einer neuen *Anleihe* schreiten wird, ist unwahrscheinlich. Die Aussichten einer solchen Emission des Reichs sind gegenwärtig wenig günstig, und die Ansätze zu einer Entspannung des Kapitalmarkts würden durch eine solche Emission wieder weit-



gehend vernichtet. Auch die Tatsache, daß die 7%ige österreichische Wohnbauanleihe, die zu 95% aufgelegt worden ist, eine beträchtliche Überzeichnung des aufgelegten Betrages von 150 Mill. S — die Zeichnungen betrug 228 Mill. S — ergeben hat, kann nicht darüber hinwegtäuschen, daß sich das *Deutsche Reich* selbst bei erheblichem Bedarf zunächst besser, anderweitig und unauffällig behelfen muß.

### Der Devisenmarkt

Auf *Auslandskredit* wird gegenwärtig noch nicht gerechnet. Die Banken legen sich — dem Wunsch der Reichsbank Rechnung tragend — große Zurückhaltung bei der Hereinnahme kurzfristiger Auslandsgelder auf. Unter diesen Umständen konnte der Ankauf der restlichen Devisenbeträge für die am 15. April fällige Reparationsrate eine *Wiedererhöhung des Dollarkurses* auf 4,2005 auslösen. Erst am Fälligkeitstage der Reparationsrate trat eine Befestigung der Mark und eine Senkung des Dollarkurses auf 4,1990 ein. Neue *Goldimporte* kamen unter diesen Umständen auf Grund regulärer Arbitrage nicht in Frage; der Goldzugang, der im Reichsbankausweis vom 7. April gegen eine entsprechende Devisenabnahme zutgetritt, ist auf einen neuen *Ankauf russischen Goldes* zurückzuführen. *England* konnte neuerdings seinen Goldbestand vermehren. Ihm kam dabei die in den Vereinigten Staaten betriebene neue Politik der *Gelderleichterung* zugute, die sich in einer Ermäßigung des Ankaufssatzes für Bankakzepte mit 45 bis 90 Tage Sicht um  $\frac{1}{4}$  auf  $1\frac{1}{2}$ % ausdrückte (vgl. S. 727).

Berlin Mittelkurs:	9. 4.	10. 4.	11. 4.	13. 4.	14. 4.	15. 4.
New York.....	4,200	4,201	4,199	4,201	4,201	4,199
London.....	20,41	20,41	20,41	20,11	20,41	20,40

## Die Warenmärkte

Während des letzten halben Monats war nur einer der **Kolonialwarenmärkte**

innerlich dauernd fest und zeitweilig stärker belebt: der *Zuckermarkt*. Der endgültige Beschluß über die Durchführung des Chadbourne-Plans regte ebenso an wie die sich daraus ergebende Zurückhaltung der Besitzer freien diesjährigen Zuckers, insbesondere die der kubanischen Exporteure. Der von Licht geschätzte Rückgang der europäischen Rübenfläche von 1,91 auf 1,62 Mill. ha ist zweifellos bedeutend; er entfällt aber zum größten Teil auf die Zeichner des Abkommens (ist also auch dort durchaus nicht immer freiwillig), während die anderen Staaten (nicht nur Rußland) z. T. die Anbaufläche stark vergrößern. Soweit die in den Plan eingebaute Vorsichtsmaßnahme Bedeutung gewinnen kann, die das Ausfuhrventil bei der Erreichung gewisser Preisgrenzen weiter öffnet, bleibt abzuwarten. Sie ist übrigens nicht unbedingt zwangsläufig.

*Kautschuk* lag wieder recht schwach, besonders in der zweiten Hälfte der Berichtszeit. Es werden zwar immer neue Versuche angekündigt, mit Regierungshilfe doch noch eine Einschränkung des Anbaus durchzusetzen; aber sie sind bisher über das Stadium der Wünsche nicht hinausgekommen, und auf der anderen Seite scheinen gelegentlich herauskommende Statistiken zu beweisen, daß mindestens große Gruppen von Pflanzungen auch jetzt noch das Zapfen kaum einschränken. Anscheinend kommen diese Pflanzler auch bei den gegenwärtigen Preisen auf ihre Rechnung. Wiederholt wurde übrigens in der letzten Zeit auf Generalversammlungen mitgeteilt, daß die Selbstkosten auf 3 d heruntergebracht worden seien. Es ist selbstverständlich, daß man einer solchen Angabe keine Allgemeingültigkeit beimessen darf.

Vom *Kaffeemarkt* ist nicht viel zu berichten. Vereinzelt wird die Hoffnung ausgesprochen, daß die Niemeyerschen Vorschläge zur Milreis-Stabilisierung auch diesem Markt zugute kommen würden. Aber das ist ebenso fraglich wie das Schicksal dieser Vorschläge selbst, und so blieb die Wirkung auf die Preise aus. Wichtiger — aber für den

Augenblick ebenfalls noch ohne Wirkung — ist die Tatsache, daß die Schätzungen der kommenden Ernte weiter steigen; Nortz rechnet z. B. jetzt mit etwa 18 Mill. Sack. Gleichzeitig hebt er die vorzüglichen Aussichten der ihr folgenden hervor: ungewöhnlich starke Regengüsse hätten die Bäume in einen nie gesehenen Zustand der Ertragsfähigkeit gesetzt.

Die unter zeitweilig recht scharfen Schwankungen im ganzen festzustellende

### Festigung der Getreidemärkte

ist eine Folge der größeren Nachfrage aus Europa, an der lediglich Deutschland aus den bekannten Gründen so gut wie unbeteiligt ist. Ferner zieht man aus amerikanischen Berichten, daß das Farmamt bereits genommene Frachten für einige Dampfer nach Europa annulliert habe, recht weitgehende Schlüsse. Auch das Fehlen russischen Angebots mag die Stimmung befestigt haben. Sachliche Veränderungen in der Lage sind nicht eingetreten. Die amerikanischen Berichte über den Saatenstand lauten weiter günstig; auch aus den europäischen ist lediglich das eine mit Sicherheit zu ersehen, daß wir ein sehr spätes Frühjahr haben. Dauerschäden sind jedoch bisher nicht erkennbar.

Die deutschen Märkte liegen weiter fest, obgleich zeitweilig das Weizenangebot eine Kleinigkeit größer geworden schien. Versteifend wirkte zuletzt die offiziöse Erklärung, daß die von manchen Seiten erwartete Zollermäßigung für Weizen nicht bevorstehe; damit ist allerdings noch nicht gesagt, daß eine solche Senkung überhaupt vermieden werden kann. Die letzten Statistiken des Deutschen Landwirtschaftsrats bestätigen den geringen Umfang der Inlandsvorräte von Weizen; sie lassen übrigens auch erkennen, daß die *Roggenverfütterung* doch noch groß geworden ist. Ob es gegen Ende des Erntejahrs zu einer ausgesprochenen Roggenverknappung kommt, ist noch nicht mit Sicherheit zu sagen; unsere amtliche Roggenpolitik würde dieses merkwürdige Ergebnis einer mittleren Ernte und großer Vorjahrsbestände wahrscheinlich als besonderen Erfolg ansehen.

### Die stetige Haltung der Baumwollmärkte

ist eine Folge davon, daß ein großer Teil der Abgaben, insbesondere des Farmamts, ziemlich glatt aufgenommen wurde. Ob die darin liegende technische Bereinigung des Markts echt ist, wird sich jedoch erst allmählich herausstellen können. Die Nachrichten aus dem Baumwollgürtel widersprechen sich in höchst merkwürdiger Weise: zum Teil wird — insbesondere unter Hinweis auf das Zurückbleiben des Düngerverbrauchs — erklärt, daß die Bestellung sehr weit zurück sei, andere Meldungen wollen dagegen wissen, daß sie weiter vorgeschritten sei als jemals in den letzten Jahren. Bis sich klar ergibt, wie groß die Anbaufläche ist, wird noch längere Zeit vergehen müssen. — Die Berichte aus den verarbeitenden Bezirken lauten uneinheitlich, z. T. etwas besser.

### Die Ruhe auf den Wollmärkten

hat angehalten. Besonders in Kammzug sind sogar vereinzelt leichte Abschwächungen eingetreten.

### Die Metallmärkte

verliefen nicht einheitlich. Verhältnismäßig fest lag *Kupfer*; diese Festigkeit hat jedoch recht eigentümliche Gründe: Besonders zu Beginn der Woche war das Angebot der Lohhütten zeitweilig recht bedeutend, dann aber nahmen einige der großen Verarbeitungsbetriebe der bekannten Gruppen (insbesondere der Anaconda) dieses Material aus dem Markt; daraufhin gelang es dem Kartell, seine Forderungen etwas leichter durchzusetzen und zu halten. Ob die etwas günstigere März-Statistik bereits ähnliche Gründe gehabt hat, ist für den Außenstehenden schwer zu entscheiden.

Beim *Blei* glaubt man, sich von den fortdauernden Verhandlungen über eine Einschränkung der Erzeugung wieder einmal ein etwas günstigeres Ergebnis versprechen



zu können; die dadurch gebesserte Stimmung kam den Preisen etwas zugute.

Ziemlich starken Schwankungen und zeitweilig größerem Preisdruck unterlag *Zinn*. Die März-Statistik wird nachträglich recht skeptisch angesehen. Man argumentiert, daß die kleine Abnahme der Bestände der Gesamtlage recht wenig entspräche; überdies scheinen sich bereits jetzt gewisse Schwierigkeiten aus den Vereinbarungen zu ergeben. Der *Zinkmarkt* entbehrte weiter der Anregung und blieb vernachlässigt.

## Die Effektenmärkte

### Berliner Börse

#### Rückschlag

Die Börse war an den ersten Tagen der Berichtswoche noch recht fest und lebhaft; das Publikum beteiligte sich, Fluchtkapitalien kehrten zurück, und auch die Kulisse, die sich zuvor zurückgehalten hatte, griff stärker in das Geschäft ein. Der erstmalige Rückgang der Arbeitslosigkeit war einer der wichtigsten Antriebe. Fast unmittelbar darauf setzte aber ein *Rückschlag* ein, der in erster Linie den Charakter einer technischen Reaktion hatte, der aber schärfere Formen annahm, als das Gerücht auftrat, das Reich werde demnächst eine Inlandsanleihe aufnehmen. Richtig ist an diesen Gerüchten bisher nur, daß das Reich demnächst wieder Kredite aufnehmen muß; in welcher Form der Geldbedarf befriedigt wird, ist noch völlig ungeklärt. Das Gerücht wurde denn auch bald modifiziert; man behauptete, daß die Idee einer Zwangsanleihe für die Beamten an Stelle einer Gehaltskürzung erwojen werde, aber auch diese Vermutungen haben sich in keiner Weise bestätigt. Immerhin beeinflussten sie die Börsenentwicklung. Hinzu kam eine beunruhigende Rede des französischen Ministerpräsidenten und vor allem der ungünstige *Quartalsausweis der Vereinigten Stahlwerke* (vgl. den Konjunkturbericht in diesem Heft). In Börsenkreisen stellte man bereits Erörterungen darüber an, ob angesichts dieser deprimierenden Zahlen mit einer Dividende der Vereinigten Stahlwerke für das laufende Jahr gerechnet werden könne, selbst wenn das zweite Halbjahr wesentlich besser verlaufen sollte. Vor allem trat durch diesen Ausweis der Gegensatz zwischen industrieller und börsenmäßiger Entwicklung deutlich hervor, und es wurde verständlich, daß weite Kreise der Wirtschaft der Aufwärtsbewegung der Börsenkurse in den letzten Wochen skeptisch gegenüberstehen.

In erster Linie haben sich die Erörterungen natürlich auf dem Markt der *Montanwerte* ausgewirkt; hier erfolgten durchweg mehrprozentige Rückgänge. Stärker abgeschwächt als die Werte der Eisenindustrie waren aber *Ilse Bergbau*, die den plötzlichen Kursgewinn, der Anfang April eintrat, voll wieder aufgeben mußten. Die Aktienaufkäufe, von denen man gesprochen hatte, bestanden also wohl nur in der Phantasie. Im übrigen scheint sich die Ansicht, das Urteil des Reichsgerichts in Sachen *Victoria* (vgl. S. 730) werde auch für die Schutz-Stammaktien der *Ilse* grundsätzliche Bedeutung erhalten, angesichts der jetzt vorliegenden Urteilsbegründung kaum zu bestätigen. Auf dem Markt der *Elektrowerte* verstimmte die Dividendenreduktion bei *Brown, Boveri & Cie.*, die erneut zeigt, wie stark auch die Elektrotechnik vom Konjunkturrückgang ergriffen wurde. Nur *Schuckert* waren relativ fest, weil Hoffnungen auf eine Aufrechterhaltung der Dividende geäußert wurden. Zu sehr lebhaften Kursbewegungen kam es zeitweise bei den im Freiverkehr gehandelten Aktien von *Burbach* und *Wintershall*. Die Erdölfunde, um deren Auswertung sich besonders *Burbach* bemüht, haben auf diesen Aktienmärkten zeitweise einen förmlichen Erdölrausch entstehen lassen, doch konnten auch hier die erhöhten Kurse nicht behauptet werden. *Deutsche Erdöl* waren vorübergehend stark gefragt, da man eine gute Bilanz erhofft. Nicht ganz verständlich sind

die Kurssteigerungen der Aktien der *AG für Verkehrs-wesen* und der *Allgemeinen Lokalbahn*. Bei der *AG für Verkehrswesen* muß infolge der Verluste aus Baubeteiligungen die Dividende voraussichtlich ganz ausfallen, und bei der *Allgemeinen Lokalbahn* erwarten interessierte Kreise eine 2%ige Dividendenreduktion, da die Beteiligung an der Zugspitzbahn infolge der Überschreitung des Baukostenanschlages eine finanzielle Enttäuschung ergab. Hinzu kommt, daß gerade die privaten Bahnen mit ihren kürzeren Strecken die Konkurrenz des Autos mehr zu fürchten haben als die Reichsbahn mit ihren großen Überlandverbindungen. Die Kurssteigerung der *Kunstseide-Aktien* schien ebenfalls künstlich herbeigeführt worden zu sein, wenn man sie auch mit Gerüchten über ein baldiges Zustandekommen einer Konvention und mit angeblich bevorstehenden Preiserhöhungen begründete. *Sarotti* waren infolge einer 3%igen Dividendenreduktion angeboten.

### Frankfurter Börse

Im allgemeinen hat das Geschäft stark nachgelassen, und die Tendenz ist unsicher geworden. Die *Farben-Aktie* schloß mit 153 um etwa 6 Punkte unter dem Stand der vorigen Woche. Auf dem *Montanmarkt* verstimmte der Stahlvereins-Ausweis, der Kurs fiel auf 58½%. Die *Kunstseiden-Hausse*, die unter starker spekulativer Beteiligung wegen besserer Absatzergebnisse im ersten Quartal für *Bemberg* bis auf 110, für *AKU* bis 95½% geführt hatte, erfuhr einen Rückschlag auf 102% bzw. 90%. Einige bisher favorisierte Papiere hatten unter der Reaktion besonders stark zu leiden, so *Thüringer Lieferung* (76 nach über 80), *Mainkraftwerke* (70 nach 75½), *Miag* (72 nach 78), *Süd-deutsche Zucker* (129 nach annähernd 157); offenbar waren manche Werte auf kurzfristige Hochspekulation gekauft worden. *Chade-Aktien* waren von der Revolution in Spanien und dem Pesetenrückgang scharf beeinträchtigt. Eine wesentliche Besserung zeigten *Linoleum-Aktien*, die zeitweise wieder über pari notierten, im Zusammenhang mit der Erwartung einer erträglichen Dividende. *Scheide-anstalt* (bis 139) waren fast dauernd gesucht; man vermutete auch bei dieser Gesellschaft Kombinationen; später gab der Kurs auf 134% nach. *Verkehrswerte* (wie *Allgemeine Lokalbahn* und *Verkehrswesen*) wurden zeitweilig kräftig höher notiert. Die anfängliche Bevorzugung der *Deutschen Erdöl AG* machte später wieder Rückgängen Platz. *Chemischer Verein-Frankfurt* fielen von 66 auf 61 wegen der bevorstehenden Dividende von nur 5 nach 7%.

Auf dem *Baumarkt* stiegen die Kurse zunächst auf die Abschlüsse von *Grün & Bilfinger* sowie *Holzmann* (letztere bis 104, später 99). *Dyckerhoff* wurden nach Pause mit 79 gegen zuletzt 74% notiert. Außerdem gab es auf dem ganzen Markt der *Bauwerte* Erleichterungsverkäufe mit Rückgängen. *Brown, Boveri* fielen wegen der Dividendenreduktion (5 statt 9%). *Junghans* gingen wegen des Scheiterns der *Uhrenfusion* von 37½ auf 31½ zurück. Die *Frankfurter Hypothekenbank-Aktien* stiegen von 158½ auf 161½ bei Berechnung eines Schmelzwertes von 200%.

Auf dem *Einheitsmarkt* waren *Schneider & Hanau* nach ihrer Hochsteigerung bis 29 angeboten; später notierten sie 19%. Ohne Aufnahme waren dauernd oder vorübergehend

## Bayerische Vereinsbank

Kredit- und



Hypotheken-Bank

Niederlassungen an allen  
größeren Plätzen des rechtsrheinischen Bayern



Park- und Bürgerbrauereien (90 nach 95), Maschinenfabrik Breuer (Taxe 25 nach 34), Ludwigshafener Walzmühle wegen der scharfen Sanierung (50 nach 52¼), Gritzner (39 nach 43¼), Bremer Oel (45½ nach 48), Ettliger Spinnerei (Schätzung 80—90 nach 106), Vereinigte Werkstätten (Schätzung 35—40 nach 50), Voigt & Haefner und Chemische Albert (später 38 nach 44). Mangels Material waren gesucht Kalichemie (118½ nach 102½), Armaturen Hilpert (Schätzung 78 nach 75½) und Kamngarnspinnerei Kaiserslautern, die bei 55 % nur teilweise zugeteilt wurden. Stempel Schriftgießerei zogen bei 6 % Dividende (i. V. 10 %) auf 86½ % an. Nach Geldstreichung notierten Brauerei Henninger 125 und Aschaffener Aktien-Brauerei 131 %.

	9. 4.	10. 4.	11. 4.	13. 4.	14. 4.	15. 4.
Dt. Effecten- u. Wechselbank..	94 1/2	94 1/2	94 1/2	94 1/2	94 1/2	94 1/2
Frankfurter Bank .....	93 1/2	91 1/4	94 1/2	95 1/2	96	96
Frankfurter Hypotheken-Bank	16 1/2	160 1/4	160 3/4	161 1/2	161 1/2	16 1/2
Cementwerk Heidelberg .....	83 7/8	—	8 1/8	83 1/2	—	81
Scheideanstalt .....	135 1/2	138 1/4	138	138 3/4	137	134 1/4
Frankfurter Hof .....	89	40	40	40	39	—
Hanfwerke Füssen-Immenstadt	—	55	55	55	55	—
Henninger Brauerei .....	—	125	—	121	—	—
Hochtief .....	—	80 3/4	80 3/4	79 1/2	78 1/2	78 1/2
Holzmann .....	102	101 3/4	102	11 1/8	11 26	9 1/2
Main-Kraftwerke .....	71 1/4	71 1/4	—	73 1/2	71 1/4	70
Metalgesellschaft .....	77	79	78	79	71 1/4	76
Maschinenfabrik Moosau .....	—	28	—	26 1/2	26 3/4	—
Ludwigshafener Walzmühle	52 1/2	52 3/4	— P	50	50	50
Tellus, Bergbau u. Hüttenind. .	—	41	44	41	41	41
Verein f. chem. Industrie .....	—	—	—	61 1/2	61 1/2	61

## Hamburger Börse

Während der ersten Tage der Berichtswoche blieb die Stimmung verhältnismäßig fest, im Verlaufe konnte sich jedoch die Tendenz nicht behaupten. Das Geschäft schrumpfte erheblich zusammen. Für *Schiffahrtswerte* bestand anfangs regeres Interesse besonders für Hapag und Lloyd, die um rund 4 % auf 77 bzw. 79 anziehen konnten. In den letzten Tagen kam es jedoch zu etwas stärkerem Angebot namentlich in Hapag-Aktien, die infolge Aufnahmeneigung bis auf 72¼ zurückgingen. Lloyd-Aktien ermäßigten sich entsprechend auf 73¼. Die Marge zwischen den beiden Papieren ist, wie stets bei rückläufiger Bewegung, wieder geringer geworden. Hamburg-Süd blieben mit 120 gesucht, waren also kaum verändert. Der Kurs wird, wie schon dargelegt, durch rein börsentechnische Momente gehalten, denn die Rendite würde keinen derartigen Vorsprung gegenüber den Union-Reedereien rechtfertigen. Die Hamburg-Süd hat sich jetzt entschlossen, endlich ihre Bilanzsitzung für Mitte nächster Woche anzuberaumen, obwohl die Frage der Neuorganisation der Südamerikafahrt noch nicht endgültig bereinigt ist. Es dürften aber kaum noch schwerwiegende Differenzen bestehen. Auch über die Einbeziehung der Holländer ist man sich grundsätzlich einig. Die Dividendenfrage ist zur Zeit noch nicht endgültig geklärt. Trotz des recht schlechten Jahresergebnisses wünscht die Verwaltung aus gewissen Prestigerück-sichten einen Dividendenausfall zu vermeiden und lediglich eine Reduktion in dem schon früher mitgeteilten Umfang vorzunehmen. Einige Verwaltungsbanken scheinen es jedoch für richtiger zu halten, auf Grund der immer noch sehr unerfreulichen Aussichten die Dividende vorsorglich ganz ausfallen zu lassen. Erst die Bilanzsitzung dürfte eine endgültige Entscheidung bringen. Hansa waren nahezu geschäftslos, gegen Schluß waren kleinere Posten mit 95 angeboten und der Geldkurs wurde um 5 % auf 93 ermäßiggt. In Afrika-Reedereien kam es zu kleinen Abschlüssen bei 42. Die Aktien blieben zu diesem Kurs, also 1 % höher als in der Vorwoche, gesucht. Für Schuld-Reedereien waren auch kaum annähernd zuverlässige Schätzungskurse zu erfahren. Es dürfte kaum noch freies Material auf dem Markt sein. Von sonstigen Verkehrswerten waren Hochbahn, die wieder die vorjährige Dividende von 6 % verteilen, mit 75 etwas höher gesucht. Lübeck-Büchener waren mit 47 um 1 % erhöht, Bergedorf-Geesthachter waren mit 39 und 29 % dem rechnungsmäßigen Umtauschwert ziemlich angeglichen. Dem Umtauschangebot des Staates haben inzwischen fast 98 % der Aktionäre zugestimmt. Es besteht jetzt für den Staat Hamburg die etwas mühsame Aufgabe, dem Parlament den

Erwerb der Gesellschaft schmackhaft zu machen, nachdem vorher den Aktionären die Lage der Gesellschaft in den schwärzesten Farben geschildert worden war.

Auf dem Markt der Bankwerte kam vorübergehend zu den erhöhten Kursen ein Angebot in Hypothekenbank-Aktien heraus, das jedoch müheles untergebracht werden konnte. Der Schlusskurs liegt mit 139 % nur um 1 % unter dem der Vorwoche. Lübecker Commerzbank und Vereinsbank waren mit 105½ bzw. 102 je 1¼ % höher. Auch Westholsteinische Bank waren mit 166 etwas höher.

Das Geschäft in Karstadt-Aktien, das zeitweise etwas lebhafter war, blieb außerordentlich nervös. Die Kulisse ist offenbar an diesem Markt noch sehr interessiert. Die unklare innere Situation der Gesellschaft und die Schweigsamkeit der Verwaltung begünstigen eine recht umfangreiche Legendenbildung. Per Saldo waren Karstadt, die mit 63½ schlossen, verhältnismäßig gut behauptet. — In Brauerei-Werten kam es nur zu geringen Umsätzen. Bill-Brauerei blieben ständig mit 195 angeboten, ohne daß Nachfrage bestand, Elbschloß waren mit 91 4 % niedriger bezahlt. Dagegen bestand für Holsten-Brauerei einiges Interesse, das bei dem geringen Angebot den Kurs um 9 auf 131½ % trieb. Zementwerte waren etwas fester, da die Berichte über die Saisonarbeiten, die eine leichte Absatzsteigerung bedingten, anregten. Hemmoor waren 3 % höher mit 130 gesucht, Breitenburger 73 G (+2) und Alsen 117 G (+1). Das Angebot ist in allen Papieren gering.

Auf dem Markt der Kolonialwerte waren Neu Guinea-Anteile mit 285 25 % niedriger, ohne daß es zu größeren Abschlüssen kam. Salitrera waren mit 97 2 % und Doag mit 60 3 % niedriger, dagegen zogen Deutsche Togo um 8 % auf 108 an. Capco Shares waren mit 40 etwas höher.

Von sonstigen unnotierten Werten waren schwächer: Hochseefischerei Nordstern 49 (—5), Netzfabrik Itzehoe 55 (—5), New York Hamburger Gummiwaren Comp. 118 (—3), Oldenburg Portugiesische 70 (—2), Kaffee Hag 154 (—2), dagegen fester: Deutsche Petroleum 63½ (+2½), Stettiner Öl 46 (+2), Deutsche Hochseefischerei 106 (+2), Norderwerft 81 (+1), Deutsche Jurgens Vorzugsaktien 80.

	9. 4.	10. 4.	11. 4.	13. 4.	14. 4.	15. 4.
Deutsch-Ostafrika-Linie .....	42G	42bz	42G	42G	42G	41G
Woermann-Linie .....	42G	42G	42G	42G	41G	41G
Flensburger Dampf-Brauerei	19 1/2	19 1/2	19 1/2	19 1/2	19 1/2	19 1/2
Bavaria-u. St. Pauli-Brauerei	91bz	91bz	91bz	91bz	91bz	91bz
Bill-Brauerei .....	—	—	—	—	—	—
R. Dolberg .....	—	—	—	—	—	—
Eisenwerk Nagel & Kaempf	74bz	74B	74bz	74B	74B	74B
Flensburger Schiffbau G. ....	—	—	—	—	—	—
Lederwerke Wiemann .....	103G	103bz	103,50G	105G	105bzG	105G
Chem. Hell & Sthamer .....	—	—	—	—	—	—
Chem. Fabr. Harburg-Staßfurt	34,00G	34,50G	34,50G	34,50G	34,50G	34,50G
Transp.-AG. (vorm. Hevecke)	—	—	—	—	—	—
Malzfabrik Hamburg .....	92B	92B	92B	92B	92B	92B
Schwartzauer Werke .....	24G	24G	24G	24G	24,75bz	24G
Jaluit-Gesellschaft .....	50G	50G	50G	50G	50G	50G
dto. Genußscheine .....	30G	30G	30G	30G	30G	30G
Deutsche Hand. u. Plant. Ges.	80G	80G	80G	80G	80G	80G
dto. Genußscheine .....	40G	40G	40G	40G	40G	40bz

## Londoner Börse

Die Bank von England macht alle Anstrengungen, die Unterschreitung der Cunliffe-Grenze ihres Goldbestands wieder auszugleichen. Der Ausweis vom 8. April ließ bei der Emissionsabteilung einen Zuwachs von 1,65 bill £ erkennen. Inzwischen sind weitere Posten Goldes in den Besitz der Bank gelangt, an einem Tage allein nahezu 1 Mill. £ aus Südafrika. Die Bank hat wiederholt den offiziellen Ankaufspreis für Gold überschritten, schon um sich einen kontinuierlichen Zufluß zu sichern. Die Abschwächung des französischen Devisenkurses kommt ihren Bestrebungen entgegen, und die Politik des Bundes-Reserve-Systems auf Niedrighaltung der Raten in Wallstreet unterstützt sie ebenfalls.

Der Leiter der Bank von England, Montagu Norman, hat auf seiner Reise in die Vereinigten Staaten ein neues Projekt für eine Weltbank ausgearbeitet (vgl. S. 727). Drängende Aufgaben für die neue Bank wie auch für die BIZ beständen genügend: neben den auf längere Sicht wirkenden Unterstützungen an kapitalarme Länder die Stabilisierung der brasilianischen und der spanischen Valuta, die nach den Revolutionswirren erneut erschüttert



worden ist. Die Vorfälle haben natürlich auch die an der Londoner Börse gehandelten Werte von in Spanien interessierten Firmen betroffen und den Kursfall in Rio Tinto verschuldet, der für die letzte Woche kennzeichnend gewesen ist und die lustlose Tendenz des ganzen Börsengeschäfts mit bestimmt hat. Sonderbewegungen größeren Ausmaßes fehlten; indessen fielen deutsche Anleihen durch feste Haltung auf, die teilweise in falschen Gerüchten — Meldung eines zweijährigen internationalen Schuldensundungsplans — und teilweise in wahren Tatsachen — bevorstehende Reise Brünings nach London — eine Stütze fanden. Rückgängig waren Bahnwerte und internationale Werte, besser — mit Ausnahmen — Minenanteile und Kunstseidenwerte; so gut wie unverändert lagen Erdölwerte. Great Western notierten 61½ statt 63½, Baltimore & Ohio 72½ statt 74½, Union Pacific 178 statt 187½, Kreuger & Toll 26½ statt 27½, Tanganyika 26/3 statt 27/10½, Consolid. Diamonds 5/9 statt 5/3, West Rand 12 statt 11/6, Courtaulds 35 statt 32/6, Snia Viscosa 7/9 statt 7/6, British Burmah unverändert 3/9, Phönix Oil ebenso 6/- und Shell Transport 3/18 £.

	8. 4.	9. 4.	10. 4.	13. 4.	14. 4.	15. 4.
4% Funding Loan	93	92½	92½	93¼	93	92½
London Midl. & So. Ord.	25¼	25	24¾	24¼	23¾	22¾
Central Argentine Ord.	58¼	59*	57	58	55	51
De Beers Cons. Mines Def.	5	5½	5½	5	5½	5
Burmah Oil Co.	3¼	3½	3½	3¼	3¼	3
Anglo Dutch Plantation	16 3/8	15 5/8	15 3/8	15 3/8	15	14 1/8
Courtauld	32 1/8	33 1/8	33 1/8	33 1/8	33 1/8	33 1/8
Imperial Chemical Industr.	16 10¼	17 3/8	17 3/8	17 4¼	17 4¼	17
Vickers	8¼	7 7/8	7 7/8	7 7/8	7 7/8	7 7/8
Rio Tinto	26¼	26¼	26¼	25¼	26¼	24¼
Aktienindex 1928=100	67.3	67.3	67.6	67.6	67.7	—
Abschlüsse total	4236	4681	4.69	5895	4749	—
Staats- u. Kommunalanl.	1163	1315	1333	1782	1331	—
Verkehr u. Public Utilities	741	821	981	1067	854	—
Handel u. Industrie	1279	1380	1373	1738	1561	—
Bank, Versicherung	425	437	456	594	479	—
Minenwerte	448	510	543	544	415	—
Geldwerte	118	109	88	121	95	—
Gummi, Tee, Kaffee	72	108	95	81	69	—

\* ex div.

**New Yorker Börse**

Das Urteil über die Konjunkturlage in den Vereinigten Staaten wird im allgemeinen dahin zusammengefaßt, daß die Saisonbelebung, die zweifellos eingetreten ist, geringfügiger zu sein scheint, als man es sich um die Jahreswende vorgestellt hatte. Man verschiebt infolgedessen das Prognosendatum für den großen Aufschwung auf den Herbst. Im Augenblick beeinträchtigen einige unbenqueme Nachrichten die Stimmung: Die Preissenkung der Rohstoffe, auf deren endgültiges Aufhören mit einiger Sicherheit gerechnet worden war, ist noch nicht völlig zum Stillstand gekommen. Vor allem aber hat das Ostergeschäft die Erwartungen stark enttäuscht, und das schlechte Wetter in vielen Gegenden der Union hat auch seither noch die Umsatztätigkeit in engeren Grenzen gehalten.

Günstiger verhält sich die Entwicklung auf der Geldseite. Die geringen Ausleihungen des Federal-Reserve-Systems sind natürlich nur der Reflex der mangelnden geschäftlichen Aktivität. Aber die Zinsgestaltung kommt den Ansätzen zu einem etwaigen Aufschwung entgegen. Die Bundesreservebanken unterstützen die Tendenz: Die Wechselankaufrate der New Yorker Bundes-Reserve-Bank ist neuerdings für Laufzeiten von 45 bis 90 Tagen von 1% auf 1½% gesenkt worden, obwohl sich die Höhe der angekauften Wechsel noch vergrößert hat. Damit soll einer unnötigen Versteifung der Sätze vorgebeugt werden, wie sie durch die letzte Regierungsemission sonst möglicherweise erfolgt wäre. Die 275 Mill. \$ achtmonatliche Zertifikate zu 1% sind übrigens mehr als dreifach überzeichnet worden. Andererseits wird durch diese Haltung natürlich die Position Londons gefestigt und zugleich verhütet, daß der Goldzustrom aus irgendwelchen Teilen der Welt sich nach Amerika wendet.

Die Börse blieb weiter im großen ganzen schwach. Am 8. April brachten Deckungen durchschnittliche Kursgewinne von 1 bis 3 \$, am 13. April wiederholte sich der Vorgang noch einmal, ausgehend von einer auffälligen Kurssteigerung in American Tobaccos auf die Nachricht

von einer bevorstehenden Großhandelspreiserhöhung für Zigaretten hin. Aber beide Male gingen die Gewinne schon am nächsten Tage wieder verloren, und in der Grundtendenz war diese Börsenwoche nicht besser als die schlechte vorangehende, wenn auch, verglichen mit dem besonders niedrigen Stand am 7. April, die neuerlichen Rückgänge eher mäßig erscheinen.

Tag	30 Industrieaktien	20 Eisenbahnaktien	Tag	30 Industrieaktien	20 Eisenbahnaktien
8. 4. 31	169,64	94,72	11. 4. 31	168,63	92,31
9. 4. 31	164,77	92,02	13. 4. 31	171,07	95,1
10. 4. 31	168,72	92,28	14. 4. 31	168,43	92,28

Besondere Schwankungen hatten, wie regelmäßig seit längerer Zeit, Auburn-Automobile zu verzeichnen. Daneben hatten Filmwerte weiter unter größeren Kursabschlüssen zu leiden, da mit Beginn des Sommers die Saison beendet ist. Eisenbahnwerte waren — wie bisher — führend in der Abwärtsbewegung (Atchison & Topeca 172½ statt 181, Mississippi-Pacific pref. 75 statt 86½, St. Louis & Francisco 28 statt 34, Union Pacific 170 statt 178½; bei den meisten übrigen Bahnwerten nur geringere Verluste). Rückgängig waren auch Eisen- und Stahlwerte wegen wachsender Preiskonkurrenz in der Industrie und nur geringer Zunahme des Auftragsbestands der U. S. Steel Corp. Auf dem Fondsmarkt war die Bewegung relativ ruhig. Deutsche Werte zogen im allgemeinen stärker an. Kreuger und Toll Deb. stiegen von 92¼ auf 94. Die Young-Anleihe notierte zuletzt 81¼.

	8. 4.	9. 4.	10. 4.	11. 4.	13. 4.	14. 4.
U. S. Steel Corporal.	137½	136¾	137¼	137½	138	136½
American Can Co.	122½	121¼	121¼	121½	122¼	122½
Anacosta Copper	327½	317½	328¼	321¼	348	333½
General Motors	43	43½	43¼	43½	44	44½
Chrysler	22½	21¾	21¾	22½	22 2/8	2 3/4
General Electric	46½	46¼	46	46¼	46½	44½
Am. Tel. & Telegr.	189	188	188¼	188¼	190¼	189½
Radio Corporation	207½	201½	201¼	201½	23	2 3/4
Allied Chemical	134½	133	133½	132 1/8	137	134
Standard Oil N. J.	43½	43½	43 1/8	43 1/8	43 1/8	42 1/8
Woolworth	90¼	89¾	81¾	81¾	82½	617½
Pennsylv. - Rairr. Co.	56¾	56¼	56¼	55	55 1/8	55¼
Aktienumsatz (1000)	2000	1900	1600	600	1600	1900

**Statistik**

**Ausweise deutscher Privatnotenbanken**

(Mill. RM)	Bayerische Noten-B.	Sächsische Bank	Badische Bank	Württ. Noten-B.
<b>31. März 1931</b>				
<i>Aktiva</i>				
Gold	28.559	21.032	8.124	8.179
Deckungsfähige Devisen	6.443	10.369	8.049	5.244
Sonstige Wechsel u. Schecks	50.878	49.793	19.217	17.379
Deutsche Scheidemünzen	0.784	0.090	0.047	0.010
Noten anderer Banken	2.468	10.722	1.294	1.175
Lombardforderungen	2.637	2.462	1.294	3.094
Wertpapiere	5.245	8.323	10.600	8.324
Sonstige Aktiva	6.736	12.625	22.134	29.214
<i>Passiva</i>				
Notenumlauf	69.081	69.315	19.991	24.369
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	1.727	15.401	12.028	7.597
Verbindlichkeiten mit Kündigungsfrist	0.118	5.421	19.806	20.964
Sonstige Passiva	2.934	4.680	1.065	4.438
Weitergegebene Wechsel	3.348	0.001	1.715	2.357
<b>7. April 1931</b>				
<i>Aktiva</i>				
Gold	28.559	21.032	8.124	8.179
Deckungsfähige Devisen	6.444	10.369	2.7 5	5.037
Sonstige Wechsel u. Schecks	49.619	47.121	19.184	17.115
Deutsche Scheidemünzen	0.738	0.72	0.293	0.20
Noten anderer Banken	1.910	10.178	0.058	1.178
Lombardforderungen	2.652	2.416	1.290	2.975
Wertpapiere	5.231	8.641	1.828	8.3 0
Sonstige Aktiva	7.665	13.101	22.617	32.691
<i>Passiva</i>				
Notenumlauf	68.644	67.844	20.926	24.654
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	1.316	14.568	11.863	7.633
Verbindlichkeiten mit Kündigungsfrist	0.120	5.433	19.898	24.939
Sonstige Passiva	2.898	4.509	1.197	4.458
Weitergegebene Wechsel	2.398	0.001	1.316	1.809



Wochenzahlen zu den Marktberichten

In diese Rubrik werden — ohne Anspruch auf systematische Vollständigkeit — alle wichtigen Wirtschaftszahlen des In- und Auslandes aufgenommen, die uns wöchentlich zugänglich sind; Zahlen, die in Sonderübersichten enthalten sind, werden hier nicht aufgenommen.

Table with columns for Year (1930, 1931), Unit (Einheit), and Weeks (März, April, Februar, März, April). Rows include categories like Produktion (Kohle, Petroleum), Arbeitslosigkeit, Umsätze und Geschäftsgang (Gütermagazin, Einnahmen), Preise (Großhandelsindizes, Großhandelspreise), and various commodities like Weizen, Roggen, and Zucker.



Main data table with columns for 'Einheit', '1930' (March, April), '1931' (February, March, April). Rows include 'Großhandelspreise', 'Zinn', 'Zink', 'Silber', 'Zwischendehandelspreise', 'Geld- und Kapitalmarkt', 'Tägliches Geld', 'Langfristiges Geld', 'Privatdiskont', 'Rendite', 'Deutsenkurse', 'Goldbewegung', 'Effektienkurse', 'Weklerdarlehen'.

- Arbeitsstellig.
Tägliche Durchschnittsproduktion.
1 barrel (42 gallons) = 1,5898 hl.
Stichtagnotierungen vom 15. u. 30. des Monats.
Verfügbare Arbeitsuchende bei den Arbeitsämtern ohne die noch in Stellung oder in Notstandsarbeit befindlichen Arbeitsuchenden.
Einschl. der Pflichtarbeiter, aber ohne Notstandsarbeiter, ohne unterstützte Kursarbeiter und ohne arbeitsunfähige Kranke.
Ohne Nordirland, Wochenanfang.
Einnahmen der 4 größten Eisenbahngesellschaft.
Angaben aus den Wochenberichten des Instituts für Konjunkturforschung Berlin.
London town, metropolitan, country, Weeks ending Mittwoch.
Bank clearings: Woche endend Donnerstag.
Woche endend Donnerstag.
Stichtag Mittwoch.
Financial Times.
Bulletin de la statistique générale de France, Stichtag Sonnabend.

- Irving Fisher. Ab 13. Febr. 1931 Originalbasis 1928 = 100.
Notierungen vom Dienstag der jeweiligen Woche. Falls kein Termin angegeben, greifbar.
1 bushel Weizen = 27,22 kg.
1 bushel Mais = 25,40 kg.
1 lb = 0,4536 kg.
1 cwt = 50,8 kg.
Einschließlich 5,25 RM Verbrauchsabgabe max 0,50 RM für Säcke.
Superior Santos, Terminnotierung von 10 Wab.
Fair fermented mid-crop.
Good fern.
Calcutta.
1 long ton = 1016, 048 kg.
Singapore: f. m. s., cif. Rotterdam.
Fully good fair Sakellaridia.
Maschine-ginned; Broach = wichtigste indische Sorte.
Preise aus den statistischen Monatsberichten des Vereinigung des Wolhandels.

- A/A vollachtrig; deutsche Wolle, fabrikg. gewaschen.
Buenos Aires D 1 mittel.
ounce = 31,1 gramm.
983/1000 Feingehalt.
Stichtag Mittwoch; Angaben des Statistischen Amts der Stadt Berlin.
Wochendurchschnitt. Für die letzte Woche sind die Stichtagnotierungen vom 14. April eingesetzt.
Auf 1 Monat.
Festverzinsliche Werte. Angaben des Statistischen Reichsamts.
Zu- (+) oder Abnahme (-) des Goldbestandes der Zentralnotenbanken nach den Bankausweisen.
Unter Berücksichtigung der Abgänge nach R. der Zugänge von dem Earmarkings-Konto.
Stichtag Freitag.
Woche endend am Freitag. Irving Fishers gewogener Index 22 Aktien. Ab 13. Febr. 1931 Originalbasis 1928 = 100.
New York reporting member banks.
Durchschnitt aus langer und kurzer Stahl.



Berliner Börsenkurse vom 9. bis 15. April 1931

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

Main table containing various market data sections: Heimische Anleihen, Ausländische Anleihen, Kalk-Werte, Lokomotiv- und Waggon-Fabrik-Aktien, Maschinen- und Metall-Fabrik-Aktien, Montan-Werte, Textil-Werte, Sonstige Werte, Elektrizitäts-Werte, Bank-Werte, Bahnen-Werte, Schiffahrts-Werte, Automobil-Werte, Chemische Werte. Each section lists items with their respective prices and dates.

1) Abschlagsdividende. — 2) Ferner 2 1/2% Bonus. — Ferner 0,8% Bonus. — 4) Ferner 10% Bonus. — 5) RM je Stück = 200 Schilling. — 6) Ferner 1,2% Bonus

Verantwortlich für die Redaktion: Dr. Herbert Block, Berlin-Wilmersdorf. — Für die Inserate: i. V. E. Schepke, — Verlag: Berlin W 62, Kurfürstenstraße 131. Fernsprecher B 2 Lütow 3693, 3694, 3695. — Druck: Buchdruckerei Gustav Ascher G. m. b. H., Berlin SW 61, Teltower Str. 29. — Für Anzeigen: eingensandte Manuskripte übernimmt die Redaktion, auch wenn Rückporto beiliegt, keine Verantwortung. — Bezugspreis: Bei Postzustellung 2 RM pro Quartal, bei Zusendung durch Streifband im Inland und in Österreich 13 RM, im übrigen Ausland 14 RM. Postcheck Berlin Nr. 149 296.



In unserer Schriftenfolge erschien:

*Die Schriften des Magazins der Wirtschaft/1*

## Deutschlands Reparationslast Ein Vergleich zwischen Dawes-Plan und Young-Plan

M. J. Bonn: Die Bestimmungen des Neuen Plans  
Ministerialrat Dr. Soltau: Der Wohlstandsindex-  
die Bedeutung seines Fortfalls. Annuitäten und  
Kapitalwert auf Grund des Dawes-Plans und  
des Young-Plans.

Umfang 100 Seiten / Preis kartoniert 3,60 RM

*Die Schriften des Magazins der Wirtschaft/2*

## Ist Arbeitslosigkeit unvermeidlich?

Von Prof. Dr. L. Albert Hahn, Frankfurt a. M.

Umfang 56 Seiten / Preis kartoniert 2,40 RM

*Die Schriften des Magazins der Wirtschaft/8*

## Die Schäden der deutschen Milchwirtschaft

Von Prof. Dr. Karl Brandt,  
Direktor des Instituts für landwirtschaftliche  
Marktforschung, Berlin

Umfang 52 Seiten / Preis kartoniert 1,60 RM

**Magazin der Wirtschaft**

Verlagsgesellschaft mbH

Berlin W 62 / Kurfürstenstraße 131

Postscheckkonto: Berlin 149296

## Mecklenburgische Depositen- und Wechselbank

Bilanz vom 31. Dezember 1930.

Aktiva.	RM.	RM.
Kassenbestand .....		1 610 931,68
Guthaben bei Bankhäusern ..		5 457 630,60
Debitoren .....		28 835 811,67
Aval-Debitoren 2 195 703,48		
Wechsel und Schecks .....		7 722 309,98
Dauernde Beteiligungen bei anderen Banken .....		1 856 761,25
Laufende Beteiligungen ....		123 280,45
Wertpapiere .....		2 082 885,91
Sorten, Zinsscheine und ge- kündigte Werte .....		385 631,63
Lombarddarlehen .....		1 581 161,77
Mobilien .....		100,—
Geschäftshäuser .....		1 300 000,—
		<b>50 956 504,94</b>
Passiva.	RM.	RM.
Aktienkapital .....		3 000 000,—
Reserven:		
ordentliche .....	640 000,—	
außerordentliche .....	190 000,—	830 000,—
Einlagen		
gegen Kündigung .....	23 611 704,96	
auf bestimmte Zeit fest ..	3 158 811,44	
im Kontokorrent .....	19 618 690,36	46 389 206,76
Creditoren .....		452 882,42
Aval-Creditoren 2 195 703,48		
Rückständige Dividende früherer Jahre .....		1 937,02
Reingewinn .....		282 478,74
		<b>50 956 504,94</b>

## VERSICHERT EUCH

GEGEN VERLUSTE DURCH  
KRANKHEIT  
UNFALL UND TOD

bei der

Deutschen  
Kranken-  
Versicherungs-  
Akt.-Ges.

**Berlin-Schöneberg**

Innsbrucker Straße 26 - 27

Fernspr.: Sammelnum. G 1 Steph. 6580

Bei Nichterkrankung Gewinn-  
beteiligung lt. § 30 der A. V. B.



Nur für Nichtversicherungspflichtige!

Bitte ausschneiden! Als Drucksache in Umschlag stecken!  
Erbitten kostenlose Zusendung von Prospekt MdW

Name: \_\_\_\_\_

Beruf: \_\_\_\_\_ Lebensalter: \_\_\_\_\_

Deutliche Adresse: \_\_\_\_\_





# DRESDNER BANK

DIREKTION BERLIN W 56

EIGENKAPITAL RM 134000000

GENOSSENSCHAFTS-ABTEILUNGEN  
IN BERLIN UND FRANKFURT A. M.

ZENTRALKREDITINSTITUT DER GENOSSENSCHAFTLICHEN VOLKSBANKEN

## BROWN, BOVERI & CIE.

AKTIENGESELLSCHAFT, MANNHEIM.

Wir laden die Aktionäre unserer Gesellschaft zu der am 5. Mai 1931, vormittags 10½ Uhr, im Parkhotel in Mannheim stattfindenden

**ordentlichen Generalversammlung**  
ein.

Tagesordnung:

1. Vorlage des Geschäftsberichts, der Bilanz, der Gewinn- und Verlustrechnung.
2. Beschlußfassung über die Genehmigung der Bilanz und über die Gewinnverteilung.
3. Beschlußfassung über die Entlastung des Vorstandes und des Aufsichtsrates.
4. Wahl zum Aufsichtsrat.

Die Aktionäre, die an der Generalversammlung teilnehmen wollen, müssen gemäß § 7 der Satzungen spätestens 3 Werktage vor der Generalversammlung, also bis spätestens 2. Mai 1931, ihre Aktien oder im Falle der Hinterlegung derselben bei einem Notar, die Bescheinigung vor Ablauf der Hinterlegungsfrist bei der Gesellschaft in Mannheim-Käfertal oder bei einer der nachfolgenden Stellen innerhalb der üblichen Geschäftsstunden hinterlegen:

in Berlin:

bei dem Bankhause Mendelssohn & Co.,  
bei der Dresdner Bank,  
bei der Reichs - Kredit - Gesellschaft, Aktiengesellschaft,

in Frankfurt a. M.:

bei der Dresdner Bank in Frankfurt a. M.,  
bei der Metallgesellschaft Aktiengesellschaft,  
bei dem Bankhause Jacob S. H. Stern,

in Leipzig:

bei der Allgemeinen Deutschen Credit-Anstalt,  
bei der Dresdner Bank in Leipzig,

in Ludwigshafen a. Rhein:

bei der Deutschen Bank und Disconto-Gesellschaft,  
Filiale Ludwigshafen a. Rhein,  
bei der Dresdner Bank, Geschäftsstelle Ludwigshafen,

in Mannheim:

bei der Deutschen Bank und Disconto-Gesellschaft,  
Filiale Mannheim,

bei der Dresdner Bank, Filiale Mannheim,

in Saarbrücken:

bei Gebr. Röchling, Bank.

Die Hinterlegung ist auch dann ordnungsmäßig erfolgt, wenn Aktien mit Zustimmung einer Hinterlegungsstelle für sie bei anderen Bankfirmen bis zur Beendigung der Generalversammlung in Sperrdepot gehalten werden.

Die notarielle Bescheinigung muß die Stückzahlquittung und die Nummern der hinterlegten Aktien sowie die Bestätigung enthalten, daß die Stücke bis zum Schluß der Generalversammlung bei dem Notar in Verwahrung bleiben. Nach rechtzeitiger Hinterlegung einer solchen Bescheinigung erhält der Hinterleger eine Quittung darüber und Eintrittskarte.

Mannheim, den 9. April 1931.

Der Aufsichtsrat

der Brown, Boveri & Cie. Aktiengesellschaft

Fritz Funk.

## DEUTSCHE BAU- UND BODENBANK

AKTIENGESELLSCHAFT :: AKTIENKAPITAL RM 24300000

ZWISCHENKREDITE UND BAUGELDER

BERLIN W 8 • TAUBENSTRASSE 48/49

SAMMELNUMMER: ZENTRUM 3615 / FERNGESPRÄCHE: ZENTRUM 3653/3654

ZWEIGNIEDERLASSUNGEN: Breslau, Dresden, Essen,  
Frankfurt a. M., Hamburg, Karlsruhe, München, Stuttgart, Weimar