

Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Neue Folge Herausgegeben von H. Bernfeld

Inhalt

Neue Krise der Reichsfinanzen	785	Sofina — eine Abhandlung, aber kein Geschäftsbericht	801
Dr. Otto Veit, Ein Weg zur Arbeits- beschaffung	787	Kreugers Zündholzgeschäft	802
* * *, Die öffentliche Hand in der Bau- wirtschaft	790	Die Finanzlage der Reichsbahn	802
Dr. Rudolf Aschenbrenner, Mangelhafte Exportfinanzierung durch die Gold- diskontbank	795	Bewag-Transaktion perfekt	803
Glossen		Fortschritte des Gerling-Konzerns	803
Über eine Milliarde Defizit	795	Die Umgestaltung der Iduna-Germania- Gruppe	803
Einnahmerückgang bei der Reichsbank	795	Eine große Abzahlungs-Insolvenz	803
Die Publizität der Golddiskontbank	795	Gute Entwicklung der österreichischen Girozentrale	804
Überhöhte Kosten der Pfandbrief- aufwertung	796	Personalia	804
New Yorker Diskontermäßigung auf 1½ %	796	Literatur	805
Brotkrise — Krise der Agrarpolitik	797	Bilanzen (Brown, Boveri & Cie. AG)	808
Neue Zollerhöhungen	797	Die Wirtschaft des Auslands (Groß- britannien — Die Strukturkrise der In- dustrie)	810
Kreditbedarf der Zuckerindustrie	798	Marktberichte (Die Konjunktur / Der Geld- und Kapitalmarkt / Die Warenmärkte / Die Effektenmärkte: Berlin, Frankfurt, Hamburg, London, New York)	814
Vorgehen gegen die Selbstersteller von Zigaretten	798	Statistik (April-Ausweis der BIZ / Reichs- finanzen im März / Preußische Staats- finanzen im März / Wochenzahlen zu den Marktberichten / Monatsbilanzen der Kreditbanken / Reichsbank-Ausweise / Berliner Börsenkurse / Ausweise der Pri- vatnotenbanken)	820
Syndikatspläne in der deutschen Kunst- seidenindustrie	799		
Die I. G. Farbenindustrie in der Krise	799		
Aktiengesellschaft oder Gegenseitigkeits- verein in der Lebensversicherung?	800		
Verlustreiche Anlaufjahre der Ruhr- gas AG	800		

ERSCHEINT FREITAGS / EINZELHEFT 1M / VIERTELJÄHRLICH 12M

Redaktion und Verlag: Berlin W 62 / Kurfürstenstr. 131



DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN

Akt.-Kap 60 Millionen Reichsmark
Reserven 60 Millionen Reichsmark

Zahlreiche Niederlassungen in allen Teilen Deutschlands

Korrespondenten an allen wichtigen Plätzen der Welt

Ausführung aller bankmäßigen Geschäfte

Gebr. Arnhold

Bankhaus

Gegründet 1864

Dresden



Waisenhausstr. 18-22

Berlin



Französische Str. 33e

New-Yorker Vertreter:

W. L. Schoenheimer, 11 Broadway New-York

Mehr Fernsprecher: Mehr Leistung
Siemens-Fernsprecher: Höchstleistung



Auf den Schreibtisch eines jeden Ihrer Mitarbeiter gehört ein Siemens-Selbstanschluß - Fernsprecher, denn er steigert die Arbeitsleistung. Hieraus ergibt sich eine unmittelbare Beschleunigung des gesamten Geschäftsbetriebes

Mehr als 2 Millionen Anschlüsse

nach dem Siemens-Selbstanschlußsystem sind bis jetzt in allen Teilen der Welt für öffentliche und private Anlagen in Betrieb bzw. in Auftrag genommen worden.

Verlangen Sie unsere Drucksachen.

SIEMENS & HALSKE AG.
Wernerwerk, Berlin - Siemensstadt

Mitteldeutsche Bodenkredit-Anstalt

GREIZ,
Carolinestraße 42

BERLIN W 56,
Schinkelplatz 1-2

Aktienkapital
RM 5000000,-

Offene Reserven
RM 4350000,-

Wir empfehlen zur Kapitalanlage unsere
7%igen Goldhypothenken-Pfandbriefe
Reihe IV

nicht rückzahlbar vor dem 2. 1. 1936,
notiert an den Börsen von Berlin und
Dresden, zugelassen zum Reichsbank-
lombardverkehr in Klasse I zum je-
weiligen Berliner Börsenkurs derzeit
97%

Stücke von GM 100,- an bei allen
Banken, Bankiers, Sparkassen und
der Anstalt spesenfrei erhältlich

Umlaut in Millionen Goldmark



Neue Krise der Reichsfinanzen

Die Lage der Reichsfinanzen hat sich wieder zugespitzt. Das Defizit des Rechnungsjahrs 1930 hat die in den letzten Monaten angesammelten Kassenreserven aufgezehrt. Die Einnahmen im Jahre 1930/31, deren Gesamtergebnis jetzt feststeht, haben selbst die pessimistischsten Erwartungen noch nicht erfüllt. Ein Vergleich dieser Einnahmen mit dem Voranschlag für das Rechnungsjahr 1931 zeigt, daß die Einnahmeansätze vielfach überhöht sind. Unsere frühere Schätzung des voraussichtlichen Fehlbetrags für 1931 — 340 Mill. RM — erweist sich als sehr maßvoll. Die Preispolitik der Regierung Brüning, namentlich auf dem Gebiet der Agrarprodukte, erschwert die im Interesse der Reichsfinanzen erforderliche weitere Senkung der Beamtengehälter und eine mögliche Verminderung der Soziallasten. Die Sanierung der Reichsfinanzen ist in den Mittelpunkt der Regierungstätigkeit zu stellen.



Daß sich die Lage der Reichsfinanzen in diesen Wochen kritisch zuspitzen würde, daß sie sich notwendigerweise verschärfen mußte, ist für aufmerksame Beobachter der Entwicklung schon seit langem nicht zweifelhaft gewesen. Der Etat für das Rechnungsjahr 1930 verzehrte mit seinem Defizit die aus der Zündholz-Anleihe und dann aus den Überbrückungskrediten vom November vorigen Jahres und Februar dieses Jahres entstandenen Kassenreserven, ohne daß wirklich durchgreifende Sanierungsmaßnahmen ergriffen worden wären. Auch der Versuch, den Haushalt für 1931 auszugleichen, mußte von vornherein als mißglückt erkannt werden (vgl. den Aufsatz „Der Reichsetat 1931 — Vor neuen Problemen“, MdW 1930, Nr. 51/52, S. 2329); der Ausgleich war nur fiktiv. Leider begnügte sich Reichsfinanzminister Dietrich angesichts dieser Lage mit tönenden Worten über (nicht ausreichende) Ersparnisse und über die Untragbarkeit neuer Steuerlasten.

Das volle Ausmaß der zu erwartenden Schwierigkeiten vermochte freilich am Ende des vorigen Jahres noch kaum jemand vorauszusehen, denn das *Einnahmeergebnis für 1930/31* blieb selbst hinter den pessimistischsten Erwartungen zurück. Nicht ihrer finanziellen, aber ihrer symptomatischen Bedeutung wegen müssen vor allem die Feststellungen über den Ertrag der *Lohnsteuer* ernste Besorgnisse erregen. Im März 1930 betrug das Bruttoaufkommen an Lohnsteuer (einschl. der Erstattungen) noch rund 112,6 Mill. RM, im März 1931 nur noch 99 Mill. RM, in denen mindestens rund 9 Mill. RM Einnahmen aus dem Ledigenzuschlag enthalten sind. Insgesamt ist also ein Rückgang der Lohnsteuereinnahmen um rund 20 % eingetreten. Im *Durchschnitt* des Rechnungsjahrs 1930, verglichen mit 1929, beträgt der Rückgang der Lohnsteuereinnahme nur etwa 15 %. Legt man aber die im März in Erscheinung getretene Verminderung des Lohnsteueraufkommens der Vor-

schätzung für das Rechnungsjahr 1931 zugrunde, so ergibt sich als Gesamteinnahme aus dieser Steuerquelle nur ein Betrag von rund 1225 Mill. RM, ein Betrag also, der um nicht weniger als 200 Mill. RM unter dem Voranschlag des Haushaltsplans für 1931 liegt; diese Mindereinnahme wird mit rund 135 Mill. RM den Ländern und Gemeinden zur Last fallen, deren Finanzen ohnedies schwer gefährdet sind, mit dem Rest dem Reich.

Die zweite für die Entwicklung des Masseneinkommens symptomatische Steuer ist die *Umsatzsteuer*. Ihr Gesamtertrag belief sich im Rechnungsjahr 1929 auf rund 1013 Mill. RM, im Rechnungsjahr 1930 auf rund 996 Mill. RM, und wenn man die Einnahmen aus der Sonderumsatzsteuer abzieht, reduziert sich die Einnahme 1930 wohl auf rund 970 Mill. RM. Da jedoch der Steuersatz im Jahre 1930 durchschnittlich um etwa ein Achtel höher war als 1929, zeigt sich auch hier der gleiche Ertragsrückgang um rund 15 % wie bei der Lohnsteuer. Im letzten Quartal des Rechnungsjahrs war jedoch auch hier der Rückgang größer als im Jahresdurchschnitt, er betrug rund 19 %. Auch bei der Umsatzsteuer ist danach kaum zu erwarten, daß im Jahre 1931 auch nur der gleiche Ertrag wie 1930 erreicht wird, geschweige denn der Voranschlag von 1040 Mill. RM. Das voraussichtliche Minderaufkommen der Umsatzsteuer von wenigstens 50 Millionen RM muß zum weitaus überwiegenden Teil vom Reich getragen werden.

Infolge technischer Schwierigkeiten haben wir das Heft vom 1. Mai ausfallen lassen. Dafür erscheint das vorliegende Heft als Doppelnummer in verstärktem Umfang.

In ähnlichem Umfang erweist sich der Voranschlag bei fast allen Einzelansätzen als erheblich überhöht. Die Ende vorigen Jahres von uns ausgesprochene Annahme, daß die Reichseinnahmen im Haushaltsplan für 1931 um rund 340 Mill. RM zu hoch eingesetzt seien, muß heute als eine recht maßvolle Schätzung angesehen werden; es ist möglich, daß der Einnahmeausfall nicht unerheblich höher sein wird.

Daraus ergeben sich bedenkliche Rückwirkungen auf die *Kassenlage* des Reichs. Für die nächsten beiden Monate dürfte — einschließlich der Rückzahlung von Reichsschatzanweisungen — ein Kreditbedarf des Reichs von (knapp gerechnet) etwa 300 Mill. RM gegeben sein, über dessen Deckung offenbar keine Klarheit besteht. Daß ein Kreditbedarf von diesem Umfang durch die üblichen Emissionen von Reichsschatzanweisungen finanziert werden kann, muß als nahezu ausgeschlossen gelten. Eine Emission des Reichs dürfte — wie die Auflegung der Postschatzanweisungen eben erschreckend deutlich zeigt — nur zu äußerst ungünstigen Bedingungen durchführbar sein und zudem auf starken Widerstand sowohl bei der Reichsbank wie bei den Privatbanken stoßen. Steuererhöhungen sollen mit Recht vermieden werden, und namhafte Ausgaben-senkungen stoßen auf großen Widerstand der davon betroffenen Kreise.

Die Zukunft der Reichsfinanzen ist demnach so unsicher wie nur je. Ob sich die Hoffnungen auf eine schnelle Besserung der Konjunktur erfüllen werden, ist höchst ungewiß; ein Konjunkturumschwung würde sich auch noch nicht bei den Steuereingängen dieses Jahres auswirken. Vorläufig lassen sich keine Anzeichen einer Belebung erkennen. Der Rückgang der Arbeitslosigkeit hat — zum Teil infolge der Krise des Bau-markts — nicht einmal das saisonübliche Ausmaß erreicht. Die Periode der Großinsolvenzen ist offenbar noch nicht abgeschlossen, und die — trotz mancher Fortschritte — noch nicht ganz beseitigte Unsicherheit der innerpolitischen Verhältnisse und die problematische Außenpolitik der letzten Monate lassen die Hoffnungen auf einen Zufluß von größeren Auslandskrediten wieder schwinden.

Angesichts dieser Entwicklung steht die Reichsregierung vor folgenschweren Entscheidungen. Es erweist sich, daß die Wirtschafts- und Finanzpolitik des vergangenen Jahres allzu sehr auf einen unbegründeten Optimismus abgestellt war. Die Finanznot erfordert eine Umstellung. Zu einem entscheidenden Problem auch der deutschen Finanzpolitik wird dabei die *Preispolitik*.

Die Wirtschaftspolitik der Regierung Brüning hat die Anpassung des deutschen Preisniveaus an den internationalen Preisstand verhindert. Zweifellos ist auf vielen Gebieten eine erhebliche Verbilligung

auch der Konsumgüter erfolgt, aber namentlich für Nahrungsmittel hat sich — infolge der Agrarpolitik des Ministers Schiele — eine wachsende Differenzierung des deutschen und des internationalen Preisniveaus herausgebildet. Man weiß aber, welche entscheidende Bedeutung der Anteil der Nahrungsmittel im Haushalt der breiten Massen hat. Eine Verbilligung der Nahrungsmittel würde eine erhebliche Senkung der Lebenshaltungskosten zur Folge haben.

Von den Reichsausgaben besteht nun ein großer Teil unmittelbar, ein weiterer Teil mittelbar aus *Personalausgaben*. Die künstliche Hebung des Preisniveaus über die Weltmarktpreise hat auf dem Weg über die Lebenshaltungskosten die Wirkung, daß die Geldeinkommen starr werden und sich dem vom Weltmarkt ausgehenden Druck widersetzen. Für die Reichsfinanzen bedeutet das, daß etwaige Sanierungsmaßnahmen überall auf Widerstand stoßen, die an sich nicht vorhanden zu sein brauchten oder zumindest nicht so stark wären, wenn die deutsche Preispolitik, insbesondere für Agrarprodukte, nicht an dem utopischen Ziel einer Stabilität von Geldpreisen orientiert würde.

In dem bereits erwähnten Aufsatz in Nr. 51/52 des vorigen Jahrgangs schlugen wir zum Ausgleich des neuen Etats neben einer energischen Fortführung der Sparpolitik und einer zweckmäßigen Ausgestaltung der Tabak- und Alkoholbesteuerung die *An näherung der Beamtengehälter an das Niveau von 1927* vor. Durch den Widerstand, den die Preispolitik der Reichsregierung jeder Sparpolitik entgegen setzt, wird der im Interesse der Reichsfinanzen notwendige weitere Abbau der Beamtengehälter ungeheuer erschwert. Auch eine *Reduktion der Sozialrenten und verwandter Bezüge* wäre bei anderer Preispolitik möglich; gegenwärtig würde sie eine unvertretbare Härte bedeuten. Der Preisabbau, der dem seit 1924 anhaltenden Auftrieb der deutschen Ausfuhr neue Kraft geben könnte, ist ins Stocken geraten; er wird durch den Versuch, die Agrarpreise auf der bisherigen Höhe festzuhalten, gehemmt. Hunderttausende müssen feiern, die sonst auf dem Weltmarkt Käufer für das Produkt ihrer Arbeitskraft finden könnten. Ausgaben- und Einnahmenseite des Reichshaushalts sind durch die Preispolitik expandiert, anstatt sie — wie es notwendig wäre — zu kontrahieren.

Aus alledem kann nur ein Kurswechsel heraus helfen, der die Erfordernisse der Reichsfinanzpolitik stärker berücksichtigt und alle anderen Interessen in Übereinstimmung mit ihr bringt. Nur wenn die Wirtschaftspolitik in Einklang steht mit den Erfordernissen der Finanzpolitik, wird eine Sanierung der Reichsfinanzen und darüber hinaus eine Gesundung auch der Gemeindefinanzen möglich sein.

Ein Weg zur Arbeitsbeschaffung

Von Dr. Otto Veit

Der soeben veröffentlichte zweite Teil des Gutachtens der Brauns-Kommission über die Linderung der Arbeitslosigkeit empfiehlt eine Auflockerung des Erstarrungszustandes, in dem sich gegenwärtig die deutsche Wirtschaft befindet, mit Hilfe langfristiger ausländischer Kreditmittel. Auf diese Weise sollen die brachliegenden Produktionskräfte mobilisiert werden. Bedenken gegen Neuverschuldung an das Ausland sind gerade jetzt am wenigsten am Platze. Der Verfasser stimmt dem Grundgedanken des Gutachtens zu.

Nachdem in dem kurz vor Ostern veröffentlichten ersten Teilgutachten der Brauns-Kommission technische Fragen wie die des Doppelverdienstes, der Arbeitszeit usw. behandelt wurden (vgl. Nr. 15, S. 681. D. Red.), ist der Ausschuß jetzt beim Kernproblem, der Arbeitsbeschaffung, angelangt.

Wenn anfangs von seiten der Kommission erklärt worden war, sie erachte es nicht als ihre Aufgabe, auf die Ursachen der gegenwärtigen Arbeitslosigkeit einzugehen, es sollten nur Wege zu ihrer Beseitigung gesucht werden, so bedeutet der jetzt vorliegende zweite Teil des Gutachtens eine angenehme Enttäuschung. Angesichts dieser nicht ganz verständlichen Äußerung konnte man nämlich damals nur hoffen, daß die Kommission beim Fortgang ihrer Arbeiten von selbst zu der Einsicht kommen würde, daß eine Therapie für den Krankheitszustand, in dem sich unsere Wirtschaft befindet, selbstverständlich nicht ohne eine Diagnose der Krankheitsursache möglich sein würde.

So ist es nun auch gekommen. Der zweite Teil des Gutachtens gibt in seinem ersten Abschnitt einen kurzen Überblick über die wichtigsten Krisenursachen. Dabei wird mit Recht unterschieden zwischen der allgemeinen Weltwirtschaftskrise, die natürlich auch auf die deutsche Wirtschaft einwirkt, und der speziellen Krise in Deutschland, durch die die Auswirkungen der Weltwirtschaftskrise für uns noch verschlimmert werden. Es wird in dem Gutachten ausdrücklich gesagt, daß innerdeutsche Maßnahmen natürlich nicht an den Teil unserer Schwierigkeiten heranreichen, der auf die allgemeinen weltwirtschaftlichen Krisenursachen zurückzuführen ist. Das geht jedoch aus dem Gesamthalt hervor. Leider ist die Lektüre und das Verständnis des Gutachtens überhaupt keine allzu leichte Aufgabe. Der an sich sehr klare und eindeutige Gedankengang, der dem Gutachten zugrunde liegt, ist an manchen Stellen durch allzu vorsichtige Ausdrucksweise etwas verdunkelt. Insofern trägt das Gutachten seinem Entstehungscharakter als Kollektivarbeit Rechnung. Wenn für eine solche Arbeit eine Mehrzahl von Autoren die Verantwortung übernehmen soll, sind Formulierungen, die deutlich den Stempel des Kompromisses tragen, meist unvermeidlich. Um so notwendiger ist es jedoch, daß bei einer Besprechung des Gutachtens der wesentliche Grundgehalt möglichst klar und einfach herausgearbeitet wird, wobei es dann auf manche Einzelheiten nicht so sehr ankommen mag.

Keine Experimente!

Wesentlich ist zunächst, daß die Kommission die verschiedenen Projekte und Experimente, die zur Arbeitsbeschaffung in den letzten Monaten empfohlen worden sind, rundweg ablehnt. Das gilt erstens für den Vorschlag, durch Schaffung zusätzlicher Zahlungsmittel auf Grund irgendeiner für wertsicher gehaltenen Basis Kaufkraft zu schaffen, die doch nur vermeintlich Kaufkraft wäre, in Wirklichkeit aber eine Art Inflation darstellen würde. Weiter gilt dies für das System der Lohn- und Zinszuschüsse (Lohnprämien), die für die Neueinstellung von Arbeitern an die Unternehmungen zu zahlen wären. Diese werden mit Recht als Subventionen bezeichnet, die zur künstlichen Standortsverlagerung und Schädigung der nichtsubventionierten Wirtschaftszweige führen müßten. Sodann erstreckt sich die Ablehnung von Experimenten zur Arbeitsbeschaffung aber auch auf den Gedanken der Arbeitsdienstpflicht. Ganz abgesehen davon, daß die Aufwendungen dafür jährlich viele hundert Millionen Reichsmark ausmachen würden, wird mit Recht auch auf die technischen Schwierigkeiten einer solchen Organisation hingewiesen, deren nachteilige Folgen nicht nur die Arbeitsdienstpflichtigen selbst zu spüren hätten.

Für die Kritik und Zurückweisung dieser Experimente muß man der Kommission besonders dankbar sein. Die Erörterung dieser Dinge war nämlich vielfach geeignet, Beunruhigung zu schaffen und bei einem Teil der durch die Krise besonders schwer Betroffenen die Vorstellung zu erwecken, als gebe es leicht verwendbare Abhilfsmittel, die nur wegen der Schwerfälligkeit der maßgebenden Stellen oder aus anderen unsachlichen Gründen nicht in Anwendung kämen. Die Kommission hätte deshalb ruhig noch deutlicher hervorheben können, daß man zur Behebung der Arbeitslosigkeit keine Zaubermittel anwenden kann, sondern die Krise da anpacken muß, wo sie herkommt.

Auflockerung der erstarrten Wirtschaft

Die deutsche Wirtschaft hat sich noch lange nach dem Kriege in einem Ausnahmezustand befunden. Normalere Verhältnisse konnten sich überhaupt erst nach Abschluß des Ruhrkampfes und der Stabilisierung anbahnen, also etwa seit 1924. Damals setzte ein starker Aufschwung ein, der zum großen Teil mit ausländischen Kreditmitteln finanziert wurde. Daß

die Intensität, mit der an dem Wiederaufbau der deutschen Wirtschaft gearbeitet wurde, vielfach zu „Aufblähungen des Produktionsapparates und Kapitalfehlleitungen“ führte, ist begreiflich. Außerdem entstand eine Art Scheinblüte, die nicht nur eine Überschätzung der deutschen Leistungsfähigkeit bei den Reparationen, sondern auch „daheim zu einem Mangel an Disziplin in allen Zweigen der öffentlichen, nicht minder aber auch der privaten Wirtschaft“ führte. Diese Entwicklung war um so gefährlicher, als der Zusammenbruch beim Auftreten weltwirtschaftlicher Schwierigkeiten und dem Versiegen des ausländischen Kapitalzuströms um so schwerwiegender sein mußte. Der Zustand, in dem sich die deutsche Wirtschaft heute befindet, wird mit Recht als „Erstarrung“ bezeichnet. Mittel zur Linderung der Arbeitslosigkeit sind also identisch mit Maßnahmen zur Lösung dieses Erstarrungszustandes. Dies kann nur in der Weise geschehen, „daß neue Kapitalanlagen die brachliegenden Produktionskräfte wieder in Bewegung setzen“.

In diesem unscheinbaren Nebensatz (der im Text des Gutachtens nicht einmal durch Sperrung hervorgehoben wird) steckt nun der eigentliche Kern des Leitgedankens, der dem Arbeitsbeschaffungsplan der Kommission zugrunde liegt. Hier zeigt es sich, wie schwer dem unbefangenen Leser die Lektüre des Gutachtens gemacht wird, für dessen Verständnis der Text allein tatsächlich nicht genügt. Man ist nämlich — mit Recht — der Auffassung, daß der Erstarrungszustand in der deutschen Wirtschaft nicht einfach auf Kapitalmangel zurückzuführen ist, sondern daß Produktionskräfte und Produktionsmittel an sich in genügendem Umfange zur Verfügung stehen, daß diese aber erst einmal mobilisiert werden müssen. Geht man (in Übereinstimmung mit dem größten Teil der heutigen ökonomischen Wissenschaft) davon aus, daß ein wirtschaftlicher Anstieg stets Kapitalinvestitionen zur Voraussetzung hat, so handelt es sich jetzt um die Frage, wie die brachliegenden Kapitalkräfte in der deutschen Wirtschaft zu produktiver Verwendung (Investition) gebracht werden können. Diese „Ankurbelung“ der Volkswirtschaft

„war früher regelmäßig der privaten Initiative zu verdanken und nahm ihren Ausgang vorzugsweise von der Bauwirtschaft. Die Hemmungen, die heute auf diesem Gebiet liegen, sind zu bekannt, als daß sie an dieser Stelle geschildert werden müßten. Diese Lage zwingt dazu, der durch äußere Umstände gehemmten Initiative der Privatwirtschaft dadurch zu Hilfe zu kommen, daß durch eine Kapitalwerbung auf Grund öffentlichen Kredits neue Arbeitsgelegenheit geschaffen wird, die ihrerseits ausstrahlt auf Beschäftigung und Absatz der deutschen Gesamtwirtschaft. Das natürliche Betätigungsfeld werden dabei solche Aufgaben sein, die sich für eine zentrale Planung eignen, dauernden volkswirtschaftlichen Wert besitzen und durch ihren Ertrag das aufgewandte Kapital lohnen. — Außer der unmittelbar auf Arbeitsbeschaffung gerichteten Maßnahmen sind selbstverständlich auch solche geboten, die mittelbar das gleiche Ziel erstreben, indem sie die private Initiative wecken und fördern.“

Neue Kreditmittel erforderlich

Abgesehen von verschiedenen Maßnahmen, die eine Erleichterung der innerdeutschen Kapitalbeschaffung und eine Senkung der Zinsen herbeizuführen geeignet sind (Intensivierung und Verbilligung des Pfandbriefkredites), erwartet die Kommission den entscheidenden Effekt in dieser Richtung von der *Heranziehung neuen Auslandskapitals*, das uns seit nunmehr beinahe zwei Jahren fast vollständig fehlt. Gegenüber der früheren Kapitalbeschaffung aus dem Auslande ergebe sich zur Zeit der wesentliche Unterschied, daß diese nicht unmittelbar eine steigende Einfuhr zur Folge hätte, sondern zur *Abdeckung kurzfristiger Auslandsschulden* verwendet werden würde. Die kurzfristigen Mittel, die der deutschen Wirtschaft im überreichlichen Maße zufließen, bedeuten nämlich eine dauernde Unsicherheit auf dem Kreditmarkt, ohne daß sie zur Finanzierung von Investitionen verwendet werden könnten. Wenn späterhin, über die Ablösung der kurzfristigen Mittel hinaus, noch eine weitere Kapitalzufuhr aus dem Auslande stattfindet, und wenn diese dann in einer steigenden Wareneinfuhr ihren Niederschlag findet, so wäre auch diese Entwicklung keineswegs bedenklich; denn es würde sich dadurch im gleichen Maße auch wieder eine Ausfuhrsteigerung ergeben. Man hätte noch hinzufügen können, daß gerade der Rückgang der Einfuhr im letzten Jahre eins der deutlichsten Symptome der durch die Krise geschwächten deutschen Kaufkraft war.

Wenn es also in erster Linie darauf ankommt, zur Auflockerung der erstarrten Wirtschaft zusätzliche Kreditmittel aus dem Auslande zu beschaffen, so muß andererseits aber auch deren *Verwendung* in der für die Wiederingangbringung der Produktion geeigneten Weise erfolgen. Wenn die Kommission zu diesem Zweck ein planmäßiges Vorgehen bei der Inangriffnahme bestimmter Arbeiten und Neuinvestitionen empfiehlt, so wird diesem Verfahren auch derjenige zustimmen können, der grundsätzlich die Bewegungsfreiheit der Privatwirtschaft allen planwirtschaftlichen Regelungen vorzieht. Ehe sich nämlich für die Privatinitiative wieder durch sichere Rentabilitätsaussichten ein genügend Anreiz zu neuen Investitionen bietet, müssen bestimmte Wirtschaftszweige in Gang gebracht werden, von denen ein Beschäftigungsanreiz für die gesamte übrige Wirtschaft ausgeht. Diese Zweige mit den zufließenden Kreditmitteln planmäßig zu dotieren, ist das Ziel des empfohlenen Arbeitsbeschaffungsprogramms.

Die Verteilung der Kredite

Das Gutachten zählt fünf Gebiete auf, die sich besonders zur Produktionsanregung in der übrigen Wirtschaft eignen: 1. Energiewirtschaft, 2. Verkehrswesen, 3. landwirtschaftliche Meliorationen, 4. landwirtschaftliche Siedlung, 5. Wohnungswirtschaft. Selbstverständlich ist, daß nur an den Stellen investiert werden darf, wo dies bei günstiger Konjunk-

tur durch die Privatinitiative von selbst geschehen würde. Die planmäßige Wirtschaftsankurbelung muß ja gerade darauf ausgehen, die Unterschiede im Investierungsquantum zwischen guter und schlechter Konjunktur auszugleichen. Es handelt sich also letzten Endes immer nur um die *Vorverlegung* von Investitionen, die ohnehin einmal erfolgen würden.

Das kommt bei der *Energiewirtschaft* besonders in Frage. Es ist anzunehmen, daß sich der Verbrauch an elektrischer Arbeit bei besserer Konjunktur wieder steigern wird. Bestimmte Projekte, zum Beispiel manche Elektrifizierungspläne der Reichsbahngesellschaft, können deshalb jetzt schon vorweggenommen werden. Auch in der Gaswirtschaft könnte die Erneuerung veralteter Anlagen, die bald vorgenommen werden muß, jetzt schon stattfinden.

Die Vorverlegung von Neuinvestitionen darf aber selbstverständlich nicht dazu verleiten, daß jetzt mit großem Kapitalaufwand neue Einrichtungen geschaffen werden, solange die bestehenden noch quantitativ und qualitativ ausreichen. Dies muß insbesondere im *Verkehrswesen* Beachtung finden. Mit Recht warnt die Kommission davor, große neue Durchgangsstraßen oder Kanäle zu bauen, die für die bestehenden Eisenbahnlinien eine Konkurrenz darstellen und diese entwerten würden. Es wird auch nicht zweckmäßig sein, das bestehende Eisenbahnnetz stark zu erweitern, wohl aber kommt dessen Ausbau und Verbesserung in Frage; ebenso wie für die Verbesserung der vorhandenen Straßen jetzt schon Sorge getragen werden kann. Dabei soll besonders die Schaffung brauchbarer Automobilstraßen zur Förderung des landwirtschaftlichen Absatzes beachtet werden.

Ähnlich verhält es sich mit *landwirtschaftlichen Meliorationen*. Selbst wenn man die Feststellung des Deutschen Landwirtschaftsrats, daß fast ein Drittel der heutigen landwirtschaftlichen Nutzfläche entwässerungsbedürftig sei, für reichlich hochgegriffen hält, so bleibt hier eine Fülle notwendiger Arbeiten zu leisten. Da diese jedoch zunächst angesichts der hohen Zinsen nicht rentabel sein könnten, wären hier in Anbetracht des künftigen Ertrages Zinszuschüsse aus öffentlichen Mitteln zu rechtfertigen. Zugunsten einer Förderung der *landwirtschaftlichen Siedlung* sprechen ebenfalls neben den bekannten bevölkerungspolitischen Gründen auch wirtschaftliche Gesichtspunkte: der ländliche Kleinbetrieb beschäftigt auf der gleichen Fläche mehr Arbeitskräfte als der Großbetrieb.

Ein schwieriges Kapitel bildet die *Wohnungswirtschaft*. Hier liegen zwar, wie bereits aus früheren Konjunkturperioden bekannt, bedeutende Reserven zum Ausgleich der Beschäftigungsschwankungen dadurch, weil sich die Bautätigkeit bei niedrigerer

Konjunktur ausdehnt und in der Hochkonjunktur verringert. Durch die Wohnungsnot und die forcierte Bautätigkeit der letzten Jahre ist dies Verhältnis jedoch umgekehrt worden. „Dieser Schaden würde vergrößert werden, wenn der Wohnungsbau in der gegenwärtigen Periode des Konjunkturniederanges allzu stark eingeschränkt würde. Auch wer die Notwendigkeit betont, das System der durch öffentliche Mittel subventionierten Bautätigkeit allmählich wieder in das privatwirtschaftliche System der Vorkriegszeit zu überführen, kann sich der Einsicht nicht verschließen, daß im Augenblick wegen der Höhe der Zinssätze und der Baukosten die Unterstützung des Wohnungsbaus durch öffentliche Mittel entbehrt werden kann.“

Sondermaßnahmen

Neben der Kreditbeschaffung aus dem Auslande wird auch auf die Möglichkeit weiterer *Bereitstellung öffentlicher Mittel* hingewiesen. Diese sollen für bestimmte, eng umgrenzte Zwecke Verwendung finden, die man unter den Begriff der „produktiven Arbeitslosenfürsorge“ einordnen kann. Die Möglichkeiten, die sich hier bieten, sind jedoch begrenzt. Sie werden auf eigentliche Notstandsarbeiten beschränkt werden müssen. Zu ihrer Finanzierung soll die am 1. August 1930 gegründete „*Deutsche Gesellschaft für öffentliche Arbeiten AG*“ in Funktion treten. Diese Gesellschaft hat den Zweck, die vom Reich bereits früher zu billigen Zinssätzen ausgeliehenen Mittel zusammenzufassen. Daneben laufen aber noch Darlehen der Länder sowie die Zuschüsse der Reichsanstalt für Arbeitsvermittlung und Arbeitslosenversicherung. Eine Zusammenfassung bzw. Abstimmung der Arbeiten dieser drei Organisationen wird für notwendig erachtet.

Zum Schluß werden in dem Gutachten noch besondere Möglichkeiten zur Linderung der Arbeitslosigkeit besprochen. Empfohlen wird der sogenannte „freiwillige Arbeitsdienst“: die Pflichtarbeit für gemeinnützige Arbeiten, sowie „Bildungsmaßnahmen für Arbeitslose“. Wir brauchen nicht hinzuzufügen, daß hierdurch die Arbeitslosigkeit nicht verringert, wohl aber in ihren moralischen Auswirkungen tragbarer gemacht werden kann.

Der entscheidende Grundgedanke des Gutachtens bleibt die Notwendigkeit der Krisenüberwindung und Ankurbelung der deutschen Wirtschaft mit Hilfe ausländischer Mittel. Die Bemühungen um eine Nutzbarmachung der in anderen Ländern brachliegenden Kapitalien erhalten durch das Gutachten erhöhte Bedeutung. Die kapitalstarken Länder werden einsehen müssen, wie sehr die Fehlverteilung des internationalen Kapitals für die gegenwärtigen Schwierigkeiten verantwortlich ist.

Die öffentliche Hand in der Bauwirtschaft

Von * * *

Das Baugewerbe drängt zu einer erhöhten Tätigkeit der öffentlichen Hand in der Bauwirtschaft, insbesondere unter dem Gesichtspunkt der produktiven Arbeitsbeschaffung. Von einem grundsätzlichen Befürworter der freien Wirtschaft wird im folgenden Aufsatz ein Querschnitt durch die bisherige Betätigung der öffentlichen Hand auf diesem Gebiet gezogen, und es werden die Möglichkeiten aufgezeigt, die für diese Betätigung gegeben sind.

Wenn nicht alle Zeichen trügen, bereitet die deutsche Bauwirtschaft einen Sturm auf die öffentliche Meinung vor. Die öffentliche Hand soll wieder mehr in die Bauwirtschaft eingespannt werden. Der Lockerungsprozeß, der sich im letzten Jahr bemerkbar machte und einstweilen mit einer Stockung der Bauwirtschaft identisch war, soll wieder rückgängig gemacht werden. Die Arbeitgeber- und Arbeitnehmerkreise des Baugewerbes zeigen in diesem Bestreben eine auffällige, fast unheimliche Einmütigkeit. Zunächst sind die Gewerkschaften und die von ihnen protegierten gemeinnützigen Baugesellschaften und Produktivgenossenschaften des Baugewerbes vorgestoßen; aber es ist zu erwarten, daß die Organisationen der Arbeitgeber und die zahlreichen Verbände und Syndikate der Baumaterialwirtschaft folgen werden. Das Ziel ist, wie schon angedeutet, den Schrumpfungsprozeß in der Bauwirtschaft, der sich nach einer außerordentlichen Aufblähung in der Nachkriegszeit jetzt geltend macht, aufzuhalten. Man argumentiert mit dem populären Hinweis, es sei unsinnig, Erwerbslosenunterstützung zu zahlen, wo man durch Arbeitsbeschaffung „Produktives“ leisten könne. Es wird hingewiesen auf die Schlüsselstellung des Baugewerbes, die Möglichkeit, durch eine Lebendhaltung oder noch stärkere Belegung des Baumarkts die Industrien des Eisens, der Steine und Erden, des Holzes und andere mehr und dann das Bauhandwerk und die Bauindustrie selber kräftig zu erhalten. Es ist dieselbe Argumentation, wie wir sie in Deutschland vor allen großen Arbeitsbeschaffungsprogrammen der letzten Jahre erlebt haben. Die Gefahr, daß diese Argumentation Gläubige gewinnt, ist zwar nicht mehr ganz so groß wie in vergangenen Zeiten, weil allzu sichtbar die Unordnung der öffentlichen Finanzen und des Kapital- und Geldmarkts vor Augen steht, aber immerhin wird man sich ernstlich mit ihr auseinandersetzen müssen, besonders in einer Zeit, wo alles, und zwar grundsätzlich mit Recht, eingesetzt wird, um die Arbeitslosigkeit zu beheben. Angesichts dieser Situation soll hier ein Querschnitt durch die bisherige Betätigung der öffentlichen Hand auf dem Gebiet der Bauwirtschaft gezogen, und es sollen die Möglichkeiten aufgezeigt werden, die für diese Betätigung gegeben sind.

1. *Das Gebiet des Tief-, Wasser- und Straßenbaus.* Es handelt sich hier um das ureigenste und älteste Gebiet der sogenannten produktiven Erwerbslosenfürsorge. Mancherlei ist hier im Bau von Kanälen, Flußregulierungen, Talsperren, Stadien, Brücken,

Sportplätzen, gärtnerischen Anlagen, in der Erstellung von normalen und außerordentlichen Straßen — wir verweisen auf den Nürburg-Ring — getan worden. Die Möglichkeiten scheinen in den meisten Reichsgebieten ausgeschöpft zu sein, abgesehen vom Straßenbau. Zwar schweben noch eine Reihe von Kanalbau- und Flußregulierungsprojekten, die zum Teil ihren Ursprung in den 90er Jahren des vorigen Jahrhunderts haben und die dem heutigen Fortschritt der Kraftwirtschaft wenig Rechnung tragen. Zum Teil hat sich ihrer der politische Streit bemächtigt und spielt sie gegeneinander aus, so daß der bisherige Effekt eine ziemliche Lahmlegung aller Projekte war. Im übrigen ist bekannt, daß die Finanzierungsschwierigkeiten auch zu einer Streckung und Verlangsamung des Arbeitstempos bei den schon seit längeren Jahren in Angriff genommenen Wasserbauten geführt haben. Eine unmittelbare Rentabilität ist bei allen diesen Werken der Bauwirtschaft nicht oder so gut wie nicht zu erzielen. Vielfach handelt es sich bei Wasserbauten um die Verhütung von Schädigungen oder um eine indirekte Förderung der Verkehrswirtschaft, allerdings, wie schon erwähnt, mit vielfach antiquierten Mitteln. Ähnliches, hinsichtlich der Rentabilität, läßt sich auch vom Straßenbau sagen, obwohl hier die Verkehrsförderung einen ganz modernen Zweig der Verkehrswirtschaft, nämlich das Kraftfahrzeug, trifft. Tatsächlich ist dann auch beim Straßenbau insofern eine Abweichung von den übrigen genannten Bauwerken zu verzeichnen, als der Nutznießer durch die Kraftfahrzeugsteuer zu den Kosten des Straßenbaus und der Straßenunterhaltung beitragen muß, und so zwar nicht eine Rentabilität, aber doch eine teilweise Sicherstellung der Finanzierung direkt geschaffen ist. Es ist bekannt, daß das Geld für die meisten Bauten der produktiven Erwerbslosenfürsorge durch außerordentliche Haushaltsmittel der öffentlichen Hand bereitgestellt wurde, die aber de facto meistens durch ordentliche Einnahmen, also durch Steuern, abgedeckt werden müssen. Vielfach gelang auch die Vorfinanzierung nicht einmal auf dem Kapitalmarkt, also durch Anleihebeschaffung, sondern man mußte an den kurzfristigen Geldmarkt herangehen oder unmittelbar ordentliche Haushaltseinnahmen beanspruchen. Das ganze schwierige System soll und braucht hier nicht dargestellt zu werden. Man hat inzwischen versucht, durch Einbringung der Kreditansprüche des Reichs an die verschiedenen untergeordneten Gebietskörperschaften, die durch die produktive Erwerbslosenfürsorge

entstanden sind, in die Öffentliche Arbeiten AG, ein System des Revolvingkredits zu schaffen. Aber der Kapitalmarkt reagiert darauf einstweilen sehr sauer, zunächst wegen seiner allgemeinen Verfassung, dann aber auch, weil er die „Produktivität“ dieser Kredite mit Recht anzweifelt.

Ganz allgemein wird man sagen müssen, daß Arbeiten dieser Art selbstverständlich zum Bereich der öffentlichen Hand gehören, aber da bei ihnen durchweg keine unmittelbare Rentabilität zu erzielen ist, also der Begriff produktiv im engeren Sinn nicht zutrifft, kann die Mittelbeschaffung nur auf dem Kapitalmarkt, nicht aber auf dem Geldmarkt, wie dies allzu häufig geschehen ist, erfolgen. Außerdem sind solche Bauten nur für eine außerordentlich steuerkräftige Wirtschaft tragbar, da eben die faktische Finanzierung, d. h. also Verzinsung und Amortisation des geliehenen Kapitals, durch ordentliche Einnahmen der öffentlichen Hand zu bewerkstelligen ist. Leider sind in den vergangenen Jahren diese Einnahmen häufig allzu leicht geflossen. Es sind Bauten in Angriff genommen worden, die heutzutage schon als nicht zeitgemäß angesehen werden. Vor allem aber hat die verhältnismäßig leicht erscheinende Finanzierung eine Überschreitung der Kostenvoranschläge infolge mangelhafter Kalkulation und Hochtreibens der Löhne und Materialpreise gebracht. Die Fortsetzung dieser Betätigung der öffentlichen Bauwirtschaft, worin die Landwirtschaft bekanntlich gern die Bodenmeliorationen ganz allgemein einbezogen wissen möchte, wird in Zukunft folgende Punkte beachten müssen: schärfste Kalkulation, Senkung aller Unkostenfaktoren, schärfste Auslese der Projekte und Finanzierung nur auf dem Kapitalmarkt.

2. *Das Gebiet des Hochbaus.* Gedacht ist hier an die Erstellung von Hochbauten unmittelbar durch die öffentliche Hand oder öffentlich-rechtliche Körperschaften (Krankenkassen) als Bauherrin und unmittelbar für Zwecke der öffentlichen Hand. Im wesentlichen handelt es sich also um *Verwaltungsgebäude aller Art*. Man kann schon sagen, daß hier die Gebietskörperschaften aller Art und Größen in den letzten Jahren Erhebliches geleistet haben. Die Schaffung der vielen Sonderbehörden — es sei beispielsweise verwiesen auf die Neueinrichtung der Reichsfinanzverwaltung und Reichsarbeitsverwaltung —, die Erweiterung der Aufgaben der Hoheitsverwaltungen ganz allgemein wie auch die Experimentierlust auf dem Gebiete der Unterrichtsverwaltungen — in Preußen beispielsweise die pädagogischen Akademien — ließen überall einen Mangel an Räumlichkeiten entstehen. Dabei soll die Frage unerörtert bleiben, ob diese Aufblähung der öffentlichen Hand in formeller und materieller Hinsicht notwendig war. Jedenfalls ist sie erfolgt. Man braucht nicht so weit zu gehen, solche Ausgaben schlechthin für unproduktiv zu erklären, da sie vielfach erst eine geordnete Arbeit und einen entsprechenden Bürobetrieb ermöglichten. Aber sicherlich besteht die Behauptung zu Recht, daß hier ein

Aufwand getrieben worden ist, der nur aus dem damaligen Steuerüberfluß erklärt werden kann, mit der Ermattung dieses Zuflusses aber keineswegs abgenommen hat. Vielfach ist gebaut worden, sozusagen um des Bauens und der Arbeitsbeschaffung halber, um beispielsweise in eine ländliche Gegend durch Erstellung eines Finanzamts Arbeitsmöglichkeit hineinzutragen, obwohl die Steuerkraft eines solchen Gebiets gar nicht solchen Apparats bedurfte. Das Ausland hat diese Tätigkeit der öffentlichen Hand in Deutschland mit besonderem Argwohn verfolgt. Der Kenner des Auslands, beispielsweise des reichen Frankreichs, wird bestätigen können, daß die Unterbringung der Behörden dort unendlich viel primitiver ist als im Deutschen Reich — dasselbe gilt auch nebenbei gesagt von den Verwaltungsstätten der Privatwirtschaft. Man wird es begrüßen müssen, daß die Finanzminister und Kämmerer jetzt allgemein in Deutschland derartige Bauvorhaben abdrosseln. Der preußische Staat hat in den letzten Wochen noch Beschneidungen des Bauprogramms durchgeführt. Es dürfte auch den Interessenten der Bauwirtschaft eigentlich einleuchten, daß derartige Verwaltungsbauten mit Anwendung allerneuester Errungenschaften bei der Ausstattung und Einrichtung nur für eine schon sehr reiche Volkswirtschaft möglich sind, für eine öffentliche Wirtschaft, die große Steuerüberschüsse aus einer innerlich gesunden und gefestigten Privatwirtschaft ziehen kann.

3. *Das Gebiet der großen Betriebsunternehmungen.* In Frage kommen hier insbesondere die Reichsbahn, die Reichspost und die kommunalen Versorgungsbetriebe. Es handelt sich um Unternehmungen, die mit Willen der Privatwirtschaft zum Teil als Sondervermögen (Reichsbahn und sehr viele kommunale Versorgungsbetriebe) abgezweigt worden sind, oder in mehr oder weniger veredelter Regieform streng nach kaufmännischen, das heißt also Rentabilitätsgrundsätzen zu arbeiten haben. Die Betriebe haben mancherlei neue Bauten, Erweiterungsbauten und Ersatzbauten infolge des großen Verschleißes des Krieges und der Nachkriegszeit und unter dem Zwange der Rationalisierung durchgeführt. Mancherlei wird noch folgen und folgen müssen, allerdings nicht um eines Selbstzweckes willen und nicht bei fortlaufend steigender Belastung der übrigen Wirtschaft, wie wir das bisher durch diese Monopolinhaber leider gewöhnt waren. Die Unternehmungen werden aber mit Recht eine Baupolitik und zu diesem Behufe eine Kredit- und Investierungspolitik ablehnen müssen, die eine Gefährdung für ihre Rentabilität bedeutet, also eine Baupolitik sozusagen um des Bauens und der Beschäftigung halber. Bei den kommunalen Versorgungsbetrieben gilt es noch besondere Gesichtspunkte zu beachten. In einer zurückliegenden Zeit ist eine Reihe von sogenannten wirtschaftsfördernden, oder wenn man auch will, verkehrswirtschaftlichen Unternehmungen geschaffen worden, wie beispielsweise Messe- und Ausstellungshallen, Hafenanlagen und ähnliches mehr, die in

einer aus der damaligen Zeit bedingten falschen Einschätzung der Entwicklung der Verkehrsmöglichkeiten resultieren und sich heute als Fehlinvestitionen herausstellen. Ferner hat die öffentliche Hand unter anderem versucht, neuartige Betriebsunternehmungen herzustellen. Das eklatanteste Beispiel dürfte hierfür die Müllverwertungsanstalt der Stadt Köln sein, die sich ebenfalls als ein vollständiger Fehlschlag erwiesen hat. An eine Fortsetzung dieser Form der Betriebsunternehmungen und der Baupolitik wird heute glücklicherweise nicht mehr gedacht. Bei den ureigentlichen und traditionellen Versorgungsbetrieben der Kommunen und der kommunalen Verbände aber hat die Möglichkeit der Überlandkraft-Übertragung ganz neue Gesichtspunkte geschaffen. Neue Bauten und Ausbauten auf dem Gebiet individueller örtlicher Krafterzeugung sind in weitesten Teilen des deutschen Reichsgebiets jetzt unwirtschaftlich. Es empfiehlt sich der Anschluß an die vielfach gemischwirtschaftliche, anderenorts zentralstaatliche Überlandkraftwirtschaft. Damit entfallen aber bedeutende Baumöglichkeiten.

4. *Das Gebiet des Wohnungsbaus.* Zu unterscheiden ist hier zwischen dem unmittelbaren Auftrage der öffentlichen Hand als Bauherrin oder als Teilhaberin an Unternehmungen — wie Wohnungsbaugesellschaften — auf der einen Seite und der Finanzierung des Wohnungsbaus mit öffentlichen Mitteln auf der anderen Seite. Bei dem Stand der öffentlichen Finanzen ist nicht anzunehmen, daß die öffentliche Hand verstärkt als Bauherr auftreten wird, im Gegenteil dürften auch hier Schrumpfungen unaufhaltsam sein. Insbesondere werden Teilhaberschaft und Bürgschaftswesen bei und für Genossenschaften und Gesellschaften aller Art in Zukunft einer viel schärferen Prüfung zu unterwerfen sein als bisher. Die zahlreichen Neugründungen im Schutz und im Schatten der öffentlichen Hand haben allzu häufig üble Existenzen und üble Wirtschaftsweisen gefördert. In dieses Kapitel gehört auch zum großen Teil schon die Bereitstellung von Mitteln der öffentlichen Hand, weil diese kollektiven öffentlichen oder halböffentlichen Unternehmungsformen mit diesen Mitteln vorzugsweise und sehr häufig ohne genaue Prüfung bedacht worden sind. Was nun die Finanzierung anlangt, so kommt in Frage zunächst einmal die Hergabe von ersten Hypotheken, hauptsächlich durch die Sparkassen. Es ist nicht zu leugnen, daß die Liquidität der Sparkassen durch die forcierte Hergabe von ersten Hypotheken, wenn nicht gerade gefährdet, so doch eingeengt worden ist. Auf der anderen Seite ist die Tatsache zu verzeichnen, daß die sogenannte Umschuldungsaktion, das heißt die Umwandlung kurzfristiger Kommunalschulden in mittelfristige oder gar langfristige, mit Hilfe des Zuwachses an Sparkasseneinlagen die hypothekarischen Beleihungsmöglichkeiten verkleinert hat. Selbst derjenige, der das bedauert, wird aber zugeben müssen, daß die Umschuldungsaktion unbedingt notwendig war — nicht zuletzt im Interesse der Wirtschaft —, und daß sie fortgesetzt werden muß.

Es ist hier nicht beabsichtigt, das gesamte Kapitel der Hauszinssteuerhypotheken und deren Einwirkung auf die Gestaltung des Wohnungsbaus aufzurollen. Soviel dürfte jedenfalls feststehen, daß die, an früheren Verhältnissen gemessene, ungemein erleichterte Beschaffungsmöglichkeit der zweiten Hypothek eine Aufwendigkeit des Bauens und der Wohnungserstellung erzeugt hat, die mancherlei soziale und hygienische Vorteile gehabt hat, aber mit den sonstigen Arbeits- und Verdienstmöglichkeiten der Wirtschaft und ihrer Angehörigen nicht im Einklang steht. Auf die Auslassungen des Enquête-Ausschusses und die mehr oder weniger schon daraus gezogenen Folgerungen für die öffentliche Wohnungsbauwirtschaft braucht hier nicht in aller Breite eingegangen zu werden. Durch schärfste Kalkulation, durch stärkste Vereinfachung des zu erstellenden Wohnungsraums und des weiteren durch entsprechende Umschaltungen und Systemänderungen im Finanzierungsprozeß (Reichsbürgschaften) lassen sich sicherlich billigere Erfolge erzielen als bisher. Aber wenn die Bauwirtschaft von der öffentlichen Hand in größerem Umfang und nicht nur unter Beschränkung auf den Kleinstwohnungsbau Mittel fordert, so muß sie sich über folgendes klar sein:

Es muß eine Erhöhung der Hauszinssteuer erfolgen, die natürlich eine Erhöhung der Mieten im Gefolge haben muß, wohlverstanden eine Mieterhöhung, die nicht dem Althauseigentümer zugute käme. Glaubt die Bauwirtschaft das verantworten zu können? Dann wäre eine weitere Möglichkeit dadurch gegeben, daß die Realsteuersenkung, also insbesondere auch die Senkung der Gewerbesteuer, fallen gelassen würde, die Fisci wieder eine Beweglichkeit in der Handhabung der Realsteuern, das heißt eine Beweglichkeit nach oben zurückgewinnen und der durch die Notverordnung vom 1. Dezember 1930 für die Realsteuersenkung gebundene Bauanteil der Hauszinssteuer wieder für seine ursprünglichen Zwecke freigegeben würde. Man braucht wirklich kein Anhänger dieser sicherlich nicht idealen Realsteuersenkung und ihrer Verkoppelung mit der Hauszinssteuer zu sein. Diese Verkoppelung hat unter anderem den großen Nachteil, daß die dringend notwendige Reform und der Umbau der Hauszinssteuer verzögert, wenn nicht gar vereitelt werden. Aber immerhin hat die Regelung den Vorteil gebracht, daß die Gewerbesteuerschraube, unter der doch auch die Bauwirtschaft zu leiden hatte, stillgesetzt wurde. Man kann sich nicht gut vorstellen, daß die übrige Wirtschaft, selbst bei allen Belebungsaussichten durch die Bauwirtschaft, bereit sein wird, auf alles das wieder zu verzichten.

Die vorstehenden Ausführungen bemühen sich um eine rational-finanzwirtschaftliche, rentabilitätsmäßige Denkungsart. Das Baugewerbe läßt solche Grundsätze leicht unberücksichtigt, es ergibt sich einem standesmäßig-interessenmäßig bedingten Opportunismus. Die Hüter wirklichen privatwirtschaftlichen Denkens werden sich mit den Hütern der Ordnung der öffentlichen Finanzen verbinden müs-

sen, um diesem Opportunismus und seinen Propagandamethoden entschieden entgegenzutreten. Das Baugewerbe ist durch die Eingriffe der öffentlichen Hand künstlich aufgebläht worden und hat in einer Kürze der Zeit Taten vollbracht, die zweckmäßigerweise auf verschiedene Jahrzehnte verteilt worden wären. Eine Aufrechterhaltung des heutigen Um-

fangs ist nicht möglich. Um aber wirklich ein gefahrvolles Absacken zu verhüten, wird es notwendig sein, bei Bauherren und Bauunternehmern wieder die strengsten Kalkulationsmethoden anzuwenden. In diesem Punkte läßt das Baugewerbe, nicht nur in seinen mittelständlerischen Zweigen, noch sehr viel zu wünschen übrig.

Mangelhafte Exportfinanzierung durch die Golddiskontbank

Von Dr. Rudolf Aschenbrenner

Bei der praktischen Durchführung der Exportförderung spielt die Frage der Finanzierung eine wichtige Rolle. Die echte Exportfinanzierung, die Bevorschussung von Dokumenten, wird von der Golddiskontbank nicht vorgenommen. Leider haben auch die privaten Kreditbanken diesen Geschäftszweig vernachlässigt. Um so mehr sollte es die Golddiskontbank als ihre Aufgabe betrachten, den — am Export besonders beteiligten — mittelgroßen Betrieben der Verarbeitung Kredite in der Form der Dokumentenbevorschussung einzuräumen. Allerdings wird die Ausbreitung dieser Geschäftsart bei der Golddiskontbank organisatorische Umstellungen erforderlich machen.

Die Neugestaltung der Deutschen Golddiskontbank ist in den Kreisen der Exportindustrie lebhaft begrüßt worden (vgl. Nr. 7, S. 348). Man hoffte, daß an Stelle der immer wiederholten Feststellungen und Vorträge über die Notwendigkeit einer Ausfuhrsteigerung endlich einmal praktische Arbeit in der Exportförderung geleistet werde. Auf keinem Gebiet der Ausfuhrbelebung war die Hilfe so dringend erforderlich wie auf dem der Finanzierung. Besonders trifft dies in bezug auf die Klein- und Mittelindustrie zu; seit langem kann sich diese nur mit größter Mühe Exportkredite beschaffen, obwohl wegen der Schwächung des Exporthandels, der sie vor dem Krieg stark zu stützen pflegte, gerade ihr Kapitalbedarf außerordentlich gestiegen ist.

Diese Erwartungen scheinen jedoch bitter enttäuscht zu werden. Die Form, in der die Golddiskontbank ihre Kredite erteilt, nimmt nämlich auf den Kreditbedarf der Mittel- und Kleinbetriebe keine Rücksicht, obwohl die wichtigsten Ausfuhrgüter Deutschlands, die Fertigfabrikate, hauptsächlich nicht von Großunternehmungen, sondern in mittelgroßen Betrieben hergestellt werden. Bisher hat die Golddiskontbank vornehmlich mittelfristige Kredite für von Großindustrien durchgeführte Transaktionen gegeben. Grundlage eines solchen Kredits bildete die Einreichung eines Wechsels, der außer der Unterschrift des Kreditnehmers die Unterschrift einer weiteren Handels- oder Industriefirma und in der Regel außerdem die einer Bank tragen mußte. Nach ihrer Umgestaltung werden jedoch seitens der Golddiskontbank auch Exportkredite kleineren Ausmaßes gegeben. Die Kreditdauer kann erweitert werden, und vom Bankgiro kann die Bank absehen, wenn Aussteller und Akzeptant kreditwürdig sind.

Weder die frühere noch die neue Form der Exportfinanzierung seitens der Golddiskontbank bieten der

Exportwirtschaft (mit Ausnahme der Großindustrie) das, was man nach der Bezeichnung „Exportkredite“ zu erwarten berechtigt ist. Auf die bisher erforderliche Bankunterschrift, die außerordentlich erschwerend wirkte, kann zwar verzichtet werden. Wieweit aber der Verzicht tatsächlich durchgeführt wird, muß erst die Zukunft lehren. Bankunterschrift setzt Bankkredit voraus, der — falls es sich nicht um einen Blankokredit handelt — Sicherheiten erfordert. Aber schon die zweite für den Wechsel von einer Handels- oder Industriefirma beizubringende Unterschrift kann von der exportierenden Firma auf normalem Wege nicht beschafft werden; mit einem derartigen Verlangen wird vielmehr die Ausstellung der von der Reichsbank bekämpften „Gefälligkeitsakzente“ gefördert. Der Aussteller des Wechsels, der exportierende Fabrikant, muß sich einen Akzeptanten suchen. Sein ausländischer Kunde kommt hierfür nicht in Frage; denn dieser hat in den meisten Fällen kein Akzept zu geben; aber auch in den Fällen, in denen er ein Akzept gibt (Akzept gegen Dokumente oder Ware), würde die Diskontierung viel zu spät erfolgen, nämlich erst nach Eintreffen des Wechsels in Deutschland, also unter Umständen erst nach Monaten. Der Fabrikant muß sich deshalb an eine in Deutschland befindliche Handels- oder Industriefirma wenden, die mit dem Geschäft nichts zu tun hat und ihre Unterschrift lediglich aus Gefälligkeit — zur weiteren Sicherheit für die Golddiskontbank — leistet. Da Gefälligkeiten selten einseitig bleiben, so könnte als Folge dieser gegenseitigen Gefälligkeiten eine Wechselreiterei in Erscheinung treten, die dann die Grundlage der Exportfinanzierung bilden würde.

Die Möglichkeit, durch Dazwischenschaltung eines Exporteurs zwei mit dem Geschäft in Zusammenhang zu bringende Unterschriften zu erhalten, ist zu selten gegeben, als daß sie als Normalfall angesehen

x nein, der Weg ist einfach: die adl...
Bank befolgt, daß sie...
Abdruck

werden könnte; denn der größte Teil des Exports geht auf direktem Wege, ohne Vermittlung des Exporthandels, vor sich.

Ein weiterer Weg, auf dem sich der den Kredit beanspruchende Fabrikant eine zweite Wechselunterschrift verschaffen kann, besteht darin, daß er sich an seinen *Rohstofflieferanten* wendet. Auf diese Möglichkeit hat die Golddiskontbank selbst mehrfach hingewiesen. Eine solche Unterschrift könnte aber (wenn sie überhaupt zu erlangen ist) normalerweise nur für den Betrag der Rohstofflieferung geleistet werden, der meist nur einen geringen Teil des Verkaufspreises der Fertigware ausmacht. Unterschreibt der Rohstofflieferant (aus Gefälligkeit) einen Wechsel in Höhe des Verkaufspreises der Fertigware — also weit mehr, als er für seine Rohstofflieferung zu beanspruchen hat —, so kann ein solcher Wechsel nur zu einem Teil als Warenwechsel angesehen werden. Dieser der Golddiskontbank als Grundlage der Finanzierung dienende Wechsel ist in der Hauptsache ein *Finanzwechsel*. Hieran ändert auch nichts der Exportauftrag, den sich die Golddiskontbank vorlegen läßt; denn ob dieser Auftrag richtig ausgeführt wird, steht in dem Zeitpunkt, in dem die Bank den Kredit erteilt, noch keineswegs fest.

Die Finanzierung eines Exportgeschäfts durch Wechselunterschriften des Fabrikanten und des Rohstofflieferanten ist bei der Golddiskontbank vielfach anzutreffen. Dabei ist es leicht möglich, daß der Aussteller des Wechsels, der Rohstofflieferant, Wechselverpflichtungen auf sich nimmt, die seine tatsächlichen Verbindlichkeiten um ein Vielfaches übersteigen.

Es kommt hinzu, daß die Lieferfirma bei Vorlage des Wechsels — Kreditwürdigkeit der Wechselverpflichteten vorausgesetzt — den diskontierten Betrag *sofort* — also vor Ausführung des Auftrags, ja sogar vor Fertigstellung der Ware — erhält. Damit verläßt die Golddiskontbank das Prinzip der *Absatzfinanzierung* und begibt sich auf das Gebiet der *Produktionsfinanzierung*. *Exportfinanzierung* sollte aber in erster Linie *Absatzfinanzierung* sein!

Die Golddiskontbank finanziert die Produktion unter Zugrundelegung von *Exportaufträgen*, die sie sich zwar vorlegen läßt, zu deren Überprüfung sie aber nicht in der Lage ist; denn ihre derzeitige Organisation ist hierauf nicht eingestellt. Weder die Produktion noch die Dokumente — diese läßt sie sich gar nicht vorlegen — werden von der Golddiskontbank als Sicherheit angesehen. Als Sicherheit dienen ihr die Wechselunterschriften zweier Firmen, von denen die eine mit dem Geschäft überhaupt nichts oder nur sehr wenig zu tun hat.

Der Kreditbedarf der Exportindustrie erstreckt sich auf ein ganz anderes Geschäft: auf die *kurzfristige Dokumentenbevorschussung*, bei der zwar die Bonität der Lieferfirma nicht außer acht gelassen wird, hauptsächlich aber die Kreditwürdigkeit des Käufers und der Charakter der einzelnen Exportaufträge entscheidend sind. Als Sicherheiten dienen

Dokumente, evtl. die Exportkreditversicherung, die Bonität des Käufers und des Verkäufers. Wenn Einwände gegen das Exportgeschäft gemacht werden, wenn die Ware nicht abgenommen wird oder ähnliche Hindernisse auftauchen, bilden diese Sicherheiten immer noch eine größere Gewähr als zwei Wechselunterschriften von Firmen, die vielleicht schon überschuldet sind.

Gerade die Bevorschussung von Dokumenten wird jedoch von der Golddiskontbank nicht betrieben. Sie lehnt dies Geschäft mit der Begründung ab, daß sie *nicht in die Tätigkeit der Privatbanken eingreifen wolle*. Dabei übersieht sie jedoch, daß sich die Privatbanken seit langem von dem Geschäft der Dokumentenbevorschussung zurückgezogen haben. Nach den Monatsbilanzen der Berliner Großbanken wurden im Jahresdurchschnitt 1930 gewährt:

Rembourskredite	1729,0 Mill. RM	100,0 %
davon sichergestellt durch Fracht- oder Lagerscheine	161,5 „ „	9,3 „
sonstige Sicherheiten	740,9 „ „	42,9 „
ohne dingliche Sicherheiten	826,6 „ „	47,8 „

Der außerordentlich geringe Anteil der Dokumentenbevorschussung an dem gesamten Rembourskredit ist auffallend. Der größte Teil des Rembourskredits wird gegen andere Sicherheiten oder überhaupt ohne Sicherheiten, d. h. als Blankokredit, gewährt. Tatsächlich ist es deshalb für die Klein- und Mittelindustrie fast unmöglich, selbst ein auf guter Grundlage ausgeführtes Exportgeschäft bevorschusst zu erhalten, es sei denn, daß sie eine zusätzliche Sicherheit (etwa eine Hypothek) stellt oder einen Blankokredit erhält.

Die *Zurückhaltung der Kreditbanken gegenüber der Dokumentenbevorschussung* ist geschichtlich leicht zu verstehen. Nachdem dieses Geschäft, das einen besonders ausgebildeten Beamtenstab voraussetzt, während des Krieges völlig stockte, wurde es nach Friedensschluß nicht wieder aufgebaut. In den Jahren bis 1924 spielten andere Geschäfte für die Banken eine weit größere Rolle, und die Finanzierung des Exports geschah vorwiegend in der Form des Akkreditivs. Auch während der späteren Jahre haben sich die Banken weit stärker dem Börsen- und Industriefinanzierungsgeschäft als der Dokumentenbevorschussung zugewandt.

Die Golddiskontbank hat noch einen anderen Einwand dagegen geltend gemacht, daß sie selbst diese Geschäftsart stärker pflegen möge als bisher; sie hat darauf hingewiesen, daß die mit dem Dokumentenbevorschussungsgeschäft zusammenhängenden Arbeiten *von dem Apparat der Golddiskontbank technisch nur schwer bewältigt werden können*. In der Tat kann man von den gegenwärtig in der Golddiskontbank tätigen *Reichsbankbeamten* nicht verlangen, ein ihnen fremdes und recht kompliziertes Gebiet zu beherrschen, das von ihrem bisherigen Arbeitsfeld erheblich abweicht. Aber die Geschäfte eines öffentlichen Instituts sollten sich nicht nach den Kenntnissen der Angestellten richten, und niemand wird verlangen, daß die Umstellung der Golddiskontbank in eine Exportbank von heute auf morgen durchgeführt wird.

Wir wollen nicht behaupten, daß die Dokumentenbevorschussung zu den ergiebigsten Geschäften gehört. Sicherlich gibt es Zweige im Bankgeschäft, die einträglicher sind, und es ist wohl zu verstehen, daß sich die Privatbanken mehr diesen zuwenden. Daß aber auch die Dokumentenbevorschussungen einen Nutzen abwerfen können, zeigen die Resultate englischer Banken, die sich mit diesem Geschäftszweig vornehmlich befassen. Um so mehr hat die

Golddiskontbank, das Tochterinstitut der Reichsbank, die Pflicht, diese volkswirtschaftlich wichtige Aufgabe durchzuführen. Dem Aufbau einer Organisation, die durch echte Exportfinanzierung zur Vergrößerung der deutschen Ausfuhr beiträgt, sollte sie sich gerade deshalb widmen, weil der Konzentrationsprozeß innerhalb der deutschen Kreditbanken für die mittelgroßen Betriebe der Exportindustrie schwere Nachteile gebracht hat.

Glossen

Über eine Milliarde Defizit

Der Ausweis über die Reichseinnahmen und -ausgaben im März 1931 und im Rechnungsjahr

1930/31 liegt nunmehr vor und weist einen Überschuß der ordentlichen Ausgaben über die ordentlichen Einnahmen von rund 989 Mill. RM aus. Dieser kassenmäßige Abschluß wird jedoch noch eine Modifikation dadurch erfahren, daß rechnerisch zu Gunsten und zu Lasten des Etatsjahres noch Einnahme- und Ausgabenreste zu verzeichnen sind. Die Ausgabenreste dürften die Einnahmereste nicht unerheblich übersteigen. Das Gesamtdefizit wird also den Betrag von 1 Milliarde RM übersteigen. Aus der Finanzgebarung des Jahres 1930 selbst werden annähernd 600 Mill. RM Defizit stammen, während der Rest von 465 Mill. RM früheren Etatsjahren zur Last fällt, deren Tilgung trotz der Lex Schacht nicht gelungen ist. Betrachtet man freilich die Einnahmen, so finden sich unter ihnen als einmalig 150 Mill. RM aus dem Verkauf von Vorzugsaktien der Reichsbahn, die bei strenger Betrachtung nur der Schuldentilgung hätten dienen dürfen, womit dem Jahre 1930 ein Defizit von etwa einer dreiviertel Milliarde zuzuschreiben wäre. Besonders bemerkenswert erscheint uns bei diesem Abschluß, daß es nicht einmal möglich gewesen ist — trotz der „Sparsamkeit“ unserer letzten Finanzminister —, erhebliche Etatsüberschreitungen zu vermeiden. So hat das Reichsernährungsministerium über 9 Mill. RM, die allgemeine Finanzverwaltung sogar über 17 Mill. RM mehr ausgegeben als veranschlagt war. Entscheidend für das Defizit waren freilich zwei Posten: der Einnahmerückgang (vgl. den Leitartikel) und die Steigerung der Kosten der Arbeitslosenversicherung und der Krisenfürsorge um insgesamt rund 215 Mill. RM über den Voranschlag hinaus. Im außerordentlichen Haushalt ist dagegen eine namhafte Entlastung eingetreten. Den akkumulierten Fehlbeträgen des Extraordinariums aus den Jahren bis einschließlich 1929 von 771,7 Mill. RM steht ein Einnahmeüberschuß im Etatsjahr 1930 von 510,7 Mill. RM gegenüber, der fast ausschließlich der Zündholz-Anleihe zu danken ist. Diese vielgelästerte Anleihe erweist sich so als die eigentliche pièce de résistance des Reichshaushalts 1930. Ohne sie hätte die schwebende Schuld die 2 Milliarden-Grenze überschritten, wäre also untragbar geworden. Diese Finanzoperation hat im vergangenen Jahr die Reichsfinanzen vor dem Zusammenbruch bewahrt. Es ist nicht gerade auffällig, daß man vielfach eine ähnliche Maßnahme zur Rettung der Situation im laufenden Etatsjahr erwartet, zumal kaum abzusehen ist, wie ohne eine neue Anleihetransaktion die Reichskassen leistungsfähig erhalten werden sollen.

Einnahmerückgang bei der Reichsbank

Zum erstenmal seit der gesetzlichen Änderung des Gewinnverteilungsschlüssels legt die Reichsbank ihren Jahresabschluß vor. Er weist im Vergleich zu dem Vorjahr beträchtliche Veränderungen auf: Die Einnahmen sind — trotz einer Steigerung des Effektengewinns von 0,8 auf 6,3 Mill. RM — im ganzen von 170,2 auf 127,0 zurückgegangen, vor allem infolge der Abnahme der Wechseldiskont-Einnahmen von 148,0 auf 105,2 und der Ermäßigung der Lombardgewinne von 7,3 auf 4,8 Mill. RM. Die Zunahme der Effektengewinne hängt damit zusammen, daß sich der Anteil der Reichsbank an den Gewinnen der Golddiskontbank erhöht hat. Die Reichsbank hat keine Bedenken getragen, diese Einnahmen schon für dasselbe Jahr in ihre Gewinnrechnung aufzunehmen. Die Verwaltungsausgaben sind auf der anderen Seite nur um 2 auf 87 Mill. RM reduziert worden, und auch diese Senkung konnte lediglich dadurch erreicht werden, daß die für den Notendruck erforderlichen 2,1 (gegen 4,6) Mill. RM sowie die Bauausgaben von 4,7 (5,1) Mill. RM — man hat sie den Reserven entnommen — den laufenden Ausgaben nicht zugerechnet wurden. Da man jedoch auf eine Dotierung der Dubiosenreserve und der Kapitalerhöhungsreserve verzichtet hat, konnte der Reingewinn von 25,6 auf 40,0 Mill. RM erhöht werden; von diesem Betrag fließen 4 Mill. RM der Reserve zu, 18 Mill. RM in Gestalt der 12 %igen Dividende den Aktionären und gleichfalls 18 Mill. RM dem Reich zur Tilgung der Rentenbankscheine. Die Thesaurierungspolitik ist somit nicht fortgesetzt worden, da der Grund für sie mit der Änderung des Gewinnverteilungsschlüssels fortgefallen ist. Die Bilanz der Reichsbank beginnt auch im übrigen etwas durchsichtiger zu werden. So hat man die 72,4 Mill. RM, die zur Auffüllung des Golddiskontbank-Kapitals auf 10 Mill. £ erforderlich waren, den stillen Reserven entnommen.

Die Publizität der Golddiskontbank

Die Deutsche Golddiskontbank befindet sich gegenwärtig — wohl zum erstenmal — in einem Stadium, in dem sie ihre Existenzberechtigung erweisen kann. Nachdem die Stabilisierung der Währung, zu deren Durchführung sie ursprünglich berufen schien, durch die Rentenbank erfolgte, nachdem die Übertragung des Aufgabenkreises einer Zentralnotenbank, den sie später übernehmen sollte, dadurch hinfällig wurde, daß die Reichsbank im Dawes-Plan bestehen blieb, führte die Golddiskontbank lange Zeit ein

Schattendasein. Sie leistete zwar mancherlei Dienste in der Finanzierung des Exports, wurde auch zu einigen Geschäften herangezogen, die nicht gerade als Aufgaben eines Tochterinstituts der Reichsbank aufzufassen sind; aber im ganzen blieb ihre Geschäftstätigkeit geringer, als angesichts ihrer beträchtlichen Mittel nötig gewesen wäre. Durch die Notverordnung vom 1. Dezember 1930 sollte die Bank neues Leben gewinnen: Ihr Aufgabenkreis wurde wesentlich erweitert, und ihre enge Bindung an die Reichsbank sollte gelockert werden. Die *Loslösung von der Reichsbank* ist — gewissermaßen aus technischen Gründen — nicht durchgeführt worden; die Reichsbank besitzt nach wie vor den überwiegenden Teil der Golddiskontbank-Aktien, und die Führung der Golddiskontbankgeschäfte liegt ausschließlich in den Händen von Reichsbankbeamten. Die *Ausdehnung der Geschäftstätigkeit* ist hingegen in vollem Gange: Von Ende März bis Ende Dezember 1930 ist die Summe der zur Exportförderung gegebenen Diskontkredite von rund 50 auf 120 Mill. RM gestiegen (nach dem März-Ausweis sank zwar die Zahl der Wechsel und Schecks gegenüber dem Februar um 40 auf 166 Mill. RM; aber dieser Rückgang dürfte hauptsächlich mit Saisoneinflüssen zu erklären sein). Nachdem der Sonderreservfonds bereits im Vorjahr auf 2½ Mill. £ erhöht worden war, kann für 1930 zum erstenmal eine *Dividende* (und zwar in Höhe von 4 %) ausgeschüttet werden. Nach aller Wahrscheinlichkeit wird die Golddiskontbank eine wachsende Bedeutung gewinnen. Es wäre deshalb sehr angebracht, wenn die Verwaltung aus ihrer Reserve in bezug auf die *Publizität* etwas stärker herausginge. Die Bilanz vom 31. Dezember 1930, die erst nach Veröffentlichung der Februarbilanzen der Kreditbanken erschien, enthält kaum mehr Angaben als der längst bekannte und unzureichend gegliederte Ausweis von demselben Datum. Dabei hat die Golddiskontbank dadurch, daß sie endlich zur Veröffentlichung von Monatszahlen nach dem Muster der Kreditbanken übergegangen ist, selbst die Unzulänglichkeit der alten Ausweisform anerkannt. Auch der Geschäftsbericht enthält nur die notdürftigsten Mitteilungen, und selbst in der Generalversammlung wurde eine zusätzliche Auskunft nicht verlangt, wie überhaupt zu keinem Punkt der Tagesordnung auch nur eine Stimmeldung vorlag. Ein Institut, das eine derartige Bedeutung zu gewinnen beginnt wie gegenwärtig die Golddiskontbank, sollte es vermeiden, allzu sehr im Verborgenen zu blühen.

Überhöhte Kosten der Pfandbriefaufwertung

Durch einen Aufsatz, den Reichsgerichtsrat Dr. A. Zeiler, ein bekannter Spezialist für Aufwertungsrecht, in der „Frankfurter Zeitung“ veröffentlicht hat (Nr. 294 vom 21. April), ist die Frage des Verwaltungskostenbeitrags der Hypothekenbanken zu der Teilungsmasse wieder aufgerollt worden. Einmal in rechtlicher Hinsicht: Dr. Zeiler vertritt den Standpunkt, daß die Hypothekenbanken nach dem Aufwertungsgesetz (§ 48, Abs. 2) aus der Teilungsmasse höchstens so viel erhalten sollten, als sie „tatsächlich und nachgewiesenermaßen“ für die Aufwertung ihrer Aktiven aufgewendet haben. Artikel 77 der Durchführungs-Verordnung vom 29. November 1925 gibt den Hypothekenbanken zwar das Recht, von allen in

die Teilungsmasse fließenden Eingängen vorweg 8 % als Verwaltungskostenbeitrag in Anspruch zu nehmen. Diese Bestimmung verstoße aber gegen den Sinn und den Wortlaut des Gesetzes, und es frage sich, ob sie den für einige Banken daraus entstandenen Millionengewinn aus dem Vermögen der Pfandbriefinhaber rechtfertige. Dr. Zeiler hält eine Klage auf Grund dieses Tatbestandes selbst dann für aussichtsreich, wenn die Bank bereits eine Schlußabfindung ausgeschüttet hat. Mit dieser Ansicht stellt er sich weitgehend auf den Standpunkt des Schutzverbands der Vorkriegspfandbriefinhaber, der jahrelang gegen die geltende Regelung des Verwaltungskostenbeitrags gekämpft hat — ohne Erfolg. Man weiß, daß von anderen Kennern des Aufwertungsrechts diese Auffassung bestritten wird. — Sehr bemerkenswert sind die Mitteilungen Dr. Zeilers in tatsächlicher Hinsicht, und es ist dringend zu wünschen, daß sie von den Regierungsstellen sorgfältig geprüft werden, während man von den Hypothekenbanken wohl bald eine Stellungnahme erwarten kann. Dr. Zeiler hat eine Enquête über die Aufwertungskosten öffentlicher Sparkassen und einiger Lebensversicherungsgesellschaften veranstaltet. Wenn sich die Ergebnisse dieser Enquête auch nicht ohne weiteres mit den Verwaltungskosten bei der Hypothekenaufwertung vergleichen lassen, so geben sie doch sehr interessante Anhaltspunkte. Die Sparkassen eines Landes haben folgende Aufwertungssätze angegeben:

11 Institute unter 1 %
12 „ „ 2 %
20 „ „ 3 %
5 „ 3 % oder wenig darüber.

Eine große Sparkasse eines anderen Landes hat 3½ % des aufgewerteten Vermögens als Verwaltungskosten errechnet. Bei den Lebensversicherungsgesellschaften ergibt sich im Durchschnitt ein Satz von 3 %. Alle Angaben beziehen sich auf den Gesamtaufwand (für Aktiva und Passiva). Soweit Hypothekenbanken Mitteilungen über ihre Aufwertungskosten gemacht haben, gehen diese über die festgestellten Sätze der Sparkassen und Versicherungen weit hinaus. Dr. Zeiler erklärt dieses Mißverhältnis mit Recht für sehr aufklärungsbedürftig.

New Yorker Diskont- ermäßigung auf 1½ Prozent

Nachdem schon seit einiger Zeit der New Yorker Privatkont die wichtigsten Sichten auf 1½ % ermäßigt worden war, hat sich die Reserve Bank nach einigem Zögern nun doch entschlossen, den Rediskont noch einmal von 2 auf 1½ % herabzusetzen — eine außerordentliche Maßnahme, die einen Begriff davon gibt, wie stark man auch in den Vereinigten Staaten das *Bedürfnis nach einer Erleichterung der Krise* empfindet. Ob es sich bei diesem Entschluß um eine Auswirkung der Besprechungen handelt, die der Gouverneur der Bank von England, Montague Norman, bei seinem letzten Besuch in Amerika gehabt hat, lassen wir dahingestellt. Als Ergebnis dieser Aussprache war jedenfalls festgestellt worden, daß sich in Anbetracht der unentwegt ersten Konjunkturlage eine Fortsetzung der liberalen Kreditpolitik empfiehlt. Die Diskontsenkung ist natürlich auch international in hohem Grade erwünscht. Namentlich das Pfund, das in letzter Zeit schon infolge des Tiefstandes des New

Yorker Privatkontos fest war, kann davon profitieren, und auch die Goldabziehungen von Paris werden nun wohl ihr definitives Ende finden. Der akute Anlaß für die Herabsetzung ist wahrscheinlich der neue Kursverfall an der New Yorker Börse, der zu einer starken Beunruhigung in weiten Teilen des amerikanischen Bankwesens zu führen drohte. Ob sich die übrigen Notenbanken der Welt dem New Yorker Vorgehen anschließen werden, muß man abwarten. Außer New York hatten bisher schon Paris und die Schweiz einen Diskontsatz von 2%. Für die Reichsbank werden sich aus dem Entschluß der New Yorker Federal Reserve Bank vermutlich zur Zeit noch keine Konsequenzen ergeben. Der Status würde zwar nach der starken Wiederauffüllung der Devisenreserven angesichts der Schärfe der Krise eine Wiederermäßigung des Diskonts wünschenswert und möglich erscheinen lassen, aber wegen der bevorstehenden außenpolitischen Entscheidungen und im Hinblick auf die zu erwartenden Geldbedürfnisse der öffentlichen Hand zögert die Reichsbank begrifflicher Weise, schon jetzt einen neuen $\frac{1}{2}$ %igen Zinsabbau vorzunehmen, der materiell ohne große Bedeutung wäre und psychologisch vielleicht in der besonderen Situation, in der wir uns befinden, wegen der Gefahr des Wiederabflusses von Reserven nicht die gleiche Wirkung verspricht wie in normalen Zeiten.

Brotkrise — Krise der Agrarpolitik

Das Wort von der „Krise der Agrarpolitik“, das vor einem halben Jahr geprägt wurde, ist jetzt von neuem aktuell geworden. An zwei Punkten setzt die krisenhafte Zuspitzung ein. Während die getreidepolitischen Maßnahmen — nach Verkauf des größten Teils der Ernte durch die Landwirtschaft — zum Erfolg führen, sind die Preise für animalische Produkte immer mehr gesunken. Zwischen den Getreide- und den von ihnen mitgezogenen Futtermittelpreisen und den Produkten der Veredelungswirtschaft, deren überwiegend bäuerlicher Charakter jetzt von allen Seiten anerkannt wird, klafft eine „Schere“, die durch handelspolitische Maßnahmen zugunsten der Veredelungswirtschaft überhaupt nicht mehr geschlossen werden kann, ohne daß man sich zu einem Abbau der Futtermittelpreise, d. h. der Futtermittelzölle, entschließt. Zweitens aber hat die Getreidepreisbewegung nunmehr auch das Endprodukt aus Weizen und Roggen, das Brot, erfaßt, und zu einer Brotpreissteigerung um etwa 9 % geführt, die in der Zeit des Lohn- und Gehaltsabbaus denkbar ungelegen kommt. Die Brotpreisbewegung zerfällt in drei Etappen. Ende vorigen Jahres nahmen die Bäcker unter amtlichem Druck und nach amtlichen Versprechungen um etwa 4 % vor. Der Druck blieb; aber die Weizen- und Roggenpreise stiegen. Das Ergebnis war eine Brotpreissteigerung, die rückgängig zu machen nicht nur die Reichsregierung, sondern auch der Reichsernährungsminister in eigener Person sich verpflichteten. Als wirksame Maßnahmen ausblieben, schritten die Bäcker zu einer zweiten, offensichtlich demonstrativen Charakter tragenden Brotpreissteigerung. Daraufhin wurde die längst erforderliche Weizen-

zoll in einer Weise zu reduzieren, die eine fühlbare Entspannung des Markts gebracht hätte, wurde eine äußerst künstliche Konstruktion gewählt. Den Mühlen wird, insoweit sie dem Vermahlungszwang für Inlandsweizen unterliegen, für ein auf Grund ihrer Vermahlung im Vorjahr festgesetztes Kontingent, eine Zollrückvergütung von 50 RM je t gewährt. Diese Rückvergütung könnte zwar theoretisch zu einer Preissenkung für das Mehl von etwa 2 RM bis 2,50 RM je dz führen, wird aber praktisch mutmaßlich noch nicht einmal diese Wirkung haben, denn der Weltweizenmarkt ist mit Rücksicht auf den bisher latenten und jetzt nicht nur in Deutschland offensichtlich werdenden kontinentaleuropäischen Einfuhrbedarf auf Hausse gestimmt. Ein Teil der Zollsenkung wird hierdurch also einen Ausgleich erfahren. Beim Roggen beabsichtigt man durch Abgabe des Roggens der Deutschen Getreide-Handels-Gesellschaft, eine Preissenkung herbeizuführen. Auch diese Maßnahme wird jedoch kaum wirkungsvoller sein als die partielle Weizenzollsenkung. Zwar hat der Roggenpreis tatsächlich nachgegeben; offenbar handelt es sich hierbei aber zum Teil um eine spekulative Bewegung, sei es auch nur, um den Abgabepreis der DGH zu drücken. Da sich deren Bestand nur noch auf etwa 150 000 t beläuft, also etwa ein Drittel eines normalen Monatsverbrauchs zu decken vermag, kann die abwärtsgerichtete Preisbewegung wohl nur vorübergehend sein. Die Roggenzollerhöhung gegen den von der Firma Kampffmeyer aufgekauften Russenroggen erweist sich nunmehr als schwerer Fehler. Denn derselbe Roggen, der damals zu etwa 4 holl. Gulden je dz nach Deutschland hätte hereingenommen werden können, stellt sich schon jetzt auf fast 5 Gulden; ja eine weitere Preissteigerung auf dem Weltmarkt scheint gewiß, da der deutsche Einfuhrbedarf nicht nur von allen nicht interessierten Sachverständigen des Inlands, sondern auch vom Ausland ganz anders eingeschätzt wird als im Reichsernährungsministerium. Die Irrtümer der amtlichen Agrarpolitik über die deutsche Versorgungslage, die jetzt als solche erkannt werden, und die im ungeeignetsten Zeitpunkt erfolgenden Brotpreissteigerungen bedeuten gleichzeitig einen intellektuellen und einen moralischen Zusammenbruch der Schieleschen Agrarpolitik. Nachdem freilich die törichten Maßnahmen der letzten anderthalb Jahre für weite Kreise der landwirtschaftlichen Interessenten zu einer dogmatischen Angelegenheit geworden sind, darf man nicht annehmen, daß ihr offensichtliches Versagen zu einer raschen und radikalen Umkehr führen wird.

Neue Zollerhöhungen

Während der Kampf um den Brotpreis geführt wird, hat sich die Reichsregierung aus einem umfangreichen Zollerhöhungsprogramm des Reichsernährungsministers eine Reihe von Zollerhöhungen zu eigen gemacht. Zunächst wurde die bereits angekündigte Haferzollerhöhung durchgeführt (vgl. die Kritik in Nr. 17, S. 764). Dann wurden die Zölle für Hülsenfrüchte allgemein erhöht, offenbar zum Teil, um die Finanzierungsschwierigkeiten des Mitteldeutschen Erbsenverbandes zu beheben, obwohl es einigermaßen zweifelhaft ist, ob irgendwelche Zollmaßnahmen hier einen Einfluß auf die Preisgestaltung haben. Dann wurden der Schweine- und der Fleisch-

zoll heraufgesetzt — gleichfalls für die tatsächliche Preisgestaltung, die so gut wie ausschließlich inlandsbestimmt ist, bedeutungslose Demonstrationen, um den Kreisen, die sich für die bäuerliche Veredelungswirtschaft einsetzen, eine kleine Abfindung für deren Zerstörung durch die Futtermittelteuerung zu zahlen. Schließlich werden demnächst die seit 1925 relativ niedrigen sogenannten Zwischenzölle für Speck und Schmalz beseitigt und durch die höheren autonomen Zollsätze ersetzt werden. Endlich wurde der Zollsatz für Weihnachtsgänse kräftig erhöht. Unmittelbar an die Bekanntgabe dieser Maßnahmen schließt sich in der amtlichen Regierungserklärung ein Passus über Verbraucherschutz an, in dem den Verbrauchern von Fleisch versprochen wird, daß sie zwar höhere Preise für Schmalz und Speck zahlen, dafür aber in dem Fleischpreis durch Verkleinerung der Handelsspanne entschädigt werden sollten. Wir glauben kaum, daß sich ein Verbraucher finden wird, der imstande ist, aus dieser amtlichen Erklärung auch nur einen schwachen Trost zu schöpfen. Wesentlich an den neuen Maßnahmen war für die Reichsregierung selbst aber im Grunde ihr negativer Inhalt, die *Vermeidung einer Butterzollerhöhung*, um die wieder einmal erbittert gerungen wurde. Die Verteuerung der Kleie durch den Kleiezoll, der auch ein Anziehen aller übrigen Kraftfuttermittelpreise gefolgt ist — die Ölmühlen, die noch vor einem Jahr das Problem des Ölkuchenabsatzes kaum zu bewältigen vermochten, stehen heute mit geräumten Lägern und auf Monate getätigten Vorverkäufen von Ölkuchen da —, hat zu einer empfindlichen Verteuerung der Produktionskosten für Milch geführt. Demgegenüber ist der Butterpreis unter den Friedenspreis gesunken, und der Milchpreis ist ihm im großen und ganzen gefolgt. Da man sich zur Entlastung des Futtermittelmarkts nicht entschließen kann, zieht man im Reichsernährungsministerium die Konsequenz, daß der Butterzoll erhöht werden müsse, während die mit einigem Verständnis für die Bedeutung der deutschen Handelspolitik ausgestatteten Ministerien einer solchen Maßnahme energischen Widerstand entgegensetzten und zunächst auch erfolgreich blieben. Das hat freilich den Reichsernährungsminister nicht gehindert, vor dem Deutschen Landwirtschaftsrat seine Forderung zu wiederholen. Der Kampf um den Butterzoll geht also weiter, freilich ist er vorläufig wieder gegenüber den Fragen der Brotpreispolitik in den Hintergrund getreten.

Kreditbedarf der Zuckerindustrie

Infolge der durch internationale Vereinbarungen festgelegten Einschränkung der deutschen Zuckerausfuhr muß ein rundes Viertel der vorjährigen Rekorderzeugung der deutschen Zuckerindustrie eingelagert werden, um in diesem und in den nächsten Jahren allmählich abgestoßen zu werden. Das Quantum, das zunächst in Frage kommt, beläuft sich auf nicht weniger als rund 12,5 Mill. Zentner Zucker (Rohzuckerwert) und repräsentiert nach dem manipulierten deutschen Inlandspreis einen Wert von rund 200 Mill. RM, nach Weltmarktpreisen dagegen knapp 85 Mill. RM. Soll dieser Betrag nicht von den Rübenbauern getragen werden, die bekanntlich gleichzeitig Eigentümer und Lieferanten der meisten Zuckerfabriken sind, so muß man ihn auf dem Kreditweg beschaffen, und seit einiger Zeit be-

mühen sich deshalb die Organisationen der Zuckerindustrie, eine Finanzierung dieser sogenannten „Überlagerung“ durchzuführen. Vorbildlich für die beabsichtigten Maßnahmen ist hierbei offenbar die Finanzierung des javanischen Zuckerüberschusses, die in der Weise durchgeführt zu werden scheint, daß die großen kapitalkräftigen holländischen Kolonialgesellschaften von ihnen nahestehender Seite eine Beleihung der Bestände mit etwa 50 % des Weltmarktpreises erhalten. Die Erfolge der bisherigen Bemühungen sind mager. Es hat sich ein Bankenkonsortium, bestehend aus der Reichs-Kredit-Gesellschaft, der Seehandlung und Mendelssohn, gebildet; der Betrag, den es angeblich aus England zu beschaffen in der Lage ist, beläuft sich jedoch auf nur rund 20 Mill. RM, ist also im Verhältnis zum Bedarf sehr gering. Die Hauptschwierigkeit, größere Beträge zu beschaffen, liegt dabei offenbar nicht so sehr in dem von seiten der Zuckerindustrie erörterten, aber praktisch bedeutungslosen Problem, ob Inlands- oder Weltmarktpreis der Beleihung zugrunde zu legen ist. Es kann wohl kein Zweifel daran bestehen, daß nur der Weltmarktpreis in Frage kommen kann. Vielmehr liegt eine besondere Schwierigkeit wohl darin, daß die Träger des Kredits auf Seiten der Zuckerwirtschaft zu schwach sind, um wirklich für die benötigten großen Beträge kreditwürdig zu erscheinen. Die Kontingentierung selbst schwächt infolge der mit durch sie veranlaßten mangelhaften Ausnutzung der vorhandenen Produktionskapazität die Fabriken in ihrer wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit, und die nicht gerade gesunde Finanzgebarung zahlreicher Zuckerfabriken tut das Ihre, um dem Geldgeber die Finanzierung der Überlagerung nicht allzu reizvoll erscheinen zu lassen. Bei dem kleinen in Aussicht genommenen Kredit soll denn auch die neue Zentralorganisation der Zuckerindustrie die Bürgschaft übernehmen. Ob dies ihren satzungsmäßigen Aufgaben entspricht, bleibe dahingestellt. Jedenfalls wird sie hier offenbar mit einem Risiko belastet, das sie eigentlich nicht tragen kann, schon weil ihr eine in Finanzierungsfragen geschulte Leitung fehlt. Noch problematischer wird die Finanzierung der Überlagerung, wenn man sich vergegenwärtigt, daß nebenher noch der normale Kreditbedarf der Zuckerwirtschaft befriedigt werden muß, dessen Deckung durch die neuen Sonderaufgaben der Lagerhaltung selbstverständlich nicht gerade erleichtert wird. Ob sie gelingen wird, muß deshalb vorerst bezweifelt werden.

Vorgehen gegen die Selbsthersteller von Zigaretten

Die unvernünftige Durchführung der letzten Tabaksteuer-Erhöhung, die durch die verbrauchsdrosselnden Verpackungsvorschriften zu einem unnötigen Zigarettenverbrauchsrückgang geführt hat, wird anscheinend vom Finanzministerium nicht preisgegeben, obwohl die Öffentlichkeit selten in einer wirtschaftspolitischen Frage so einig gewesen ist wie in dieser. Man versucht also, auf andere Weise den Zigarettenverbrauch zu beleben. Das erste Opfer für solche Experimente ist stets der Selbsthersteller von Zigaretten. Der Versuch, durch hohe Besteuerung des an Raucher verkauften Zigarettenpapiers die Selbstherstellung einzuschränken, ist gescheitert. So wird jetzt durch eine neue Verordnung des Reichsfinanz-

ministeriums für Feinschnitt eine Mindestbreite vorgeschrieben, die die Herstellung von selbstgedrehten Zigaretten erschwert. Diese Maßnahme hat zunächst zu Kündigungen in der Tabakindustrie geführt; ein anderer Erfolg wird ihr auch kaum beschieden sein. Denn wer sich seine Zigaretten selbst dreht, tut es offensichtlich darum, weil fertige Zigaretten für ihn zu teuer sind. Diese Konkurrenten der Zigarettenindustrie werden also nicht nur als Konkurrenten, sondern auch als Konsumenten verschwinden, und das Ministerium wie die Industrie werden das Nachsehen haben. Will man der Selbstherstellung wirklich zu Leibe gehen, so gibt es nur ein wirksames Mittel; eine mit dem Stückpreis progressive Banderolsteuer, die die Herstellung auch von 3 Pfennig-Zigaretten ermöglicht, ja zu ihr anreizt, und den Steuerausfall bei den niedrigen Preisstufen durch erhöhte Steuereinnahmen aus den höheren Preisstufen ausgleicht, aus dem erhöhten Konsum aber erhöhten fiskalischen Nutzen einstreicht.

Syndikatspläne in der deutschen Kunstseidenindustrie

In Krisenzeiten werden nicht nur einzelnen Unternehmungen, sondern auch Kartellen und anderen schweren Belastungsproben aufgetragen. Die Deutsche Kunstseiden-Konvention und die anderen — weniger straffen — Vereinbarungen internationalen Charakters in der europäischen Kunstseiden-Industrie haben die Prüfung nicht bestanden. Schon im Januar 1929 mußte die Konvention auf eine Ausübung ihrer Tätigkeit praktisch verzichten. Zahlreiche Bemühungen um ihre Wiederherstellung blieben erfolglos, nicht ohne eigene Schuld, denn man hatte eine ganz unzweckmäßige Politik hoher Preise betrieben. Das verleitete auf der einen Seite dazu, nicht alle Ersparnismöglichkeiten wahrzunehmen, und auf der anderen, die Kapazität allzu rasch zu vergrößern. Gleichzeitig mußte aber die hohe Rente, die in der Kunstseiden-Industrie zu erzielen war, Außenseiter anlocken, und so kam es zum Zusammenbruch. Wie schmerzlich er für die Kunstseiden-Industrie fühlbar wurde, ist oft genug dargestellt worden; die notwendigen Sanierungen bei den großen deutschen Unternehmungen haben es drastisch illustriert. In einigen fremden Ländern, vor allem in England, waren auch völlige Zusammenbrüche kleinerer Gesellschaften recht zahlreich. Auf dem deutschen Markt sind die Preise im Verlauf der letzten 2½ Jahre auf weniger als die Hälfte gesunken, und das Geschäft ist trotz mengenmäßiger Ausdehnung auch noch im Jahre 1930 nicht groß genug gewesen, um die jahrelang vergrößerten Anlagen auszunützen, zumal der Export immer schwerer wurde, vor allem nach den Vereinigten Staaten, dem größten Bestimmungsland für die deutsche Kunstseiden-Ausfuhr. Zwei Jahre scharfen Kampfes haben nun die Konkurrenten nachgiebig gemacht; seit einigen Monaten verhandelt man mit Erfolg über einen neuen Zusammenschluß. Angeblich soll eine schon recht weitgehende Vereinbarung grundsätzlich zustande gekommen sein, und die Beteiligten hoffen auf baldigen endgültigen Abschluß. Man will in einem straffen Verkaufssyndikat fast den ganzen Absatz von Viskose-Seide auf dem deutschen Markt zentralisieren und möglicherweise später auch die anderen Sorten angliedern. Auf diese Weise würde man erreichen, daß

keines der Syndikatsmitglieder — weder die zwei deutschen Hauptkonkurrenten, Glanzstoff und I. G. Farbenindustrie, noch die größeren ausländischen Lieferanten — in irgendeiner Form den Kartellvertrag umgehen könnte, und daß innerhalb des Kreises der Beteiligten Vertrauen hergestellt werden würde. Man könnte auch eine Zeit lang die Kunstseidenpreise nach Belieben festsetzen. Aber nur eine kurze Zeit, denn man verfügt nicht über ein Monopol! Man muß zunächst mit der Konkurrenz anderer Textilrohstoffe rechnen. Wenn auch nicht in allen Fällen Kunstseide durch Baumwolle einerseits oder durch Seide andererseits ersetzt werden kann, so spielen doch diese Ausweichmöglichkeiten eine genügend große Rolle, um auf die Dauer den Absatz zu beeinflussen. Außerdem sind nicht alle Erzeuger, die nach Deutschland importieren, gebunden; die französischen und belgischen Kunstseidenfabriken haben zwar 1930 nur einen sehr kleinen Teil des deutschen Bedarfs gedeckt; aber wenn in Deutschland die Preise steigen, wird der Markt auch für sie wieder interessanter. Schließlich ist die Errichtung einer neuen Kunstseidenfabrik für einigermaßen kapitalkräftige Interessenten heute kein ungewisses Experiment mehr; die einschlägigen Maschinenfabriken liefern betriebsfertige — und wohl bemerkt, ganz moderne! — Anlagen; ihr Bau kann sich lohnen, wenn das Syndikat die Preise überspannen sollte. Aber man wird hoffentlich aus der Erfahrung gelernt haben und nicht die früheren Fehler wiederholen wollen.

Die I. G. Farbenindustrie in der Krise

Wochenlang herrschte an der Börse ein Rätselraten über die Dividende der I. G. Farbenindustrie AG.

Im vorigen Herbst hatte die Verwaltung zwar einmal ausgesprochen, daß sie hoffe, wieder 12 % verteilen zu können, aber seitdem hat sich die Depression noch wesentlich verschärft, und man mußte mit der Möglichkeit rechnen, daß sich jene Hoffnung nicht verwirklichen ließe. In der Tat haben andere gemischte Großunternehmungen der chemischen Industrie nicht nur erhebliche Gewinnverminderungen ausgewiesen, sondern auch ihre Ausschüttungen herabgesetzt. Die Imperial Chemical Industries haben z. B. ihre Dividende für Stammaktien von 8 auf 6 % herabgesetzt und die zuletzt 2 %ige Dividende auf die Nachzugsaktien ganz ausfallen lassen; Montecatini hat den Satz von 18 auf 15 % reduziert. Du Pont verteilten 4,70 \$ auf die common shares gegen 5,85 \$ im vergangenen Jahr. Allied Chemical ließen zwar die Dividende unvermindert, wiesen aber einen um etwa 15 % niedrigeren Reingewinn aus. Im Vergleich zu diesen ausländischen Unternehmungen hat sich die I. G. Farbenindustrie AG nicht schlecht gehalten. Sie mußte zwar zur Aufrechterhaltung ihrer Dividende von 12 % einige Kunstgriffe anwenden — aber es ging. Von den großen Geschäftszweigen hat offenbar der *Stickstoff* am schlechtesten abgeschlossen; die internationale Überproduktion nahm zu, und die finanziellen Kompensationen, die auf Grund des internationalen Abkommens für die Exportverzichte an die I. G. zu bezahlen waren, haben die Belastung durch die mangelhafte Ausnutzung der Kapazität nicht ausgleichen können. Man brachte die Opfer in diesem Jahr vermutlich in der Hoffnung, nun eine Dauerregelung zu erzielen, die für die Gesellschaft

im ganzen eine befriedigendere Lösung darstellt, als man sie von einem Konkurrenzkampf erhofft; inzwischen hat man jedoch im Jahre 1930 keine Freude am Stickstoff erlebt, und für 1931 sind die Aussichten nicht besser. Auf dem Gebiet des *künstlichen Benzins* war die Lage nicht besser; nach dem Rückgang der Preise für das Naturprodukt, und besonders während des Kampfes der internationalen Konzerne mit den Russen war kein rentables Geschäft zu machen. Wieweit die Lizenzen aus der Verwertung der I. G.-Patente in der Rohölraffinerie eine Amortisation und Verzinsung der hohen Aufwendungen bringen, die auf diesem Gebiet gemacht wurden, läßt sich nicht beurteilen, weil man mit großer Beharrlichkeit jede Aufklärung über diesen Punkt unterläßt. Besser als in diesen jungen Arbeitsgebieten des Konzerns war das Geschäft offenbar in den älteren, die noch immer das Rückgrat für den Ertrag bilden. Am besten hat sich diesmal offenbar die *pharmazeutische* Abteilung gehalten, die über weitere Fortschritte im Absatz berichten kann, während für *Farben* immerhin von einem Rückgang berichtet werden muß. Das *photographische* Geschäft wird nur als „den Erwartungen entsprechend“ gekennzeichnet. Im ganzen hat der *Rohgewinn* einen Rückgang von fast 40 Mill. RM, d. h. ziemlich genau 15 %, erfahren. Die Gesellschaft konnte die seit Jahren schon regelmäßig vermindernten *Abschreibungen* wieder als Polster benutzen, da sie bisher immer noch im Hinblick auf die Rationalisierung bei der Fusion und die großen Risiken der Neubauten hoch bemessen waren; sie hat erheblich weniger investiert als in den letzten Jahren. Die Abschreibungen wurden um fast 20 % von 70 auf 57 Mill. RM herabgesetzt. Dennoch hätte man auf das bisherige Stammkapital keine Dividende von 12 % bezahlen können. Aus Börsenintervention, Tausch mit Rheinstahl und anderen Tauschgeschäften sicherte sich aber die Gesellschaft 85 Mill. RM eigene Aktien, um sie dividendelos zu lassen. Diese Aktienrücknahme-Geschäfte sind am meisten unter allen derartigen Transaktionen der letzten Zeit einer Diskussion bedürftig; die Verwaltung hat jedoch leider nur sehr dürftige Aufschlüsse gegeben; vielleicht wird man in der Generalversammlung etwas mehr hierüber erfahren. Offenbar mußte die Gesellschaft große Anstrengungen machen, um ihre Dividende in alter Höhe zu bezahlen; im Ganzen ist das Resultat aber nicht schlecht, wenn man die Schwere der allgemeinen Depression berücksichtigt.

Aktiengesellschaft oder Gegenseitigkeitsverein in der Lebensversicherung?

Von manchen Kennern der Versicherung wird der Standpunkt vertreten, der besondere Sparcharakter, der der Lebensversicherung anhaftet, sei nicht ohne weiteres vereinbar mit dem privatwirtschaftlichen Gewinnstreben, von dem die Versicherungsgesellschaft auf Aktien ebenso wie jede andere Aktiengesellschaft geleitet ist. Die Verteidiger der Rechtsform der Aktiengesellschaft in der Lebensversicherung weisen demgegenüber mit einem gewissen Recht darauf hin, daß auch bei ihren Firmen bis annähernd 100% der erzielten Gewinne den Versicherten in Form der Zuweisungen zu den Versicherten-Gewinnreserven zugute kommen. Die Form des Gegenseitigkeitsvereins hatte früher in Deutschland eine starke Verbreitung auch bei den großen Unternehmungen

der Lebensversicherung. Das hat sich seit der Inflation geändert: die alten Vereine mußten sich mehr oder minder auf die Abwicklung ihrer Bestände im Aufwertungsverfahren beschränken. Für das Neugeschäft wurden in der Mehrzahl der Fälle (die die Gothaer Lebensversicherungsbank machte u. a. dabei eine Ausnahme) Aktiengesellschaften gegründet, die mit dem Apparat der alten Vereine arbeiteten und deren Organisation übernahmen. Dieser Übergang zur Aktienform ist aber offenbar nicht von allen Instituten als eine Dauererscheinung angesehen worden. Man kann das sehr deutlich beobachten an den Vorgängen, die sich seit einiger Zeit bei der großen *Leipziger Lebensversicherung* abspielen. Auch hier war in der Inflationszeit eine Aktiengesellschaft gegründet worden, die 1923 auf 2 Mill. RM umgestellt wurde (bei 25 %iger Einzahlung) und Ende 1930 einen Gesamtversicherungsbestand von etwa 570 Mill. RM aufwies. Aber die Aktienform soll nun wieder aufgehoben werden. Schon Anfang 1930 wurde bekannt, daß die Leitung die „Alte Leipziger“, die Leipziger Lebensversicherungs-Gesellschaft auf Gegenseitigkeit (die sich bis dahin mit der Abwicklung des alten Geschäfts befaßte), dazu ausersehen hat, die Aktien der Leipziger Lebensversicherungs-AG, also gewissermaßen ihrer Nachfolgerin, aufzukaufen. Im Januar 1930 erfolgte ein Angebot durch die Gegenseitigkeits-Gesellschaft, ihr die Aktien der Aktiengesellschaft einschl. Dividendenschein für 1929 (16 % zum Kurs von 460 % zu überlassen; sie erhielt daraufhin 94 % des Aktienkapitals, die sie in der Hauptsache mit Darlehen bezahlte, die ihr die Leipziger Lebensversicherungs-AG einräumte. Inzwischen ist dieser Aktienbesitz in Händen des Gegenseitigkeitsvereins bis auf 99 % vermehrt worden. Die Überführung der Aktien auf den Gegenseitigkeitsverein war in diesem Falle relativ leicht, weil einmal von der Gründung der Aktiengesellschaft her große Posten in einer Hand waren (u. a. bei der Leipziger Feuerversicherungs-Anstalt), sodann aber auch, weil man auf die Aktionäre der Leipziger Lebensversicherungs-AG einen scharfen Druck ausübte. Man kündigte offiziell die Möglichkeit der Umwandlung in eine gemeinnützige Aktiengesellschaft mit Beschränkung der Höchstdividende auf 4 % (statt zuletzt 16 %) an. Das war Grund genug für viele Aktionäre, das Angebot von 460 % zu akzeptieren. Nachdem der Gegenseitigkeitsverein fast das gesamte Kapital der Leipziger Lebensversicherungs-AG in seinen Besitz gebracht hat, wird die Fusion des Gegenseitigkeitsvereins mit der Aktiengesellschaft in Aussicht gestellt. Dabei ergibt sich die Frage, aus welchen Mitteln das Agio von 360 % gedeckt worden ist. Der Vorgang zeigt deutlich die Rückbildungstendenz zum Gegenseitigkeitsverein, die sich wohl nicht nur hier bemerkbar macht.

Verlustreiche Anlaufsjahre der Ruhrgas AG

Auch das fünfte Geschäftsjahr der Ruhrgas AG schließt mit einem ansehnlichen Verlust. Seit der Verwertung des Unternehmens:

1926	19 000 RM	1929	1 620 000 RM
1927	732 000 „	1930	1 750 000 „
1928	1 206 000 „		

Die Verwaltung betont angesichts dieses ungünstigen Bildes im Geschäftsbericht, daß sich das Unternehmen noch im Aufbau befinde, daß in den Verlusten bereits der Aufwand für Bauzinsen enthalten und daß die

Verluststeigerung im Jahre 1930 mit dadurch verursacht sei, daß die Kohlenverflüssigungsbeteiligung der Ruhrgas AG mit 0,4 Mill. RM hätte abgeschrieben werden müssen. Sie verweist insbesondere auf die Steigerung des Umsatzes:

1928: 122 Mill. cbm, 1929: 405 Mill. cbm, 1930: 710 Mill. cbm.

Für 1931 wird mit einer Gasabgabe von 950 Mill. cbm gerechnet. Wenngleich Anfang 1930 die Prognose der Ruhrgas AG für das vorige Jahr nur auf 600 Mill. cbm (im Amerikaprospekt von 1928 freilich 850 Mill. cbm) lautete, also erheblich übertroffen wurde, so dürfen unseres Erachtens hieraus keine allzu günstigen Rückschlüsse auf die Entwicklung des Jahres 1931 gezogen werden. Denn während die Prognose der Gesellschaft mit einer jahresdurchschnittlichen Steigerung des Absatzes um ein reichliches Drittel rechnet, zeigt der März 1931 mit 69,5 Mill. cbm nur eine Zunahme der Abgabe um etwa 15 % gegen den gleichen Monat des Vorjahrs, in dem etwa 60 Mill. cbm abgesetzt werden konnten. Hinzu kommt, daß bei dem Absatz der Ruhrgas AG zwischen drei Sparten streng unterschieden werden muß. Von den 710 Mill. cbm des Jahres 1930 wurden rund 330 Millionen cbm an Konzernwerke der Aktionäre geliefert, für die die Ruhrgas AG nur eine Transportentschädigung in geringer Höhe erhält. Von den restlichen 380 Mill. cbm gingen 245 Mill. cbm an industrielle Werke, die vielfach sehr niedrige Preise bezahlen, und nur 135 Mill. cbm an kommunale Versorgungsunternehmen, deren Belieferung eigentlich gewinnbringend ist. Die offenbar über Erwarten starke Inanspruchnahme der Transportleistungen des Unternehmens durch seine Aktionäre vermag die relativ schwache Entwicklung des kommunalen Geschäfts wirtschaftlich kaum auszugleichen. Die relative Ungunst der bisherigen Entwicklung erhellt am besten aus einem Vergleich der Zahlen des — im Jahre 1928 ausgegebenen — Anleiheprospekts für 1930, das erste Jahr der vollen Tätigkeit, und der tatsächlichen Ergebnisse. Nach Abschreibungen von 526 000 Dollar (2,2 Mill. RM) sollte nach der erst 2½ Jahre zurückliegenden Prognose des Prospekts im Jahre 1930 noch ein Reingewinn von 1 Mill. Dollar, also insgesamt ein Rohüberschuß von rund 6,4 Mill. RM erzielt werden. Tatsächlich belief sich der Rohüberschuß nur auf etwa 50 % dieses Betrages (unter Ausschaltung des anorganischen Verlusts bei der Kohlenverflüssigung). Selbst die Abschreibungen blieben um 0,5 Mill. RM hinter dem Prospektsoll zurück, während die Anlagewerte in der Bilanz mit über 65 Millionen RM um rund 25 % höher sind, als der Prospekt in Aussicht nahm, eine Entwicklung, die trotz —oder vielmehr gerade wegen— einiger erläuternder Bemerkungen zu den Abschreibungen, die der Geschäftsbericht enthält, nicht recht verständlich ist. Dort heißt es, daß die neuverlegten Leitungen in 25 Jahren, die vom RWE übernommen in 16 Jahren, abgeschrieben werden sollten. Dies bedeutet für die alte RWE-Leitung ein Abschreibungssoll von rund 550 000 RM, für die neuen Leitungen der Ruhrgas AG (je Kilometer etwa 50 000 RM Investitionskosten, für rund 800 km also etwa 40 Mill. RM) ein Abschreibungssoll von rund 1,6 Mill. RM, also ziemlich genau den Prospekt-Betrag, während tatsächlich nur 1,7 Mill. RM abgeschrieben werden. Zudem wurden die Ruhrgasbauten zu einem erheblichen Teil zu

Preisen durchgeführt, die schon heute als überhöht gelten müssen, so daß dem echten Abschreibungsbedarf schwerlich Genüge getan worden sein kann. Es ist also nach wie vor fraglich, ob nicht früher oder später eine finanzielle Bereinigung notwendig sein wird, die die beteiligten Unternehmungen recht viel Geld kosten kann. Zunächst stehen dem Aktienkapital von 25 Mill. RM nicht weniger als noch immer 5,5 Mill. RM aktivierte Anleihekosten und 5,3 Millionen RM Verlustvortrag gegenüber. Selbst bei der in Aussicht genommenen Absatzsteigerung ist auch für 1931 ein Gewinn, der eine Verminderung des Verlustvortrags ermöglichen würde, kaum zu erwarten, wenn nicht die Einkaufspreise des Unternehmens, deren Höhe bisher für die am Gasverkauf interessierten Aktionäre — das sind nicht alle — allein das Unternehmen rechtfertigte, eine Senkung oder seine ebenfalls von den Aktionären zu zahlenden Transportgebühren eine Erhöhung erfahren.

Der Jahresbericht der *Société Financière de Transports et d'Entreprises Industrielles (Sofina)* in Brüssel ist schon deshalb von größtem Interesse, weil dieses Unternehmen heute die stärkste Potenz in der europäischen Elektrofinanz darstellt. Überdies ist der Leiter der Sofina, Daniel Heinemann, ein Unternehmer von überdurchschnittlichem Format. Im vorigen Jahr spiegelte sich das auch im Inhalt des Berichts wider; wir besprachen ihn damals als ein bemerkenswertes Programm für internationale Zusammenarbeit in der Elektrizitätsversorgung (Jahrg. 1930, Nr. 18, S. 848). So wie damals die Ziele der Sofina im Rahmen einer längeren allgemeinen Abhandlung beleuchtet wurden, wird jetzt die Form ihrer Arbeit untersucht: Der Bericht enthält eine Auseinandersetzung über die verschiedenen Formen der Konzentration in der modernen Wirtschaft und insbesondere über die Holdinggesellschaft. Aber was man da liest, ist bei weitem weniger interessant als die vorjährigen Darlegungen; er bringt für niemand, der sich je mit diesen Fragen befaßt hat, neues Material und gibt zu einer besonderen Stellungnahme keinen Anlaß. Leider kommen im Vergleich zu dieser Abhandlung die Mitteilungen über die Geschäfte der Sofina zu kurz. Zwar wird über die Entwicklung einer großen Zahl von Gesellschaften berichtet, an denen die Sofina beteiligt ist; aber man erfährt nichts über den Umfang ihrer Beteiligung und weiß deshalb nicht, wieweit das Geschäft der Sofina von der Entwicklung bei den einzelnen Tochter- oder Beteiligungsfirmen beeinflusst wird. Ihre Zahl hat sich, soweit man aus dem Bericht entnehmen kann, um zwei vermehrt, um die Elektrizitätswerk Südwest AG in Berlin, an der sich die Sofina bekanntlich gemeinsam mit der ihr befreundeten Gesfürel durch Übernahme des Anteils der Stadt Berlin interessiert hat, und um die Union pour l'Industrie et l'Electricité in Paris, eine Neugründung, die Wasserkraften im Südosten Frankreichs auswerten soll. Das Beteiligungsportefeuille der Sofina ist um 100 Mill. belgische Francs gestiegen, ohne daß man weiß, ob dafür allein diese beiden Geschäfte verantwortlich sind oder welche anderen Ankäufe erfolgten. Daß die Bewertung des Portefeuilles mit einer gewissen Willkür erfolgt, zeigt schon sein runder Buchwert; er beträgt genau

590 Mill., ebenso wie er im vorigen Jahr genau 490 Mill. betrug. Im übrigen zeigt die Bilanz nur noch eine wesentliche Veränderung, eine Verminderung der Verbindlichkeiten gegenüber Konzernfirmen von 419 auf 253 Mill. und infolge dieser beiden Beanspruchungen der Kassenbestände einen Rückgang der flüssigen Mittel um 225 Mill. Sie betragen aber immer noch 1146 Mill., d. h. also über 100 Mill. RM. Das kennzeichnet die Kraft und die Möglichkeit zu künftiger Initiative, die sich die Sofina durch ihre Umgründung vor zwei Jahren geschaffen hat. Gewiß wird sie unter veränderten Umständen auch wieder mehr Gebrauch davon machen als im Jahre 1930. Bekanntlich ist sie auch jetzt an den Verhandlungen über das Schicksal der Bewag beteiligt; aber darüber erfuhr man aus ihrem Bericht wie aus ihrer Generalversammlung ebensowenig wie über ihre sonstigen Geschäfte.

Kreugers Zündholzgeschäft

Die Finanzgesellschaft des großen schwedischen Konzerns, die AB Kreuger & Toll, hat in ihrem Bericht, den wir vor zwei Wochen ausführlich besprachen (Nr. 16, S. 715), das Zündholzgeschäft als besonders stabil bezeichnet. Auch der Geschäftsbericht der *Soenska Taendsticks AB*, also der Zündholzgesellschaft selbst, betont, daß trotz der Krise der Weltkonsum an Zündhölzern 1930 nach den von ihr geführten Statistiken dieselbe Ausdehnung erfahren habe wie in früheren Jahren. Wie hoch dieser Konsum ist und welchen Anteil davon der Konzern selbst deckt, wird leider nicht mitgeteilt. Aber man kann annehmen, daß der Konzernanteil weiter gestiegen ist, denn wieder wurden in einigen Ländern Monopolverträge abgeschlossen: in Danzig, Litauen, Guatemala und der Türkei. Außerdem kann die Gesellschaft erklären, der russische Export, der in den letzten Jahren einer ihrer stärksten, wenn nicht der stärkste Konkurrent war, habe an Bedeutung beträchtlich verloren; sie schätzt seinen Rückgang für 1930 auf 40 %. Allerdings hat in Deutschland, wo sich der Konkurrenzkampf zu einem erheblichen Teil abspielte, auch

nach der Einführung des Monopols das Geschäft noch keinen normalen Charakter gehabt, weil eine große Vorratseindeckung erfolgt war, wohl nicht zuletzt mit russischer Ware; infolgedessen haben auch die deutschen Fabriken des Trusts nicht befriedigend gearbeitet, aber jetzt beginne der Absatz wieder eine normale Höhe zu erreichen. Der Absatz der schwedischen Fabriken leidet weiter unter der dauernden Vermehrung der Zollschranken, die den schwedischen Export ständig vermindert. Bemerkenswerterweise empfindet der Trust diese Entwicklung nicht als dauernden Nachteil; sie verursache zwar vorübergehend gewisse Unannehmlichkeiten, aber auf lange Sicht werden „die Verluste im Export durch die erhöhten Verkäufe von lokal hergestellten Zündholzfabrikaten mehr als kompensiert, für die die Verdienstmöglichkeiten im allgemeinen größer sind als im Zündholzexport“. Betrachtet man diese Erfahrung des Trusts einmal von der anderen Seite, so ist sie nichts anderes als ein neuer Beweis für die Nutzlosigkeit und Unwirtschaftlichkeit der Schutz-zollpolitik. Im übrigen zeigt sich die leichte Ausdehnung, die das Geschäft im Jahre 1930 wieder erfuhr, auch im Abschluß. Zwar bleibt die Dividende unverändert, aber der Gewinn ist wieder etwas gestiegen. In der Bilanz ist das Beteiligungskonto — das größte Aktivum — diesmal völlig unverändert, während im Zusammenhang mit den verschiedenen Monopolgeschäften das Obligationenportefeuille von 114 auf 132 Mill. Kr stieg und gleichzeitig die Debitoren von 77 auf 100 Mill. Kr zunahmen. Die Folge war eine kleine Verminderung der flüssigen Mittel, die jetzt noch knapp 50 Mill. ausmachen, und eine Zunahme der schwebenden Verbindlichkeiten von 87 auf 124 Mill. Inzwischen ist das Aktienkapital von 270 auf 360 Mill. erhöht und eine Anleihe von 60 Mill. begeben worden, woraus sich ein Zufluß von rund 200 Mill. Kr ergab. Nach „Übernahme eines Anteils an der deutschen Monopolanleihe von 37½ Mill. \$ und nach Rückzahlung der restlichen 22 Mill. alter Anleihen ergab sich aus diesen Emissionen inzwischen wieder eine Stärkung der im abgelaufenen Jahr stark verminderten Liquidität.

Die Finanzlage der Reichsbahn

In den Abschlußzahlen der Deutschen Reichsbahn-Gesellschaft für das Jahr 1930 kommt die allgemeine Depression deutlich zum Ausdruck. Im Vergleich zum Jahre 1929 sind die *Betriebseinnahmen* aus dem Personenverkehr — trotz der Fahrpreiserhöhung im September — um 77 auf 1346 Mill. RM zurückgegangen, und die Einnahmen aus dem Güterverkehr haben sich — absolut und prozentual — noch weit stärker, nämlich um 656 auf 2839 Mill. RM, gesenkt. Dieser Verminderung der Einnahmen um 784 Mill. RM (einschließlich des Rückgangs der sonstigen Einnahmen) stehen auf der Ausgabenseite *Ersparnisse* im Betrage von 403 Mill. RM gegenüber. Vor Zahlung der Reparationssteuer ergibt sich darnach ein *Betriebsüberschuß* von 480 (gegenüber 860) Mill. RM. Die „Betriebszahl“, d. h. der Anteil der Ausgaben (ohne Reparationen) an den Einnahmen, stieg infolgedessen von 83,9 im Jahre 1929 auf 89,5 %. Zur Leistung der Reparationssteuer in Höhe von 660 Mill. RM reicht der Betriebsüberschuß nicht aus; es ergibt sich vielmehr ein *Defizit* von 180 Mill. RM, zu dessen Ausgleich in erster Linie der Vortrag des Jahres 1929 in Höhe von 179 Mill. RM und ferner ein Betrag von 134 Mill. RM aus der Nieder-

schlagung von Reichskrediten zur Verfügung stehen. Der unter Berücksichtigung dieser Posten entstehende Überschuß von 132 Mill. RM wird teilweise für den Dienst der neuen Schuldverschreibungen und Anleihen (14 Mill. RM), teilweise zu Rückstellungen für die Abschreibung auf das Betriebsrecht am Anlagezuwachs verwendet; der Rest, ein *Reingewinn* von 104 Mill. RM, soll in erster Linie zur Zahlung einer Dividende von 7 % (76 Mill. RM) auf die Vorzugsaktien dienen. Um auch für das neue Geschäftsjahr, in dem sich der Verkehrsumfang bisher nicht konjunkturell erhöht hat, die Ausschüttung derselben Dividende sicherzustellen, wird der verbleibende Überschuß in Höhe von 28 Mill. RM der Dividendenrücklage zugewiesen; diese erhöht sich dadurch auf 78 Mill. RM. Der *Young-Plan* hat in mehrfacher Hinsicht den Status der Reichsbahn verändert. Formal mußte auf der Passivseite der Bilanz die kapitalisierte Reparationslast in der Höhe von 11 Milliarden fortfallen, da an die Stelle der Zinsen und der Amortisation der Reparationsschuldverschreibungen eine „Reparationssteuer“ in demselben Betrag (660 Mill. RM) getreten ist. Man hat nunmehr die 11 Milliarden unter der Bezeichnung „Rückstellung für Abschreibungen auf das Betriebsrecht am übernommenen Reichseisenbahnvermögen“ auf

der Passivseite stehen lassen und damit die Möglichkeit gewonnen, das Betriebsrecht selbst weiter in der Höhe von 2½ Milliarden zu aktivieren. Wichtiger als diese buchtechnische Maßnahme waren die Wirkungen des Young-Plans in materieller Hinsicht. Die ausländische Kontrolle wurde zwar beseitigt durch Übergang zur monatlichen Abführung der Reparationslasten und durch Fortfall der bisherigen Gewinne an den Devisenkursen erhöhte sich aber die Gesamtlast um etwa 9 Mill. RM. Die Reichsbahn nahm während des letzten Jahres mehrere Kredite auf, die allerdings innerhalb ihres Gesamtstatus nur eine geringe Rolle spielen: Mit 253 Mill. RM Reinerlös war sie an der 5%igen internationalen Reichsanleihe beteiligt, außerdem sind 150 Mill. RM 6%ige Reichsbahn-Schatzanweisungen zur Linderung der Arbeitsnot begeben worden, deren Verzinsung das Reich übernommen hat. — Die Mitteilungen des Geschäftsberichts und die Reservenpolitik der Reichsbahn werden noch ausführlich besprochen werden.

Bewag-Transaktion perfekt

Die hier wiederholt erörterte Teilprivatisierung der Berliner Elektrizitätswirtschaft ist jetzt zu einem vorläufigen Abschluß gekommen. Freilich fehlt noch das Plazet der ausländischen Partner, da der Magistrat der Stadt Berlin noch unmittelbar vor dem Abschluß eine Verbesserung der ersten Vereinbarungen (vgl. Nr. 13, S. 603) durchgesetzt hat. Die einer über 10% Dividende hinausgehenden Gewinnausschüttung vorgeschaltete Konzessionsabgabe an die Stadt ist von 16 Mill. RM auf 22,4 Mill. RM, also um 40%, erhöht worden. Erst bei einem 60 Mill. RM (nach dem bisherigen steuerlich privilegierten Zustand) übersteigenden Reingewinn wird also eine Gewinnausschüttung an die Aktionäre über die Mindestdividende von 10% hinaus in Betracht kommen. Angesichts der hohen Rendite der Aktien, dürfte diese Schmälerung ihrer Gewinnansprüche die Placierung im Publikum kaum erschweren. Innerhalb des Übernahme-Konsortiums haben sich durch die Erschütterung der Otis-Gruppe (vgl. den New Yorker Börsenbericht) Änderungen vollzogen. Der Anteil der Otis-Gruppe am Konsortium wurde von der Gruppe Sofina-Gesfüle übernommen, die nach ihren Angaben gleichzeitig die Zusage einer besonderen Stellung innerhalb der künftigen Verwaltung der Berliner Licht- und Kraft AG erhalten haben soll.

Fortschritte des Gerling-Konzerns

Der Gerling-Versicherungskonzern, der sich in den letzten zehn Jahren im Versicherungsgewerbe eine große Macht- und Sonderstellung errungen hat, zeigt für die Geschäftsperiode 1930 eine ruhige Weiterentwicklung, die von der großen Wirtschaftskrise wenig berührt worden ist, ebenso wenig von den in der deutschen Privatassekuranz an verschiedenen Stellen in Erscheinung getretenen unerfreulichen Vorgängen. Die Unübersichtlichkeit des Konzerns ist allerdings geblieben. Noch immer bestehen in der sogenannten Interessengemeinschaft mit der Spitze in der Gerling-Konzern Allgemeine Versicherungs-AG 19 Firmen als rechtlich selbständige Aktiengesellschaften, noch immer verteilt sich die Lebensversicherung auf drei bedeutende Gesellschaften, noch immer ist auch in der Rückversicherung nichts — wenigstens nichts sichtbar — geändert; sie ruht sicherlich überwiegend im Konzern selbst, in eigenen In- und Auslandsfirmen, die zum Teil gleichzeitig Holdingfunktionen für die Konzernbeherrschung ausüben. Diese Konzernbeherrschung ruht bei dem Schöpfer des Konzerns, Gerling, durch seinen ausschließlichen Besitz an der Verwaltungsgesellschaft und Holdingfirma Rheinische Versicherungsgruppe AG, die gleichzeitig die Robert Gerling-Versicherungsvermittlung (in Form von Vermittlungsgesellschaften mbH) ausübt. Ein reichlich kompliziertes System also, dessen Auswirkung am besten darin sichtbar wird, daß in Konzernfirmen eigene Konzernaktien mit einem eingezahlten Betrag von 17,16 Millionen RM und einem Bilanzwert von 20,86 Millionen RM ruhen. Dabei sind vorhanden in der Sach- und Rückversicherungsgruppe insgesamt Aktienkapitalien von

41,20 Millionen, wovon ausstehen 22,46 Millionen, in der Lebensgruppe Aktienkapitalien von 14 Millionen, wovon 8,39 Millionen ausstehen. Die eigene Eventualverpflichtung aus nicht voll gezahlten Aktien ist somit erheblich. In der Kapitalstruktur ist nur insofern die Tendenz zur Veränderung bemerkbar, als bei der Gerling-Konzern Lebensversicherungs-AG die allmähliche Auffüllung des Aktienkapitals durch die Aktionäre (in den letzten Jahren mit jeweils 300 000 RM) fortgesetzt zu werden scheint. Veränderungen hat im übrigen buchnäßig die Lebensrückversicherung im Konzern erfahren. Die deutschen Firmen bleiben bei der 12%igen Aktiendividende stehen, die offenen Reserven sind beträchtlich erhöht. Im Gesamtkonzern waren 1930 die Prämieineinnahmen 107,28 (1929: 98,90) Mill. RM, der Kapitalertrag 18,99 (16,66) Mill., die technischen Rücklagen 207 (173,34) Mill., Kapitalreserven und freie Reserven 20,68 (16,76) Mill., die Gewinnrücklagen für die Lebensversicherten 51,81 (27,13) Mill. bei einem Lebensversicherungsbestand von 1599 (1260,78) Mill. RM. Die Gesamtreiniggewinne, soweit ausgewiesen, betragen 21,37 (18,87) Mill., davon an die Gewinnrücklagen der Lebensversicherten 14,32 (13,01) Mill., an die Ausgleichs- und Kapitalreserven 3,97 (2,63) Mill. Diese Zahlen zeigen die immer noch recht schnelle Entwicklung. Von Einzelheiten wäre noch zu erwähnen, daß die Tendenz hervortritt, einzelne Tochterkonzernfirmen, die bislang in der Hauptsache ihr Vermögen in Guthaben bei der Rheinische Versicherungsgruppe AG oder bei anderen Konzernfirmen hatten, durch Überlassung von Kommunaldarlehen, Hypotheken usw. in der Vermögenslage selbständiger auszurüsten.

Die Umgestaltung der Iduna-Germania-Gruppe

Die Umformung des Iduna-Germania-Konzerns, die wir in Nr. 3, S. 168, besprochen, ist nunmehr erfolgt. In einer außerordentlichen Generalversammlung der Iduna Transport- und Rückversicherungs-AG vom 24. April wurde die Namensänderung in „Iduna-Holding AG“ beschlossen. Gleichzeitig wurde die Iduna-Germania Transport-Versicherungs-AG mit einem Aktienkapital von 1 Mill. RM gegründet, die das Transportgeschäft der alten Transportversicherungs-AG übernimmt. Die Kapitalerhöhung der jetzigen Iduna-Holding von 10 auf 30 Mill. RM, die bereits Anfang des Jahres beschlossen wurde, ist teilweise bereits durchgeführt worden, und zwar ist eine Erhöhung auf zunächst 23 Mill. RM erfolgt. Die Iduna-Holding AG kontrolliert die Iduna-Germania Allgemeine Versicherungs AG, die Iduna-Germania Lebensversicherung AG, die Iduna-Germania Transportversicherung AG und ist an der Köllnische Rückversicherungs AG mit 20% beteiligt (vgl. Nr. 12, S. 564). In der Generalversammlung der neuen Holding-Gesellschaft wurde mitgeteilt, daß diese das bekannte Disch-Haus erworben habe, einen großen Bürohaus-Neubau in Köln. Die Differenzen, die sich seinerzeit aus dem Kauf der Aktienpakete der Iduna- und Germania-Gesellschaften von dem Michael-Konzern ergeben haben, sind durch einen Generalausgleich endgültig bereinigt worden. Die amerikanischen Großaktionäre (Rossija-Gruppe) sind zur Zeit an der Iduna-Holding AG noch mit 50% beteiligt. Es schweben, wie es heißt, aussichtsreiche Verhandlungen, die Beteiligung der Amerikaner zu reduzieren und die frei werdenden Aktien anderweitig zu placieren.

Eine große Abzahlungs-Insolvenz

Bei dem Abzahlungs-Konzern Adolf Kahn, der vor einigen Tagen zusammengebrochen ist, handelt es sich um eine der wenigen Filialunternehmungen, die es in diesem Zweig des Einzelhandels gibt. Der Filialbildung stehen hier große Hemmungen entgegen, namentlich die Schwierigkeit der Filialkontrolle, und die meisten Großunternehmungen der Branche lehnen deshalb die Expansion auf diesem Wege ab oder beschränken die Errichtung von Filialen wenigstens auf den Sitz der Stammfirma. Im Gegensatz zu dieser Maxime hat sich die Firma Adolf Kahn während und nach der Inflation mehrere Abzahlungsgeschäfte namentlich in West- und Süddeutschland angegliedert und auch noch in den letzten Jahren an dieser Expansions-

politik festgehalten. Der Konzern setzte sich schließlich aus über einem Dutzend Firmen zusammen, von denen einige ausschließlich das Möbelgeschäft, die anderen das Konfektionsgeschäft betrieben und für die eine Einkaufszentrale in Berlin errichtet war. Ob die Mängel des Filialsystems an dem Zusammenbruch Schuld haben oder andere Umstände, läßt sich noch nicht erkennen. Der Umsatzrückgang infolge der Arbeitslosigkeit — im Jahre 1929 wurden 7,5 Mill. RM, im Jahre 1930 nur 5 Mill. RM umgesetzt — fiel zusammen mit Finanzierungsschwierigkeiten (die Firma arbeitete ursprünglich mit der zum Favag-Konzern gehörenden Allgemeinen Betriebs-Kredit GmbH). Die Passiven sollen nach einem vorläufigen Status 5,3 Mill. RM betragen (darunter 3,9 Mill. gesicherte Bankforderungen), denen an Aktiven angeblich 3,4 Mill. RM gegenüberstehen.

Gute Entwicklung der österreichischen Girozentrale

Man schreibt uns aus *Wien*: „Die *Österreichische Girozentrale*, an der die Preußenkasse und zwei deutsche Genossenschaftsverbände beteiligt sind, hat mehr als zwei Jahre gebraucht, bis sie sich als Geldausgleichsstelle der landwirtschaftlichen und gewerblichen Genossenschaften durchsetzen konnte. Die Schwierigkeiten entstanden größtenteils daraus, daß die Boden-Credit-Anstalt zu ihren Gründern zählte. Die Beteiligung dieser Privatbank an dem genossenschaftlichen Spitzeninstitut hatte bei den Genossenschaften zu einer grundsätzlichen Gegnerschaft geführt, die erst überwunden werden konnte, als die Boden-Credit-Anstalt zusammengebrochen war und ihr Paket von Girozentrale-Aktien an die Postsparkasse und an Genossenschaftsverbände übertrug. Die Genossenschaften haben sich nunmehr nach Jahren übler Geschäftsmacherei wieder auf ihre Grundidee besonnen und zu ihren eigentlichen Aufgaben zurückgefunden. Nachdem die Girozentrale in den ersten zweieinhalb Jahren ihres Bestandes in der Hauptsache auf Gelegenheitsgeschäfte angewiesen war, konnte sie sich 1930 endlich fast vollständig in den *Geldverkehr der ländlichen Genossenschaften einschalten*. Sie hat ihren Aufgabenkreis noch dadurch erweitert, daß sie sich auch dem *gewerblichen Genossenschaftsverband* anschloß. Das gab ihrem Geschäft einen starken Auftrieb. Ihr Umsatz (560 Mill. S) hat sich gegen 1929 mehr als verdoppelt. Geld stand ihr in ausreichendem Maße zur Verfügung; sie verlieh es durchschnittlich zu 7% weiter (durchschnittliche Bankrate 5,75%). Ihre größte Transaktion war in diesem Berichtsjahr die Diskontierung der Hälfte des sogenannten landwirtschaftlichen Notpfers für die niederösterreichischen Bauern. Die staatliche Subvention des Getreidebaus sollte in zwei Raten, im Oktober und April, erfolgen; für die zweite Rate haben Girozentrale und Niederösterreichische Hypothekenanstalt das Geld vorgelegt, so daß diese Rate gleichzeitig mit der ersten ausgezahlt werden konnte. Die Mittel hierfür beschaffte sich die Girozentrale durch die Nationalbank bei der BIZ zu 6½%. Infolge des größeren Geschäfts sind auch die *Einnahmen* der Girozentrale gestiegen (von 0,49 auf 0,59 Mill. S), wobei die inneren Reserven erheblich gestärkt werden konnten. Die Ausgaben wurden mit 0,42 Mill. auf der Vorjahrshöhe gehalten. Als *Reingewinn* werden 175 000 (gegen 57 000) S ausgewiesen und überwiegend zu offenen Rückstellungen verwendet. Die Bilanz zeigt — einschließlich der letzten Rückstellung — 5,25 Mill. Eigenvermögen und 12,5 (gegen 6,6) Mill. S *fremde Gelder*. Von diesen entfallen 5,7 (2,5) Mill. S auf täglich fällige Einlagen und 6,8 (gegen 4,1) Mill. S auf mehr als drei Monate gebundene. Die Notpfertransaktion wird mit 9,2 Mill. S als durchlaufender Posten ausgewiesen. Die Kreditansprüche der Genossenschaftsverbände waren am Jahresende sehr gering; deshalb sind die Kassenbestände und die Bankguthaben von 1,8 auf 7,3 Mill. S gestiegen. Als *Geldausgleichsstelle* braucht die Girozentrale eine besonders große Liquiditätsreserve. Sehr stark hat das Wechselportefeuille abgenommen (um 6,4 auf 4,7 Mill. S), nachdem die Girozentrale

das sogenannte Düngerkreditgeschäft — eine wenig empfehlenswerte Verquickung von staatlicher Subvention und genossenschaftlichem Kredit — abgebaut hatte. An *Debitoren* werden 5,51 (gegen 2,95) Mill. S ausgewiesen. — Im neuen Geschäftsjahr ist die Tätigkeit der Girozentrale weiter stark gewachsen.“

Personalia

Die Gutachterkommission zur Arbeitslosenfrage hat Geheimrat Dr. *Aurin* als weiteres Mitglied hinzugewählt. Prof. Dr. *E. Heimann* ist aus der Kommission ausgeschieden.

Die Generalversammlung der „Behala“ Berliner Hafen- und Lagerhaus AG wählte den neuen Berliner Bürgermeister, Dr. *Fritz Elsas*, in den Aufsichtsrat. Direktor *Oscar Wassermann* (Deutsche Bank und Disconto-Gesellschaft) ist aus dem Aufsichtsrat ausgeschieden.

Der Verwaltungsrat der Internationalen Handelskammer hat den Berliner Bankier *Franz von Mendelssohn* zum künftigen Präsidenten der Internationalen Handelskammer gewählt.

In der Generalversammlung der Commerz- und Privat-Bank AG wurden Geheimer Kommerzienrat *Heinrich Roeckl*, München, und *Paul Rohde*, Berlin, in den Aufsichtsrat gewählt.

Am 4. Mai starb im Alter von 75 Jahren der Hamburger Bankier *Ernst Solmitz*, der Seniorchef der Hamburger Bankfirma Solmitz & Co. und Vorstandsmitglied der Hamburger Wertpapierbörse.

Bei der Berliner Bankfirma Hardy & Co. GmbH tritt Dr. *Vogel*, bisher alleiniges Vorstandsmitglied der Deutschen Kredit- und Handelsgesellschaft AG als Geschäftsführer ein. Der älteste Geschäftsinhaber und Geschäftsführer *Fritz Andreae* wird sich in der Zukunft hauptsächlich mit den Auslandsbeziehungen der Bank beschäftigen und tritt deshalb formal aus der Firma aus, wird aber seine Kapitalbeteiligung beibehalten.

Die Leitung der Finanzabteilung in der Reichsbahn-Hauptverwaltung hat Direktor Dr. jur. und Dr. rer. pol. *Ludwig Homberger* an Stelle des in den Ruhestand getretenen Ministerialdirektors a. D. *Alexander Jahn* übernommen. — Reichsbahnrat *Feindler* verläßt den Presse-dienst der Deutschen Reichsbahn-Gesellschaft, um sich einer Sonderaufgabe zu widmen; sein Nachfolger in der Presseabteilung ist Dr. *Sommer*.

Eine Aufsichtsratssitzung der Bank für deutsche Industrie-Obligationen wählte Dr. *Paul Silberberg* zum Vorsitzenden sowie Bankdirektor *Oscar Wassermann* und *Richard von Flemming* zu stellvertretenden Vorsitzenden. Dr. *W. Böttskes*, der die Bank bisher geleitet hat, wurde zum Vorsitzenden des Vorstandes ernannt. Zu weiteren Vorstandsmitgliedern ernannte der Aufsichtsrat Dr. *Alfred Keichel* und Konsul *Max Schroeder*.

Das frühere Vorstandsmitglied der I. G. Farbenindustrie AG, Dr. phil. Dr. med. h. c. Dr. ing. e. h. *Bernhard Heymann* in Leverkusen, wurde am 25. April 70 Jahre alt.

Am 20. April verstarb Geheimer Kommerzienrat *Jacob Leonhard*, Vorstandsmitglied der Kammgarnspinnerei Kaiserslautern.

Der stellvertretende Vorsitzende der Kölner Handelskammer und frühere Präsident des Kölner Detaillistenverbandes, Dr. *Jakob van Norden*, vollendete am 1. Mai sein 70. Lebensjahr. Van Norden gehört ferner dem Vorstand der Hauptgemeinschaft des deutschen Einzelhandels und dem Vorstand des Deutschen Industrie- und Handeltags an.

Der Mitbegründer und Leiter des Dr. Wilhelm Sauer-Kali-Konzerns, *Baron Georg von Dannenberg*, ist im 75. Lebensjahr gestorben; er gehörte dem Aufsichtsrat des Deutschen Kali-Syndikats und der Wintershall AG an.

In Insbruck verstarb der ordentliche Professor der politischen Ökonomie der dortigen Universität Dr. *H. Schullern* im 70. Lebensjahr.

Literatur

Der Notenbankausweis in Theorie und Praxis

Auch für denjenigen, der die Geldmarktorganisation und den Aufbau des Notenbankausweises eines bestimmten Landes genau kennt, ergeben sich große Schwierigkeiten, sobald er den Ausweis der Zentralbank eines anderen Landes zu lesen versucht. Die völlig verschiedenen Funktionen, die von den Notenbanken, den anderen Bankinstituten und den Börsen ausgeübt werden, finden kaum an einer andern Stelle einen derart deutlichen Niederschlag wie in der Konstruktion der Notenbankausweise. Es kommt hinzu, daß sich diese Funktionen im Lauf der Entwicklung stark gewandelt haben und daß auch die Anforderungen an die Publizität der Notenbanken quantitativen und qualitativen Änderungen unterworfen waren. Während man sich anfangs mit einer kurzen Information begnügte, die im wesentlichen privatwirtschaftlichen Zwecken (Gläubigerschutz und Erleichterung der Staatsaufsicht) diente, mußten später höhere Anforderungen gestellt werden, als die entscheidende Bedeutung der Notenbankpolitik für die Währung und die gesamte Volkswirtschaft erkannt wurde. Welche Funktionen ein Notenbankausweis gegenwärtig zu erfüllen hat, wie sich seine Aufgaben von denen einer Bilanz und einer Gewinnrechnung abheben, wird von Käppeli in dem ersten Teil seines Buches¹⁾ dargestellt (der zweite Teil enthält die Analyse der Notenbankausweise von neun Ländern): Der Ausweis hat fortlaufend über die Entwicklung aller Geschäftsdaten, die für die Beurteilung der aktuellen Währungs- und Kreditmarktlage von Bedeutung sind, zu unterrichten; insbesondere muß aus ihm die Emissions-Elastizität zu ersehen sein, d. h. der Spielraum für die Einräumung weiterer Kredite.

Aber nur wenige Bankausweise können diese Anforderungen voll erfüllen. Eine klare Erfassung der Wirtschaftsvorgänge wird häufig dadurch erschwert, daß das Ausweisschema einer Zeit entstammt, die grundsätzlich andere Forderungen stellte. So ist z. B. der Ausweis der Bank von England selbst dann nur mit wichtigen Vorbehalten zu deuten, wenn man die Eigenart seines Aufbaus und die Geschichte der Bank von England kennt. Nun ist wegen der Bedeutung, die in allen Währungs- und Kreditangelegenheiten dem psychologischen Vertrauensfaktor zukommt, eine *konservative Haltung* in der Publizitätstechnik durchaus verständlich: In ruhigen Zeiten, in denen eine Reform des Ausweisschemas durch nichts gefordert wurde, unterblieben jegliche Änderungen, und erst recht hielt man an der traditionellen Ausweisform fest, wenn ein bestimmter Anlaß (Währungsreform, neues Bankgesetz usw.) das Bankwesen neu gestaltete, damit kein Zweifel an der fortbestehenden Stabilität der Währung und des Kreditgebäudes auftauche. Dennoch ist es verwunderlich, daß die großen Umwälzungen, die im Notenbankwesen fast aller Länder nach dem Kriege eintraten, nur in wenigen Fällen die vorwiegend historisch zu erklärenden Ausweisformen durch eine rationale Publizitätstechnik ersetzt haben (Estland, Frankreich).

Auch in Deutschland hat man es gelegentlich der Neufassung des Bankgesetzes in den Jahren 1924 und 1930 vergründet, die Publizitätsmethoden der alten Reichsbank grundsätzlich zu verbessern. Wie stark die Mängel der deutschen Ausweisteknik sind, geht deutlich aus der Darstellung von Käppeli hervor. Schon in dem ersten Teil seines Buches mußte er die Reichsbank außerordentlich häufig erwähnen — nicht etwa, weil er auf den deutschen Leser eine besondere Rücksicht nehmen wollte, sondern aus rein objektiven Gründen: Zahlreiche Mängel, mit denen ein Notenbankausweis behaftet sein kann, lassen sich vorzüglich am Beispiel der Reichsbank darstellen. Unter den Fehlern dieser Art sind die schlimmsten der Mangel einer

Gliederung der *Giro Guthaben* in öffentliche und private Guthaben und die *Verbuchungstechnik der Devisen* — zwei Mängel, auf die das MdW seit Jahren hingewiesen hat (vgl. z. B. 1. Jahrg. 1925, Nr. 48, S. 655 und viele andere Stellen). Wie sich der Devisenbestand der Reichsbank zusammensetzt, ja wie groß er überhaupt ist und wie er sich im Lauf der Zeit verändert, ist aus dem Reichsbankausweis nicht zu ersehen! Schlimmer noch: Da ein Teil der Devisen zusammen mit Inlandswechslern auf dem Konto „Wechsel und Schecks“ verbucht wird, ist aus der Bewegung dieses wichtigsten Postens nicht zu ersehen, ob der Reichsbank-Status während einer bestimmten Zeit eine Anspannung (steigenden Inlandswechsel-Bestand) oder eine Entspannung (steigenden Devisenbestand) erfahren hat. Dieser Mangel wiegt um so schwerer, als der Devisenbestand der Reichsbank stark von der Kapitaleinfuhr abhängt. Eine detaillierte Angabe des Devisenbestandes ist deshalb unbedingt zu fordern.

Andere Publizitätsmängel, die Käppeli ebenfalls erörtert, dürften hingegen weniger von Bedeutung sein. Gewiß sollte man einen Notenbankausweis so konstruieren, daß jedermann die Einhaltung der Deckungsbestimmungen zu kontrollieren vermag; dennoch können wir auf einen Einblick in die gesetzlich vorgeschriebene *Deckung der täglich fälligen Verbindlichkeiten verzichten*, da der Wert dieser Deckungsbestimmungen an sich reichlich problematisch ist. Wichtiger dürften einige — bei Käppeli nicht erwähnte — Tatsachen sein, aus denen man auf einen besonders ausgeprägten Mangel an Publizitätsfreudigkeit bei der Reichsbank schließen kann: All zu lange Zeit hat die Reichsbank die Öffentlichkeit über wichtige Einzelheiten ihrer Verbuchungstechnik im unklaren gelassen. Kein Wort der Berichtigung fand sie seinerzeit, als ihre eigenartigen Methoden der *Devisenverbuchung* in der Öffentlichkeit noch unbekannt waren und als von allen Seiten die Reichsbankausweise grundsätzlich falsch interpretiert wurden, und ebenso hat sie die Aufklärung der Öffentlichkeit darüber, an welcher Stelle das *Konto des Reparationsagenten* geführt wurde, einem Zufall überlassen.

So schwer wiegen allerdings selbst diese Verstöße nicht wie jene Publizitätspraxis, die das *französische* Noteninstitut bis 1928 übte. Die Bank von Frankreich faßte nämlich in einen Ausweis die Positionen der Zentrale am Mittwoch abend mit dem Stand der Zweiganstalten vom Freitag der Vorwoche zusammen: durch Umbuchungen von der Zentrale auf die Zweiganstalten oder umgekehrt konnte also die Bank ihren Status beliebig frisieren (wieweit sie von dieser Möglichkeit Gebrauch gemacht hat, wird sich wohl niemals feststellen lassen). Auch bei der deutschen *Reichsbank* ist es übrigens — was Käppeli entgangen zu sein scheint — aus abschlusstechnischen Gründen üblich, die Zahlen der Reichsbank-Hauptstellen jeweils mit den Daten der Nebenstellen vom Vortag zu einem Ausweis zusammenzufassen. Eine Möglichkeit zur willkürlichen Ausweismanipulierung ist jedoch in diesem Fall nicht gegeben.

Nur in wenigen Staaten genügt der Ausweis den Anforderungen, die man billigerweise an ihn stellen darf (Vereinigte Staaten und neuerdings Frankreich). Alle anderen Notenbanken von Bedeutung pflegen ihren Status in einer Form zu veröffentlichen, die kein klares Bild von ihrer Stellung auf dem Geldmarkt und von der Währungslage vermittelt. Dies ist besonders auffällig, da gerade die Notenbanken Vorkämpfer für die Publizität der Banken sind und jene Länder, die ihre Ausweise vollständig veröffentlichen, keine schlechten Erfahrungen mit dieser Praxis gemacht haben. Im Gegenteil, für die Kreditpolitik kann ein guter Notenbankausweis von derselben Bedeutung sein wie eine unmittelbare kreditpolitische Maßnahme (Diskontopolitik), und er ist sicherlich besser als jene mahnenden Worte, mit denen die Reichsbank vor dem Krieg und teilweise noch in den letzten Jahren auf die private Bankwelt zu wirken versuchte.

v. E.

¹⁾ Käppeli, Robert B.: *Der Notenbankausweis in Theorie und Wirklichkeit. Probleme der Weltwirtschaft*, herausgegeben von Prof. B. Harms. Bd. 48. Jena 1930. Verlag Gustav Fischer. — Preis 12 RM.

Meeker, J. Edward, M. A., Economist der New York Stock Exchange: *The Work of the Stock Exchange*, New York, 1930. Zweite Auflage, XVI, 720 Seiten. The Ronald Press Company. — Preis geb. 5 \$.

Bei dem großen Einfluß, den New York als Finanzzentrum auf die Geldmärkte und als Spekulationszentrum auf die Effektenmärkte der Welt ausübt, ist eine Arbeit wie die von Meeker für das Verständnis der hier zusammenlaufenden Kräfte unentbehrlich. Meekers Buch ist nicht ein weiteres in der großen Reihe der oft nur leicht hingeschriebenen Werke der amerikanischen „business“ Literatur, der Spekulationsanweisungen usw.; es ist die vollkommen umgearbeitete zweite Auflage einer vor acht Jahren erschienenen umfangreichen Arbeit über die Verfassung, die Funktionen und Aufgaben einer der größten Effektenbörsen der Welt, zu der der Verfasser als ökonomischer Beirat des Instituts in mehr als zehnjähriger Arbeit seine Qualifikationen erwiesen hat. Des Prädikats für die erste Auflage, „das“ Buch über die New Yorker Stock Exchange zu sein, wird sich diese Neubearbeitung sicher würdig erweisen.

Meeker legt für seine Ausführungen über die Funktionen der Effektenbörse zunächst ein breites Fundament über die Entwicklung der Effekten überhaupt und über die Entwicklung der Wertpapiermärkte. Auf diesen grundlegenden Erörterungen beruht eine weitere Darstellung der Entwicklung der New York Stock Exchange.

Aus der anschaulichen und klaren Diktion der Arbeit folgt aber nicht eine ausschließlich historische Darstellung; auf dem Grunde geschichtlicher Ausführungen werden vielmehr von Anfang an Fragen der Gegenwart beleuchtet und Probleme oder anders geartete Tatsachen aufgezeigt. Es schließen sich an die einführenden Bemerkungen über Effektenarten und Finanzierungsformen durch Wertpapiere klare Analysen über die Verteilungsformen und Verteilungskanäle des Effektenkapitals. Die Ausführungen über „broker“ und „dealer“ sind für die gegenwärtige Diskussion in Deutschland über die Bildung einer Kulisse an der Börse von höchstem Interesse.

Die ersten neun Abschnitte befassen sich fast ausschließlich mit dem *Aktienmarkt*. Für ein Verständnis des überragenden Einflusses des New Yorker Aktienmarkts auf die europäischen Börsen ist eine Kenntnis dieser Ausführungen notwendig; die grundlegenden Untersuchungen über die Verschiebungen zwischen „investment“ und „floating supply“ ermöglichen ein Verständnis der Funktionen der New Yorker Börse. Aus diesen Erörterungen wachsen die Darstellungen über die grundlegenden Formen der Beteiligung am Effektenkapital heraus: investment, speculation und gambling.

Diese Formen werden weiter dargelegt in der Art ihrer Finanzierung durch den Beteiligten: Käufe gegen volle Bezahlung (outright) oder auf Kredit (margin). Dem Zusammenbruch der Effektenspekulation im Jahre 1929 sind eingehende Erörterungen vorausgegangen und gefolgt über die Maklerdarlehen, ihr Anwachsen, ihre Höhe und ihre rapide Liquidation. Meeker gibt im elften Kapitel (das zehnte behandelt kursorisch den *Anleihemarkt*) einen Querschnitt durch die Grundlagen der amerikanischen *Effektenspekulation* in einer eingehenden Diskussion der „security collateral loans“, aus dem seine Argumente für diese Form der Finanzierung der Spekulation und gegen die Ultimoliquidationen und Prolongationen auch für europäische Leser von Interesse sein dürften.

Meeker ist in seiner Arbeit, die eine Überfülle von technischen Einzelheiten bringt, nicht in Details verstrickt; immer wieder sucht er Orientierung an allgemeingültigen Prinzipien. Seine Ausführungen, über die Bedeutung der „short sales“ (Kurzverkäufe, fixen) sind bei Erscheinen der Arbeit ausführlich zitiert worden, obwohl er sich damit in Gegensatz zur allgemeinen Auffassung setzte, die in diesen short sales die Ursachen der wiederholten Kursrückgänge erblickte.

Neben diesen grundsätzlichen Untersuchungen und der Reichhaltigkeit gleich einem Börsenhandbuch bringt die Arbeit in einem *Anhang* von etwa 200 Seiten zahlreiche Dokumente: Die Zulassungsbestimmungen für einheimische Papiere, für ausländische Aktien und Anleihen, für Effekten von Investment Trusts usw.; Fragebogen verschiedener Art; Zitate aus grundlegenden Werken, Verfassungen oder Kodifikationen von Geschäftsbedingungen und Usancen.

Die ausgezeichnete Arbeit ist nicht nur zum Verständnis der amerikanischen Effekten- und Kapitalmärkte, sondern auch für ein Verständnis der Formen und Methoden amerikanischer Effektenfinanzierung unentbehrlich.

New York

Dr. Carl Hundhausen

Strakosch, Dr. h. c. Siegfried: *Das Agrarproblem im neuen Europa*. Verlagsbuchhandlung Paul Parey, Berlin, 1930. XVI, 404 Seiten. — Preis 20 RM.

Ein praktischer Landwirt, der den theoretischen Grundlagen seiner Tätigkeit im Laufe der Jahre manches Werk gewidmet hat, versucht sich mit den grundlegenden landwirtschaftlichen Fragen „im neuen Europa“ auseinanderzusetzen. Es ist unter diesen Umständen selbstverständlich, daß im Mittelpunkt seiner Arbeit die *Bodenreform*, insbesondere in dem großen Bruchgraben, steht, der sich von der Ostsee bis zum Schwarzen Meer erstreckt und dessen seitliche Ausläufer tief ins mitteleuropäische Gebiet hineinreichen. Leider ist die Arbeit abgeschlossen worden, ehe die russische Agrarreform ihre neueste Wendung in der Allgem. kommunistischen nahm, so daß Strakosch seine Schlüsse über Rußland noch auf die NEP aufzubauen gezwungen ist.

Nach einer geschichtlichen Einleitung setzt sich das Werk mit der Intensivierung der europäischen Landwirtschaft in den Vorkriegsjahrzehnten und mit den Grenzen auseinander die dieser Intensivierung gezogen sind. Strakosch weist darauf hin, daß das Gesetz vom abnehmenden Bodenertrag noch immer umkämpft ist; er kommt zu dem Ergebnis, daß sich seine wirtschaftlichen Folgen tatsächlich vorübergehend außer Kraft setzen lassen, wie ja bekanntlich seine Grenzen durch geänderte Anbaubedingungen überhaupt verschoben werden können. Als neuen Begriff führt er den „ökonomischen Koeffizienten“ in die Betrachtung der landwirtschaftlichen Verhältnisse ein. Es handelt sich dabei um den Einfluß der Umwelt auf die Ertragsfähigkeit des landwirtschaftlichen Betriebes, beispielhaft dargestellt an den durchaus verschiedenen Reinerträgen eines Intensivierungsversuchs etwa im österreichischen Marchfeld und in Mitteldeutschland. Die bedeutsamste, vielleicht auch bedenklichste Folge der letzten anderthalb Jahrzehnte erblickt Strakosch darin, daß die Bodenreform im allgemeinen an die Stelle des Großgutes nicht das mittlere Bauerngut, sondern das Zwerggut gesetzt habe, was wahrscheinlich einen dauernden Rückgang der landwirtschaftlichen Produktion in diesen Gebieten bedeuten werde. Wohl im Zusammenhang damit weist er am Schluß die Hauptrolle neben dem von ihm als führend und beispielgebend betrachteten Großgut, dessen weiteres Abbröckeln er allerdings voraussieht, der „möglichst vielseitigen, zumeist bäuerlichen Ackerwirtschaft mit starker Viehhaltung“ zu — ein Schluß, dem man sich auch vom bevölkerungspolitischen und sozialen Standpunkt durchaus anschließen möchte. Allerdings hebt Strakosch an anderer Stelle unter der Überschrift „Drei ungelöste Fragen“ die Bedeutung der Steuer- und der Kreditfrage so wie der bäuerlichen Erbfolge (insbesondere des gesetzlichen oder gewohnheitsmäßigen Anerbentes) hervor. Auch er schließt sich der immer weiter um sich greifenden Ansicht an, daß die Rolle der Zölle in den veränderten Verhältnissen wesentlich geringer sei als früher. Bei der Erörterung der verschiedenen Monopolversuche kommt er zu dem bemerkenswerten Ergebnis, daß das Monopoli „wahr-

scheinlich das teuerste unter allen Systemen der Preisbeeinflussung sei". Zollpolitisch sieht auch er die Fleisch- und daneben die Zuckezölle während der nächsten Zukunft im Vordergrund, glaubt allerdings die Haupttriebfedern für die Weiterentwicklung in den landwirtschaftlichen Genossenschaften und in sonstigen Organisationen erblicken zu können.

Berlin

Hans Hirschstein

Das Schrifttum über das deutsche Sparkassenwesen 1900—1929. Schriftenfolge des Forschungsinstituts für das kommunale Sparkassen- und Kreditwesen des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes, Band 1. E. S. Mittler & Sohn, Berlin 1931. XIX und 229 Seiten. — Preis 12 RM.

In eingehend gegliederter Ordnung werden rund 7500 Bücher und Zeitschriftenaufsätze, die während der Jahre 1900—1929 über wichtige Sparkassenfragen erschienen, aufgeführt. Die einzelnen Probleme sind in der Systematik streng voneinander geschieden, und man gewinnt den Eindruck, daß die Zuordnung der verschiedenen Veröffentlichungen zu den betreffenden Rubriken mit Geschick und Sorgfalt vorgenommen wurde. Der weite Zeitraum von dreißig Jahren, den das Buch umfaßt, macht das Werk zu einem gut brauchbaren Nachschlagewerk.

Die Reform des Schlichtungswesens — Der wirtschaftliche Wert der Sozialpolitik. Bericht über die Verhandlungen der XI. Generalversammlung der Gesellschaft für Soziale Reform in Mannheim am 24. und 25. Oktober 1929 (Schriften der Gesellschaft für Soziale Reform), Jena 1930. Verlag von Gustav Fischer. 242 Seiten. Preis 6,40 RM.

Auf der XI. Generalversammlung der Gesellschaft für Soziale Reform behandelten Professor Dr. Hugo Sinzheimer und Professor Dr. Herbert von Beckerath die Reform des Schlichtungswesens; Professor Dr. Goetz Briefs hielt einen Vortrag über den wirtschaftlichen Wert der Sozialpolitik. Neben den Begrüßungsansprachen von Exzellenz v. Nostitz, Ministerialdirektor Geheimrat Dr. Sitzler, Oberregierungsrat Dr. Emele und Oberbürgermeister Dr. Heimerich enthält der Bericht auch den Wortlaut der Diskussionen, an denen sich Wissenschaftler, Vertreter der Gewerkschaften und der Arbeitgeberverbände beteiligten.

Gesetz über Arbeitsvermittlung und Arbeitslosenversicherung. Textausgabe mit Einleitung, Anmerkungen und Sachregister, herausgegeben von Bürgermeister Friedrich Kleis, Leipzig 1930. Friedrich A. Wordel-Verlag. 96 S. Preis 1,40 RM.

Die jetzt in dritter Auflage vorliegende Schrift enthält neben dem Wortlaut des Gesetzes, das lediglich durch knappe Anmerkungen erläutert wird, die Ausführungsverordnung vom September 1927, die Satzung der Reichsärzter sowie das Gesetz vom Dezember 1929 über eine befristete Erhöhung des Beitrages in der Arbeitslosenversicherung. In einer kurzen Einleitung wird die geschichtliche Entwicklung der Arbeitsvermittlung und der Arbeitslosenfürsorge dargestellt.

Hoster, Dr. Walter: Die Flurregulierung, insbesondere ihre verstärkte Förderung und ihr gegenwärtiger Stand in Preußen und Bayern. (Volkswirtschaftliche Studien. Arbeiten aus dem Institut für Volkswirtschaft der Landwirtschaftlichen Hochschule zu Berlin, herausgegeben von Professor Dr. K. Ritter, Heft 1.) Berlin 1930. Verlagsbuchhandlung Paul Parey. 67 Seiten. Preis 5 RM.

Die Schrift soll nachweisen, was bisher auf dem Gebiete der Flurregulierung in Deutschland erreicht worden ist und wie man sie in Preußen und Bayern durch neue gesetzgeberische Maßnahmen zu fördern versucht. Trotz der gegenwärtigen schwierigen Wirtschaftslage bewegten sich die Kosten der Flurregulierung in erschwinglichen Grenzen und könnten keine Veranlassung geben, diese für die Gesamtwirtschaft so wichtigen Maßnahmen zu unterbinden.

Praktischer Ratgeber zu den Aufwertungsschlufgesetzten Herausgegeben von Fritz Werner und Wilhelm Schulz Stadtinspektoren beim Magistrat Berlin. Berlin 1930. Wilhelm Christians Verlag. 192 S. — Preis 4 RM.

Die Broschüre soll ein Ratgeber für einen möglichst weit gezogenen Kreis der an der Hypothekenaufwertung Interessierten sein. Die rechtlichen Ausführungen wurden deshalb auf das für eine selbständige Orientierung in den Gesetzen, für das Verständnis und den Gebrauch der Rechtsbehelfe notwendige Maß beschränkt. Die Bearbeiter haben jedoch ihrer Arbeit, die sich vorzugsweise auf die Kommentare von Schlegelberger-Harmening und von Quasowski stützt, die vollständigen amtlichen Begründungen zum Gesetz über die Fälligkeit der Aufwertungshypotheken und über die Bereinigung der Grundbücher beigegeben.

Reichsreform und Harzgebiet. Gutachten über eine Neuregelung der Grenze im Harz zwischen den Provinzen Sachsen und Hannover nach wasserwirtschaftlichen und landeskulturellen Gesichtspunkten. Merseburg 1930. Herausgegeben vom Landeshauptmann der Provinz Sachsen. 59 Seiten.

Im Auftrage des Landeshauptmanns der Provinz Sachsen hat Ministerialrat Schroeter, Berlin, ein Gutachten erstattet, das zu folgendem Ergebnis kommt: Bei einer neuen Grenzfestsetzung nach wasserwirtschaftlichen und landeskulturellen Gesichtspunkten muß das ganze Bodegebiet der Provinz Sachsen, das Oker- und Rhumegebiet im Norden und Westen des Harzes, also das Gebiet der Aller im Harze, an die Provinz Hannover fallen; demnach muß die neue Provinzialgrenze im Harz auf der Stromwasserscheide zwischen Elbe und Weser verlaufen.

Übersicht über die Vollstreckung deutscher Urteile, Kostenentscheidungen und Schiedssprüche im Ausland (Schriften der Industrie- und Handelskammer zu Köln). Köln 1930. Herausgegeben von der Industrie- und Handelskammer zu Köln in Verbindung mit der Außenhandelsstelle für das Rheinland. 57 Seiten. — Preis 2,50 RM.

In der Mehrzahl der Länder ist die Vollstreckung deutscher Entscheidungen nicht möglich; der deutsche Kaufmann kann nur dadurch zu seinem Recht kommen, daß er vor dem Gericht des betreffenden Landes eine neue Klage erhebt. Die Broschüre gibt über die Rechtsverhältnisse bzw. über die Vollstreckung deutscher Entscheidungen in den einzelnen Ländern Auskunft und soll den Kaufmann und den Juristen darüber unterrichten, ob es Zweck hat, gegen einen Ausländer in Deutschland zu klagen oder ob man wegen der Schwierigkeit der Vollstreckung nicht auf die Erwirkung eines deutschen Urteils verzichten und sofort in dem in Frage kommenden Land Klage erheben soll.

Das Krisenfürsorgerecht auf der Grundlage der Verordnung und des Erlasses vom 11. Oktober 1930, erläutert von den Arbeitsamts-Direktoren Dr. Adam, Dr. Hastler und Dr. Volmer. (7. Auflage von Fischer-Hastler: Krisenfürsorgerecht.) Stuttgart 1930. Verlag von W. Kohlhammer. 64 Seiten. — Preis 3,— RM.

Die Bestimmungen des Gesetzes über Arbeitsvermittlung und Arbeitslosenversicherung betr. Krisenunterstützung — Verordnung über die Krisenfürsorge für Arbeitslose vom 11. Oktober 1930 — Erlaß über Personenkreis und Dauer der Krisenfürsorge vom 11. Oktober 1930 — Antragsformblatt für Krisenunterstützung — Tabelle zur Errechnung der Krisenunterstützungssätze.

Steller, Paul: Führende Männer des rheinisch-westfälischen Wirtschaftslebens. Persönliche Erinnerungen. Berlin 1930. Verlag von Reimar Hobbing. 254 Seiten. — Preis 10 RM.

Die großen Hüttenwerke des niederrheinisch-westfälischen Industriebezirks — Vom westfälischen Steinkohlenbergbau — Aus der Industriestadt Düsseldorf — Aus dem Kölner Wirtschaftsleben — Aus der niederrheinisch-bergischen Stoffindustrie — Aus dem mittelhheinischen Industriebezirk — Aus dem Saarbezirk — Rheinschiffahrt.

Zeitschriften - Literatur

Zur Zollunion Deutschland-Österreich. Blätter für landwirtschaftliche Marktforschung, 10. Heft, März 1931.

Der Artikel liefert eine mit reichlichem Material unterbaute Darstellung der Aussichten einer österreichisch-deutschen Zollunion für die Agrarwirtschaft. Die gegenseitige Ergänzungsmöglichkeit ist gering, und der beiderseits auftretende landwirtschaftliche Zuschußbedarf ist allenfalls quantitativ und hinsichtlich der Verteilung auf die einzelnen Produkte von gewisser Unterschiedlichkeit, so daß grundlegende Neugestaltungen auf landwirtschaftlichem Gebiet nicht in Aussicht stehen und an einzelnen Stellen Interessenkollisionen möglich sind. Immerhin könnte der österreichische Markt für deutsche Roggenüberschüsse offenstehen, während beim Hafer der Importbedarf zurückzugehen droht. Ferner kann Österreich als Absatzgebiet von Schweinen für Deutschland bedeutsam werden, wobei aber die Bestrebungen, nach nordwestdeutschem Vorbild auf importiertem Futtergetreide eine Schweinehaltung aufzubauen, entgegenwirken können. Umgekehrt wäre die deutsche Aufnahmefähigkeit für Molkeprodukte ein Aktivum für die österreichische Viehwirtschaft. Für Schlachtrindvieh und Fleisch besteht bei beiden Teilen Einfuhrbedarf, und in der Geflügelhaltung geht die Ähnlichkeit in der Struktur beider Wirtschaften so weit, daß gleichfalls ein engerer Zollverband keine erhebliche Wandlung bringen könnte.

E. D.

Einzig, P.: Recent Changes in the London Gold Market. Economic Journal, London, vol. XLI, Nr. 161, März 1931, S. 61.

Die rückgängige Bedeutung der City für den internationalen Kapitalverkehr äußert sich, neben vielem anderen, auch in einer Schwächung der bisherigen Monopolstellung des Londoner Goldmarkts. Einzig, Spezialist für Fragen der City, führt diese Erscheinung auf drei Hauptursachen zurück: auf den Übergang Südafrikas zu direkten Goldverschiffungen unter Umgehung Londons, auf die Vorkäufe des südafrikanischen Goldes und auf das Goldclearing der BIZ. Der erste Faktor hat bewirkt, daß England nur noch für eine kleinere Quote des Weltangebots an Gold Umschlagplatz ist. Ein Teil geht unter Ersparnis von Transportkosten direkt nach Indien, bis zur Krise auch nach Südamerika. Die bevorstehende Einrichtung einer regulären Flugverbindung zwischen Kapstadt und Kairo wird dort einen neuen Konkurrenten schaffen. Auch wenn sich der Handel ohne effektive Ware weiter in London vollzieht, ist die Vormachtstellung der Bank von England auf Grund der Tatsache, daß bisher

die übrigen Verkäufer noch zusätzliche Verschiffungskosten ab London zu tragen hatten, geschwunden. Dies würde die Bank zur Einhaltung relativer höherer Diskontsätze als bisher zwingen, wenn nicht, etwa durch Zuschüsse an die Schifffahrtsgesellschaften für Goldtransporte, der Wandlung der Verkehrstechnik Widerstand geleistet wird. Die Praxis der Goldverkäufe im voraus läuft gleichfalls auf eine Bedrohung der Goldreserven aus. Längere Zeit stand der Sterlingkassakurs leicht über und die Terminrate leicht unter dem Goldexportpunkt; dieser Zustand rührte von den Hindernissen her, die der freien Goldbewegung entgegenstanden oder entgegengestellt zu werden drohten; er ermöglichte, Gold im voraus zu liefern und das Risiko für die Beschaffung des Gegenwerts auf dem Terminmarkt zu decken, wodurch der Bank die Gelegenheit genommen wird, selbst als Käufer aufzutreten. Die Tätigkeit der BIZ auf dem Goldmarkt wird erst in Zukunft effektiv werden und ist gleichfalls geeignet, die Londoner Stellung weiter zu untergraben.

E. D.

Feavearyear, A. E.: Spending the national Income. The Economic Journal, London, vol. XLI, Nr. 161, März 1931, S. 51.

Diese Berechnung versucht, aus einer Reihe von statistischen Unterlagen ein Bild über die Verwendung des englischen Volkseinkommens zu gewinnen. Die Endsumme weicht nur wenig von der entsprechenden Zahl bei Stamp und Bowley ab, die das Einkommen nach der Art seiner Entstehung erfassen. Die Ausgabenposten sind in 13 Kategorien geteilt. An der Spitze stehen die — ihrerseits wieder stark untergeteilten — Ausgaben für Nahrung, ermittelt an Hand bereits vorhandener Schätzungen des Landwirtschaftsministeriums, Untersuchungen über die Handelsspannen und Außenhandelszahlen. Es folgen die Aufwendungen für Wohnung, für die Steuerstatistiken, Angaben der Kohlenkommission über Hausbrand und ähnliche Aufstellungen, die einigen Anhalt bieten, und für ähnliche Aufstellungen, die einigen Anhalt bieten, und für Kleidung nach dem letzten Produktionszensus. Das Aufkommen an direkten Steuern ist bekannt, die Zahlen über den Alkoholverbrauch als nächst bedeutenden Posten stammen von der englischen Temperenzler-Allianz. Daneben sind noch einzelne Posten von geringerer Höhe ermittelt, für Reisen und Rauchen, Sport, Krankheitsausgaben u. ä. bis zur Religion. Die niedrigste Einzelausgabe entfällt auf den Lesebedarf, der zu weit mehr als % Zeitungen und Zeitschriften zugute kommt. Für Ersparnisse ist die runde Summe von 400 Mill. £ eingesetzt, die sehr grob durch Zusammenzählung der Investitionen im Hausbau, der Kapitalemissionen des „Economist“ und eines gegriffenen Betrags für die Selbstfinanzierung bestimmt wird.

E. D.

Bilanzen

Brown, Boveri & Cie. AG

Trotz Krisenwirkung weitere Verschlechterung der Liquidität — Starker Gewinnrückgang

Schon bei der Besprechung der vorjährigen Bilanz dieses in Deutschland (Mannheim) ansässigen Zweiges der schweizerischen Gruppe Brown, Boveri hoben wir hervor, daß die starke Ausdehnung des Geschäfts in den letzten Jahren mit einer zunehmenden Beanspruchung von Mitteln für die Finanzierung der Kundschaft verknüpft war. Diese Entwicklung hat sich im abgelaufenen Jahr noch fortgesetzt. Der Umsatz ist zwar nicht mehr weiter gestiegen, sondern offenbar sogar etwas zurückgegangen — es heißt im Bericht, die Auslieferung der Fabriken sei „nur wenig hinter dem Vorjahr zurückgeblieben“ —, und auch das konnte wohl nur deshalb erreicht werden, weil

die Aufträge in der Starkstrombranche auf verhältnismäßig lange Lieferfristen eingestellt sind. Trotz der Verminderung der Ablieferungen hat sich aber nach Angabe des Berichts der Umfang der Außenstände noch nicht in entsprechendem Maße vermindert, weil sich der Zahlungseingang verschlechterte und der Anteil der Geschäfte mit langfristigen Zahlungszielen zunahm. Andererseits gingen aber die Anzahlungen der Kundschaft um 6 Mill. RM auf die Hälfte zurück. Dazu mag auch beigetragen haben, daß die Krisenwirkung infolge des langfristigen Charakters der Aufträge weniger in einer Verminderung der Umsätze als der eingehenden Neubestellungen und des Auftragsbestandes zum Ausdruck kam. Das Ergebnis ist in jedem Fall eine starke Anspannung der Liquidität; denn der Ausfall von Anzahlungen mußte durch Bankgelder wettgemacht werden.

Dazu kam, daß sich auch die Beteiligungen um 1 Mill. Reichsmark erhöhten und die Vorräte noch eine Kleinigkeit weiter stiegen; der Bericht teilt allerdings mit, daß die Fabrikationsbestände entsprechend der rückläufigen Konjunktur vermindert worden seien und daß sich die Zunahme aus der Übernahme auswärtiger Verkaufslager einer Tochtergesellschaft infolge teilweiser Vereinigung der Vertriebsorganisation erkläre. So wurden nicht nur die Bankschulden erhöht, sondern auch die flüssigen Mittel vermindert, mit dem Ergebnis, daß die gesamten Schulden nur um 1 und die flüssigen Mittel fast um 2 Mill. RM abnahmen, während gleichzeitig unter den Schulden der Anteil der zinspflichtigen Bankschulden erheblich stieg.

Welchen Einfluß die Schuldensteigerung auf den Ertrag gehabt hat, ist aus dem Bericht nicht zu ersehen; denn Zinsen werden nicht gesondert ausgewiesen. Immerhin hat der Anstieg der Schulden zweifellos einen Teil des Gewinnrückgangs und der notwendigen Dividendenverminderung verursacht. Aber der Gewinnrückgang um mehr als 1 Mill. RM kann nur zu einem kleinen Teil auf diese Weise erklärt werden. Eine präzise Erklärung gibt der Bericht nicht, obwohl man annehmen müßte, daß die Ertragsverminderung bei fast gleichem Umsatz nicht so erheblich hätte sein müssen. Der Bericht erklärt nur, daß der Abbau der Löhne noch nicht den Forderungen der

Bilanz

(Mill. RM)	31.12.26	31.12.27	31.12.28	31.12.29	31.12.30
Aktiva					
Anlagen	7,546	7,300	8,200	8,760	8,680
Vorräte	10,137	13,897	13,752	13,875	14,199
Beteiligungen	1,408	1,408	6,304	8,188	9,182
Effekten	1,253	1,895	1,825	1,726	1,736
Debitoren	14,589	24,778	27,788	27,574	26,002
Kasse, Bank, Wechsel	4,945	3,817	3,884	3,440	1,753
Bürgschaften	0,420	0,777	0,594	2,726	3,391
Passiva					
Aktienkapital	15,000	15,000	25,000	25,000	25,000
Gesetzliche Rücklage	1,650	1,800	5,000	5,000	5,000
4% Anleihe 1907	0,431	0,410	0,394	0,369	0,361
5% Anleihe 1914	0,420	0,410	0,398	0,390	0,380
5% Anleihe 1920/11	0,035	0,004	—	—	—
5% Anleihe 1920/11 ¹⁾	0,289	0,018	—	—	—
5% Anleihe 1921 ¹⁾	0,192	0,011	—	—	—
Anleihen-Zinsscheine	0,027	0,001	0,001	0,001	0,001
Bankschulden	—	—	—	3,851	6,923
Kreditoren	5,143	10,845	10,045	11,142	12,809
Anzahlungen	13,749	21,426	15,650	12,796	9,667
Übergangsposten	0,495	0,697	1,779	0,746	1,068
Pensionskasse	—	1,000	1,518	1,846	2,000
Bürgschaften	0,420	0,777	0,594	2,726	3,391
Reingewinn	1,028	1,467	1,963	2,437	1,317

¹⁾ Zwecks Bareinlösung auf 30. Juni 1927 gekündigt.

Industrie entsprechen und daß die öffentlichen Lasten infolge der höheren Arbeitslosenversicherungsbeiträge noch weiter zugenommen haben. Selbst wenn — im Gegensatz zu anderen Fällen — bei Brown, Boveri noch eine Zunahme der öffentlichen Lasten eingetreten ist, kann sie keinesfalls so bedeutend sein, um die Verminderung des Gewinns zu erklären. Man muß also vermuten, daß der Gewinnausweis der für 1931 erwarteten Verschlechterung des Geschäfts angepaßt wurde. Die Gewinnrechnung läßt davon natürlich nichts erkennen.

Bemerkenswert ist die starke Verminderung der Abschreibungen. Sie wird damit begründet, daß die Anlagenzugänge geringer gewesen seien. Im Verhältnis zu den Restbuchwerten können deshalb die Abschreibungen durchaus noch als reichlich betrachtet werden, da sie bei den Maschinen fast noch 20% ausmachen und die übrigen Mobilien ohnehin auf Merkposten abgeschrieben sind. Nach den Abschreibungen entfallen von den Anlagekosten auf die Maschinen wieder 3,1 Mill. RM wie vor einem Jahr.

Der Zugang bei den Beteiligungen ergab sich in der Hauptsache durch die Übernahme von Aktien der H. Römmler AG in Berlin-Spremburg im Zusammenhang mit der Angliederung dieser Gesellschaft und ihrer Gruppe, zu der auch die Kontakt AG gehörte; diese wurde mit der Stotz GmbH fusioniert, und Anteile von

Gewinn- und Verlustrechnung

(Mill. RM)	31.12.26	31.12.27	31.12.28	31.12.29	31.12.30
Einnahmen					
Gewinnvortrag	0,014	0,026	0,021	0,051	0,048
Rohgewinn	12,260	14,210	17,457	17,914	16,226
Ausgaben					
Abschreibungen	0,859	1,585	1,811	1,881	1,400
Generalunkosten	9,311	9,427	11,369	11,284	11,334
Steuern	1,076	1,758	2,335	2,364	2,223
Gewinn	1,028	1,467	1,963	2,437	1,317
Dividende in %					
	8	9	9	9	5

einer ihrer Untergesellschaften kamen ebenfalls neu ins Portefeuille. Weiter erfolgte eine Beteiligung an der neugegründeten Ljungströmturbinen-Union AG in Basel, durch die sich Brown, Boveri — ebenso wie die schweizerische Muttergesellschaft, die deutschen Elektrogroßkonzerne und einige andere Turbinenbauer — Lizenzen auf ein schwedisches Patent sicherten. Schließlich wurden bisher noch ausstehende Anteile der Elektrowärme GmbH in Mühlacker erworben. Über den Geschäftsgang bei den Tochterfirmen wird nur mitgeteilt, daß sie befriedigend gearbeitet hätten und von der Krise weniger berührt worden seien als der Großmaschinenbau.

Diese Verschiebung der Ertragsmöglichkeiten zu Ungunsten des Großmaschinenbaus wird von der Gesellschaft nicht als eine vorübergehende Entwicklung betrachtet. In der Tat muß vielleicht der allgemeinen Expansion der Erzeugungsanlagen in der Industrie wieder eine Verbrauchsausdehnung von Geräten und Installationsmaterial folgen, ehe neue große Investitionen vorgenommen werden. Daß die Entwicklung während des letzten Jahres in dieser Richtung ging, zeigt sich nicht nur in dem Rückgang der Großaufträge, sondern auch in der *besseren Beschäftigung einzelner Abteilungen*: so im Bau von Schaltanlagen, Elektro-Öfen und Schweißanlagen. Am meisten gelitten hat der Dampfturbinenbau, wo Auslandsaufträge — insbesondere auch russische — nur teilweise einen Ausgleich für den Ausfall im deutschen Geschäft brachten. Die Zentralen-Abteilung erhielt einen größeren Auftrag von der Obere Saale AG. An die Rheinkraftwerke Ryburg-Schwörstadt AG wurde ein Generator geliefert — die größte bisher in Betrieb gekommene Maschine dieser Art —; ein zweiter Generator befindet sich in der Montage. Erfolge sind nach dem Geschäftsbericht auch mit Großgleichrichtern erzielt worden, insbesondere bei Elektrolysen-Anlagen, bei Bahnen und Rundfunksendern; auf diesem Gebiet seien zahlreiche neue Möglichkeiten durch Konstruktionsfortschritte eröffnet worden. In der Hauptsache ist während des Jahres 1930 die Ergänzung und Umstellung der Fabrikation beendet worden, die der erwarteten Verbrauchszunahme im Haushalt Rechnung tragen sollte.

In diesem Zusammenhang ist die Angliederung der Kontakt-Römmler-Gruppe und die Vereinigung der Kontakt AG mit der Stotz GmbH zu betrachten. Das Ergebnis dieser Rationalisierung habe sich schon nach den ersten Monaten bemerkbar gemacht. Im übrigen hat sich die Gesellschaft für das neue Jahr einen erheblichen Anteil an einem Großauftrag sichern können: an der Elektrifizierung der Reichsbahnstrecke Augsburg—Stuttgart. Sie glaubt, daß die Vollbahnelektrifizierung nicht mehr zum Stillstand kommen werde, wenn erst einmal auf einer so wichtigen internationalen Strecke ihre Vorzüge erwiesen seien. Natürlich erhofft sie sich fortlaufend stattliche Aufträge davon, nachdem sie einmal an dem Geschäft beteiligt ist, und zwar nicht nur „auf Grund ihrer bisherigen Leistungen auf diesem Gebiet“, sondern auch „infolge ihrer Teilnahme an der Kapitalbeschaffung“. Dafür hat sie natürlich einen Rückhalt an ihren schweizerischen Freunden; aber die Bilanz zeigt, daß die Geschäftsausdehnung auf diesem Weg nicht dauernd fortgesetzt werden kann, wenn man nicht wieder das Kapital erhöht. An eine Kapitalerhöhung ist aber wohl vorläufig nicht zu denken, weder bei dem gegenwärtigen Börsenkurs noch bei der neuen Dividende von 5 (gegen 9) % (vgl. die letzte Bilanzbesprechung Jahrg. 1930, Nr. 17).

Die Wirtschaft des Auslands

Großbritannien

Die Strukturkrise der Industrie

Von Diplomvolkswirt Arno Glowinski

„Es ist nicht die zweite und dritte, sondern die erste Million unseres Arbeitslosenheeres, welche uns die ernstere Sorge macht“ — mit diesen Worten wies kürzlich ein englischer Wirtschaftsführer auf die Besonderheit der englischen Wirtschaftslage in der gegenwärtigen Weltdepression hin. Zwar sind die Rückschläge dort im bisherigen Krisenverlauf geringer gewesen als im stärksten Konkurrenzlauf auf dem Kontinent: Die Statistiken zeigen im Vergleich mit Deutschland eine auch relativ niedrigere Arbeitslosigkeit — bei einem höheren Lohnniveau — und einen geringeren Produktionsrückgang. Weit schwerer aber wiegt die Tatsache, daß dieser Krise für England nicht eine Zeit deutlichen Aufschwungs, sondern schleicher Depression vorausgegangen ist. Seit dem Ende des Krieges leidet England an einer Arbeitslosigkeit, die seit dem Jahre 1923 dauernd und selbst während der Hochsaison eine Million beträchtlich überschritten hat. Die Konstanz dieser Zahl, die in der englischen Wirtschaftsdebatte als „refractory million“ bezeichnet wird, besagt natürlich nicht, daß während dieser Zeit der Grad der Beschäftigung gleich geblieben ist. Die amtlichen Angaben lassen erkennen, daß zwischen 1923 und 1929 mindestens der Zuwachs von Erwerbsfähigen aufgesogen werden konnte, der unter Berücksichtigung des Auswanderungssaldos ungefähr eine Million beträgt. Außerdem ist es möglich gewesen, die durch Rationalisierung freigesetzten Arbeiter wieder in den Produktionsprozeß zurückzuführen. Aber die Ausweitung der Wirtschaft ist doch nicht groß und schnell genug gewesen, um die nach dem Krieg entstandene und als dessen Folge erkennbare Arbeitslosigkeit von ungefähr einem Zehntel der Industriearbeiterschaft zu beseitigen.

I.

Dieses Arbeitslosenheer ist der Ausdruck für die besondere Erschütterung, welche die Weltmarktverflechtung der englischen Industrie seit 1913 erfahren hat. Der 1929 einsetzende allgemeine Niedergang stellt nur eine Verschärfung dieser Erschütterung dar.

Anteil europäischer Länder am Weltexport

(Prozent)	1913	1924	1925	1927	1928
England	13,94	13,01	12,16	11,36	11,20
Deutschland	13,11	5,73	6,81	8,00	8,83
Frankreich	7,24	7,98	7,24	7,13	6,40
Italien	2,60	2,30	2,37	2,65	2,43

Im Jahre 1924 hatte England nicht nur seinen Vorkriegsanteil noch nicht wiedererlangt, sondern es hat in den folgenden Jahren — im Gegensatz zu Deutschland — auch weiterhin beträchtlich Terrain eingebüßt. Ein ähnliches Bild ergibt die Bewegung der verschiedenen Exportvolumen-Indizes, die für die Betrachtung der Arbeitslosigkeit maßgebender sind:

Die Entwicklung des Außenhandels

(Prozent)	1913	1924	1925	1927	1928	1929
England*)	100	80,6	80,0	82,7	84,4	87,0
Deutschland	100	50,8	65,3	75,5	85,7	95,0
Frankreich	100	119,0	124,0	146,0	148,0	
Italien	100	119,0	129,0	130,0	132,0	

*) Hierbei ist die Veränderung im Gebiet infolge der Abtrennung des Irischen Freistaates nicht berücksichtigt. Die Zahlen für 1924 ff. sind also in Wirklichkeit niedriger!

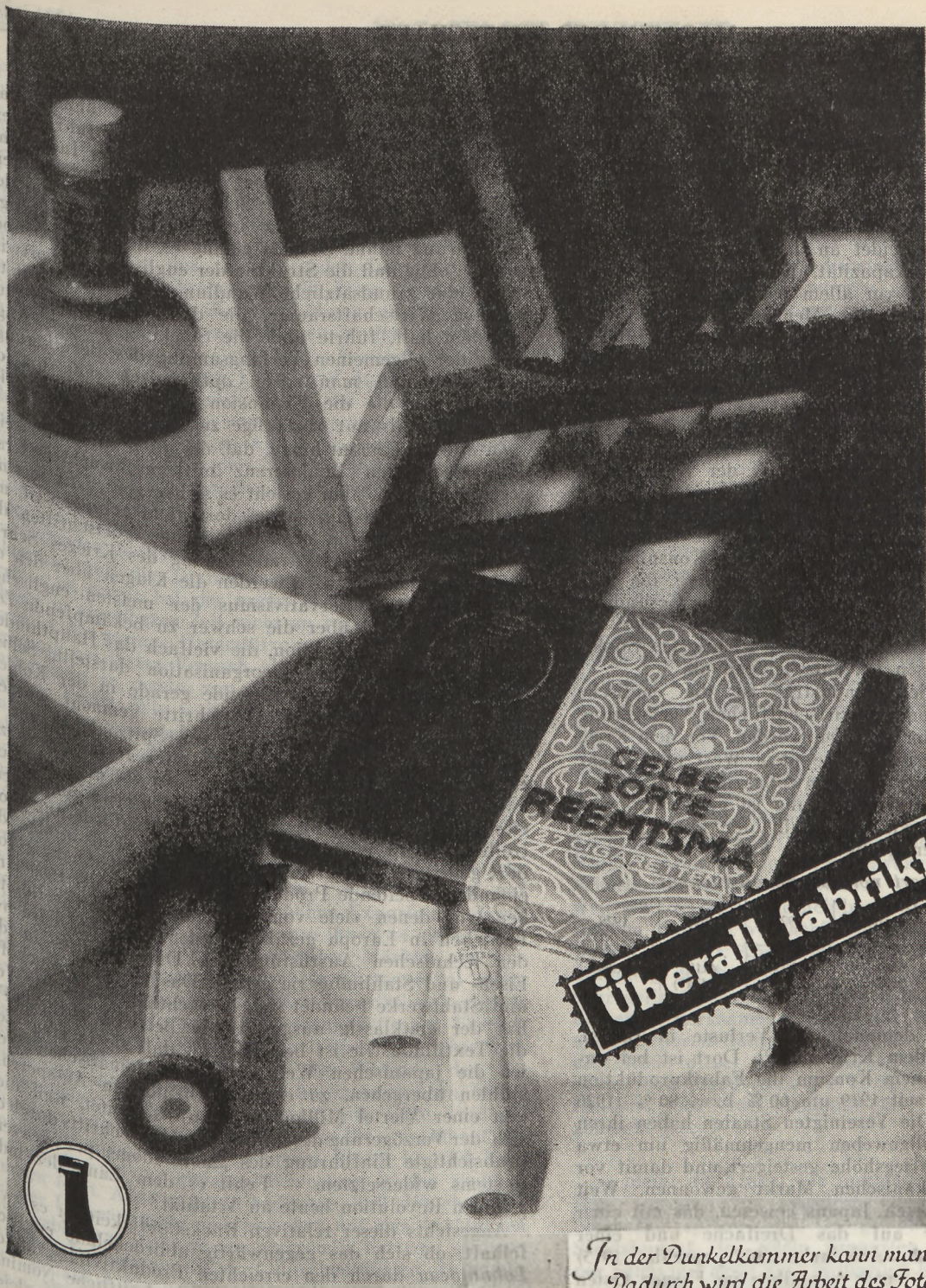
Eine regionale Betrachtung der Nachkriegsentwicklung im englischen Außenhandel bis zum Ausbruch der Weltkrise ergibt das folgende Resultat: Innerhalb des briti-

schen Empire, das 1913 mehr als ein Drittel der englischen Ausfuhr aufnahm, ist der Verlust am geringsten gewesen. Unter Berücksichtigung territorialer Veränderungen ist das Exportvolumen 1928 um ungefähr 3% geringer gewesen als im Jahre 1913. Dieser Verlust ist völlig auf Indien beschränkt, während die Exportvolumen nach dem australischen und afrikanischen Kontinent sowie nach Kanada eher etwas gestiegen sind. Wesentlich stärker ist der Rückgang in Europa, das vor dem Kriege ebenfalls ein Drittel der englischen Ausfuhr aufnahm: 1928 exportierte England dorthin dem Volumen nach nur etwa drei Viertel der Vorkriegsmenge. Soweit diese Einbuße nicht den russischen Markt betrifft, verteilt sie sich ziemlich gleichmäßig auf die einzelnen europäischen Länder. Außerhalb Europas und des britischen Empires sind etwa 18% der exportierten Vorkriegsmenge verlorengegangen. Dabei ist bemerkenswert, daß der Export nach den vom Zollschutz umgebenen Vereinigten Staaten auf der alten Höhe geblieben ist. Die Verluste erfolgten in Ostasien und auf dem südamerikanischen Kontinent.

II.

Seit Englands Rückkehr zur Goldwährung fährt man dort den beschriebenen Terrainverlust gern auf den Währungsverfall der anderen ehemals kriegführenden Länder zurück. Deutschland und Frankreich, so sagt man, haben ihren Vorsprung ihrem Währungsdumping und der kostenlosen Reorganisation ihrer Industrien zu verdanken. Dagegen spricht, daß die Reorganisation der deutschen Industrie durch die Inflation im allgemeinen gerade hinausgeschoben wurde, und daß die Steigerung der englischen Exporte nach Deutschland gerade in den Inflationsjahren erfolgt ist. Wie weit die französische Schwerindustrie durch den von Deutschland bezahlten Wiederaufbau Nordfrankreichs, wie weit durch französisches Währungsdumping und andere Faktoren der französischen Binnenwirtschaft begünstigt worden ist, wird schwer zu entscheiden sein. Schließlich zeigen die kürzlich vom Wirtschaftsdienst des Völkerbundes veröffentlichten Zahlen, daß alle anderen Deflationsländer die englische Entwicklung nicht teilen und zum Teil sogar ihren Außenhandel stärker als die Inflationsländer entwickeln konnten. Die englische Einbuße in Europa erklärt sich vielmehr als eine Folge des Krieges aus der Nachfrageschwächung (Rußland), der protektionistischen Hochzüchtung nationaler Industrien und dem Vordringen der Vereinigten Staaten auf dem Kontinent. Die letzteren sind es auch gewesen, die mit Japan zusammen außerhalb Europas und des Empires, nämlich im Fernen Osten und auf dem südamerikanischen Kontinent auf Kosten Englands vorgedrungen sind. (Der englische Anteil am südamerikanischen Import betrug 1928 nur 19% gegenüber 28% im Jahre 1913, während der Anteil der Vereinigten Staaten in demselben Zeitraum von 16% auf 29% stieg.)

Die seit dem Krieg eingetretenen und durch ihn beschleunigten Wandlungen der internationalen Arbeitsteilung haben gerade diejenigen Industriezweige besonders getroffen, die bisher die Pfeiler der englischen Industriewirtschaft gewesen sind: Kohlen-, Eisen- und Stahl- und Textilindustrie. 1913 waren 10% der englischen Industriearbeiter in der Kohlenproduktion beschäftigt, von der etwa ein Drittel im Export Absatz fand. Seitdem ist die Kohlenförderung außerhalb Englands stark gestiegen, während die Nachfrage infolge der Konkurrenz mit der Wasserkraft und dem Öl nicht entsprechend Schritt gehalten hat. So haben die englischen Kohlenexporte in den Jahren 1925, 1927 und 1928 der Menge nach nur ungefähr 70% der Vorkriegshöhe erreicht. Aufschlußreich für die Schwächung des Weltkohlenmarktes ist übrigens der Vergleich zwischen der Kohlenproduktion Europas und der



Überall fabrikfrisch!



*In der Dunkelkammer kann man ruhig rauchen.
Dadurch wird die Arbeit des Foto-Amateurs viel
kurzweiliger, da das Aufleuchten einer geschickt
mit der Hand abgedeckten Zigarette auf Matten
und Films ebenso wenig einwirkt wie die rote Lampe.*

**EINHEITS
PACKUNG**
60s
GROSSPACKUNG
MK 1-80

CIGARETTEN
GELBE
SORTE
REEMTSMA

Vereinigten Staaten oder zwischen Deutschland und England im Zeitraum 1921 bis 1927: Es zeigt sich nämlich, daß in dieser Zeit jeder wesentliche Ausschlag in der Produktionskurve eines Kontinents oder Landes von einem entgegengesetzten Ausschlag in der Kurve des anderen Kontinents bzw. Landes begleitet war.

In der gleichen Lage befindet sich die englische *Eisen- und Stahlindustrie*. Sie leidet an der übermäßigen Ausweitung der Produktionskapazität, die, wie auf dem Kontinent, auch in England, vor allem während des Krieges, erfolgt ist. Deshalb geben die Mengenexportzahlen für Eisen, Stahl und deren Erzeugnisse, die in den Jahren 1927 bis 1929 im Durchschnitt etwa 13 % unter dem Vorkriegsniveau liegen, nicht ein richtiges Bild wieder. Gemessen an der vorhandenen Kapazität würde der Exportrückgang noch beträchtlicher sein. Er beschränkt sich im wesentlichen auf das Roheisen, dessen Nachkriegsausfuhr sehr stark reduziert ist, während sich der Export von Stahlerzeugnissen ungefähr auf der Vorkriegshöhe gehalten hat. Ferner ging die Ausfuhr der Eisen und Stahl erzeugenden Industrie indirekt infolge der schweren Depression der Schiffbauindustrie, des größten Konsumenten ihrer Erzeugnisse, zurück. Von ihrer Erholung, die 1928 und 1929 einen Anfang gemacht hat, hängt die Gesundung der englischen Schwerindustrie, für die die Nähe der riesigen Schiffswerften bisher eine der wichtigsten Standortbedingungen gewesen ist, entscheidend ab.

Stärker als die Schwerindustrie ist die englische *Textilindustrie* von der weltwirtschaftlichen Verlagerung und der Überproduktion getroffen worden. Vor dem Krieg beherrschte Lancashire die Hälfte (dem Wert nach sogar 60 %) der Weltausfuhr von Baumwollgarnen und Baumwollstückgut. Diese Vormachtstellung ist gebrochen, weil der Krieg innerhalb wie außerhalb der alten Märkte mächtige Konkurrenten großgezogen hat:

Englands Export von Baumwollstückgut

(Mill. Yards)	Durchschnitt 1910/13	1926	1927	1928
Gesamtausfuhr.	6651	3923	4116	3868
Davon nach Indien ..	3057		1474*)	

*) Durchschnitt 1924/27.

Besonders groß sind demnach die Verluste in Indien, Englands hervorragendem Krisenmarkt. Dort ist bei ungefähr gleich gebliebenem Konsum die Fabrikproduktion von Baumwolltuchen seit 1919 um 60 % bzw. 80 % (1926 und 1927) gestiegen. Die Vereinigten Staaten haben ihren Export von Baumwollgeweben mengenmäßig um etwa zwei Drittel der Vorkriegshöhe gesteigert und damit vor allem den südamerikanischen Markt gewonnen. Weit stärker ist der Vormarsch Japans gewesen, das mit einer Produktionssteigerung auf das Dreifache (1927 gegenüber 1913) den englischen Konkurrenten vor allem im Fernen Osten (aber auch in Indien) zurückgedrängt hat. Allerdings entsprechen den Mengenveränderungen etwas geringere Wertveränderungen, weil die großen Umschichtungen bisher im wesentlichen auf die billigeren, groben Massenartikel beschränkt geblieben sind. Immerhin zeigen diese Zahlen deutlich die entscheidende Wandlung der Konkurrenzlage, die seit dem Krieg für Englands führende Textilindustrie eingetreten ist. Das gleiche Schicksal hat die Wollindustrie erreicht.

III.

Der Anteil der Schwerindustrie und der Textilindustrie an der englischen Ausfuhr betrug im Jahre 1913 etwa 55 %. Da diese Pfeiler der englischen Industriewirtschaft ernstlich unterhöhlt sind, darf man von einer *Strukturkrise* der englischen Wirtschaft sprechen. Es ist anzunehmen, daß diese Entwicklung auch ohne den Weltkrieg eingetreten wäre. Tatsächlich aber ist sie dadurch so beschleunigt worden, daß England seine frühere Stellung auf den alten Märkten schwerlich wiedergewinnen wird.

Für die Beurteilung dieser Wandlung fehlt es nicht an einem historischen Beispiel: Die Vorgänge ähneln stark der Krise, die im letzten Viertel des vorigen Jahrhunderts über den englischen Außenhandel infolge der Industrialisierung Westeuropas und der Vereinigten Staaten hereinbrach. Besonders war es die Schwerindustrie, die auf dem Kontinent, von Zollschutz umgeben, einen gewaltigen Aufschwung nahm. Damals gelang es, die Krise zu überwinden, ohne daß die Struktur der englischen Exportwirtschaft eine grundsätzliche Wandlung erfuhr. Der Vorstoß in neue Wirtschaftsräume, die der Kapitalexport aufschließen half, führte über die Stockung hinweg. Angesichts der allgemeinen Verlangsamung des Bevölkerungswachstums muß man schon optimistisch sein, um die Grenzen, an die die Expansion der „alten“ Industrien heute stößt, als nur vorläufige zu bezeichnen.

Zu alledem kommt hinzu, daß die alten Industriezweige der verschärften Konkurrenz mit geschwächter Kraft gegenüberstehen. Man gesteht es sich gegenwärtig in England immer mehr ein, daß es dort nicht gelungen ist, mit den technischen und organisatorischen Fortschritten der Konkurrenzländer seit dem Ausgang des Krieges Schritt zu halten. Immer lauter werden die Klagen über den erschreckenden Konservatismus der meisten englischen Industriellen und über die schwer zu bekämpfende Zersplitterung der Produktion, die vielfach das Haupthindernis für die technische Reorganisation darstellt. Selbstverständlich sind seit Kriegsende gerade in der Kohlen- und Eisenindustrie große Fortschritte gemacht worden; aber es handelt sich dabei oft um Spitzenleistungen — das Gros bleibt in diesem Land weiter als anderswo zurück und — was noch schlimmer ist — es wird nicht ausgemerzt. Während heute in Westfalen etwa ein Dutzend Gesellschaften vier Fünftel der Kohlenförderung kontrollieren, gibt es in England — zum Teil infolge des dort geltenden Bodenrechts — noch 1400 unabhängige voneinander arbeitende Produzenten mit mehr als 1800 Gruben, von denen viele von Fachleuten zu den veralteten Betrieben in Europa gezählt werden. Dasselbe wird von der technischen Ausrüstung des Durchschnitts in der Eisen- und Stahlindustrie gesagt. Das Gros der Hochofen- und Stahlwerke befindet sich beträchtlich hinter der Vorhut der erstklassig ausgestatteten Betriebe zurück. Für die Textilindustrie ist bezeichnend, daß sie in einer Zeit, wo die japanischen Webereien zu automatischen Webstühlen übergehen, zu einer wochenlangen Aussperrung von einer Viertel Million Arbeitern schreitet, weil diese sich der Verzögerung des technischen Fortschritts durch die beabsichtigte Einführung des „more looms per weaver“-Systems widersetzen. — Fehlt es dem Land der industriellen Revolution heute an Vitalität?

Angesichts dieser relativen Rückständigkeit ist es zweifelhaft, ob sich das gegenwärtig abbröckelnde englische *Lohnniveau* durch den erreichten Produktivitätsgrad der Arbeit rechtfertigen läßt. Der durchschnittliche Nominallohn je Stunde ist in England seit 1924 ungefähr gleich geblieben und mit 190 bis 200 % des Friedenslohnes stets höher als andere europäische Lohnsätze gewesen. Auf der anderen Seite hatten die englischen Exporteure nicht nur mit dem allgemeinen Fallen der Großhandelspreise zu kämpfen, sondern außerdem die Wertsteigerung des englischen Pfundes in den Deflationsjahren 1924/26 durch Preisabbau zu kompensieren. Wie weit die günstige Auswirkung der etwa 5 %igen Goldwertsteigerung des Nominallohns und der allgemeinen Abwärtsbewegung der Großhandelspreise auf die Reallöhne auch durch den Puffer der Kleinhandelsspannen abgemerzt worden sein mag, es ist zweifellos, daß dieser monetäre Faktor die Konkurrenzfähigkeit der englischen Industrie auf dem Binnen- und auf dem Weltmarkt beeinträchtigt hat.

IV.

Tatsächlich ist sich Englands öffentliche Meinung nur zum Teil über die Situation seiner traditionellen Export-

zweige klar. In weiten Kreisen erwartet man die Wiedergesundung von einem Übergang zum Protektionismus und von einem energischen Lohnabbau. Daß diesen Industrien nicht mit Zollmauern geholfen werden kann, liegt auf der Hand. Besonders häufig hört man in England den Hinweis auf die steigenden „Dumping-Importe“ von Eisen- und Stahlerzeugnissen des Kontinents. Dabei handelt es sich aber zu allermeist nicht um Fertigprodukte, sondern um Halbzeug, das von der verarbeitenden Industrie aufgenommen wird. Ein *Zollschutz* für die Eisen schaffende Industrie würde also zur Kostenerhöhung und damit zur Schwächung der Konkurrenzfähigkeit in den verarbeitenden Zweigen führen. Aber gerade die Fertigprodukte sind es, aus denen die englische Eisen- und Stahlausfuhr nach dem Rückgang der Roheisenexporte im wesentlichen besteht. Durch ein System von Exportvergütungen würde andererseits bei dem starken Anteil dieser Ausfuhr an der inländischen Produktion der Nutzen eines solchen Zollschutzes für die Eisen schaffende Industrie sehr reduziert werden. Die Ausnutzung von *Zöllen für Fertigprodukte* hinge von einem monopolistischen Zusammenschluß der verarbeitenden Industrie ab. Dasselbe trifft auf den Kohlenbergbau und die Textilindustrie zu. Für den Kohlenbergbau ist damit bei der argen Zersplitterung der Produktion in absehbarer Zeit nicht zu rechnen. Bezeichnend genug ist die geringe Unterstützung, welche die englische Regierung bei ihrem Versuch, den Kohlenabsatz auf dem Binnenmarkt zu regeln, von den Produzenten der meisten Distrikte erhält. Wie weit die inzwischen mit Erfolg begonnene Zusammenschlußbewegung in der Eisen- und Stahlerzeugung und in der Textilindustrie über die notwendige Ausmerzung von Grenzbetrieben hinaus zu Preisbindungen führen wird, bleibt abzuwarten. Aber selbst wenn es den bedrohten Industrien gelingen würde, unter dem Schutz von Zöllen zu einem monopolistischen Zusammenschluß zu kommen, so würde dies zweifellos ein sehr kostspieliges Experiment sein. Die Preisüberhöhung auf dem Binnenmarkt müßte bei der hohen Exportquote dieser Industrien sehr beträchtlich sein, um ihnen zu einem fühlbaren Vorsprung auf den auswärtigen Märkten zu verhelfen, wenn sich auch ein gewisser Kostenvorteil allein aus der besseren Ausnutzung der Produktionskapazität ergeben würde. Die Spuren der monopolistischen Verwaltung der deutschen Grundstoffindustrien sollten schrecken. Ebensovienig zuversichtlich ist die Wirkung des viel propagierten und inzwischen auch begonnenen *Lohnabbaus* zu beurteilen. Sicherlich vermag er die Lage vorübergehend zu erleichtern, zumal das Kaufkraftargument bei den Exportindustrien schwerlich am Platze ist und England damit nur der gleichen Bewegung in den anderen Ländern folgt. Aber es ist zu bedenken, daß sich ein guter Teil der Unternehmungen inzwischen auf das seit Jahren stabil gebliebene Lohnniveau eingestellt hat und ein wesentlicher Lohnabbau die dort durchgeführten Rationalisierungsmaßnahmen in die Gefahr der Unwirtschaftlichkeit bringt. Worauf es bei der Lohnfrage wirklich ankommt, ist, ein *Lohngefälle* zwischen den zukunftsreicheren Industrien und den bedrohten Exportzweigen zu schaffen. Dieses Gefälle ist jedoch bereits vorhanden, und es besteht die Gefahr, daß es durch einen ernsthaften Angriff auf die Löhne verringert wird, weil ein solcher Angriff höchstwahrscheinlich bei der Textil- und Schwerindustrie mit den relativ niedrigen Stundenlöhnen und den durch Kurzarbeit auch absolut sehr niedrigen Lohnsummen viel weniger als anderswo Erfolg haben wird.

Aber auch von dem anderen Ausweg, der fraglos sehr dringend gewordenen Beschleunigung des technischen und organisatorischen *Fortschritts*, ist für Englands traditionelle Exportindustrien die Rückkehr in die alten Positionen kaum mehr zu erwarten. Zweifellos wird dieser Fortschritt künftig in größerem Maßstab durchgesetzt werden müssen. Dabei wird die Arbeitslosigkeit wiederum erhöht werden, ohne daß sich gleichzeitig oder bald die übliche Kompensation durch Absatzerhöhung einstellen wird; denn es ist

zweifelhaft, ob die Schwerindustrie und das Gros der Textilindustrie den Vorteil wachsender Märkte genießen werden, der sonst auf Kostensenkungen zu folgen pflegt. Zumindest ein Teil der freizusetzenden Arbeitskräfte wird nicht wieder an den alten Stellen einzugliedern sein.

V.

Damit ergibt sich für die englische Wirtschaft die Aufgabe einer umfassenden Umstellung ihrer *Struktur*. Soweit sie durchgeführt worden ist, hat sie das bessere Kapitel der Nachkriegsgeschichte Englands erfüllt. Die Textilindustrie ist wahrscheinlich die einzige der großen traditionellen Exportzweige, die eine solche Umstellung wenigstens zum Teil in ihren eigenen Grenzen zu vollziehen vermag. Ihre Exporte sind besonders in den billigeren Massenartikeln reduziert; deshalb wird sich die stärkere Hinwendung auf das Qualitätsprodukt als ein Ausweg erweisen. England hat den Vorteil einer qualifizierten Arbeiterschaft vor einem Teil seiner Konkurrenzländer voraus. Im übrigen richten sich die Augen der Wirtschaftsbeobachter auf Englands „neue“ Industrien: Die Automobil- und Motorradindustrie, Radio und Grammophon, Kunstseide, Chemie, Optik, wissenschaftliche Instrumente und Elektrizität. Im Gegensatz zu der chronischen Depression in den „alten“ Industrien hat hier im allgemeinen eine unverkennbare Prosperität geherrscht. Beschäftigungsgrad, Löhne und Profite haben sich aufwärts bewegt. Aber ihre Prosperität hat die Depression auf der anderen Seite nicht kompensiert. Bislang ist es den jungen Industrien trotz des vor Jahren mit Erziehungsargumenten eingeführten Zollschutzes nicht einmal gelungen, die ausländische Konkurrenz vom inneren Markt fernzuhalten. Zum Teil ist ihre Ausdehnung mit Standortsschwierigkeiten verbunden. So hat ihre ausgesprochene Südwanderung die Heranziehung geeigneter Arbeitskräfte aus dem industriellen Mittel- und Nord-England und aus den schwerindustriellen Distrikten Schottlands zu einem Problem gemacht, dessen Lösung weitgehend von einem sichtbaren Fortschritt auf dem gerade in England vernachlässigten Gebiet des Wohnungswezens abhängt. Aber selbst wenn in Zukunft die Zurückdrängung der betreffenden Waren in der englischen Einfuhr gelingt, ist nicht zu erwarten, daß England von hier aus einen wirksamen Vorstoß zur Wiedererlangung seiner alten Exportstellung führen kann. Dazu reicht vorläufig die Größe dieser jungen Industrien nicht aus, und vor allem fehlt ihnen dazu der Vorsprung gegenüber anderen Ländern, der einst Englands alte Industriezweige groß gemacht hat.

VI.

So bleibt die Frage, wie England seiner Arbeitslosigkeit Herr werden wird, ungelöst. Die großzügigen Arbeitsbeschaffungspläne Lloyd Georges passen schlecht zu einem Staatsbudget, das allein zugunsten des Schuldendienstes per Saldo mit mehr als 7 Milliarden RM belastet ist. Gegenwärtig rechnet man in England im günstigsten Falle damit, daß die Arbeitslosigkeit nach Überwindung der Welt-

Bayerische Vereinsbank

Kredit- und



Hypotheken-Bank

Niederlassungen an allen
größeren Plätzen des rechtsrheinischen Bayern

depression auf die ursprüngliche „refractory million“ herabsinkt. Gewiß ist daneben eine Linderung von einer erfolgreichen Lösung der Indienfrage, von der Entwicklung der russischen Nachfrage und von einer finanziellen Gesundung des von der Silberentwertung getroffenen China zu hoffen. Auch das verstärkte Werben um den südamerikanischen Markt wird nicht ohne Erfolg für den englischen Export sein. Auf der anderen Seite hängt England in seiner Nahrungsversorgung entscheidend von der überseeischen Einfuhr ab. Diese Abhängigkeit wird noch steigen, wenn auch der natürliche Bevölkerungszuwachs bereits (1929) die Zahl 3 ‰ berührt hat und die Auswanderung jährlich etwa 100 000 per Saldo beträgt.

Seit den Tagen der industriellen Revolution hat England Brot und Butter mit seinen Exporten erkaufte, und der Kapitalexport hat ihm als Schlüssel zu neuen Märkten für das Produkt seiner Arbeit gedient. Nach dem kostspieligen und kapitalverzehrenden Weltkrieg sind seine auswärtigen Ausleihungen im Durchschnitt des letzten Jahrzehnts um mehr als die Hälfte gesunken, und das „Defizit“ der Waren- und Dienstleistungs-Bilanz von mehr als 200 Mill. £ wird durch das auswärtige Zinseinkommen gedeckt. Sind diese Tatsachen ein Zeichen, daß England aus anderthalb Jahrhunderten beispielloser, rastloser Expansion in eine Epoche hinübergelitet, in der es sein Brot mit Arbeit, seine Butter mit Renteneinkommen bezahlt?

Marktberichte

Die Konjunktur

Nach den Listen der Arbeitsämter hat sich die Zahl der *Arbeitslosen* in der ersten Hälfte des Monats April um etwa 116 000 auf 4 628 000 gesenkt. Im Vergleich zu der Entlastung des Arbeitsmarkts in der zweiten Märzhälfte (minus 220 000) ist dieser Rückgang erstaunlich gering. Er steht auch in einem gewissen Widerspruch zu der Verminderung der Hauptunterstützungsempfänger in der Arbeitslosenversicherung (minus 212 000) und der Krisenunterstützung (minus 34 000). Sollten diese vorläufigen Ermittlungen durch eine endgültige Zählung bestätigt werden, so müßte die Zahl der Wohlfahrtserwerbslosen und derjenigen, die keinerlei Unterstützung erhalten, um rund 150 000 gestiegen sein. Ausgeschlossen ist eine solche Entwicklung, die für die Finanzlage der Gemeinden von großer Bedeutung wäre, keineswegs. Denn noch immer ist die Zahl der aus Arbeitslosenversicherung und Krisenunterstützung Ausgesteuerten sehr groß. Der maßgebende Bericht des Reichs-Arbeitsmarkt-Anzeigers weist jedoch darauf hin, daß „bei der starken Fluktuation auf dem Arbeitsmarkt in der Frühjahrssaison Schwierigkeiten bei der genauen Erfassung der Arbeitslosen an einem einzigen Stichtag entstehen können“. Man darf danach hoffen, daß die endgültigen Zahlen eine stärkere Entlastung des Arbeitsmarkts zeigen werden.

Abgesehen von der Textil- und Automobilindustrie ging die Belegung in der ersten Aprilhälfte hauptsächlich von der *Landwirtschaft* und vom *Baugewerbe* aus. Die Landwirtschaft stellte in bezug auf Alter und Ausbildung der Arbeitskräfte erhöhte Ansprüche. Vom Baugewerbe wurden hingegen hauptsächlich ungelernete Kräfte und Hilfsarbeiter nachgefragt, da die bessere Beschäftigung in erster Linie den Tiefbau betraf. Im Hochbau wurden bisher neue Arbeiten nur in sehr geringem Umfang in Angriff genommen; die Tätigkeit erstreckt sich fast ausschließlich auf die Fertigstellung bereits begonnener Bauten.

Außerordentlich ungünstig ist noch immer der Arbeitsmarkt für *Angestellte*. Der März brachte zwar wegen des Osterfestes eine etwas größere Nachfrage, besonders für weibliche Angestellte. Die Beschäftigungsmöglichkeiten waren jedoch nur von kurzer Dauer, so daß am Ende des Monats März die Zahl der stellungsuchenden Angestellten höher war als Ende Februar; bei den Männern betrug die Zunahme 0,3 %, bei den Frauen 0,8 %. In der ersten Aprilhälfte haben sich die Entlassungen in verschärftem Umfang fortgesetzt.

Diese Belastung des Arbeitsmarkts für Angestellte geht teilweise darauf zurück, daß zu Ostern und am 1. April zahlreiche *Lehrlinge* ihre Lehrzeit beendet hatten und entlassen wurden. Die dadurch frei werdenden Stellen wurden durchweg mit neuen Lehrlingen besetzt. Auch sonst ist die Tendenz, das Angestelltenpersonal zu verjüngen, deutlich festzustellen. Einige Behörden stellten zwar eine größere Zahl auch älterer Hilfskräfte als Büroangestellte ein; im übrigen wurden jedoch hauptsächlich junge Arbeitskräfte

nachgefragt. Die Aufträge der Arbeitgeber an die Vermittlungsstellen enthalten genaue Vorschriften in bezug auf Alter und Leistungen, so daß die Vermittler keine Möglichkeit haben, langfristig-erwerbslose oder ältere Personen zu bevorzugen.

Die Bestrebungen der Gewerkschaften, durch Verkürzung der *Arbeitszeit* eine gleichmäßigere Verteilung der Minderbeschäftigung zu erzielen, scheinen nach der Statistik des Allgemeinen Deutschen Gewerkschaftsbundes bisher ohne nennenswerten Erfolg zu sein. In den Monaten Januar bis März ist sogar die wöchentliche Arbeitszeit im Durchschnitt von 45,1 auf 43,8 gestiegen (Berechnung des Instituts für Konjunkturforschung). Vor einem Jahr lauteten die entsprechenden Zahlen: 45,9 im Januar und 45,6 in den Monaten Februar und März.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Der April-Ultimo

Der April-Ultimo wurde ohne Schwierigkeiten überwunden; die Beanspruchung der Reichsbank hielt sich in engen Grenzen: Es wurden nur 559 Mill. RM Wechsel und 45 Mill. RM Schatzwechsel eingereicht; allerdings nahmen Lombards um 151 Mill. RM zu. Da die Lombards schon vorher infolge des Kredits an die *Reichsanstalt für Arbeitslosenversicherung* (auf Grund der vom Reich zur Verfügung gestellten Reichsbahn-Vorzugsaktien) einen hohen Stand inne hatten, stiegen sie durch diesen Zugang auf 287 Mill. RM. Diese Entwicklung ist der Reichsbank nicht angenehm, weil sie dadurch bei gleichzeitigem Wechselschwund wieder in die bekannte *Wechseldeckungs-Schwierigkeit* kommen kann. Die gesamten Ausleihungen sind am Ultimo um 555 Mill. RM gestiegen, weit weniger als Ende März (805), wenngleich etwas mehr als Ende April vorigen Jahres (466). Gleichzeitig haben die *Devisen* um 25 Mill. RM zugenommen, offenbar infolge des Verkaufes der auf die württembergische Auslandsanleihe eingegangenen Devisen. Außerdem hat sich der *Goldbestand* noch einmal um 21 Mill. RM vermehrt; dieser Zugang ist wieder auf einen Import russischen Goldes zurückzuführen.

Berlin Mittelkurs:	24. 4.	25. 4.	27. 4.	28. 4.	29. 4.	30. 4.
New York	4,199	4,199	4,190	4,198	4,200	4,199
London	20,41	20,41	20,41	20,42	20,42	20,42
Berlin Mittelkurs:	1. 5.	2. 5.	4. 5.	5. 5.	6. 5.	7. 5.
New York	4,200	4,199	4,200	4,200	4,199	4,199
London	20,42	20,42	20,42	20,42	20,42	20,42

Der Druck auf dem deutschen Geldmarkt

Trotz allem lastet auf dem Geldmarkt ein gewisser Druck. Die Nachfrage nach *Privatdiskonten* hat sich auch nach dem Ultimo nur wenig vermehrt; der Satz blieb unverändert auf 4 % %. Auch *Monatsgeld* steht unverändert bei 5 %—6 ½ %, und *Leihdollars* kosten nach wie vor 4 ¼ %, trotz der neuen Entspannung auf dem amerikanischen Markt, wo anlässlich des Normanschen Amerika-

besuchs eine Fortsetzung der Gelderleichterungspolitik beschlossen wurde, die sich zunächst in einer Senkung des Privatkonts bis auf 1% und 1% je nach Sicht und schließlich in einer offiziellen Diskontermäßigung äußerte.

1931	Berlin				Frankfurt a. M.		
	Privatdiskont lange Sicht	Privatdiskont kurze Sicht	Tägliches Geld	Monatsgeld	Warenwechsel	Scheektausch	Warenwechsel
22. 4.							
23. 4.	4 5/8	4 5/8	4 — 5 1/8	5 1/8 — 5 3/4	4 7/8	3 1/2	5
24. 4.	4 5/8	4 5/8	3 3/4 — 5 1/2	5 1/8 — 5 3/4	4 7/8	3 1/2	5
25. 4.	4 5/8	4 5/8	3 3/4 — 5 1/2	5 1/8 — 5 3/4	4 7/8	3 3/4	5
26. 4.	4 5/8	4 5/8	4 — 5 1/8	5 1/8 — 5 3/4	4 7/8	3 3/4	5
27. 4.	4 5/8	4 5/8	4 1/2 — 6	5 1/8 — 5 3/4	5 7/8	4	5
28. 4.	4 5/8	4 5/8	5 — 6 1/2	5 1/8 — 5 3/4	4 7/8	4 1/2	5
29. 4.	4 5/8	4 5/8	5 3/4 — 7 3/4	5 1/8 — 6 1/2	4 7/8	5 1/2	5
30. 4.	4 5/8	4 5/8	6 — 7 1/2	5 1/8 — 6 1/2	4 7/8	6	5
1. 5.	4 5/8	4 5/8	6 — 7 1/2	5 1/8 — 6 1/2	4 7/8	6	5
2. 5.	4 5/8	4 5/8	6 — 7 1/2	5 1/8 — 6 1/2	4 7/8	6	5
3. 5.	4 5/8	4 5/8	6 — 7 1/2	5 1/8 — 6 1/2	4 7/8	6	5
4. 5.	4 5/8	4 5/8	5 3/4 — 7	5 1/8 — 6 1/2	4 7/8	5	5
5. 5.	4 5/8	4 5/8	5 — 6 1/2	5 1/8 — 6 1/2	4 7/8	4	4 7/8
6. 5.	4 5/8	4 5/8	4 3/4 — 6 1/4	5 1/8 — 6 1/2	4 7/8	4	5
7. 5.	4 5/8	4 5/8	4 — 5 1/2	5 1/8 — 6 1/2	4 7/8	4	5

Der Druck auf dem deutschen Geldmarkt geht in erster Linie von der öffentlichen Hand aus. Die Reichspost hat 150 Mill. RM 6%ige Schatzanweisungen zu 96% zur Zeichnung aufgelegt; sie werden am 1. Oktober 1933 fällig, dienen allerdings zum größeren Teil — nämlich zu 100 Mill. RM — nur der Abtragung alter Fälligkeiten und stellen insofern keine Neubeausspruchung des Kapitalmarkts dar. Für das Reich ist nach dem umfangreichen Verkauf des neuen Schatzanweisungstyps, von dem zuletzt Abschnitte mit Fälligkeit am 16. November 1930 und 15. März 1931 begeben wurden, eine Zwischenfinanzierung gegliückt. Ihm werden von der Post vorübergehend etwa 100 Mill. RM zur Verfügung gestellt. Die Post bekommt diesen Betrag aus den vom Bankenkonsortium fest übernommenen Schatzanweisungen schon am 20. Mai herein, benötigt ihn aber erst am 15. Juni und 15. Juli. Damit ist der Bedarf des Reichs für Mai bis auf eine Spitze von knapp 50 Mill. RM sichergestellt, so daß sich eine besondere Inanspruchnahme der Banken erübrigt. Gleichwohl wird auf die Dauer mit weiteren Beanspruchungen durch das Reich, die Länder und die Kommunen zu rechnen sein, da die Mindereingänge an Steuern und die Mehrausgaben neue gewaltige Defizits entstehen ließen.

Norman-Plan und Francqui-Plan

Der Kapitalzufluß aus dem Ausland in langfristiger Form ist noch nicht wieder in Gang gekommen. Nur Württemberg hat zwei Anleihen (25 und 6 Mill. Schweizer Franken) abschließen können, und zwar zu verhältnismäßig günstigen Bedingungen. Die Verhandlungen über den Norman-Plan sind ins Stocken geraten, nachdem sich — abgesehen von der französischen Absage — auch die amerikanischen Banken desinteressiert gezeigt haben. Ein Ersatzplan von Francqui, der auf einer Ausschußsitzung des Verwaltungsrats der BIZ in Brüssel zur Diskussion gestellt wurde und nur 3 bis 5jährige Kredite unter stärkerer Kontrolle der kapitalgebenden Länder vorsieht, ist ebenso wie der Norman-Plan von der Verwaltungsratskommission der BIZ verworfen worden. Man hat sich auf in vermehrtem Umfange — sei es durch Obligationen-Ausgabe, sei es durch Einrufung einer weiteren Quote des langfristigen Aktienkapitals — beschaffen könne, um es mittel- und langfristige an die kapitalbedürftigen Länder weiterzuleiten. Dabei scheint man allerdings in erster Linie an die Gewährung von Exportkrediten gedacht zu haben.

Die Warenmärkte

Kennzeichnend für die letzten Wochen war die neue ziemlich scharfe

Abwärtsbewegung der Metallpreise,

die insbesondere die Notierung von Zinn auf einen Stand gedrückt hat, der seit Jahrzehnten nicht mehr zu verzeichnen war. Die Einschränkung, über die sich die verschiedenen Staaten geeinigt haben, sind anscheinend im allgemeinen durchgeführt; sie reicht aber — wie die

Statistiken erkennen lassen — nicht aus, um ein weiteres Zunehmen der Bestände zu verhindern. Im Zusammenhang damit geht auch die Spekulation wieder schärfer vor, was in dem Weichen der Kurse deutlich zum Ausdruck kommt. Ob unter diesen Umständen die Bestrebungen, die Einschränkung weiter zu verschärfen, Aussicht auf Erfolg haben, ist um so fraglicher, als die Zustimmung bei der Abstimmung in den Malayenstaaten nur etwa zwei Drittel bis knapp drei Viertel der gesamten Stimmzahl erreicht.

Das Kartell hat seinen Kupferpreis zur Ausfuhr nach Europa nach längerer Zeit völlig stillen Marktes auf 9,80 Cents herabsetzen müssen; aber in Amerika sind Angebote mit 9 1/4 Cents im Markt, und unter solchen Umständen denken die europäischen Verbraucher nicht daran zu kaufen. Die Londoner Metallbörse ist ebenfalls stark gedrückt, was hier, wie übrigens auf allen anderen Märkten, zum Teil auch mit den Vorgängen an den Wertpapierbörsen zusammenhängen mag. Jedenfalls ist die Lage völlig unklar; einzelne Fachblätter sind der Ansicht, daß noch große offene Hausse-Positionen bestehen. Das könnte unter Umständen zu halb oder ganz erzwungenen Glattstellungen führen: Die Mengen, die genannt werden (50 000 bis 100 000 t), erscheinen allerdings außergewöhnlich hoch.

Die vereinbarte Einschränkung von 15% in der Bleiproduktion hat sich in den Preisen nicht durchgesetzt; hier wie beim Zink dürfte aber der Einfluß der Allgemein Stimmung stärker gewesen sein als der Einfluß markt-mäßiger Vorgänge. Beim Zink kam allerdings noch hinzu, daß die Verhandlungen der Astyrienne in Amerika ergebnislos abgebrochen werden mußten. — Auch die

Eisenmärkte lagen schwach.

Die Abschwächung hat sich sogar gegen Ende der Berichtszeit eher noch verschärft. Auch hier kann man kaum von besonderen Ereignissen sprechen, die für die Marktentwicklung kennzeichnend gewesen wären; es handelt sich immer wieder darum, daß die Werke die Frühjahrsbelebung beträchtlich überschätzt haben und daß ein Teil der Käufe, die im Februar und März die Lage etwas günstiger erscheinen ließen, spekulativer Art gewesen zu sein scheinen. An den letzten belgischen Trefftagen wurden für Stabeisen Preise von 3/15/— bis 3/16/— £ genannt, ohne daß es selbst auf diesem tiefen Stande zu wesentlichen Umsätzen gekommen wäre. Die Preise der anderen Waren bewegten sich entsprechend abwärts, und auf den Binnenmärkten West- und Mitteleuropas entspricht die Lage der für den Ausfuhrmarkt geschilderten. Auch die englischen Märkte neigten zur Schwäche, obgleich vereinzelt größere Aufträge der Stimmung eine Stütze gaben und bei einzelnen Gruppen wenigstens die Anfragen leicht zugenommen haben.

Dagegen ist der Markt in den Vereinigten Staaten wieder ausgesprochen schwach geworden, was sich am besten in den gesunkenen Schrottpreisen zeigt. Der Beschäftigungsgrad der Werke steht bei durchschnittlich 48%; jetzt, zu Beginn des zweiten Quartalsmonats, hält es ein Fachblatt für unwahrscheinlich, daß die Beschäftigung während des zweiten Vierteljahres zunehmen werde. Daß auch die Weißblechwerke nur mit 75% arbeiten, ist angesichts der Jahreszeit besonders bemerkenswert. — Die Lage der

Kohlenmärkte

ist nicht ganz einheitlich. Aus den englischen Ausfuhrbezirken wird im allgemeinen berichtet, die Nachfrage habe zugenommen und das Geschäft sei etwas lebendiger geworden. Auf dem Festland ist aber davon nichts zu spüren; die Reviere erklären übereinstimmend, daß selbst die eingeschränkte Förderung kaum unterzubringen sei und die Halden weiter wüchsen. Sie sind z. B. während des April beim Rheinisch-Westfälischen Kohlsyndikat von 8,8 Mill. auf 9,1 Mill. t gestiegen; die Zunahme entfällt ausschließlich auf Koks.

Die unsichere Haltung der Getreidemärkte

ist bestehen geblieben, obgleich zeitweilig erhebliche europäische Käufe für verzeichnen waren. Insbesondere soll es dem amerikanischen Farmamt gelungen sein, Mengen zu verkaufen, die in einer Meldung mit 25 Mill. bushels, also etwa zwei Dritteln der vorgesehenen Menge, geschätzt werden. Auch die kanadischen Läger haben in der letzten Zeit stärker abgenommen, und ebenso soll Australien drei Viertel seiner Ernte verkauft haben. Bei der Kaufbewegung scheint sich aber Europa wieder etwas übernommen zu haben; wenigstens bot der Schluß der Berichtszeit ein wesentlich ruhigeres Bild bei wenig veränderten Forderungen. In den nächsten Wochen wird der Mai-Termin in Chicago abgewickelt, aus dem das Farmamt noch größere Mengen zu übernehmen hat. Was aus der neuen Ernte in der Union wird — die Saatenstands-Schätzungen lauten weiter recht günstig — ist noch nicht zu übersehen. In Kanada wird der Versuch gemacht, den Pool durch ein Farmamt, also eine Art staatlichen Zwangspool, zu ersetzen.

Über die Lage in Deutschland ist kaum etwas zu sagen. Der Ausweg, nicht ein eigentliches Einfuhrkontingent zu schaffen, sondern für vorher nicht bekanntgegebene Mengen Weizen den Zoll zurückzuerbüßen, und zwar nur an Mühlen (die Senkung geht übrigens wesentlich weniger weit als ursprünglich angenommen worden war), ist zweifellos geschickt; ob er die innere Spannung der Lage erleichtert, ist um so fraglicher, als man sich in der Brotpreisfrage sichtlich festgefahren hat. Die Saatenstandsberichte für Anfang Mai klagen im Textteil beträchtlich; die Saatenstandsnoten aber sind unverändert, zum Teil einen Punkt besser als zu Anfang April. Es fehlt bisher eine zahlenmäßige Angabe über die Auswinterungen, die aber jedenfalls keinen übergroßen Umfang zu haben scheinen.

Die Londoner Wollversteigerung

zeigte eine wesentlich weniger schwache Stimmung als vorher vermutet worden war; es sind zwar bei einzelnen Gruppen Preisrückgänge um 5 bis 10 % erfolgt; aber in vielen Fällen konnten sich die Märzpreise nahezu behaupten. Insbesondere war auch die Kauflust größer als erwartet.

Auf den Baumwollmarkt

haben die letzten großen Zusammenbrüche amerikanischer Börsenfirmer besonders schwer gewirkt, und es scheint, daß noch weitere Glatstellungen zu erwarten sind. Allerdings ist — nach amerikanischer Ansicht wenigstens — der Markt überverkauft, während man andererseits wieder häufiger mit Nachrichten über ungünstigen Stand der jungen Baumwollsaat, insbesondere auch über ungünstiges Wetter arbeitet. Die Mai-Andienungen sind trotz der Börsenschwierigkeiten glatt untergekommen.

Von den

Kolonialwarenmärkten

zog während der letzten Wochen wiederum der Gummimarkt die Hauptaufmerksamkeit auf sich. Die Gummipreise stürzten fast ohne Aufhalten weiter, und die Londoner Notiz sank zeitweilig erheblich unter 3 d. Neue Tatsachen sind für diese Rückgänge kaum verantwortlich zu machen. Die Weltbestände steigen zwar weiter; aber das kann angesichts der Tatsache nicht überraschen, daß die Nachfrage durch die Weltkrise aufs äußerste eingeschränkt wird und die immer wieder angekündigte Zapfeinschränkung nur in bescheidenem Maße vorgenommen zu werden scheint. Die Verschiffungen aus Ostasien bleiben groß, und in der letzten Zeit scheinen den Markt auch Glatstellungen lange gehaltener Hausseengagements verstimmte zu haben. Die Eingeborenen-Produktion zeigt keine Neigung zurückzugehen; das wird damit erklärt, daß die Eingeborenen, soweit sie keine bezahlten Hilfskräfte heranzuziehen brauchen, auch bei den gegenwärtigen Preisen noch bestehen könnten.

Ob die Erhöhung der Kaffeepreise — besonders während der letzten Woche — Vorbereitung für die kommende

internationale Konferenz in Brasilien ist, oder ob die angeblich großen Käufe vom Verbrauch ausgehen, ist noch nicht zu übersehen. Brasilien hat bis in die letzte Woche hinein seine Cif-Forderungen unter der Hand eher noch ermäßigt, was nicht für besonders großes Vertrauen in die Zukunft spricht. Dazu kommt, daß auch die letzte brasilianische Bestandsstatistik (in Sao Paulo 21 Mill. Sack) wieder um eine knappe Million Sack über die Erwartungen hinausgeht. Schließlich haben sich die Aussichten für die kommende und die darauf folgende Ernte anscheinend auch in der letzten Zeit weiter gebessert. Der Stand der Bäume wird als vorzüglich bezeichnet.

Dem Zustandekommen des Chadbourne-Plans ist auf den internationalen Zuckermärkten wieder eine Abschwächung der Preise gefolgt. Sie ist an sich durchaus nicht unverständlich, weil die vorherige Steigerung rein gefühlsmäßig war und selbst bei glattem Arbeiten des Plans merkbare Wirkungen frühestens in diesem Herbst zu erwarten wären. Wenn aber in solchem Umfang Gewinne glatgestellt werden, wie es tatsächlich der Fall war, so ist das psychologisch immerhin bemerkenswert.

Die Effektenmärkte Berliner Börse

Weitere Abschwächungen

Die Börse war bei stillem Geschäft recht schwankend. Im ganzen dürften überwiegend Abschwächungen erfolgt sein. Das Publikum beteiligte sich kaum, und die Kulisse war zeitweise verängstigt wegen der sich ständig verschlechternden Schätzungen des Reichsdefizits, des sich daraus ergebenden Geldbedarfs der öffentlichen Hand, der sich häufenden Krisenerscheinungen in New York und der daraus folgenden Abschwächungen an den Auslandsbörsen. Nachdem schon früher Gerüchte über Schwierigkeiten einer New Yorker Bank- und Hypothekenfirma im Umlauf waren, sind zwei bekannte New Yorker Brokerfirmen in Schwierigkeiten geraten; vor allem hat die bedeutende Bankfirma Otis & Co. (New York), offenbar infolge von Verlusten eine Teilung ihrer geschäftlichen Interessen vornehmen müssen und das Börsengeschäft auf eine andere Firma übergeleitet. Diese Vorgänge ließen den Eindruck entstehen, daß New York gegenwärtig als Krisenherd anzusehen ist. Damit stand im Einklang, daß auf den hiesigen Märkten amerikanische Abgaben für Bank-, Elektro- und Schiffahrtswerte beobachtet wurden. Auch im inländischen Warenhandel war wieder eine Großinsolvenz zu verzeichnen: Die Abzahlungsfirma Adolph Kahn in Berlin mit Tochterbetrieben im ganzen Reich hat mit über 5 Mill. Reichsmark Passiven die Zahlungen eingestellt (vgl. S. 800). Schließlich störten die Diskussionen über die Agrarzollpolitik, die zeitweise Befürchtungen über den Bestand des Kabinetts aufkommen ließen.

Andererseits boten die neuerdings überall aufkommen- den (aber noch recht verschwommenen) Gerüchte über ein Moratorium oder eine generelle Wiederauflösung der Reparationsverhandlungen Anregung. Sie blieben freilich bisher ohne Bestätigung, ebenso wie jene nun schon sehr geraumer Zeit ständig wiederkehrenden Gerüchte über eine New Yorker Diskontsenkung, die bisher ebenfalls stets unbegründet geblieben sind. Auch verlautete zeitweise, daß die Arbeitslosenzahl eine in der bisher veröffentlichten Statistik noch nicht erkennbare Verringerung erfahren habe. Das alles sind freilich recht vage Hausse-motive, die deshalb auch nur vorübergehend die Tendenz beeinflussen konnten. — An Tatsachen liegt lediglich vor, daß nunmehr die Verhandlungen über die Umgründung der Beroag ihrem Ende nahegekommen sind und somit die Stadt Berlin, die ebenfalls ein Krisenherd war, in den nächsten Tagen als teilweise konsolidiert anzusehen sein wird. Ihre schwebenden Schulden werden durch die Transaktion jedenfalls soweit verringert werden, daß man die Abdeckung des Restes in größerer Ruhe vornehmen kann.

Beruhigend hat auf die Gesamttenz der Veröffentlichung des Jahresberichtes der I. G. Farbenindustrie eingewirkt. Es ergibt sich daraus zwar, daß die Gewinne und die Abschreibungen zurückgegangen sind und daß das Stickstoffgebiet wie die Kohlenhydrierung recht ungewisse Zukunftschancen haben; andererseits ist jedoch die Liquidität des Unternehmens nicht schlecht, und durch die an anderer Stelle geschilderten Aktienrückkäufe hat sich das dividendenberechtigte Kapital soweit verkleinert, daß die Dividende von 12 % aufrechterhalten werden kann.

Beachtet waren zeitweise auch *Mannesmann*, da sich die Dividendensenkung somit auf 6 % immerhin in bescheidenem Rahmen hält. Ferner waren *Spenska* gesucht: die Bilanz machte einen recht günstigen Eindruck.

Verhältnismäßig fest lagen auch *Kunstseidenwerte*, da die Konventionsverhandlungen offenbar nicht ganz erfolglos geblieben sind; es soll ein gewisses Übereinkommen erzielt worden sein, das aber noch der Ausarbeitung bedarf. Wie weit die Ergebnisse praktisch von Bedeutung sind, läßt sich einstweilen nicht übersehen. Erholt waren auch *Continental Gummi*, da nach dem nunmehr vorliegenden Aufsichtsratsbeschluß die Dividende nur um 1 % gesenkt wird, während man zuvor eine 2 %ige Kürzung erwartet hatte.

Abgeschwächt waren dagegen *Schiffahrtswerte*, teils wegen amerikanischer Verkäufe, teils deshalb, weil sich das Geschäft im Jahre 1931 noch ungünstiger zu entwickeln scheint als 1930, so daß man sich für das neue Jahr auf weitere Dividendensenkungen oder -Ausfälle geschäftsbereich wurde zum Ausdruck gebracht, es sei noch nicht zu übersehen, ob der einmalige Dividendenausfall ge-
früheren Generaldirektors auszugleichen. Infolge der 2 %igen Dividendenreduktion waren *Allgemeine Lokalbahn* schwächer. Die Beteiligung an der Zugspitz-
Braunkohlenwerte, anscheinend unter dem Eindruck des Verlustabschlusses der zum AEG-Konzern gehörenden
Leopold-Grube. Die Gesellschaft hatte allerdings schon immer eine schlechtere Rentabilität als andere Braun-
kohlenbetriebe; diesmal verzeichnete sie Sonderverluste
aus der Kohlenverschmelzung. Darunter litt auch der Kurs
der Muttergesellschaft *Elektricitäts-Lieferungs-Gesell-*
Schultheiß ergab sich eine Abschwächung aus
dem Beschluß des Berliner Magistrats, nach dem die Gemein-
de-Biersteuer verdoppelt wird. *Karstadt* waren unter
dem Einfluß amerikanischer Abgaben gedrückt; auch die
Kulisse neigt immer mehr dazu, die Abschlüssaussichten
ungünstig zu beurteilen. Abschlußbefürchtungen sprachen
auch bei *Polyphon* mit, deren Dividende auf 12 (20) % ge-
schätzt wird, und bei *Waldhof*, bei denen die Dividenden-
taxen bis auf 6 % herabgingen. Bei *Linoleum* verstimmte
der 5 (15) %ige Dividendenvorschlag und bei *Rheinstahl*
eine Dividendenschätzung von 6 %.

Frankfurter Börse

Nach kurzer Erholung, die mehr technischen Charakter trug, ist die Börse unmittelbar vor Ultimo erneut verflaut. Es stellte sich heraus, daß doch nicht unbedeutliche Haussepositionen, überrascht durch das Absinken der Kurse von dem jüngst erreichten Hochniveau, abgebaut wurden, besonders in Elektropapieren und in Farbenaktien; So kam beträchtliches Material heraus, das bei der voll-
kommenen Geschäftsstille nur mit Kursdruck Unterkunft fand. In der letzten Woche hat sich dann der krisenhafte Druck auf die Effektenmärkte verschärft. Schien es zu-
nächst, als ob die Verflauung in Wallstreet die deutschen Börsen stärker im Bann zöge — wobei amerikanische Liquiditätsabgaben in Reichsbankanteilen, Elektrowerten usw. eine Rolle spielten —, so wurde im Verlauf immer deutlicher, daß innen- und außenpolitische Sorgen die Märkte scharf beeinflussten. Die Auseinandersetzungen mit Frankreich wurden nach der Rede Laval's ohne Opti-

mismus beurteilt, die bedenkliche Lage der Reichs- und Kommunalfinanzien, das große neue Defizit und die Frage seiner Deckung verstimmt sehr stark und gaben zu raschen Abgaben Anlaß, die das Kursniveau ganz erheblich drückten.

Die Farben-Aktie fiel auf etwa 141 1/2 % zurück, um sich dann bei Deckungen wieder zu erholen, als der Geschäftsbericht günstig aufgenommen wurde. Die Baisse ging zunächst einheitlich fast über die Gesamtmärkte, die Kon-
termine nahm größere Abgaben vor. Flau lag besonders die Linoleum-Aktie mit etwa 82 nach 90 1/2 % auf die großen Abschreibungsbedürfnisse, die mit dem dies-
maligen Dividendrückgang von 15 auf 5 % ihre Erledi-
gung nicht gefunden haben dürften. Auch in Kunstseide-
werten vollzogen sich Glattstellungen; Bemberg 92 nach 97 1/2 %, später wieder 98 %, AKU 79 nach 85, später 81
à 85 1/2 %, Karstadt lagen auf die noch ganz offene Divi-
denden- und Schuldenfrage matt: etwa 50 nach 57 1/2 %.
Stärkere Einbußen erlitten ferner besonders Waldhof,
Elektrizitäts-Lieferung, Allgemeine Lokalbahn, Miag, Jung-
hans Uhrenfabriken 23, dann 25 nach 28 % auf das Schei-
tern der jüngsten Fusionspläne, auch Holzmann fielen
stärker zurück, 94 nach jüngst bis 104 %, später 96 1/2 %.
Die Realisationen und der Positionsabbau zogen also fast
den ganzen Markt in Mitleidenschaft, bis die Deckungen
zu Schluß der Berichtszeit einsetzten. Eine bemerkenswerte
Befestigung trat nur bei Einzelwerten ein. Mainkraftwerte
waren zeitweise ohne Aufnahme, Taxe 66 nach 68 %.

Der Einheitsmarkt lag recht matt und lustlos. Eine ganze Anzahl von Papieren mußte mangels Interesse wieder ohne Notiz bleiben, so u. a. Keramische Werke Offenst-
(Schätzung 70 nach 85 %), Vereinigte Kunstwerkstätten
(Schätzung 20 nach 50 %), Siegener Eisenindustrie, Brauerei
Eichbaum-Werger (Taxe etwa 90 %), Veithwerke (später
16 1/2 nach 18 1/2 %, dann erholt), Hessen-Nassau Gas (später
91 % Brief), Gebr. Adt (später 12 1/2 nach 14 %), Neckar-
werke (später 84 1/2 nach etwa 94 %), Alfeld-Gronau (später
22 nach 25 %), Feinmechanik Jetter & Scheerer, auf den
Dividendenausfall (später 42 nach 46 %, dann angeboten
zu 40 %), Ettlinger Spinnerei (später 92 Brief nach 106 %).
Voigt & Haeffner-Aktien sanken von 120 auf 118 %; die
jüngst hergestellte Kursfeststellung wurde als nur durch
besondere Intervention zustande gekommen betrachtet.
Seilindustrie Wolff gaben auf den Dividendenausfall auf
30 nach 38 % nach. Schneider & Hanau 12 nach 16 %, die
Auseinandersetzungen mit der Kölner Aktienminorität
scheinen sich schwierig zu vollziehen. Für einige Papiere
war Nachfrage da, die nicht ganz befriedigt werden
konnte, so Vereinigte Kasseler Faffabriken (später 14
nach 11 %) und Elektrizitäts-Unterfranken (später 99 1/2
nach 97 %): nach Geldstreichung wurden Hesser Maschinen

	22. 4.	23. 4.	24. 4.	25. 4.	27. 4.	28. 4.
Dt. Effekten- u. Wechselbank ..	94 1/2	94 1/2	94 1/2	94 1/2	94 1/2	94 1/2
Frankfurter Bank ..	91 1/2	91 1/2	95	94 1/2	86	87
Frankfurter Hypotheken-Bank ..	167 1/2	168 1/2	181 1/2	150	150	149 1/2
Cementwerk Heidelberg	80	—	89	79	79 1/2	79
Scheideanstalt	133 3/8	133 3/8	134	136 3/4	134 1/2	136 1/2
Frankfurter Hof	35	35	35	35	35	35
Hanfwe. Füssen-Immenstadt ..	54	—	54	54	54	52 3/4
Henninger Brauerei	—	—	—	—	—	—
Hochtief	78 1/2	80 1/2	82	82 1/2	82	82
Holzmann	112	103 1/4	101 1/4	101	110 1/2	101 1/4
Main-Kraftwerke	68	70	71	71 1/2	71 1/2	70 1/2
Metallgesellschaft	—	74	73 1/4	72 1/2	71 1/2	—
Maschinenfabrik Moenus	—	27 1/4	28	—	29 1/2	29 1/2
Ludwigshafener Walzmühle ..	50	50	50	50	50	50
Tellus, Bergbau u. Hüttenind. ..	40	40	40	40	40	40
Verein f. chem. Industrie	60	60	60 1/4	60 1/4	60 1/4	60 1/4

	30. 4.	1. 5.	2. 5.	4. 5.	5. 5.	6. 5.
Dt. Effekten- u. Wechselbank ..	94 1/2	94 1/2	94 1/2	94 1/2	94 1/2	94 1/2
Frankfurter Bank ..	87 1/2	88	88 1/2	88 1/2	88 1/2	88 1/2
Frankfurter Hypotheken-Bank ..	147 1/2	147	146 3/4	138	144	141 1/2
Cementwerk Heidelberg	78	79 1/2	78	78	77	77 1/2
Scheideanstalt	130 7/8	131	131 1/2	130	127 1/2	128
Frankfurter Hof	36	36	36	36	36	36
Hanfwe. Füssen-Immenstadt ..	—	—	—	—	58 1/2	54
Henninger Brauerei	125	—	—	—	—	—
Hochtief	80 3/4	80 3/4	80 1/2	79 1/2	79 1/2	79 1/2
Holzmann	101 1/2	100 3/4	—	97	94 1/4	96
Main-Kraftwerke	67 1/2	68 1/4	68 1/4	68	68	—
Metallgesellschaft	68	—	—	—	67 1/2	67 1/4
Maschinenfabrik Moenus	31 1/2	31 1/2	—	—	33	—
Ludwigshafener Walzmühle ..	50	50	50 1/2	50 1/2	50 1/2	50 1/4
Tellus, Bergbau u. Hüttenind. ..	40	40	40	40	40	40
Verein f. chem. Industrie	60 1/4	60 3/4	—	60 1/2	60 1/4	60 1/4

mit 160 nach 175 % wieder notiert. Württembergische Elektrizitäts-AG zogen auf die Erklärung von wieder 8 % Dividende auf 97 nach 95 % an, Enzinger-Union auf die Kapitaleinzahlung auf 77 nach 75 %, dann aber bis 74 nachgebend. Mannheimer Versicherung fanden Nachfrage, der Kurs war zeitweilig gestrichen, später wurde er aber 55 nach 36 RM. Allianzgruppe fest, Allianz & Stuttgarter Verein 218 nach 216 RM, Allianz Leben ohne Material, Schätzung rasch steigend bis 215 nach zuletzt 200 RM.

Hamburger Börse

Während der letzten beiden Wochen hat sich die Haltung der deutschen Börsen beträchtlich geändert. Die schwache Verfassung der meisten Auslandsbörsen, das nahezu gänzliche Aufhören der Kundschaftsorders und die verschiedentlich beobachteten größeren Verkäufe für ausländische Rechnung haben zu einem beträchtlichen Rückgang der Kurse geführt. Die Kulisse hat ihre Meinungs-Engagements größtenteils wieder aufgelöst; sie scheint jedoch keine Neigung zu Leerverkäufen zu haben, so daß der Geschäftsumfang außerordentlich klein ist.

Auf dem *Schiffahrtsmarkt* waren sämtliche Kurse rückgängig. Hapag und Lloyd, die mit 56½ bzw. 57½ schlossen, verloren in den letzten beiden Wochen je 8 %. Die Schwierigkeiten auf den Frachtkonferenzen und die Drohung der deutschen Großreedereien, ebenfalls aus der Ostasienkonferenz auszutreten, verstimmen beträchtlich. Die Börse befürchtet mit Recht, daß sich bei einer Sprengung der bestehenden Konferenzen die bisher etwas gemilderte Diskrepanz zwischen verfügbarem Schiffsraum und Ladungsangebot in aller Schärfe auswirken wird.

Hamburg-Süd gingen 7 % auf 110 zurück. Inzwischen dürften die Bereinigung in der deutschen Südamerikafahrt und der allgemeine Betriebs- und Ertragspool unter Einschluss des Königlich-Holländischen Lloyd im Grundsatz erreicht sein, wenn auch noch einige (mehr formale) Fragen noch offen sind. Praktisch hat man bereits den Gemeinschaftsdienst mit der am 6. Mai erfolgten Abfahrt eines Hamburg-Süd-Dampfers von Bremen eröffnet. Hansa gingen um 9 % auf 79 zurück. Die Umsätze waren ebenso wie in Hamburg-Süd minimal. Bugsier-Reederei notierte mit 192 um 3 % niedriger, während Afrika-Reedereien unverändert mit 40 und 41 gesucht wurden. Die Abmachungen mit den Holländern, durch die eine unbequeme Konkurrenz in allen afrikanischen Fahrtgebieten beseitigt worden ist, wurden günstig beurteilt. — Von den sonstigen Verkehrswerten waren Lübeck-Büchener 34 B (-6) und Hamburger Hochbahn 74 (-1½) niedriger. Auf dem *Bankenmarkt* blieben Hamburger Hypotheken-Bank mit 137, Vereinsbank mit 95 und Hamburger Liquidations-Casse mit 65 je um 1 % niedriger gesucht.

Karstadt-Aktien haben in den letzten zwei Wochen weitere 12 % verloren, obwohl die Verwaltung ein günstiges Kommuniqué über die Umsatzentwicklung im letzten Geschäftsjahr herausgab. Man beging jedoch denselben Fehler, der schon mehrfach im Zusammenhang mit der Dividendenfrage vermerkt worden ist: Man beschränkte sich in den wichtigsten Fragen auf Andeutungen. Der Hinweis, daß in der zweiten Hälfte des abgelaufenen Geschäftsjahres irreguläre Ergebnisse zu verzeichnen waren, ist psychologisch nicht besonders geschickt. Die Börse ist gerade Karstadt-Aktien gegenüber leicht zu ungünstigen Kombinationen geneigt, und derartige unklare Angaben können nur die Entwicklung von Gerüchten begünstigen. Es kommt hinzu, daß sich noch nicht übersehen läßt, wie weit die großen Verluste, die sich aus der Kursgarantie von 210 für die gegen die Lindemann-Objekte gezahlten 7½ Mill. RM Karstadt-Aktien ergeben, die Gesellschaft betreffen. Offiziell heißt es, daß das Obligo lediglich von einer Großaktionärgruppe (also wohl von der Verwaltungsgruppe) übernommen worden ist. Die großen Abgaben in Karstadt-Aktien, die seit einiger Zeit dauernd von einem bedeutenden Berliner Privat-

bankhaus vorgenommen werden, haben bei der geringen Widerstandsfähigkeit des Marktes beträchtlich auf den Kurs gedrückt. In den letzten Tagen wurde übrigens auf der Börse verschiedentlich von der Möglichkeit einer Kapitalzusammenlegung gesprochen. Es ist jedoch nach Lage der Dinge kaum anzunehmen, daß bei der Verwaltung gegenwärtig derartige Absichten bestehen. — *Brauereigegegenwärtig* derartige Absichten bestehen. — Brauereigegegenwärtig derartige Absichten bestehen. — Aktien notierten bei belanglosen Umsätzen ebenfalls je 8 % niedriger: Bavaria 151, Bill-Brauerei 187 B und Holsten 121 G. Elbschloß lagen mit 89 um 2 % niedriger. Auch *Zementwerte* waren wegen der ungünstigen Abschlüsse sehr flau. Hier kam es jedoch gelegentlich zu einigen Umsätzen. Alsen notierten 101½ (-14½), Hemmoor 100 G (-18) und Breitenburger 55 G (-19). Im übrigen hatten in den letzten beiden Wochen größere Einbußen: Markt- und Kühlhallen 104 (-14), HEW 115 (-5), Kühltransit 121 (-5). Die Mehrzahl der Kassawerte lag um 1 bis 2 % niedriger.

Auf dem *Kolonialmarkt* waren Neu Guinea mit 250 um 40 RM niedriger gesucht. Die übrigen Kolonialwerte, in denen es nur vereinzelt zu Abschlüssen kam, blieben unverändert. Von den unnotierten Werten waren Saliterra mit 87 um 5 % fester, Diamond Mines mit 5,20 RM dagegen niedriger. Von den sonstigen unnotierten Werten lagen schwächer: Halle Kali 161 (-11), Kali Wintershall 120 (-10), Hannoversche Kali 104 (-7), fester dagegen: Norddeutsche Acetylen 54 (+4), Deschimag 29 (+3) und Hochseefischerei Nordstern 49 (+2).

	22. 4.	23. 4.	24. 4.	25. 4.	27. 4.	28. 4.
Deutsch-Ostafrika-Linie	41G	42bz	42bz	40G	40G	40G
Woermann-Linie	41G	41G	40G	40G	40G	40G
Flensburger Dampfercomp.	139B	136B	136B	136B	136B	136B
Bavaria-u. St. Pauli-Brauerei ..	195B	195G	195G	195G	195B	195B
Bill-Brauerei	—	—	—	—	74bz	74G
R. Dolberg	—	—	—	—	—	—
Eisenwerk Nagel & Kaemp.	72G	72G	72G	72G	72G	72G
Flensburger Schiffsbau G.	—	—	—	—	—	—
Lederwerke Wiemann	105G	105G	105G	105G	105G	105G
Chem. Hell & Sthamer	—	—	—	—	34,50G	34,50G
Chem. Fabr. Harburg-Stadfurt ..	40bz	34,50G	34,50G	34,50G	34,50G	34,50G
Transp.-AG (vorm. Hevecke) ..	—	—	—	—	90B	90B
Malzfabrik Hamburg	90B	90B	90B	90B	90B	90B
Schwartauer Werke	24,5bz	24,50G	24G	24G	24G	24G
Jaluit-Gesellschaft	50G	50G	50G	50G	50G	50G
dt. Genußscheine	80G	30G	30G	30G	30G	30G
Deutsche Hand. u. Plant. Ges.	80G	80G	80G	80G	80G	80G
dt. Genußscheine	40G	40G	40G	40G	40G	40G

	30. 4.	2. 5.	4. 5.	5. 5.	6. 5.	7. 5.
Deutsch-Ostafrika-Linie	40G	41bz	40G	40G	40G	—
Woermann-Linie	40G	—	40G	40G	40G	—
Flensburger Dampfercomp.	—	—	—	—	—	131G
Bavaria-u. St. Pauli-Brauerei ..	136bz	—	132B	131,50bz	131,50bz	131,50bz
Bill-Brauerei	193B	191B	191B	189B	188B	187B
R. Dolberg	—	—	—	—	—	—
Eisenwerk Nagel & Kaemp.	74G	74G	74G	74G	74G	74G
Flensburger Schiffsbau G.	—	—	—	—	—	—
Lederwerke Wiemann	105G	107B	107B	102bz	101G	103G
Chem. Hell & Sthamer	—	—	—	—	—	—
Chem. Fabr. Harburg-Stadfurt ..	34,50G	34,50G	34,50G	34,50G	34,50G	34,50G
Transp.-AG (vorm. Hevecke) ..	—	—	—	—	—	—
Malzfabrik Hamburg	90B	90B	90B	90B	90B	90B
Schwartauer Werke	24bz	24,50G	24,50G	24,50G	24,50G	24,50G
Jaluit-Gesellschaft	50G	50G	48G	48G	48G	48G
dt. Genußscheine	80bz	30G	30bz	30G	30G	30G
Deutsche Hand. u. Plant. Ges.	60G	60G	58G	58G	58G	58G
dt. Genußscheine	40G	40G	40G	40G	40G	40G

Londoner Börse

Mit Rücksicht auf die Überraschungen, die die Budgetrede Snowdens zu bringen drohte — sie sind ausgeblieben, und die Börse hat auf das relativ milde Finanzprogramm mit einer leichten Verstärkung ihrer Aktivität reagiert —, war das Geschäft anfangs noch ruhiger als sonst. Abgesehen vom 24. April überwogen die Kursrückgänge; an diesem Tage regte der Erwerb eines Postens brasilianischen Goldes zu Börsenkäufen an. Überhaupt gilt die Goldsituation nicht mehr als bedrohlich. Größere Goldankünfte haben den Bestand auf über 146 Mill. £ anwachsen lassen. Unterstützt wird diese Rückfließbewegung durch das Festhalten an der offiziellen Politik, die Privatisierungskontraten hochzuhalten. Der Erfolg ist jetzt ein ziemlich reichlicher Zustrom französischer und amerikanischer Gelder und ein, mit Unterbrechungen, fortwährendes Anziehen des Pfundkurses — wenigstens bis ziemlich weit in die erste Maiwoche hinein, in der schließlich eine starke Senkung des Pfundkurses die Situation von Grund auf geändert hat. Eine — sonst möglicherweise fällige — Dis-

kontsenkung ist damit in Frage gestellt worden, und erst die Aussicht auf Diskontermäßigung in New York hat das Pfund wieder befestigt.

Die andere Seite der Sache ist natürlich eine stärkere Spannung zwischen den Sätzen auf dem Tagesgeldmarkt — zeitweise 1 1/2 % — und dem Privatkontsatz. Natürlich gelten diese Zahlen nicht für den Ultimo; jedoch ist diese Anspannung leicht überwunden worden, und schon am 2. Mai ist das alte Zinsniveau wieder erreicht worden.

Allerdings dauerte auch die Budget-Hausse — wenn man den Stillstand in der Abwärtsbewegung der Kurse so nennen darf — kaum länger als einen Tag. Die Ereignisse in Wallstreet erwiesen sich als starke bestimmende Faktoren der Börsentendenz. In gleicher Richtung wirkten die äußerst schlechten Abschlüsse, die bekannt wurden, vor allem der Dividendenausfall infolge des Gewinnrückgangs bei Dunlop. Ganz allgemein wurden die bisher tiefsten Kurse des Jahres unterboten.

Es gab nur wenige Märkte, die von der schlechten Tendenz nicht direkt berührt waren. Die heimischen Staatsanleihen gehören dazu, im Zusammenhang mit der Besetzung der Gold- und Devisensituation. Eine Ausnahme möglicherweise, aber im übrigen ist sogar die Hausse in Kaffir-Werten, die lange Zeit die Hauptstütze des Marktes waren, vorbei. Überdurchschnittlich schlecht notierten Inachdustrieaktien, besonders gedrückt waren British Celanese nach dem unerwarteten Vorzugsdividendenausfall, die von 7/5 bis auf 4/6 fielen, und Dunlop Rubber aus den bereits erwähnten Gründen von 10/10 1/2 auf 7/1 1/2.

	2. 4.	22. 4.	23. 4.	24. 4.	27. 4.	28. 4.
4% Funding Loan	92 7/8	93 1/4	93 1/2	93 1/4	93 5/8	93 7/8
London Midl. & Scot. Ord.	21 1/4	21 1/4	21 1/2	21 3/4	21 3/4	21
De Beers Cons. Mines Ord.	51 3/8	50 1/2	50 3/4	50 1/2	50	51 1/2
Anglo Oil Co.	4 1/2	4 3/8	4 1/4	4 1/4	4 1/4	3 7/8
Courtauld Dutch Plantation	29 1/4	29 1/4	29 1/8	29 1/4	29 1/4	29 1/8
Imperial Chemical Industr.	33 11/16	33 1/2	33 1/2	33 1/2	33 1/2	33 1/2
Yekkers	18 3/8	18 3/8	18 3/8	18 3/8	18 3/8	18 3/8
Rio Tinto Ord.	7 11/16	7 1/2	7 1/2	7 1/2	7 1/2	7 1/2
Aktienindex 1928—100	228 1/4	228 1/4	228 1/4	228 1/4	228 1/4	228 1/4
Abschlüsse total	65.0	64.8	64.7	64.8	61.6	64.1
Staats- u. Kommunalanl.	56.24	52.21	51.07	50.28	58.87	49.20
Verkehr u. Public Utilities	12.50	12.83	13.33	12.44	13.74	13.55
Handel u. Industrie	9.45	10.50	9.35	9.92	11.01	8.61
Bank u. Versicherung	1.52	1.61	1.62	1.67	1.94	1.75
Minenwerte	6.25	5.89	5.14	5.54	8.02	5.95
Gelwerte	4.48	4.51	4.66	4.48	5.60	3.38
Gummi, Tee, Kaffee	1.61	1.23	1.71	1.28	1.60	1.14
*) ex Div.	1.25	1.13	0.91	0.90	0.98	1.06

	29. 4.	30. 4.	4. 5.	5. 5.	6. 5.	7. 5.
4% Funding Loan	94 1/8	94 1/2	94 3/4	94 5/8	94 11/16	95
London Midl. & Scot. Ord.	21 3/4	21	20 3/4	20 1/4	20	20
De Beers Cons. Mines Ord.	51 1/2	51 1/2	51 1/2	5 1/2	5 1/2	5 1/2
Anglo Oil Co.	3 7/8	3 7/8	4	4 1/8	4 1/8	4 1/4
Courtauld Dutch Plantation	29 1/4	29 1/4	29 1/8	29 1/8	29 1/8	29 1/8
Imperial Chemical Industr.	33 1/2	33 1/2	33 1/2	33 1/2	33 1/2	33 1/2
Yekkers	18 3/8	18 3/8	18 3/8	18 3/8	18 3/8	18 3/8
Rio Tinto Ord.	7 1/2	7 1/2	7 1/2	7 1/2	7 1/2	7 1/2
Aktienindex 1928—100	228 1/4	228 1/4	228 1/4	228 1/4	228 1/4	228 1/4
Abschlüsse total	63.9	62.8	61.3	61.1	60.6	—
Staats- u. Kommunalanl.	49.15	5.86	7.17	5.21	5.95	—
Verkehr u. Public Utilities	1.370	1.336	1.606	1.409	1.326	—
Handel u. Industrie	860	1.001	1.323	899	913	—
Bank u. Versicherung	1.628	1.669	2.452	1.720	1.724	—
Minenwerte	413	452	729	571	514	—
Gelwerte	428	540	544	462	407	—
Gummi, Tee, Kaffee	1.01	1.62	2.14	1.61	1.21	—
*) ex Div.	1.15	1.07	2.12	0.93	1.60	—

New Yorker Börse

Drei bedeutende Insolvenzen haben in der vorletzten Woche den New Yorker Markt stark beunruhigt. Einmal handelt es sich um die Firma Pynchon & Co., die schon seit fast aller New Yorker Warenbörsen, des Chicago Board of Trade und der Chicago Stock Exchange, von einiger Bedeutung ist. Die ausstehenden Forderungen an die Firma, die außer im Warenkommissionsgeschäft auch in der Emission von Public Utilities, Vergütungswerte und Flugzeugwerksaktien engagiert ist, werden mit 10 Millionen \$ beziffert. Die Firma E. A. Pierce & Co. hat die Konten von Pynchon übernommen. Sodann wurde die Firma West and Co. von der Börse suspendiert, die auf

dem Grundstücksmarkt und im Emissionsgeschäft arbeitet, an der New Yorker Stock Exchange seine Sitze hat und mit Pynchon zusammen einzelne verunglückte Placierungen von Theaterwerten vorgenommen hat. Das dritte ist die Reorganisation der Otis-Eaton-Gruppe. Otis trennt das Börsengeschäft ab und läßt seine Kundenkonten gleichfalls von Pierce & Co. weiterführen. Im Zusammenhang damit hat Cyrus & Eaton den Vorsitz bei der Continental Shares Corp. niedergelegt, die bisher als Holdinggesellschaft der Gruppe fungierte. Dazu kommen ungünstige Nachrichten vom New Yorker Grundstücksmarkt.

Auf die Börse wirkte das Zusammentreffen dieser Nachrichten natürlich höchst ungünstig. Die Nervosität verstärkte sich durch weitere schlechte Quartalsabschlüsse. General Electric haben die Quartalsdividende nur zu drei Viertel verdient, Westinghouse weist 3 Mill. Defizit auf, du Pont de Nemours hat ein Drittel weniger an Gewinn als in der Vorjahrsperiode, Western Union hat gleichfalls enttäuschende Resultate aufzuweisen, und Chrysler schließt mit 1 Mill. \$ Verlust ab. Der schwerste Schlag dieser Art war die Meldung, daß nach der Dividendenkürzung bei Bethlehem Steel die U.S. Steel Corp. zwar eine unveränderte Quartalsdividende zahlt, ihre Finanzierung aber aus Reserven vornehmen muß. Es wird mit einer Reduktion der Jahresdividende mit ziemlicher Bestimmtheit gerechnet. Die Folge war, daß sich die Umsätze gegen die Vorwoche teilweise verdreifacht haben und der Kurs der repräsentativen Aktien der U.S. Steel Corp., der am 24. Februar noch 150 notierte, zuletzt bis auf nahezu 110 gefallen ist und damit weit tiefer liegt als in den schlimmsten Tagen des Jahres 1930.

Tag	30 Industrieaktien	20 Eisenbahnaktien	Tag	30 Industrieaktien	20 Eisenbahnaktien
21. 4. 31	158,85	83,89	28. 4. 31	143,61	85,04
22. 4. 31	156,24	87,42	30. 4. 31	151,19	88,14
23. 4. 31	167,43	87,28	1. 5. 31	146,58	86,54
24. 4. 31	155,76	88,56	2. 5. 31	147,49	86,31
25. 4. 31	151,98	86,83	4. 5. 31	150,60	87,01
27. 4. 31	149,78	85,75	5. 5. 31	148,89	87,40
28. 4. 31	147,92	85,60	6. 5. 31	147,73	86,43

Nachdem in der ersten Woche fast jeder Tag Kurseinbrüche größeren oder kleineren Umfangs gebracht hatte, erfolgte am 30. April nach Deckungen eine ziemlich kräftige Erholung, ausgehend von Kursgewinnen bei Standard Oil Shares; ein zweitesmal kam es am 4. Mai zu einer Besserung der Situation. Indessen erwies sich die Umkehr beidemal als nur von kurzer Dauer und machte schon am nächsten Tage neuen Rückgängen Platz.

Den letzten Donnerstag ist endlich eine Senkung des Diskontsatzes in New York erfolgt, die seit einiger Zeit für unmittelbar bevorstehend gehalten wurde (vgl. S. 796). Zunächst sind die Sätze für Akzeptraten mehrmals in dichter Folge nacheinander gesenkt worden, und tägliches Geld kostete auf dem freien Markt kaum mehr als 1%, also gerade die Hälfte des offiziellen Diskonts.

	23. 4.	24. 4.	25. 4.	27. 4.	28. 4.	29. 4.
U. S. Steel Corporat.	127 1/8	126 5/8	125 1/2	124 1/2	124 3/8	115 1/4
American Can Co.	116 3/8	115 1/2	114 1/4	113 3/4	113 3/8	111 1/8
Anaconda Copper	90	29 1/4	29 1/4	28 3/4	28 3/8	27 1/8
General Motors	89 7/8	40 1/4	39 3/4	39 3/4	38 7/8	37 3/4
Chrysler	19	15 3/8	17 3/4	17 3/4	17	16 3/8
General Electric	43 1/8	42 3/8	40 3/4	41 3/4	41 1/8	41 1/8
Am. Tel. & Telegr.	184	183	181 1/2	182	181 3/4	177 3/4
Radio Corporation	17 1/2	17 3/4	17	16 1/4	16 1/4	14 1/2
Allied Chemical	132 3/4	133	131	129	120	117
Standard Oil N. J.	38 1/4	37 3/8	36 1/2	35	35 1/2	36 1/2
Woolworth	60	61	60	59	59 1/4	59
Pennsylv. - Railr. Co.	55 1/8	55	54 1/2	53 3/8	52 1/2	51 1/2
Aktienumsatz (1000)	3800	2800	1400	3600	3900	3200

	30. 4.	1. 5.	2. 5.	4. 5.	5. 5.	6. 5.
U. S. Steel Corporat.	120	114	115 1/4	116 1/4	113 3/4	112 1/8
American Can Co.	*) 112 7/8	109 3/4	107 3/4	109 3/4	108	107 5/8
Anaconda Copper	30 3/8	27 1/4	27 3/8	26 3/4	26 1/8	27
General Motors	41	40 1/8	41 3/8	44 1/4	41 3/8	42
Chrysler	18 1/4	18	19	20	19 1/4	18 3/8
General Electric	43 3/8	41 3/8	43 1/8	44	43	44 1/8
Am. Tel. & Telegr.	181	178 1/2	179 3/4	181 1/2	179 3/4	181 1/4
Radio Corporation	16 3/8	16 1/8	15 7/8	16 1/2	16 7/8	17 3/8
Allied Chemical	124 1/4	118	121	124	121 1/2	124
Standard Oil N. J.	37 3/8	38 3/8	37 1/2	37 1/2	37 1/2	37
Woolworth	61 1/4	59 3/8	60	61 3/4	61 3/4	64
Pennsylv. - Railr. Co.	53 1/2	*) 51	52	52 1/2	52 1/4	52
Aktienumsatz (1000)	3300	2900	1300	1400	1600	1500

*) ex Div.

Vorher hatte nur die Federal Reserve Bank of Boston ihren Satz von 2½ auf 2 % reduziert und die Federal Reserve Bank of Philadelphia eine Ermäßigung von 3½ auf 3 % vorgenommen. New York, das schon an sich sehr viel niedrigere Raten aufweist, hat sich schließlich doch angeschlossen und ist um ½ % auf 1½ % herunter gegangen, wodurch der niedrigste bisher jemals erreichte Stand unterboten wurde.

Statistik

Monatsausweis der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich

(Mill. Schweizer Fr)	30. 4. 1931		31. 3. 1931		28. 2. 1931	
	Fr	%	Fr	%	Fr	%
Aktiva						
Kasse und Bankguthaben	7,5	0,4	7,2	0,4	6,8	0,4
Zinsgelder						
a) auf Sicht	102,8	5,3	186,3	9,8	56,4	3,0
b) bis zu 3 Monaten	939,9	48,4	850,7	44,7	723,6	38,9
c) 3 bis 6 Monate	7,3	0,4	12,8	0,7	260,4	14,0
Rediskontierbare Anlagen (Einstandspreis)						
a) Handelswechsel und Bankakzepten	443,4	22,8	471,5	24,8	429,3	23,1
b) Schatzwechsel	203,9	10,5	138,1	7,3	174,6	9,4
Andere Einlagen (Einstandspreis)						
a) bis zu einem Jahr	189,3	9,7	184,8	9,7	159,9	8,6
b) von 1 bis 2 Jahren	37,6	1,9	37,8	2,0	37,1	2,0
c) über 2 Jahre						
Sonstige Aktiva	12,6	0,6	12,0	0,6	12,6	0,7
Passiva						
Stammkapital 500 000 000 (begeben 410 250 000)						
davon eingezahlt	107,5	5,3	103,2	5,4	102,8	5,5
Besondere Einlagen						
a) Treuhänderannuitäten	154,6	8,0	154,9	8,2	154,2	8,3
b) Einlage der deutschen Regierung	77,3	4,0	77,4	4,1	77,1	4,1
c) Garantiefonds der französischen Regierung	68,8	3,5	68,9	3,6	68,7	3,7
Einlagen auf Sicht						
a) Zentralbanken						
für eigene Rechnung	295,3	15,2	311,0	16,4	316,0	17,0
für Rechnung Dritter	152,4	7,8	292,2	15,4	190,4	10,2
b) Sonstige Einlagen	0,2	0,0	0,2	0,0	0,2	0,0
Einlagen bis zu höchstens 3 Monat.						
a) Zentralbanken						
für eigene Rechnung	457,2	23,5	495,1	26,0	355,1	29,8
für Rechnung Dritter	590,0	30,4	355,7	18,7	150,4	8,1
b) Sonstige Einlagen	13,8	0,7	13,8	0,7	8,7	0,5
Einlagen von 3 bis zu höchstens 6 Monaten						
Zentralbanken						
für eigene Rechnung	10,9	0,6	5,7	0,3	5,7	0,3
für Rechnung Dritter			5,3	0,3	214,9	11,3
Sonstige Passiva	19,3	1,0	17,8	0,9	16,2	0,9
Bilanzsumme	1943,4	100,0	1901,1	100,0	1861,0	100,0

Deutsche Reichsfinanzen im März 1931

(Mill. RM)	Haush.-Soll u. Rechn.-Soll der Vorjhr.-reste	März 1931	Febr. 1931	1. April 1930 bis 31. März 1931
A. Ordentlicher Haushalt				
Fehlbetrag am Schluß des Rechnungsjahres 1929	465,0			
I. Einnahmen:				
1. Steuern, Zölle und Abgaben	10 265,6	467,5	682,1	9 024,9
2. Dividende aus Reichsbahn-Vorzugsaktien	51,2	—	—	50,6
2a. Zuschuß des außerordentlichen Haushalts aus dem Verkauf von Vorzugsaktien der Reichsbahn	150,0	150,0	—	150,0
3. Überschüsse der Post und der Reichsdruckerei				
a) Post	188,5	10,6	10,0	111,5
b) Reichsdruckerei	4,4	—	—	—
4. Aus der Münzprägung	31,0	4,8	0,7	30,4
4a. Anteil des Reiches am Reingewinn der Reichsbank	40,0	—	—	—
5. Reparationssteuer der Deutschen Reichsbahn-Gesellschaft	680,0	55,0	55,0	680,0
6. Sonstige Verwaltungseinnahmen				
a) Arbeitsministerium	61,4	10,5	—	41,1
b) Wehrministerium	16,0	1,1	1,1	15,6
c) Justizministerium	19,3	1,8	1,6	20,8
d) Verkehrsministerium	84,0	2,8	2,2	87,3
e) Finanzministerium	82,1	5,9	5,8	72,3
f) Übrige Reichsverwaltung	30,5	6,3	4,8	48,6
Einnahmen	11 692,0	715,6	711,7	10 268,2

(in Mill. RM)	Haush.-Soll und Rechn.-Soll der Vorjhr.-reste	März 1931	Febr. 1931	1. April 1930 bis 31. März 1931
II. Ausgaben:				
1. Steuerverweisungen an die Länder	3 387,3	109,1	206,4	3 008,8
2. Bezüge der Beamten und Angestellten (ausschl. Ruhegehälter s. 8.)	858,3	65,9	65,9	828,5
3. Versorgung und Ruhegehälter einschl. der Kriegsbeschädigtenrenten	1 749,3	141,2	136,8	1 749,3
4. Innere Kriegslasten	384,3	20,4	17,6	284,5
5. Reparationszahlungen				
a) zu Lasten des Reichshaushalts	1 047,9	1) 114,9	81,7	1 047,9
b) aus der Reparationssteuer der Dtsch. Reichsbahn-Gesellsch.	680,0	55,0	55,0	680,0
6. Sonstige äußere Kriegslasten	109,3	2) 9,1	9,1	108,7
7. Sozialversicherung	441,2	36,9	34,6	447,2
8. Knappschaff	75,0	—	—	10,5
9. Invalidenversicherung	35,0	—	9,0	35,0
10. Kleinrentnerfürsorge	300,0	52,3	44,7	370,8
11. Krisenunterstützung				
11a. Zahlung an die Reichsanstalt für Arbeitsvermittlung zur Abgeltung der bei Durchführung der Krisenfürsorge entstehenden Kosten	11,0	2,7	2,2	14,2
12. Wertschaffende Arbeitslosenfürsorge	46,4	— 9,6	1,1	35,3
13. Notstock f. Reichsanstalt f. Arbeitsvermittlung u. Arbeitslosenversicherung	50,0	—	77,9	50,0
14. Arbeitslosenversicherung	184,0	52,4	—	428,0
15. Darlehen f. Reichsanstalt f. Arbeitsvermittlung u. Arbeitslosenversicherung	140,0	—	—	140,0
16. Reichsschuld:				
a) Verzinsung und Tilgung	187,3	40,3	11,3	174,5
b) Außerordentliche Tilgung der schwebenden Schuld	465,0	—	15,0	405,0
c) Anleiheablösung	327,8	1,6	4,2	304,2
17. Schutzpolizei	195,0	0,2	16,2	195,0
18. Münzprägung	10,0	—	0,1	4,4
Sonstige Ausgaben				
a) Reichstag	7,1	0,4	0,9	6,5
b) Auswärtiges Amt	29,8	2,9	3,2	28,8
c) Ministerium des Innern	39,3	4,2	2,0	36,5
d) Arbeitsministerium	77,1	7,2	2,4	57,1
e) Wehrministerium				
Heer	282,5	32,0	22,0	254,7
Marine	155,0	11,3	8,7	119,9
f) Ernährungsministerium	82,5	29,7	4,5	125,7
g) Verkehrsministerium	150,8	10,2	8,3	136,4
h) Finanzministerium	105,1	7,9	6,9	70,9
i) Allgemeine Finanzverwaltung	53,2	4,3	18,4	15,0
k) Übrige Reichsverwaltung	20,8	1,1	1,7	—
Ausgaben insgesamt:	11 697,3	820,4	867,8	11 251,8
Mehrausgabe	—	104,8	156,1	—
Mehreinnahme	—	—	—	—
B. Außerordentlicher Haushalt				
I. Einnahmen:				
Insgesamt	1 839,0 (842,6)	110,3 (—)	48,3	1 961,9 (487,1)
II. Ausgaben:				
1. Wohnungs- und Siedlungswesen	151,6	11,0	6,8	129,7
2. Verkehrswesen (Ausbau der Wasserstraßen)	72,2	2,0	0,8	66,9
3. Rückkauf von Reichsschuldverschreibungen	—	—	—	10,8
4. Einlagen von Reichsschatz-anweisungen und von Schuldschein-Darlehen	29,9	0,1	—	34,1
5. Darlehen zur Fortführung begonnenen Eisenbahnen	0,4	—	—	0,4
5a. Zuschuß an den ordentlichen Haushalt (s. A. I. 2a.)	150,0	150,0	1,7	150,0
6. Innere Kriegslasten	69,4	1,8	—	17,0
7. Sonderanlage bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich	65,0	0,3	—	68,5
8. Übrige Reichsverwaltung	28,8	—	—	21,4
Ausgaben insgesamt	567,3	165,9	9,3	451,2
Mehrausgabe	—	48,9	—	—
Mehreinnahme	—	—	39,6	510,7
C. Abschluß				
A. Ordentlicher Haushalt				
Fehlbetrag aus dem Vorjahr	—	—	—	465,0
Außerordentliche Tilgung der schwebenden Schuld	—	—	—	465,0
Bleiben:	—	—	—	0,0
Mehrausgaben April 1930 bis März 1931	—	—	—	988,6
Mithin Fehlbetrag	—	—	—	988,6
B. Außerordentlicher Haushalt				
Fehlbetrag aus dem Vorjahr	—	—	—	771,7
Mehreinnahmen April 1930 bis März 1931	—	—	—	510,7
Mithin Fehlbetrag	—	—	—	261,0
Fehlbetrag im ordentlichen und außerordentlichen Haushalt	—	—	—	1 249,6
D. Stand der schwebenden Schuld				
		28. Febr. 1931	31. März 1931	
1. Unverzinsliche Schatzanweisungen	1 684,5	1 100,5	—	—
2. Umlauf an Reichswchseln	400,0	400,0	—	—
3. Kurzfristige Darlehen	76,5	161,5	—	—
4. Betriebskredit bei der Reichsbank	—	38,1	—	—
5. Schatzanweisungen für den Rumänien-Vertrag vom 8. Febr. 1929	15,0	15,0	—	—
6. Verpflichtungen aus früheren Anleihe-Operationen	4,4	4,4	—	—

1) Darunter 100,5 Mill. RM aus der Auflösung des Reservefonds des Kommissars für die verpfändeten Einnahmen und 142,2 Mill. RM aus dem Verkauf von Vorzugsaktien der Deutschen Reichsbahn-Gesellschaft.

Preußische Staatsfinanzen im März 1931

(Mill. RM)	Haus- halts- soll + Vor- jahrs- reste	März 1931	Febr. 1931	1. April 1930 bis 31. März 1931
A. Ordentliche Einnahmen und Ausgaben				
Aus dem Vorjahr:				
a) Zur Deckung restlicher Verpflichtungen aus dem Vorjahr zurückgestellte Restbestände	177,672			
b) Zur Deckung des Fehlbetrages des Rechnungsjahres 1929 sind erforderlich	17,640			
Bestand	160,032			
I. Einnahmen				
1. Steuern:				
a) Landestelle (ohne b) 2)	1 840,170	97,739	139,149	1 572,822
b) Anteile der Gemeinden (Gemeindeverbände) usw.	1 688,587	79,378	121,915	1 420,851
Steuern insgesamt	3 528,757	177,116	261,064	2 993,673
2. Überschüsse der Unternehmungen und Betriebe	69,985	- 7,403	- 0,700	23,765
davon Zuschüsse an Unternehmungen und Betriebe	1,709	-	- 0,342	-
3. Sonstige Verbleiben	68,186	- 7,403	- 0,358	23,765
Justiz				
Wissenschaft, Kunst und Volksbildung	217,753	17,060	17,141	182,600
Übrige Landesverwaltung 4)	81,328	2,068	1,704	21,975
Einnahmen insgesamt	457,516	68,709	39,129	470,328
(abzüglich der Steuerüberweisungen an Gemeinden usw. und der Zuschüsse an Unternehmungen und Betriebe)	2 614,953	178,831	198,766	2 271,288
II. Ausgaben				
1. Justiz 5)	380,535	31,296	29,687	356,154
2. Wissenschaft, Kunst und Volksbildung	797,212	55,666	57,207	722,019
3. Wertschaffende Arbeitslosenfürsorge	-	-	-	-
4. Wohnungswesen	183,778	2,908	11,486	181,191
5. Schuldendienst	83,738	2,916	7,040	61,698
6. Versorgungsbetriebe	209,116	16,791	17,266	218,238
7. Sonstige Ausgaben 6)	935,291	91,544	89,633	893,351
Mithin: Ausgaben insgesamt	2 589,670	200,819	192,309	2 380,649
Mehrausgabe	-	21,988	-	109,361
Mehreinnahme	25,283	-	4,456	-
B. Einnahmen und Ausgaben auf Grund von Anleihegesetzen				
Aus dem Vorjahr:				
Mehrausgabe	RM 22,580			
I. Einnahmen				
Insgesamt	4,681	=	=	19,403
darunter: (Anleihen)	(4,681)			(19,403)
II. Ausgaben				
1. Landeskulturwesen	0,802	0,837		33,879
2. Verkehrswesen	0,261	0,808		5,723
3. Wertschaffende Arbeitslosenfürsorge	0,803	1,618		31,294
4. Wohnungswesen	=	=		=
5. Sonstige Ausgaben der Hoheitsverwaltungen und Neuinvestitionen für Unternehmungen und Betriebe	=	=		=
darunter: Domänen und Forsten	0,272	0,538		7,011
Bergwerke	0,263	0,268		6,637
Verkehrsunternehmungen	=	=		=
Elektrizitätswerke	=	=		=
Ausgaben insgesamt	1,638	3,301		77,407
Mithin: Mehrausgabe	-	3,301		58,004
Mehreinnahme	8,043	-		-
C. Abschluß				
I. Ordentliche Einnahmen und Ausgaben				
Bestand aus 1929				160,032
Mehreinnahme April 1930 bis März 1931				109,361
zusammen Mehreinnahmen				50,671
II. Einnahmen und Ausgaben auf Grund von Anleihegesetzen				
Vorschuß aus 1929				22,580
Mehreinnahme April 1930 bis März 1931				58,004
zusammen Mehreinnahme				80,584
Bleibt Bestand				29,913
D. Stand der schwebenden Schulden Ende März 1931				
Schatzanweisungen				274,827
Darunter auf Grund von Anleihegesetzen				(74,327)

1) Hier sind die planmäßigen Einnahmen und Ausgaben und die außerplanmäßigen Einnahmen und Ausgaben (ausschl. Anleihefonds) berücksichtigt. — 2) Ohne die am Schlusse des Rechnungsjahres 1929 verbliebenen und 1930 zur Ausschüttung kommenden Restbeträge an Kraftfahrzeugssteuer von 4,22 und an Gesellschaftsteuer von 1,338. — 3) Davon 20 794 Überschuß der Privatverwaltung bis Ende März 1930 aus dem seit 1. Oktober 1929 laufenden Forstwirtschaftsjahr 1930. — 4) Ohne Einnahmen bzw. Ausgaben an Steuern und an hinterlegten Geldern bei der allgemeinen Finanzverwaltung. — 5) Ohne Versorgungsgebühren.

DEUTSCHE BAU AUSSTELLUNG



BERLIN
1931

9. MAI - 2. AUGUST

ABTEILUNGEN:

Internationale Ausstellung für Städtebau und Wohnungswesen
 Das Bauwerk unserer Zeit
 Die Wohnung unserer Zeit
 Das neue Bauen
 Bildende und Baukunst
 Der ländliche Siedlungsbau
 Garagen-Ausstellung

Auskünfte, Prospekte, sowie Gutscheinhäfte für den verbilligten Berlin-Aufenthalt durch die Geschäftsstelle Berlin-Charlottenburg 9, Königin-Elisabeth-Straße 22 u. die Reisebüros



HAPAG

SÜDAMERIKADIENST

DAMPFER: BADEN BAYERN WÜRTEMBERG
 und
 die neuen Mittelklassen-Schiffe:
 GENERAL OSORIO
 GENERAL SAN MARTIN
 GENERAL ARTIGAS

Reisen Sie auch nach Südamerika mit der Hapag! Ihre Schiffe bieten schnelle Beförderung, vollkommene Sicherheit und behagliche Räume zu Fahrpreisen, die den heutigen wirtschaftlichen Verhältnissen entsprechen




HAMBURG AMERIKA LINIE

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 'Einheit', '1930' (April, Mai), '1931' (März, April, Mai), and '19' (Mai). Rows include categories like 'Produktion' (Kohle, Petroleum), 'Arbeitslosigkeit', 'Umsätze und Geschäftsgang' (Güterverteilung, Einnahmen, etc.), and 'Preise' (Großhandelsindizes, Großhandelspreise).

Berliner Börsenkurse vom 23. bis 29. April 1931 (Einheitskurse der fortlaufend notierten Papiere und Kassakurse der auf Zeit gehandelten Wertpapiere)

Main table containing various financial data sections: Heimische Anleihen, Ausländische Anleihen, Bank-Werte, Bahnen-Werte, Schiffahrts-Werte, Automobil-Werte, Chemische Werte, Elektrizitäts-Werte, Dt. Telefon- u. Kabel, Kali-Werte, Lokomotiv- und Waggon-Fabrik-Aktien, Maschinen- und Metall-Fabrik-Aktien, Montan-Werte, Textil-Werte, Sonstige Werte.

1) Abschlusdividende. — 2) Ferner 2% Bonus. — 3) Ferner 0,8% Bonus. — 4) Ferner 10% Bonus. — 5) RM je Stück = 200 Schilling. — 6) Ferner 1,2% Bonus. — 7) Ferner 1% Bonus.

Berliner Börsenkurse vom 30. April bis 6. Mai 1931 (Einheitskurse der fortlaufend notierten Papiere und Kassakurse der auf Zeit gehandelten Wertpapiere)

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

1) Abschlagsdividende. — 2) Ferner 1% Bonus. — 3) Ferner 2% Bonus. — 4) Ferner 0.5% Bonus. — 5) Ferner 10% Bonus. — 6) RM je Stück = 200 Schilling. — 7) Ferner 1.2% Bonus

Ausweise deutscher Privatnotenbanken

(Mill. RM)	Bayerische Noten-B.	Sächsische Bank	Badische Bank	Württ. Noten-B.
23. April 1931				
<i>Aktiva</i>				
Gold	28,559	21,032	8,124	8,179
Deckungsfähige Devisen	6,484	10,369	2,777	5,098
Sonstige Wechsel u. Schecks	50,807	47,494	18,114	17,823
Deutsche Scheidemünzen ..	0,050	0,002	0,016	0,026
Noten anderer Banken	1,015	3,312	0,035	0,332
Lombardforderungen	2,543	2,551	1,283	3,042
Wertpapiere	5,224	9,569	10,046	9,345
Sonstige Aktiva	7,008	8,975	28,296	85,370
<i>Passiva</i>				
Notenumlauf	65,454	61,677	19,053	23,716
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	4,301	13,933	19,365	7,879
Verbindlichkeiten mit Kündigungsfrist	0,102	5,597	17,489	27,355
Sonstige Passiva	2,706	1,344	1,184	4,563
Weitergegebene Wechsel ..	2,141	0,001	0,887	1,128

(Mill. RM)	Bayerische Noten-B.	Sächsische Bank	Badische Bank	Württ. Noten-B.
30. April 1931				
<i>Aktiva</i>				
Gold	28,559	21,032	8,124	—
Deckungsfähige Devisen ..	6,471	10,372	2,853	—
Sonstige Wechsel u. Schecks ..	50,279	47,818	17,504	—
Deutsche Scheidemünzen ..	0,048	0,054	0,010	—
Noten anderer Banken	2,644	9,193	0,090	—
Lombardforderungen	2,637	2,453	1,259	—
Wertpapiere	5,222	9,511	8,152	—
Sonstige Aktiva	7,542	10,350	23,169	—
<i>Passiva</i>				
Notenumlauf	69,396	69,509	18,832	—
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	2,026	13,419	12,118	—
Verbindlichkeiten mit Kündigungsfrist	0,091	5,505	17,311	—
Sonstige Passiva	2,112	1,407	1,240	—
Weitergegebene Wechsel ..	2,780	—	0,981	—

Verantwortlich für die Redaktion: R. Bernfeld, Berlin W 62. — Für die Inserate: i. V. E. Schepke. — Verlag: Berlin W 62, Kurfürstenstraße 131. Fernsprecher B 2 Lützow 3693, 3694, 3695. — Druck: Buchdruckerei Gustav Ascher G. m. b. H., Berlin SW 61, Teltower Str. 29. — Für unverlangt eingesandte Manuskripte übernimmt die Redaktion, auch wenn Rückporto beiliegt, keine Verantwortung. — Bezugspreis: Bei Postzustellung 12 RM pro Quartal, bei Zusendung durch Streifband im Inland und in Österreich 13 RM, im übrigen Ausland 14 RM. Postscheck: Berlin 149 296.

Schluß des redaktionellen Teils

Finanzanzeigen in diesem Heft.
 Brown, Boveri & Cie., Aktiengesellschaft: Bilanz und Dividende.
 Colonia, Kölnische Feuer- und Kölnische Unfall-Versicherungs-Aktiengesellschaft: Bilanz.
 Commerz- und Privatbank Aktiengesellschaft: Bilanz.
 Deutsche Centralbodenkredit Aktiengesellschaft: Kündigung und Umtauschangebot.
 Deutsche Reichspost: Ausgabe von 150 Mill. RM 6%iger Schatzanweisungen.
 Deutsche Unionbank Aktiengesellschaft: Bilanz.
 Gerling-Konzern: Auszug aus dem Geschäftsbericht.
 Gesellschaft für elektrische Unternehmungen—Ludw. Loewe & Co. AG.: Bilanz und Dividende.
 Harpener Bergbau Aktiengesellschaft: Einladung zur ordentlichen Generalversammlung.
 Hirsch, Kupfer- und Messingwerke Aktiengesellschaft: Einladung zur ordentlichen Generalversammlung.
 Kaliwerke Aschersleben: Bilanz.
 Oehringern Bergbau Aktiengesellschaft: Bilanz.
 Preußengrube Aktiengesellschaft: Bilanz.
 C. J. Vogel Draht- und Kabelwerke Aktiengesellschaft: Bilanz.
 Westfälisch-Anhaltische Sprengstoff-Actien-Gesellschaft Chemische Fabriken Berlin: Bilanz und Dividende.

Geschäftliche Mitteilungen.

Diesem Heft liegt ein Prospekt bei, in dem der Gewerka-Verlag, Berlin W 15, Brandenburgischestraße 27, das Handbuch des Rechts anzeigt.

Die Deutsche Centralbodenkredit A-G. veröffentlicht im Anzeigenteil eine Kündigung der 10%igen Goldpfandbriefe Abt. III und IIIa der vorm. Deutschen Grundcredit-Bank Gotha und sämtliche 10%igen Gold-Communal-Schuldverschreibungen v. J. 1924 der vorm. Preußischen Centralbodenkredit AG. Gleichzeitig gibt sie ein Umtauschangebot für ihre neuen 7%igen Gold-Hypotheken-Pfandbriefe Em. 2 gegen 7%ige Gold-Kommunal-Obligationen Em. 3 1% unter dem jeweiligen Verkaufskurse bekannt. Näheres s. Anzeige.

C. J. Vogel Draht- und Kabelwerke Aktiengesellschaft.
 Jahresabschluss auf den 30. September 1930.

Bestände		RM
Grundstücks-Kto.		1 300 000,—
Gebäude-Kto.		2 500 000,—
Maschinen-Kto.		1 325 000,—
Utensilien-Kto.		1,—
Werkzeug-Kto.		1,—
Fuhrwerks-Kto.		2 525 037,75
Waren-Kto.		5 474 929,18
Aval-Kto.	RM 90 000,—	1 682 000,—
Konto-Korrent-Kto.		460 579,85
Konto für Beteiligungen		490 075,28
Effekten-Kto.		105 758,74
Bank-Kto.		83 988,65
Postscheck- und Kassa-Kto.		608 000,—
Wechsel-Kto.		16 555 346,48
Verlust (Außerordentl. Abschreibungen v. Konto für Beteiligungen)		—
Verpflichtungen		RM
Aktien-Kapital-Kto.: Stamm-Aktien		8 200 000,—
Aktien Lit. B.		120 000,—
Reservefonds-Kto.		1 340 000,—
Obligationsanleihe-Kto.		3 365 815,—
Hypotheken-Kto.		26 837,50
Dividenden-Kto.		7 593,60
Konto-Korrent-Kto.		3 495 101,88
Aval-Kto.	RM 90 000,—	16 555 346,48

Berlin, den 30. April 1931.
 Der Vorstand: Max Vogel, Otto Vogel.



Rohre aller Art

nahtlos bis 650 mm Ⓞ
 überlappt geschweißt von 300 bis 4000 mm Ⓞ

Schmiedeeiserne Fässer / Lichtmaste / Leitungsmaste
 Grob-, Mittel- und Feinbleche

MANNESMANNRÖHREN-WERKE / DUSSELDORF



Rund 400 000 RM
tägliche Schadenszahlung

ALLIANZ UND STUTTGARTER VEREIN
VERSICHERUNGS-AKTIE-GESELLSCHAFT

Aktiva . . über **234 000 000 RM**

Bayerische Versicherungs-
Aktiengesellschaft, München //

Badische Pferdeversicher.-Anstalt
Akt.-Gesellschaft, Karlsruhe i. B //

Globus Versicherungs-Aktien-
Gesellschaft in Hamburg //

Hermes Kreditversicherungs-Bank
Aktiengesellschaft in Berlin //

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

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

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



ALLIANZ UND STUTTGARTER
LEBENSVERSICHERUNGSBANK AKTIENGESELLSCHAFT

Gesamtversicherungssumme über **3 000 Millionen RM**

Hirsch, Kupfer- und Messingwerke Aktiengesellschaft, Berlin.

Die Aktionäre unserer Gesellschaft werden hierdurch zu der am Dienstag, den 9. Juni 1931, vormittags 11 Uhr, in den Räumen der Deutschen Bank und Disconto-Gesellschaft, Berlin, Cedernsaal, Eingang Mauerstraße 35, stattfindenden ordentlichen Generalversammlung eingeladen.

Aktionäre, die ihr Stimmrecht nach Maßgabe des § 19 der Satzungen ausüben wollen, müssen ihre Aktien spätestens Freitag, den 5. Juni 1931, während der üblichen Geschäftsstunden bei unserer Gesellschaftskasse in Berlin oder

in Berlin:
bei der Deutschen Bank und Disconto-Gesellschaft,
bei der Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft,
bei der Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien,

bei dem Bankhaus Jacquier & Securius,
bei dem Bankhaus A. E. Wassermann,
in Frankfurt a. M., Hamburg und München:
bei der Deutschen Bank und Disconto-Gesellschaft,
bei der Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft,
bei der Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien,

oder, soweit sie Mitglieder einer deutschen Effektenbank sind, oder bei ihrer Effektenbank,
hinterlegen und bis nach der Generalversammlung daselbst bei dem deutschen Notar gegen Empfangsbescheinigung lassen. In Falle der Hinterlegung bei einem deutschen Notar ist die Bescheinigung des Notars über die erfolgte Hinterlegung in Utschrift oder beglaubigter Abschrift spätestens einen Tag nach Ablauf der Hinterlegungsfrist bei der Gesellschaft einzureichen.

Tagesordnung:
1. Vorlegung des Geschäftsberichts des Vorstandes nebst Gewinn- und Verlust-Rechnung und Bilanz per 31. Dezember 1930 sowie des Prüfungsberichts des Aufsichtsrats.
2. Beschlussfassung über die Genehmigung der Bilanz sowie über die Entlastung des Vorstandes und des Aufsichtsrats.
3. Wahlen zum Aufsichtsrat.

Berlin, den 4. Mai 1931.

Hirsch, Kupfer- und Messingwerke
Aktiengesellschaft, Berlin

Der Vorstand.
Aron Hirsch.

Commerz- und Privat-Bank

Aktiengesellschaft

Hamburg-Berlin

Kapital 75 Millionen RM

Reserven 40 Millionen RM

250 Niederlassungen

125 Depositenkassen

Telegramm-Adresse:

HANSEATIC

Maschinen- und Bohrgerätefabrik **Alfred Wirth & Co.** Erkelenz (Rheinland)

Abteilung:

Bohrgeräte

Tiefbohrgeräte und Werkzeuge aller Art

Bohrkräne aller Systeme

Schöpfkräne / Dampfmaschinen / Pumpen

Schürfbohrmaschinen

Abteilung:

Adjustage- und Werkzeugmaschinen

Rollenrichtmaschinen, Richtpressen / Friemelwalz-

werke / Walzendrehbänke / Walzenschleifmaschinen

Blechkantenhobelmaschinen / Kesselbohrmaschinen

einfache und doppelte Rohrdrehbänke / Kaltsägen

Kompressoren

Preußengrube Aktiengesellschaft Berlin

Bilanz zum 31. Dezember 1930

Aktiva	RM
Bergwerke	7 822 810,76
Land- und Forstwirtschaft	265 767,—
Vorräte	397 410,40
Kasse	2 580,51
Schuldner	6 755 734,45
Beteiligungen und Wertpapiere	1 088 000,—
Avalkonto	RM 80 000,—
	16 332 303,12
Passiva	RM
Aktienkapital	12 000 000,—
Reservefonds	1 200 000,—
Akzente	154 176,89
Gläubiger	2 248 153,09
Restliche Dividende	932,40
Gewinn	729 040,74
Avalkonto	RM 80 000,—
	16 332 303,12

Gewinn- und Verlust-Rechnung

	RM
Abschreibungen	740 010,08
Reingewinn	729 040,74
	1 469 050,82
Gewinnvortrag aus 1929	RM
Gewinnvortrag aus 1929	10 379,70
Betriebsüberschuß pro 1930	1 458 671,12
	1 469 050,82

Berlin, im März 1931.

Oehringen Bergbau Aktiengesellschaft Berlin

Bilanz zum 31. Dezember 1930

Aktiva	RM
Bergwerke	5 559 880,55
Vorräte	398 018,70
Kasse	1 449,47
Schuldner	3 791 667,77
Beteiligungen und Wertpapiere	550 000,—
Hypotheken-Konto	310 000,—
Aval-Konto	RM 73 700,—
	10 611 013,49
Passiva	RM
Aktienkapital	5 040 000,—
1. Stammaktien	RM 5 000 000,—
2. Vorzugsaktien	RM 40 000,—
Reservefonds	560 000,—
Gläubiger	4 618 801,88
Hypotheken	30 078,75
Restliche Dividende	927,90
Gewinn	361 204,96
Aval-Konto	RM 73 700,—
	10 611 013,49

Gewinn- und Verlust-Rechnung

	RM
Abschreibungen	457 277,45
Reingewinn	361 204,96
	818 482,41
Gewinnvortrag aus 1929	RM
Gewinnvortrag aus 1929	1 964,77
Betriebsüberschuß 1930	816 517,64
	818 482,41

Berlin, im April 1931.

Westfälisch-Anhaltische Sprengstoff-Actien-Gesellschaft Chemische Fabriken, Berlin

Vermögen

Bilanz am 31. Dezember 1930

	Bestand am 1. Januar 1930	Zugang im Jahre 1930	Abgang im Jahre 1930	Abschrei- bungen am 31. Dez. 1930	Bestand am 31. Dez. 1930
	RM	RM	RM	RM	RM
Gesamtanlagen					
A. Grund- stücke	986 198,25	73 376,60	6 000,—	—	1 053 574,85
B. Gebäude u. Einrichtung.	3 853 950,—	718 306,71	2,—	912 112,71	3 660 142,—
	4 840 148,25	791 683,31	6 002,—	912 112,71	4 713 716,85
Vorräte					4 789 315,15
Kassen- und Wechselbestände					577 891,15
Wertpapiere und Beteiligungen					1 837 761,—
Außenstände					8 669 805,56
Avale RM 12 400,—					
					20 588 489,71

Schulden	RM
Aktienkapital	10 000 000,—
Rücklage	3 000 000,—
Anleihe	3 588,16
Dividende	1 202,40
Verpflichtungen	5 594 877,27
Gewinn- und Ver- lustrechnung	1 988 821,88
Avale RM 12 400	
	20 588 489,71

Soll

Gewinn- und Verlust-Rechnung am 31. Dezember 1930

	RM	RM
General-Unkosten		2 926 197,23
Abschreibungen per 1930		912 112,71
Reingewinn		1 988 821,88
Gewinnverwendung:		
Tantieme	81 792,58	
Dividende	1 143 144,—	
	1 224 936,58	
Vortrag auf neue Rechnung	763 885,30	
	1 988 821,88	
		5 827 131,82

Haben	RM
Gewinnvortrag	789 849,10
Fabrikations-Konto	4 597 402,20
Gewinn für 1930	
Bank- und Wert- papier-Zinsenkonto	439 880,52
Zinsen und Divi- denden für 1930	
	5 827 131,82

In der heutigen Generalversammlung ist die Dividende für das Jahr 1930 auf 12 % festgesetzt worden. Die Auszahlung erfolgt vom 24. d. M. ab bei den bekannten Zahlstellen unserer Gesellschaft.

Berlin, den 24. April 1931.

Westfälisch-Anhaltische Sprengstoff-Actien-Gesellschaft Chemische Fabriken.
Der Vorstand.

DEUTSCHE BAU- UND BODENBANK

AKTIENGESELLSCHAFT :: AKTIENKAPITAL RM 24300000

ZWISCHENKREDITE UND BAUGELDER

BERLIN W 8 • TAUBENSTRASSE 48/49

SAMMELNUMMER AUCH FÜR FERNGESPRÄCHE: A 2, FLORA 0028

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

Kaliwerke Aschersleben

Bilanz am 31. Dezember 1930.

Besitz.	RM.
Bergwerks-Konto	2 073 405,—
Bergwerksmaschinen-Konto	1 165 245,—
Kainitmühlenanlagen-Konto	179 690,—
Fabrikanlagen-Konto	5 423 776,—
Hilfsanlagen-Konto	1 568 718,—
Gebäude-Konto	1 451 500,—
Grundstücks-Konto	665 205,—
Inventory und Reserveteile	84 758,—
Versuche, Patente und Lizenzen	1,—
Beteiligung an anderen Unternehmungen	16 666 694,81
Wertpapier-Konto	641,41
Konto hinterlegter Wertpapiere und Kauttionen	6 143,50
Warenvorräte	2 613 518,29
Materialienvorräte	236 848,—
Konto-Korrent-Konto „Forderungen“ ..	16 568 059,94
Kassebestand	19 114,09
Bürgschafts-Konto I	RM. 157 600,—
Bürgschafts-Konto II	RM. 4 170 176,—
	48 723 318,04
Verbindlichkeiten.	RM.
Aktienkapital-Konto	22 324 000,—
Gesetzlicher Reservefonds	3 301 561,10
Deutsches Kalisyndikat Amort. Goldanleihe	17 050 216,17
Anleihe-Konto	6 250,—
Anleihe-Einlösungs-Konto	8 269,25
Anleihe-Zinsen-Einlösungs-Konto	60,38
Dividenden-Konto	8 884,—
Konto-Korrent-Konto „Schulden“	3 554 321,79
Bürgschafts-Gegenkonto I	157 600,—
Bürgschafts-Gegenkonto II	4 170 176,—
	2 469 755,35
Reingewinn	48 723 318,04
Gewinn- und Verlust-Rechnung für 1930.	
Soll.	RM.
Generalunkosten	1 295 078,25
Steuern, Abgaben und soziale Lasten ..	1 986 123,35
Anleihe-Zinsen	1 147 880,35
Abschreibungen	1 915 701,71
Reingewinn	2 469 755,35
	8 814 539,01
Haben.	RM.
Vortrag aus 1929	242 625,84
Betriebsgewinn und sonstige Gewinne ..	8 571 913,17
	8 814 539,01

Aschersleben, den 22. April 1931.
KALIWERKE ASCHERSLEBEN.

Colonia

Kölnische Feuer- und Kölnische Unfall-Versicherungs-Aktiengesellschaft

Summarische Bilanz für den Schluß des Geschäftsjahres 1930.

Aktiva:	RM
Forderungen an die Aktionäre für noch nicht eingezahltes Aktienkapital .. .	6 000 000,—
Grundbesitz .. .	2 662 504,51
Hypotheken und Grundschuldforderungen	3 649 120,36
Schuldscheinforderungen gegen öffentliche Körperschaften .. .	40 000,—
Wertpapiere .. .	4 182 255,30
Beteiligungen an anderen Versicherungsunternehmen .. .	2 908 874,58
Guthaben bei Bankhäusern, Sparkassen usw.	1 910 503,54
Guthaben bei anderen Versicherungsunternehmen aus dem laufenden Rückversicherungsverkehr .. .	1 439 209,94
Rückständige Zinsen und Mieten .. .	48 110,45
Außenstände bei Generalagenten und Agenten .. .	1 744 932,77
Kassenbestand .. .	25 617,99
Sonstige Aktiva .. .	315 565,58
	24 926 695,02
Passiva:	RM
Aktienkapital .. .	8 000 000,—
Reservefonds .. .	1 000 000,—
Reserve für unvorhergesehene Fälle .. .	3 800 000,—
Abschreibungsfonds für Grundbesitz .. .	540 760,53
Prämienreserven .. .	398 915,31
Prämienüberträge .. .	5 313 628,—
Schadenreserve .. .	3 222 533,—
Guthaben anderer Versicherungsunternehmen .. .	1 224 767,83
Guthaben einzelner Vertreter .. .	13 996,91
Saldi sonstiger Abrechnungen .. .	366 451,94
Gewinn .. .	1 045 641,50
	24 926 695,02

Garantiemittel der Gesellschaft.

	RM
Aktienkapital .. .	8 000 000,—
Kapitalreservefonds .. .	1 000 000,—
Reserve für unvorhergesehene Fälle .. .	4 200 000,—
Prämienreserve .. .	398 915,31
Prämienüberträge .. .	5 313 628,—
Schadenreserve .. .	3 222 533,—
Vortrag auf neue Rechnung .. .	78 842,85
	22 213 919,16

Gesellschaft für elektrische Unternehmungen- Ludw. Loewe & Co. Aktiengesellschaft

Bilanz am 31. Dezember 1930.

	RM		RM
Aktiva		Passiva	
Grundstücke und Gebäude	6 666 113,57	Aktienkapital:	
Gas- und Elektrizitätswerke:		750 000 Aktien à RM 100,—	100 000 000,—
Anlagewerte	14 563 485,52	25 000 „ à „ 1000,—	10 000,—
Betriebs- u. Installations-		10 000 „ à „ 1,—	200 000,—
materialien, Zähler- u.		Hypotheken	
Mietsanlagen	1 733 001,73	Aufgewertete Anleihen:	
Fabrik:		Anleihe von 1898 Gesfürel 1 175 550,—	
Maschinen	2 085 230,39	„ „ 1900 „ 1 302 375,—	
Modelle	45 680,93	„ „ 1911 „ 978 900,—	
Abschreibung	45 679,93	„ „ 1920 „ 1 897,—	
Fabrikations-Werkzeuge,		„ „ 1911 Agwea 313 650,—	
Einspannvorrichtungen		„ „ 1912 Loewe 497 850,—	
und Lehren	312 121,83	„ „ 1919 „ 1 332,10	
Abschreibung	312 120,83	7% Anleihe von 1923 Loewe	4 271 554,10
Utensilien	80 997,20	6% Dollar-Anleihe 1923 Gesfürel	5 000 000,—
Abschreibung	80 996,20	\$ 4 800 000,—	
Fuhrwesen	20 859,75	Obligationen-Genußrechte RM 1 635 150,—	20 160 000,—
Abschreibung	20 858,75	Gesetzliche Rücklage	17 543 395,27
Fabrikate in fertigem und unfertigem		Abschreibungs- und Erneue-	
Zustand	3 506 037,05	rungsfonds	6 629 954,92
Materialien	388 622,98	Zuweisung 1930	1 000 000,—
Effekten und Beteiligungen	122 929 434,02	Fürsorgefonds für Angestellte	
Effekten der Ludwig- und Isidor-Loewe-		Ludwig- und Isidor-Loewe-Stiftung	
Stiftung	1,—	für Angestellte	2 487 309,21
Büroeinrichtung	1,—	für Arbeiter	168 753,60
Kasse	60 767,49	Nicht eingelöste Dividendenscheine ..	169 791,78
Wechsel	944 815,40	„ „ Kupons einschl. 2. 1. 1931	9 700,—
Debitoren ¹⁾	32 759 702,76	„ „ Genußrechtsurkunden ..	19 429 907,63
		Kreditoren ¹⁾	
		Gewinn-Saldo RM 8 556 850,40	
		Hiervon:	
		9% Dividende auf	
		RM 79 474 400,— 7 152 696,—	
		Gewinnanteil d. Aufsichtsrats 345 540,87	8 556 850,40
		Vortrag auf neue Rechnung 1 058 613,53	185 637 216,91
	185 637 216,91		

¹⁾ Darunter Bankguthaben RM 6 928 000,—, Forderungen an Tochtergesellschaften RM 19 608 000,—.

¹⁾ Darunter Einlagen von Tochtergesellschaften RM 11 334 000,—.

Gewinn- und Verlust-Konto.

Soll.	RM	Haben.	RM
Handlungs-Unkosten	3 906 650,31	Saldo-Vortrag	1 051 737,81
Steuern	1 315 184,09	Gewinn aus laufenden Erträgen	
Zinsen auf Schuldverschreibungen	1 749 588,—	14 677 883,59	
Einlage in den Abschreibungs- und Erneuerungsfonds	1 200 000,—	Gewinn aus Effekten-Verkäufen	
Abschreibungen auf Fabrikkonten	459 655,71	1 458 307,11	16 136 190,70
Gewinn-Saldo	8 556 850,40		17 187 928,51
	17 187 928,51		

Für das Geschäftsjahr 1930 gelangen zur Auszahlung unter Abzug von 10% Kapitalertragsteuer 9% Dividende gegen den Gewinnanteilschein Nr. 36

mit RM 81,— für jede Aktie über RM 1000
mit RM 8,10 für jede Aktie über RM 100

Zinsen auf die Genußrechtsurkunden der früheren Gesellschaft für elektrische Unternehmungen gegen den Gewinnanteilschein Nr. 6 für Buchstabe A über RM 100 mit RM 3,60, Buchstabe B über RM 100 mit RM 4,05, Buchstabe C über RM 50 mit RM 2,02, der früheren Ludw. Loewe & Co. A.-G. gegen den Gewinnanteilschein Nr. 6 für RM 50 mit RM 2,02, der früheren Aktiengesellschaft für Gas-, Wasser- und Elektrizitäts-Anlagen

Berlin, den 7. Mai 1931.

gegen den Gewinnanteilschein Nr. 2 für RM 100 mit RM 4,05 vom 8. Mai 1931 ab bei der Berliner Handels-Gesellschaft, dem Bankhause S. Bleichröder, der Darmstädter und Nationalbank, K. a. A., der Deutschen Bank und Disconto-Gesellschaft, der Dresdner Bank, sämtlich in Berlin sowie bei den in Deutschland gelegenen Haupt- bzw. Zweigniederlassungen dieser Firmen, außerdem bei der Allgemeinen Deutschen Credit-Anstalt in Leipzig und bei der Schweizerischen Kreditanstalt in Zürich.

Gesellschaft für elektrische Unternehmungen- Ludw. Loewe & Co. Aktiengesellschaft

O. Oliven.

R. Wolfes.



DRESDNER BANK

DIREKTION BERLIN W 56
EIGENKAPITAL RM 134000000
GENOSSENSCHAFTS- ABTEILUNGEN
IN BERLIN UND FRANKFURT A. M.

ZENTRALKREDITINSTITUT DER GENOSSENSCHAFTLICHEN VOLKSBANKEN

Commerz- und Privat-Bank

Aktiengesellschaft

Hamburg — Berlin

Bilanz, abgeschlossen am 31. Dezember 1930

Aktiva	RM	Pf.
Kasse, fremde Goldsorten und fällige Zins- und Dividendenscheine	20 021 640	03
Guthaben bei Noten- und Abrechnungs-(Clearing-)Banken	20 485 950	01
Schecks, Wechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen	361 933 360	42
Neutroguthaben bei Banken und Bankfirmen mit Fälligkeit bis zu 3 Monaten	148 847 948	08
Reports und Lombards gegen börsengängige Wertpapiere	89 874 549	36
Vorschüsse auf verfrachtete oder eingelagerte Waren	265 192 814	99
Eigene Wertpapiere	24 750 290	91
Konsortialbeteiligungen	20 473 133	07
Dauernde Beteiligungen bei anderen Banken u. Bankfirmen	10 961 678	27
Debitoren in laufend. Rechnung	808 691 501	79
Bankgebäude	27 900 000	—
Sonstige Immobilien	5 400 000	—
	1 804 532 866	93

Passiva	RM	Pf.
Aktienkapital	75 000 000	—
Reservfonds I	34 000 000	—
Reservfonds II	6 500 000	—
Kreditoren	1 488 502 780	56
Akzepte	109 070 428	54
Langfristige Verpflichtungen	84 000 000	—
Dividenden-Rückstände	35 978	58
Gewinn	7 423 679	25
	1 804 532 866	93

Gewinn- und Verlust-Rechnung

Einnahme	RM	Pf.
Gewinnvortrag	1 842 081	20
Zinsen, Wechsel, Sorten und Zinsscheine	32 378 426	27
Provisionen	40 032 234	94
	74 252 742	41

Ansgabe	RM	Pf.
Handlungs-Unkosten	53 851 276	25
Steuern und Abgaben	8 356 488	04
Verlust auf Wertpapiere und Konsortial-Beteiligungen	4 621 298	87
Gewinn	7 423 679	25
	74 252 742	41

DEUTSCHE UNIONBANK

Aktiengesellschaft

Bilanz per 31. Dezember 1930.

Aktiva.	RM
Kasse:	
Barbestand, Guthaben bei Noten- und Abrechnungsbanken	914 473,25
Wechselbestände	3 613 695,56
Guthaben bei Banken und Bankiers	8 738 941,53
Reports und Lombards	848 849,70
Warenvorschüsse	12 255 744,65
Eigene Wertpapiere	4 184 083,97
Konsortialbeteiligungen	4 925 842,50
Beteiligungen	15 000 000,—
Gedechte Debitoren	50 710 036,55
Ungedechte Debitoren	5 618 750,94
Inventory	1,—
Aval-Debitoren	1 917 000,—
	106 810 419,65

Passiva.	RM
Aktienkapital	10 000 000,—
Reservfonds I	3 000 000,—
Reservfonds II	300 000,—
Kreditoren:	
Seitens der Kundschaft bei Dritten benutzte Kredite	11 834 601,97
Konto-Korrent-Kreditoren:	
a) innerhalb 7 Tagen fällig	7 091 924,47
b) darüber hinaus bis zu 3 Monaten fällig	64 158 604,13
c) später als nach 3 Monaten fällig	8 753 335,96
Aval-Verpflichtungen	80 003 864,56
Gewinn	91 838 466,53
	1 671 953,12
	106 810 419,65

Gewinn- und Verlust-Rechnung per 1930.

Soll.	RM
Unkosten und Steuern	998 664,17
Gewinn	1 671 953,12
	2 670 617,29

Haben.	RM
Gewinn-Vortrag	187 145,19
Zinsen	1 807 373,93
Provisionen und Devisen-Gewinne	376 362,80
Konsortial- und Effekten-Gewinne	299 735,37
	2 670 617,29

Deutsche Centralbodenkredit- Aktiengesellschaft

Kündigung.

Wir kündigen hiermit sämtliche

10% Gold-Pfandbriefe Abt. III u. IIIa

der vorm. Deutschen Grundcredit-Bank Gotha
und sämtliche

10% Gold-Comm.-Schuldverschreibungen v. J. 1924

der vorm. Preuß. Central-Bodenkredit-Aktiengesellschaft
zur Rückzahlung am 30. Juni 1931.

Zugleich machen wir den Besitzern der gekündigten Stücke — freibleibend — folgendes

Umtauschangebot:

Gegen Einreichung der gekündigten Pfandbriefe werden unsere neuen

7% igen Gold-Hypotheken-Pfandbriefe Em. 2,

gegen die gekündigten Schuldverschreibungen unsere neuen

7% igen Gold-Kommunal-Obligationen Em. 3

— unkündbar bis Oktober 1936 — mit Zinsscheinen per 1. Okt. 31 u. ff. geliefert und 1% unter dem jeweiligen Verkaufskurse berechnet. Hierbei werden die 10% igen Stückzinsen bis zum 30. Juni 1931 **im voraus sofort** bei Einreichung in bar vergütet.

Bei dem gegenwärtigen Verkaufskurse der 7% igen Pfandbriefe von 97% und der 7% igen Obligationen von 94,50% ergibt sich somit für je GM 1000 Nennwert eine bare Herauszahlung seitens der Gesellschaft

beim Bezuge von 7% igen Pfandbriefen Em. 2 . . . RM 72.50

beim Bezuge von 7% igen Obligationen Em. 3 . . . RM 97.50

Der Umtausch kann sofort erfolgen sowohl bei unseren Kassen als auch durch Vermittlung der bekannten Zahlstellen und anderer Banken und Bankfirmen. Die Zulassung der neuen Emissionen an der Berliner Börse wird demnächst beantragt werden.

Berlin NW 7, den 29. April 1931.

Unter den Linden 48/49.

Der Vorstand

Ausgabe

von 150 Millionen Reichsmark 6% iger Schatzanweisungen der

Deutschen Reichspost

rückzahlbar zum Nennwert am 1. Oktober 1933

Zinslauf ab 1. April 1931

Durch das unterzeichnete Konsortium werden hiermit
**RM 150 000 000,— 6% Schatzanweisungen der
Deutschen Reichspost**

rückzahlbar zum Nennwert am 1. Oktober 1933

zur öffentlichen Zeichnung aufgelegt. Der Erlös soll zur Einlösung der am 15. Juni und am 15. Juli d. J. fällig werdenden unverzinslichen Postschatzanweisungen sowie zur Beschaffung weiterer Mittel für die Ausgestaltung des Betriebes der Reichspost dienen.

Die Deutsche Reichspost ist nach dem Reichspostfinanzgesetz vom 18. März 1924 (Reichsgesetzblatt Teil I, Seite 287) eine Reichsanstalt. Ihr Sondervermögen ist ein Teil des Vermögens des Reichs, der von dem übrigen Reichsvermögen getrennt verwaltet wird. Das Sondervermögen beträgt rund RM 2,5 Milliarden und ist nur mit rund RM 450 Millionen belastet. Es haftet für die obige Schuld, nicht aber für die sonstigen Verbindlichkeiten des Reichs.

Die Schatzanweisungen werden in Stücken von RM 500, 1000, 5000, 10 000 ausgefertigt. Der Zinslauf beginnt am 1. April 1931. Den Schatzanweisungen sind

halbjährige Zinsscheine beigegeben, fällig am 1. April und 1. Oktober, erstmalig am 1. Oktober 1931.

Der Zeichnungspreis beträgt

96%

zuzüglich Stückzinsen vom 1. April d. J. einschließlich bis zum Einzahlungstage. Börsenumsatzsteuer wird gemäß § 42c K.V.G. nicht erhoben.

Zeichnungen werden in der Zeit

vom 4. bis einschließlich 11. Mai d. J.

bei den im Anhang zu dieser Zeichnungsaufforderung genannten Banken, Bankfirmen und deren deutschen Zweigniederlassungen während der üblichen Geschäftsstunden entgegengenommen. Vorzeitiger Schluß der Zeichnung bleibt vorbehalten.

Die Zuteilung der Stücke auf Grund der Zeichnung erfolgt baldmöglichst nach Ablauf der Zeichnungsfrist und bleibt dem Ermessen der Zeichnungsstellen überlassen. Anmeldungen auf bestimmte Stücke können nur insoweit berücksichtigt werden, als dies mit dem Interesse der anderen Zeichner vertraglich erscheint.

Ein Anspruch auf Zuteilung kann aus etwa vorzeitig eingezahlten Beträgen nicht hergeleitet werden.

Die Bezahlung der zuteilten Stücke hat

am 20. Mai d. J.

bei derjenigen Stelle, welche die Zeichnung entgegengenommen hat, zu erfolgen. Auf Zahlungen vor dem 20. Mai d. J. werden Zinsen nicht vergütet.

Die Zeichner erhalten zunächst Kassenquittungen, gegen deren Rückgabe später die Stücke durch die Zeichnungsstellen ausgegeben werden.

Berlin, im Mai 1931.

Berlin, Braunschweig, Breslau, Dresden, Düsseldorf, Essen (Ruhr), Frankfurt (Main), Hamburg, Karlsruhe (Baden), Köln (Rhein), Leipzig, München, Nürnberg, Weimar.

Reichsbank. Preußische Staatsbank (Seehandlung).

Bank der Arbeiter, Angestellten und Beamten, A.-G.

Berliner Handels-Gesellschaft.

S. Bleichröder.

Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft.

Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien.

Delbrück Schickler & Co.

Deutsche Bank und Disconto-Gesellschaft.

Deutsche Girozentrale — Deutsche Kommunalbank —

Deutsche Landesbankenzentrale A. G.

Dresdner Bank.

J. Dreyfus & Co.

Hardy & Co. Gesellschaft mit beschränkter Haftung.

Mendelssohn & Co.

Preußische Zentralgenossenschaftskasse.

Reichs-Kredit-Gesellschaft Aktiengesellschaft.

Lazard Speyer-Ellissen Kommanditgesellschaft auf Aktien.

Braunschweigische Staatsbank (Leihhausanstalt).

Eichborn & Co.

E. Heimann.

Gebr. Arnhold.

Sächsische Staatsbank.

Offizielle Zeichnungsstellen in Berlin sind:

Reichsbank, Zeichnungs-Abteilung, Hausvogteiplatz 14.

— Preußische Staatsbank (Seehandlung). — Gebr. Arnhold.

— Bank der Arbeiter, Angestellten und Beamten, A. G. — Berliner Handels-Gesellschaft. — Berliner

Stadtbank-Girozentrale der Stadt Berlin. — S. Bleichröder.

— Brandenburgische Provinzialbank und Girozentrale. — Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft.

— Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien. — Delbrück Schickler & Co.

Die Lieferung der Stücke wird baldmöglichst erfolgen.

Die 6% Reichspost-Schatzanweisungen sollen an den deutschen Hauptbörsenplätzen alsbald nach ihrem Erscheinen eingeführt werden.

Die Schatzanweisungen sind als verbrieftete Schuldverbindlichkeiten des Reichs gemäß § 1807 BGB. mündelsicher.

Sie können im Lombardverkehr der Reichsbank beliehen werden und sind auch im Lombardverkehr bei der Preußischen Staatsbank (Seehandlung) als Deckung zugelassen.

Barmer Bank-Verein Hinsberg, Fischer & Comp.

Kommanditgesellschaft auf Aktien.

Simon Hirschland.

Gebrüder Bethmann.

Deutsche Effecten- und Wechselbank.

Lincoln Menny Oppenheimer.

Jacob S. H. Stern.

L. Behrens & Söhne.

Vereinsbank in Hamburg.

M. M. Warburg & Co.

Veit L. Homburger.

Straus & Co.

A. Levy.

Sal. Oppenheim jr. & Cie.

J. H. Stein.

Allgemeine Deutsche Credit-Anstalt.

H. Aufhäuser.

Bayerische Hypotheken- und Wechsel-Bank.

Bayerische Staatsbank.

Bayerische Vereinsbank.

Merck, Finck & Co.

Anton Kohn.

Thüringische Staatsbank.

— Deutsche Bank und Disconto-Gesellschaft. — Deutsche Effecten- und Wechsel-Bank. — Deutsche Girozentrale. — Deutsche Kommunalbank. — Deutsche Landesbankzentrale A. G. — Dresdner Bank. — J. Dreyfus & Co. — Hardy & Co. Gesellschaft mit beschränkter Haftung. — Mendelssohn & Co. — Preußische Zentralgenossenschaftskasse. — Reichs-Kredit-Gesellschaft Aktiengesellschaft. — Lazard Speyer-Ellissen Kommanditgesellschaft auf Aktien. — A. E. Wassermann.

DEUTSCHE BANK UND DISCONTO-GESSELLSCHAFT 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

BROWN, BOVERI & C^{IE} AKTIENGESELLSCHAFT

Bilanz am 31. Dezember 1930

Aktiva	RM	Passiva	RM
Anlagen:		Aktienkapital	25 000 000,—
Grundstücke	700 000,—	Gesetzliche Rücklage	5 000 000,—
Gebäude	4 880 000,—	4½ % Anlehen vom Jahre 1907 ⁴⁾	360 750,—
Arbeitsmaschinen	3 100 000,—	5 % Anlehen vom Jahre 1914 ⁵⁾	379 950,—
Gleise	3,—	Unerhobene Dividenden	740 700,—
Werkzeuge	5,—	Anlehen-Zinnscheine	5 783,58
Handlungsmobilien	3,—	Pensionskasse:	864,—
Fabrikmobilen	5,—	Guthaben am 31. Dezember 1930	1 962 862,58
Gas-, Wasser- und elektr. Fabrik-Installation	5,—	Zuweisung für 1930	37 137,42
Vorräte ¹⁾	14 198 643,09	Kreditoren:	
Wertschriften und Beteiligungen:		Aus laufender Rechnung ⁶⁾	12 808 863,80
Goldhypotheken-Pfandbriefe zur vorübergehenden Anlage ..	1 736 429,90	Bankverpflichtungen	6 923 314,49
Beteiligungen	10 918 344,90	Übergangsposten	1 067 920,77
Kassen- und Wechselbestand ²⁾	449 401,22	Anzahlungen auf Bestellungen	3 390 619,55
Debitoren:		Bürgschaften	3 390 619,55
Außenstände bei Kunden, Anzahlungen an Lieferanten usw. ³⁾ ..	26 001 888,24	Gewinn- und Verlust-Konto:	
Guthaben bei Banken und Postscheckämtern	27 305 506,76	Gewinn	1 317 190,37
Bürgschaften	3 390 619,55		61 551 916,97
	61 551 916,97		

Gewinn- und Verlust-Rechnung am 31. Dezember 1930

Soll	RM	Haben	RM
Abschreibungen auf Anlagen	1 399 731,62	Gewinn-Vortrag aus 1929	47 849,10
Ausgaben für:		Rohgewinn	16 225 955,26
Generalunkosten ⁷⁾	11 333 573,23		
Steuern	2 223 309,14		
Gewinn	1 317 190,37		
	16 273 804,36		16 273 804,36

- 1) davon Rohmaterial
- | | |
|--|-----------------|
| Halbfabrikate | RM 6 740 161,64 |
| Fertigfabrikate | RM 5 862 197,45 |
| darunter Wechsel im Betrage von | RM 1 596 284,— |
| darunter Forderungen an Tochtergesellschaften und Beteiligungsfirmen | RM 301 542,82 |
- 2) von der ursprünglich M 4 500 000,— betragenden Anleihe waren noch PM 2 405 000,— im Umlauf, die zur vollständigen Rückzahlung zu je RM 150,— pro Stück über PM 1000,— zum 1. Januar 1932 gekündigt worden sind. Das Altbesitzrecht war in 1139 Genußrechtsurkunden über je RM 100,— verbrieft, welche zur Tilgung mit 70 % des Nennwertes aufgerufen sind. Die am 31. Dezember 1930 noch nicht zur Einlösung vorgekommenen 27 Genußrechtsurkunden sind unter Kreditoren verbucht.
- 3) von dieser ursprünglich M 3 000 000,— betragenden Anleihe waren noch PM 2 533 000,— im Umlauf, die planmäßig ab 1929 mit je RM 150,— pro Stück über PM 1000,— mittels Auslösung zur Rückzahlung gelangen. Das Altbesitzrecht war in 759 Genußrechtsurkunden über je RM 100,— verbrieft, welche zur Tilgung mit 70 % des Nennwertes aufgerufen sind. Die am 31. Dezember 1930 noch nicht zur Einlösung vorgekommenen 14 Genußrechtsurkunden sind unter Kreditoren verbucht.
- 4) darunter Forderungen der Tochtergesellschaften und Beteiligungsfirmen RM 1 424 939,98.
- 5) davon laufende Steuern RM 2 143 365,38. Mannheim, im März 1931.

Brown, Boveri & Cie Aktiengesellschaft
Der Vorstand.

Die Übereinstimmung vorstehender Bilanz nebst Gewinn- und Verlustrechnung per 31. Dezember 1930 mit den ordnungsgemäß geführten Büchern der Gesellschaft bescheinigt

Mannheim, im April 1931.

Rheinische Treuhand-Gesellschaft Aktiengesellschaft
Dr. Michalowsky. Kempfer.

Die heutige Generalversammlung genehmigte den vorstehenden Abschluß und beschloß die Verteilung einer Dividende von 5 % auf die Stammaktien.

Die Auszahlung erfolgt ab 6. Mai 1931 unter Abzug von 10 % Kapitalertragssteuer gegen Einreichung des Gewinnanteilscheines

Nr. 5 unserer Stammaktien über RM 1000,— mit RM 45,—
Nr. 5 unserer Stammaktien über RM 200,— mit RM 9,—
und mit der Jahreszahl

1930 unserer Stammaktien über RM 20,— mit RM 0,90
Für die noch umlaufenden Stammaktien über RM 20,— aus der Nummernserie 1—15 000 erfolgt die Dividendenzahlung mit RM 0,90 gegen Abstempelung des Erneuerungsscheines.

Den Einlösungsstellen ist für letztgenannte Stammaktien über 20,— RM außer den Erneuerungsscheinen ein Nummernverzeichnis in doppelter Fertigung mit einzureichen.

Die Einlösung der Gewinnanteilscheine erfolgt in Berlin: bei dem Bankhause Mendelsohn & Co., bei der Dresdner Bank, bei der Reichs-Kredit-Gesellschaft Aktiengesellschaft, bei der Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft, in Frankfurt a. M.: bei der Dresdner Bank in Frankfurt a. M., bei der Metallgesellschaft Aktiengesellschaft, bei dem Bankhause Jacob S. H. Stern, bei der Mitteldeutschen Creditbank, Niederlassung der Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft, in Leipzig: bei der Allgemeinen Deutschen Credit-Anstalt, bei der Dresdner Bank in Leipzig, bei der Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft, Filiale Leipzig, in Ludwigshafen a. Rh.: bei der Deutschen Bank und Disconto-Gesellschaft, Filiale Ludwigshafen a. Rh., bei der Dresdner Bank, Geschäftsstelle Ludwigshafen, in Mannheim: bei der Deutschen Bank und Disconto-Gesellschaft, Filiale Mannheim, bei der Dresdner Bank, Filiale Mannheim, bei der Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft, Filiale Mannheim, bei der Gesellschaftskasse, in Saarbrücken: bei Gebr. Röchling, Bank. An Stelle der durch Tod aus dem Aufsichtsrate ausgeschiedenen Herren Dr. jur. Eugen Oppenheimer, Frankfurt a. M., Bankdirektor Leo Scheibner, Berlin, wurden die Herren Professor Dr. phil. Rud. Kaula, i. H. Bankhaus Jacob S. H. Stern, Frankfurt a. M., Direktor Samuel Ritscher, i. H. Reichs-Kredit-Ges. A.-G., Berlin, als Aufsichtsratsmitglieder neu gewählt. Die im satzungsgemäßen Wechsel aus dem Aufsichtsrate ausgeschiedenen Herren: Dr. rer. pol. h. c. Fritz Funk, Vorsitzender, Geh. Legationsrat Dr. jur. Dr. phil. Walther Frisch, stellvertretender Vorsitzender, Geh. Kommerzienrat Dr. jur., Dr. med. h. c. Richard Brosien, S. W. Brown, Geh. Regierungsrat Johannes Gassner, Kommerzienrat Julius Geyer, Geh. Regierungsrat Felix Heimann, Kommerzienrat Dr. jur. Carl Jahr, Siegfried von Kardorff, M. d. R., Kommerzienrat Dr. rer. pol. h. c., Dr.-Ing. e. h. Hermann Röchling, Justizrat Dr. jur. Paul Roediger, Konsul Wilhelm Joseph Weisdel, Prof. Dr. jur. Heinrich Wimpfheimer, wurden wieder gewählt.

Mannheim-Käfertal, den 5. Mai 1931.
Der Vorstand.

Harpener Bergbau-Aktien-Gesellschaft Dortmund.

Die Aktionäre unserer Gesellschaft werden zur dies-
jährigen

ordentlichen Generalversammlung

auf

Sonnabend, den 30. Mai 1931, 11 Uhr vormittags,
in das Verwaltungsgebäude zu Dortmund, Goldstr. 14,
eingeladen.

Zur Teilnahme an dieser Generalversammlung ist
jeder Aktionär berechtigt. — Zur Ausübung des
Stimmrechts sind die Aktien bis zum 22. Mai 1931 ein-
schließlich

in Berlin
bei der Berliner Handels-Gesellschaft,
bei der Darmstädter und Nationalbank, Kommandit-
gesellschaft auf Aktien,
bei der Deutschen Bank und Disconto-Gesellschaft,
bei der Dresdner Bank,
bei dem Bankhause Lazard Speyer-Ellissen Komman-
ditgesellschaft auf Aktien,
bei dem Bankhause Delbrück Schickler & Co.,

in Köln
bei dem Bankhause Sal. Oppenheim jr. & Cie.,
bei dem A. Schaaffhausen'schen Bankverein, Filiale
der Deutschen Bank und Disconto-Gesell-
schaft,

in Frankfurt a. M.
bei der Deutschen Bank und Disconto-Gesellschaft,
Filiale Frankfurt a. M.,
bei der Dresdner Bank in Frankfurt a. M.,
bei der Darmstädter und Nationalbank, Kommandit-
gesellschaft auf Aktien, Filiale Frankfurt
a. Main,

bei dem Bankhause Lazard Speyer-Ellissen Komman-
ditgesellschaft auf Aktien,
in Hamburg
bei der Norddeutschen Bank in Hamburg, Filiale
der Deutschen Bank und Disconto-Gesell-
schaft,
bei der Dresdner Bank in Hamburg,
bei der Darmstädter und Nationalbank, Kommandit-
gesellschaft auf Aktien, Filiale Hamburg,

in Elberfeld
bei dem Bankhause von der Heydt-Kersten & Söhne,
in Dortmund
bei der Deutschen Bank und Disconto-Gesellschaft,
Filiale Dortmund,
bei der Dresdner Bank, Filiale Dortmund,
bei der Darmstädter und Nationalbank, Kommandit-
gesellschaft auf Aktien, Filiale Dortmund,
bei der Gesellschaftskasse

gegen Empfangsschein zu hinterlegen.

Tagesordnung.

1. Vorlage des Geschäftsberichtes und der Vermögens-
aufstellung nebst Gewinn- und Verlust-Rechnung
für das Geschäftsjahr 1930.
2. Bericht der Rechnungsprüfer.
3. Beschlussfassung über die Genehmigung der Ver-
mögens-Aufstellung nebst der Gewinn- und Verlust-
Rechnung sowie über die Verwendung des Rein-
gewinnes.
4. Beschlussfassung über die Entlastung des Aufsichts-
rates und des Vorstandes.
5. Wahl von drei Rechnungsprüfern und zwei Stell-
vertretern für das Geschäftsjahr 1931.
6. Wahl zum Aufsichtsrat.

Dortmund, den 20. April 1931.

Der Aufsichtsrat

Dr. Paul Silverberg.

Berliner Handels-Gesellschaft

Kommandit-Gesellschaft auf Aktien

G e g r ü n d e t 1 8 5 6

BERLIN W8

Behrenstraße 32-33

Telegramm-Adresse: „Handelschaft“

An- und Verkauf von Effekten
Devisengeschäfte / Umwechslung
fremder Banknoten / Annahme
von Depositengeldern / Stahl-
kammer mit Privattresor

Stadtbüro für den Berliner Geschäftsverkehr

Berlin W8, Charlottenstraße 33



Sind Sie schon
in einer privaten
Krankenversicherung ?

Wählen Sie die größte, die

**Vereinigte
Krankenversicherungs-
Aktiengesellschaft**

Berlin W50

Neue Ansbacher Straße 7

Fernsprecher B 5, Barbarossa 9431

Krankenversicherung mit Gewinnbeteiligung

Aktienkapital 5 Millionen Reichsmark

Reserven über 5 Millionen Reichsmark

Hier abtrennen

An die

**Generaldirektion der
Vereinigten Krankenversicherungs-A.-G.**

BERLIN W50

Neue Ansbacher Straße 7

Ich bitte Sie um unverbindliche Zusendung Ihres Prospektes -
bzw. unverbindlich bei mir vorzusprechen.

Adresse: _____

GERLING-KONZERN

Aus dem Gesamtbericht für 1930

Im Anschluß an die Einzelberichte unserer Gesellschaften für 1930, über die bereits die Presse berichtet hat, veröffentlichen wir nachstehend eine Zusammenstellung der Geschäftsergebnisse unserer Sach- und Rückversicherungsgruppe sowie unserer Lebensversicherungsgruppe.

(In den Zahlen sind gegenseitige Verrechnungen im Konzern nicht enthalten)

Prämieneinnahme

1. Sach- und Rückversicherungsgruppe	RM 34739906	RM 107286321 (1929: RM 92902899)
2. Lebensversicherungsgruppe	RM 72546415	

Kapitalerträge

1. Sach- und Rückversicherungsgruppe	RM 4683049	RM 18993681 (1929: RM 14664820)
2. Lebensversicherungsgruppe	RM 14310632	

Prämienreserven und Prämienüberträge

1. Sach- und Rückversicherungsgruppe	RM 18716409	RM 207000414 (1929: RM 175343654)
2. Lebensversicherungsgruppe	RM 188284005	

Kapitalreserven und freie Reserven

1. Sach- und Rückversicherungsgruppe	RM 19610237	RM 20683019 (1929: RM 16768432)
(einschl. Dividenden aus 1930 auf eigene Aktien)		
2. Lebensversicherungsgruppe	RM 1072782	

Gewinnrücklagen für die Lebensversicherten

(Lebensversicherungsbestand 1 Milliarde und 399 Millionen RM)

RM 31814661
(1929: RM 27132699)

Vermögenswerte

1. Sach- und Rückversicherungsgruppe	RM 64193781	RM 292185013 (1929: RM 251735631)	
2. Lebensversicherungsgruppe	RM 227991232		
davon:			
Hypotheken	RM 170631514	Grundstücke	RM 13142060
Wertpapiere	RM 28404836	Gemeindedarlehen	RM 32601273
Bankguth. u. Kasse RM 30576355		sonstige Darlehen	RM 15595606
		Guth. b. and Ges. RM 1233369	

Gewinn 1930

1. Sach- und Rückversicherungsgruppe	RM 6140660	RM 21367405 (1929: RM 18874657)
2. Lebensversicherungsgruppe	RM 15226745	

Verteilung des Gewinns

an die Gewinnrücklagen für die Lebensversicherten	RM 14327349	
an die Kapitalreserven	RM 751778	
an die Ausgleichsreserven der Sachversicherungsgruppe	RM 3215254	RM 3967032
an die Aktionäre		
der Sach- und Rückversicherungsgruppe	RM 1722676	
der Lebensversicherungsgruppe	RM 672360	RM 2395036
Tantiemen		
bei der Sach- und Rückversicherungsgruppe	RM 344480	
bei der Lebensversicherungsgruppe	RM 117258	RM 461738
Vortrag auf neue Rechnung		RM 216250
		RM 21367405 (1929: RM 18874657)

KÖLN, den 1. Mai 1931

Der Vorstand:
ROBERT GERLING