

Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Neue Folge / Herausgegeben von R. Bernfeld

★
Inhalt

Die Finanzen der Reichsbahn	829	Französische Stickstoff-Autarkie?	847
<i>Prof. Dr. Eduard Heimann</i> , Kreditpolitik auf Grund öffentlicher Aufträge	851	Englands Finanzsorgen	848
<i>Dr. E. von Mickwitz</i> , Der Funktions- wandel des Kredits in der Depression	854	Eine neue Bodenwertsteuer in England	848
<i>Regierungsrat Dr. Joseph Frese</i> , Fehler der ländlichen Siedlungspolitik	838	—	
Glossen		Die Rentabilität der österreichischen Land- wirtschaft	849
S. Bleichröder — Gebr. Arnhold	842	Wieder Verlust der Berndorfer Metall- warenfabrik	849
Berliner Kraft- und Licht-AG	842	Personalialia	850
Kapitalverlust im Gesfürel-Konzern — eine eigenartige Buchungsmethode	845	Literatur	850
Widerstandskraft der Viag	845	Bilanzen (I. G. Farbenindustrie AG)	853
Friedensschluß zwischen Hapag-Lloyd und Hamburg-Süd	844	Marktberichte (Die Konjunktur / Der Geld- und Kapitalmarkt / Die Warenmärkte / Die Effektenmärkte: Berlin, Frankfurt, London, New York)	854
Schlechte Schifffahrts-Abschlüsse	845	Statistik (Reichsbank-Ausweis / Ausweise der Privatnotenbanken / Berliner Börsenkurse / Wochenzahlen zu den Marktberichten)	858
Der Allianz-Bericht	845		
Die Allianz zur Frage der Versicherungs- aufsicht	846		

ERSCHEINT FREITAGS / EINZELHEFT 1M / VIERTELJÄHRLICH 12M

Redaktion und Verlag: Berlin W 62 / Kurfürstenstr. 131



DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN

Aktienkapital 60 Millionen Reichsmark

Reserven 60 Millionen Reichsmark

Zahlreiche Niederlassungen in allen Teilen Deutschlands

*Rund 400 000 RM
tägliche Schadenszahlung*

ALLIANZ UND STUTTGARTER VEREIN
VERSICHERUNGS-AKTIEN-GESSELLSCHAFT

Aktiva . . über **234 000 000 RM**



Bayerische Versicherungsbank
Aktiengesellschaft, München //

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

Globus Versicherungs-Aktien-
Gesellschaft in Hamburg //

Hermes Kreditversicherungs-Bank
Aktiengesellschaft in Berlin //

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

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

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

ALLIANZ UND STUTTGARTER
LEBENSVERSICHERUNGSBANK AKTIENGESELLSCHAFT

Gesamtversicherungssumme über **3 000 Millionen RM**



Schutzmarke

Abteilung A:

Verdichtete und flüssige Gase

Abteilung B:

Autogene Schweiß- u. Schneidegeräte

Abteilung C:

Medizinische- und Wiederbelebungs-
apparate

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

Berlin N 65, Tegeler Straße 15

Gegr. 1889 / Älteste Sauerstoff-Fabrik Deutschlands

DEUTSCHE BANK UND DISCONTO - GESELLSCHAFT HAUPTSITZ BERLIN

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

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

MAGAZIN DER WIRTSCHAFT

VEREINIGT MIT PLUTUS, NEUE FOLGE

7. JAHRGANG

BERLIN, 15. MAI 1931

NUMMER 20

Die Finanzen der Reichsbahn

Die Deutsche Reichsbahn-Gesellschaft, die während der vorhergehenden Jahre beträchtliche Reserven ansammeln konnte, hat im Jahre 1930 einen kleinen Teil dieser Reserven aufgelöst, um die Reparationssteuer und eine Dividende von 7 % auf die Vorzugsaktien zahlen zu können. Ihr Status ist jedoch trotz des Einnahmerückgangs, der weit über die Ersparnisse an den Ausgaben hinausgeht, auch gegenwärtig noch sehr flüssig. Durch weitere Aufnahme von Krediten könnte auch der Anlagezuwachs des neuen Geschäftsjahres, soweit er sich als notwendig herausstellen sollte, finanziert werden.

Der größere zeitliche Abstand, der uns vom Jahre 1930 trennt, erlaubt es allmählich, einen zahlenmäßigen Einblick in das Ausmaß des Wirtschaftsrückgangs in diesem Depressionsjahr zu gewinnen. Auf allen Gebieten sind schwere Verluste zu verzeichnen. Das Produktionsvolumen sank um ein Sechstel, die Zahl der Arbeitslosen war um zwei Drittel höher als im Jahre 1929, die Steinkohlenförderung lag bei 87 %, die Roheisenerzeugung bei 72 % ihres Vorjahrstandes. Ohne Ausnahme lassen sich diese Erscheinungen aus der Konjunkturlage erklären; so bedauerlich sie sind, sie kamen nicht ganz unerwartet; es waren Rückschläge, wie sie sich im Wechsel der Konjunkturen regelmäßig — wenn auch nicht immer in einem solchen Umfang — ereignen.

Anders scheint es bei der Reichsbahn zu sein. Die Senkung der Einnahmen und der Rückgang des Güterverkehrs waren Erscheinungen, die in der bisherigen sechsjährigen Tätigkeit der Deutschen Reichsbahn-Gesellschaft nicht zu verzeichnen waren. Einer Minderung der beförderten Tonnen um 18 %, der geleisteten Tonnenkilometer um 20 % standen gleichartige Erscheinungen weder in der letzten Vorkriegskrise (1907) noch im Jahre 1926 gegenüber — ja, im Jahre 1926 waren sogar sämtliche Mengenzahlen des Gesamtgüterverkehrs gegenüber dem Vorjahr gestiegen. Dennoch hätte derjenige, der in dem Verkehrsrückgang des letzten Jahres mehr als eine Konjunkturerscheinung erblicken wollte, nur scheinbar recht. Beim Personenverkehr z. B. ist eine Verkehrsminderung als Depressionssymptom vom Jahre 1926 her noch wohl bekannt; auch der Senkung der Einnahmen aus dem Güterverkehr im Jahre 1930 entspricht ein — allerdings geringerer — Einnahmerückgang desselben Jahres. Die Zahlen der beförderten Personen und der geleisteten Personenkilometer sanken sogar im Jahre 1930 weit weniger stark als bei der letzten Krise; zu einem beträchtlichen Teil muß dies allerdings darauf zurückgeführt werden, daß die Depression von 1926 einem Aufschwungsjahr folgte, in dem sich der Personenverkehr rasch erhöht hatte, während dem Depressionsjahr 1930 bereits ein Jahr des Niedergangs vorangegangen war. Für den Güterverkehr hatte das Jahr 1929 noch eine Ausdehnung

der Verkehrsleistungen gebracht; um so stärker war der Rückschlag im Jahre 1930, in dem sich besonders die beförderten Kohlenmengen erheblich verminderten.

(Milliarden)	1925	1926	1927	1928	1929	1930
Beförderte Personen ..	2,1	1,8	1,9	2,0	2,0	1,8
Personenkilometer	49,0	42,9	45,5	47,6	47,1	43,3
Beförderte Güter (Mill. t)	409	439	489	481	486	400
Tonnenkilometer	59,6	64,8	72,6	73,2	76,4	61,0
davon Kohle	21,2	27,5	26,3	27,1	30,9	23,4

Das Sinken des Verkehrsvolumens führte notwendigerweise zu einem Rückgang der Einnahmen. Dieser Rückgang war jedoch weniger stark als die mengenmäßige Verkehrsminderung: Je Verkehrseinheit sind die Einnahmen im letzten Jahr gestiegen. Im Güterverkehr wurde die Verbilligung zahlreicher Frachtraten — infolge der neuen Ausnahme-, Sonder- und Kraftwagentarife — durch die allgemeine Frachterhöhung vom Frühjahr 1930 überkompensiert; auch der Personenverkehr brachte dank der Tarifierhöhung vom 1. September höhere Erträge je Personenkilometer, obwohl erneut eine Abwanderung der Fahrgäste von der zweiten in die dritte Wagenklasse eintrat und der Anteil der zu ermäßigtem Tarif fahrenden Personen ein wenig anstieg.

	1925	1926	1927	1928	1929	1930
Einnahmen (Milliarden RM)	4,67	4,54	5,04	5,16	5,35	4,57
davon im Personenverkehr (Milliarden RM)	1,45	1,32	1,38	1,44	1,42	1,35
im Güterverkehr (Milliarden RM)	2,87	2,83	3,23	3,28	3,49	2,84
je Personenkilometer (Rpfl)	2,92	3,08	3,03	3,03	3,02	3,11
je Tonnenkilometer* (Rpfl)	4,81	4,37	4,44	4,48	4,56	4,65

* Einnahme je Tarif-Tonnenkilometer des Gesamtverkehrs.

Die Klasseneinteilung im Gütertarif der Reichsbahn hat im allgemeinen dieselben Wirkungen wie sie ein Werttarif haben würde. Die (je Gewichtseinheit) hochwertigen Güter werden mit höheren Frachten belastet als die minderwertigen. Da sich aber die Höhe der Frachten nicht unmittelbar nach den Preisen der Güter richtet, wurden die Einnahmen der Reichsbahn von der allgemeinen Senkung der Preise im vergangenen Jahr nicht betroffen. Das niedrigere Preisniveau gab jedoch andererseits die Möglichkeit, die Ausgaben stark zu senken. Wieviel von

allen Ersparnissen an Sachausgaben (minus 271 Millionen RM) auf niedrigere Preise, wieviel auf sachliche Einschränkungen zurückzuführen ist, wird zwar von der Reichsbahn nicht mitgeteilt; da der Umbau der Personenwagen, der 1929 durch die Abschaffung der vierten Klasse nötig wurde, beendet war und der Verkehrsrückgang den Aufwand für die Unterhaltung von Lokomotiven (minus 60 auf 300 Mill. RM) und Wagen gemindert hat, haben sachliche Einschränkungen zweifellos stattgefunden. Dennoch hat wahrscheinlich auch die allgemeine Preissenkung zu der Ausgabenminderung wesentlich beigetragen. Der größere Teil der Betriebsausgaben (2,9 von 4,1 Milliarden) entfällt allerdings auf *persönliche* Ausgaben, die nur in geringerem Umfang gedrosselt werden konnten (minus 94 Mill. RM). Denn da die Löhne und Gehälter der Reichsbahnarbeiter, -angestellten und -beamten während des letzten Jahres auf ihrem bisherigen Stand blieben, wurden Ersparnisse an Personalausgaben nur durch Verminderung der beschäftigten Arbeitskräfte (um 31 000 auf 682 000) erzielt. Im neuen Geschäftsjahr sind jedoch nennenswerte Gehaltskürzungen eingetreten, die eine wesentliche finanzielle Entlastung bringen werden.

Von den gesamten Ausgaben des Jahres 1930 sind 78 Mill. RM (gegen 41 im Vorjahr) auf das Konto Anlagenzuwachs zu übernehmen. Für die Betriebsrechnung ergibt sich danach eine Ausgabenminderung von 405 Mill. RM, der ein Einnahmerückgang von 784 Mill. RM gegenübersteht. Die Differenz dieser beiden Zahlen — 381 Mill. RM — stellt jedoch kein Defizit dar; denn sie wird um 480 Mill. RM vom Überschuß der vorjährigen Betriebsrechnung übertroffen. Neben diesen 480 Mill. RM, die den Überschuß der Betriebsrechnung des Jahres 1930 darstellen, standen im letzten Jahr 154 Mill. RM aus der Niederschlagung von Reichskrediten und 179 Mill. RM aus dem Vortrag des Jahres 1929 zur Verfügung. Die so entstehende Habensumme der Gewinn- und Verlustrechnung — 792 Mill. RM — ist um 242 Mill. RM kleiner als im Jahre 1929; sie reicht nur zu den notwendigsten Leistungen aus: zur Zahlung der Reparationssteuer (660 Mill. RM), zum Schuldendienst (14 Millionen RM), zu einer 7 %igen Dividende auf die Vorzugsaktien (76 Mill. RM, Zuweisung an die Dividendenrücklage 28 Mill. RM) und zu einer *Rückstellung für Abschreibung auf das Betriebsrecht am Anlagezuwachs* in der Höhe von 14 Mill. RM. Diese Rückstellung und die Überweisung an die Dividen-

(Mill. RM)	31. Dez. 1925	31. Dez. 1926	31. Dez. 1927	31. Dez. 1928	31. Dez. 1929	31. Dez. 1930
Rückstellung für Abschreibung auf das Betriebsrecht am Anlagezuwachs*)	150	220	340	365	390	404
Betriebsrücklage	756	756	756	756	756	756
Gesetzliche Ausgleichsrücklage	113	204	305	408	500	450
Gesetzliche Dividendenrücklage	—	—	—	—	—	50
Vortrag für das folgende Jahr	153	168	173	173	179	28**)
Insgesamt	1172	1348	1574	1702	1825	1688
Veränderung gegen das Vorjahr		+ 176	+ 226	+ 128	+ 123	— 137

*) 1925—1929: „Rückstellung für Betriebsrechtsabschreibung“. — **) Zuweisung zur Dividendenrücklage

denreserve (zusammen 42 Mill. RM) sind die einzigen Reserven, die in diesem Jahr gebildet werden. Da gleichzeitig der Vortrag aus 1929 (179 Mill. RM) aufgelöst wurde, haben sich die Reserven der Gesellschaft um 137 Mill. RM vermindert.

Aber dieser Rückgang der Reserven ist keineswegs bedrohlich. Auch jetzt sind die Rücklagen der Reichsbahn außerordentlich groß, und es ist sehr zu begrüßen, daß die Verwaltung in einem Notjahr wie dem Jahre 1930 auf diese Reserven zurückgegriffen hat. Die „Rückstellung für Abschreibung auf das Betriebsrecht am Anlagezuwachs“ hat nach der neuen Zuwendung den Betrag von 404 Mill. RM erreicht. Der entsprechende Aktivposten, das Betriebsrecht am Anlagezuwachs, beträgt nunmehr 1676 Mill. RM; er wird durch die Reserve zu 24 % gedeckt. Da es sich bei den Anlagen, auf die sich das Betriebsrecht erstreckt, ausschließlich um Bauten jüngeren Datums handelt, ist die Reserve zweifellos recht hoch; dasselbe gilt von den übrigen Rücklagen.

Diese Reserven sind um so leichter aufzulösen, als sie äußerst *flüssig* angelegt sind. Die kurzfristig angelegten Vermögenswerte betragen Ende 1930 über 840 Mill. RM; davon entfielen allein 602 Millionen auf Bankguthaben, 23 auf bare Kasse und 170 auf Wertpapiere. Selbst für ein Unternehmen mit einem Jahresumsatz von 4¼ Milliarden können diese flüssigen Mittel als ungewöhnlich groß bezeichnet werden.

Auf eine hohe Liquidität ist die Reichsbahn schon deshalb bedacht, weil sie einen beträchtlichen Teil ihrer *Neuanlagen als Betriebsausgaben betrachtet*. Da die Berichte des nach dem Dawes-Plan eingesetzten Reichsbahnkommissars nicht mehr zur Kontrolle der von der Reichsbahn veröffentlichten Zahlen zur Verfügung stehen, kann leider nicht ermittelt werden, wie hoch der Zugang am Anlagezuwachs tatsächlich war. Für das Jahr 1929 hatte ihn die Reichsbahn mit 186 Mill. RM angegeben, der Kommissar hingegen mit 252 Millionen. Nach der Reichsbahn-Bilanz für 1930 betrug der Zugang 209 Mill. RM; ob die richtige Zahl auch in diesem Jahr höher war, läßt sich von außen nicht ermitteln. Sollte dies der Fall sein, so müßten die „Ausgaben für Betrieb und Unterhaltung“ in der Betriebsrechnung der Gesellschaft zu hoch angegeben sein. Der Zugang der Anlagen umfaßt ausschließlich die zusätzlichen Erweiterungen. Die im Interesse der Werterhaltung vorgenommenen Erneuerungen der Anlagen werden von der Reichsbahn ganz über die Betriebsrechnung verbucht; mit 594 Mill. RM erreichte der Betrag auch im Depressionsjahr 1930 eine beträchtliche Höhe.

(Mill. RM)	31. Dez. 1925	31. Dez. 1926	31. Dez. 1927	31. Dez. 1928	31. Dez. 1929	31. Dez. 1930
Betriebsrecht am Anlagezuwachs	239	647	995	1281	1467	1676
davon im vergangenen Jahr		408	348	286	186	209
Erneuerung der Anlagen	523	457	721	648	660	594

Da die Reichsbahn einen Teil ihrer Neuanlagen als Ausgaben der Betriebsführung auffaßt, war sie zur Finanzierung dieses Anlagenzuwachses nicht auf die *Aufnahme von Krediten* angewiesen. Ihre ge-

samten Schulden betragen am Ende des Jahres 1929 nur 306 (einschließlich der ausgegebenen Vorzugsaktien 887) Mill. RM gegenüber einem Wert der Anlagen von 1467 Millionen. Im Jahre 1930 haben sich die Anlagen auf 1676 Mill. RM erhöht — zum erstenmal weniger stark als die Schulden der Gesellschaft, die um 314 Mill. RM anstiegen. Mit einem Betrag von 620 Mill. RM spielen die Schulden in der Bilanz der Gesellschaft bereits eine gewisse Rolle; zu ihrer Verzinsung mußten im letzten Jahr 14 Mill. RM (gegen 3½ im Vorjahr) aufgewendet werden. Dennoch bestehen keine Bedenken, zur Finanzierung des Anlagezuwachses weitere Kredite aufzunehmen.

(Mill. RM)	31. Dez. 1925	31. Dez. 1926	31. Dez. 1927	31. Dez. 1928	31. Dez. 1929	31. Dez. 1930
Kredite des Reichs mit Zweckbestimmung ..	—	64	109	129	132	—*)
Kredite des Reichs aus der internationalen Anleihe	—	—	—	—	—	292
Reichsbahn-Schatzanweisungen	—	—	—	—	—	150
Sonstige Schulden	38	31	49	69	174	178
Schulden insgesamt ...	38	95	158	198	306	620
Vorzugsaktien**)	124	381	381	581	581	(754)**)
Zusammen	162	476	539	779	887	1201
						(1335)**)

*) Reichskredite in der Höhe von 134 Mill. RM wurden im Jahre 1930 niedergeschlagen. — **) Soweit ihr Erlös der Reichsbahn zufließt.

Durch die Depression des Jahres 1930 sind die Finanzen der Reichsbahn-Gesellschaft stärker angespannt worden denn je. Die Politik der Reservenbildung mußte aufgegeben werden, und zur Erhaltung der Liquidität wurden Kredite aufgenommen. Dennoch sind die Aussichten für das neue Geschäftsjahr keineswegs bedrohlich. Selbst wenn sich der Einnahmenrückgang auf dem gegenwärtigen Stand halten sollte, wird sich ein Defizit nicht notwendigerweise einstellen; denn es können zweifellos noch erhebliche Ersparnisse bei den Ausgaben erzielt werden. Die Nachteile, die der hohe Satz fixer Kosten

in den Gesamtausgaben hat, wurden 1930 — wenigstens teilweise — durch die Preissenkungen kompensiert; es hat den Anschein, daß sie im Jahre 1931 durch Herabsetzungen der Löhne und Gehälter ausgeglichen werden können. Liquiditätsschwierigkeiten sind selbst dann nicht zu erwarten, wenn sich weitere Kreditaufnahmen als unmöglich erweisen sollten. Zur Deckung eines etwa eintretenden Verlustes stehen beträchtliche Reserven zur Verfügung. Die Zahlung einer 7%igen Dividende ist bereits durch eine Sonderrücklage sichergestellt.

Außerdem darf man hoffen, daß sich das Problem des Wettbewerbs mit dem Kraftwagen noch in diesem Jahr lösen wird. Der Schenker-Vertrag hat den Anlaß gegeben, daß die entscheidenden Fragen der Tarifpolitik der Reichsbahn von den interessierten Wirtschaftsverbänden beraten werden. Die Vorschläge, die aus diesem Kreis zur Lösung des Konflikts hervorgegangen sind, wurden kürzlich von Dr. H. D. Salinger ausführlich geschildert¹⁾; sie zeigen ein weites Entgegenkommen an die Wünsche der Reichsbahn. Es ist mit Sicherheit zu erwarten, daß die Verhandlungen der am Kraftwagenverkehr interessierten Kreise mit der Reichsbahn bald — hoffentlich unter aktiver Führung des Reichsverkehrsministers — fortgeführt werden und in ihrem Ergebnis die gesetzliche Regelung des Problems Schiene—Landstraße vorbereiten. Mit dieser Umstellung wird notwendig eine Klärung des jetzt heillos verwirrten Tarifaufbaus der Reichsbahn verbunden sein. Die Mehrzahl der vielen K-Tarife, die oft nur für einen räumlich und sachlich eng begrenzten Sonderverkehr gelten, wird verschwinden — sicherlich nicht zum Schaden der Reichsbahn-Gesellschaft, die durch eine Verständigung mit dem gewerblichen Kraftverkehr nur gewinnen kann.

¹⁾ Dr. H. D. Salinger: *Der Schenker-Vertrag und die Zukunft des Güter-Kraftverkehrs* (Berlin 1931).

Kreditpolitik auf Grund öffentlicher Aufträge

Ein Vorschlag von Prof. Dr. Eduard Heimann, Hamburg

Der konjunkturpolitische Vorschlag, den der Verfasser im folgenden entwickelt, beruht auf dem Gedanken, daß der vorhandene Spielraum der Kreditpolitik besser ausgenutzt werden sollte. Zu diesem Zweck wird vorgeschlagen, öffentliche Aufträge im Betrage von 500—750 Mill. RM, die ohnehin im Laufe dieses Jahres vergeben werden, vorzulegen; die Zwischenfinanzierung soll durch die Kreditbanken erfolgen, die einen Rückhalt für die dadurch eintretende Liquiditätsminderung bei der Reichsbank finden könnten.

Die üblichen Arbeitsbeschaffungspläne sind nicht eigentlich konjunkturpolitischer Natur. Es handelt sich bei ihnen nicht unmittelbar darum, den Gesamtrahmen der Volkswirtschaft zu erweitern; vielmehr wollen sie der Verwendung von Kapital und Arbeit innerhalb eines feststehenden Gesamtrahmens besonders erwünschte Richtungen geben. Sie sind also im wesentlichen Maßregeln der allgemeinen Wirtschaftspolitik und empfehlen sich auch unabhängig von Konjunkturgründen, falls sie eben zweckmäßig aus-

gewählt sind. Auch der Konjunkturpolitik können sie indirekt zugute kommen, wenn sie den Wirkungsgrad der wirtschaftlichen Tätigkeit erhöhen und dadurch Raum für weitere Arbeit schaffen. Aber sie knüpfen nicht unmittelbar an die Struktur der Krise und die Bedingungen ihrer Überwindung an.

Der Wechsel der Konjunkturen stellt sich als Ein-schrumpfung oder Ausweitung des Beschäftigungsgrades im Ganzen dar. Soweit die Beschäftigung auf der Kapitalverfügung beruht, schwankt sie mit der

Einschrumpfung oder Ausweitung der Kreditversorgung. Wie die Einschrumpfung in der Krise, d. h. der Kreditzusammenbruch oder die Kreditkündigung an einer Stelle zu weiterer Einschrumpfung führt, so umgekehrt im Aufstieg die Ausweitung zu weiterer Ausweitung. Der Vorgang erstreckt sich auf die ganze Volkswirtschaft, da durch die Beschäftigung des einen Wirtschaftszweiges andere Wirtschaftszweige in Beschäftigung gesetzt werden. Konjunkturpolitik muß also, unter diesem Gesichtspunkt gesehen, soweit als möglich und in dem richtigen Zeitpunkt das Kreditvolumen erweitern. Besser vielleicht: sie muß den vorhandenen Kreditspielraum stärker ausnutzen, als er in der Zeit übergroßer Ängstlichkeit und Zurückhaltung bei den Kreditinstituten ausgenutzt wird. Die Kredite sind gleichsam in die Luft verdampft; es handelt sich darum, sie wieder zu kondensieren, die potentielle Kreditfähigkeit zu aktualisieren.

Wer nicht auf dem Boden einer rein kredittheoretischen Konjunkturerklärung steht, vielmehr in den Kreditveränderungen nur eine Bedingung unter mehreren Bedingungen der Konjunkturänderung sieht, kann eine solche Maßregel allerdings nicht beliebig anwenden, d. h. nicht abgesehen von der Konjunkturphase. Er kann das Wagnis nur auf sich nehmen, wenn er den Niedergang beendet glaubt und an sich nach den objektiven Konjunktursymptomen einen Aufstieg für möglich hält. Mit aller Zurückhaltung, die insbesondere durch die ungeklärte politische Weltlage geboten ist, kann man das gegenwärtig wohl sagen. Die Läger sind geräumt, die Rohstoffpreise in der Welt sind durchschnittlich zum Stehen gekommen, die Börsenhäuser in der ganzen Welt ist, wenn auch keineswegs ohne Rückschläge, seit einigen Monaten in Gange, und in ihr interessiert wieder am meisten die Kurssteigerung der Rentenscheine, d. h. die Senkung des langfristigen Zinsfußes. Die schweren Hemmungen und Rückschläge entspringen offenbar nicht der Wirtschaft selbst, sondern den politischen und psychologischen Faktoren. Kosten und Preise sind durchschnittlich ausgeglichen, und es bedarf deshalb nur einer Ausdehnung der Produktion, um durch die Senkung des Anteils der fixen Kosten Gewinne auch aus den gegenwärtigen Preisen herauszuholen. Eine solche Lage führt früher oder später selbsttätig zu einer Konjunkturbelebung, es fragt sich eben nur: wann. Und es besteht aller Grund, nicht einfach untätig zu warten, weil die bloße Andauer der Arbeitslosigkeit psychologisch und politisch genau so gefährlich ist, wie die Andauer der Krediteinfrierungen wegen der fortgesetzten Zinsenlast geschäftlich gefährlich ist. Das in dem folgenden Vorschlag gelegene Risiko darf natürlich keineswegs verkannt werden; nur ist Untätigkeit mindestens ebenso riskant.

Die Kreditversorgung im ganzen muß also erweitert werden. In Deutschland wird eine Belebung der Geschäfte jetzt allgemein von der Bedingung abhängig gemacht, daß die uns entzogenen deutschen und Auslandsgelder wieder zurückfließen. In der Tat würde die Wirkung eines Kapitaleinstroms viel weiter tra-

gen, als aus seinem zahlenmäßigen Betrag entnommen werden kann, weil im Falle der Beschäftigung die bei den Betrieben eingefrorenen Kredite auftauen und ebenfalls für die Kapitalversorgung frei werden würden. Aber wie die ungünstige Lage in Deutschland die deutschen und ausländischen Kapitalgeber zur Kapitalabwanderung veranlaßt hat, so ist, außer der politischen Beruhigung, eine Belebung der deutschen Wirtschaft möglicherweise *Bedingung* für ihre Rückkehr. Nicht Ursache einer folgenden Belebung, sondern Folge einer bereits begonnenen bescheidenen Belebung würde der Kapitaleinstrom sein, und er würde so die Belebung vervielfachen. Als erste Bedingung muß also in Deutschland selbst eine Vermehrung des Beschäftigungsgrades und deshalb eine Erweiterung seiner Kreditgrundlage gesetzt werden.

Darin liegt keinerlei Polemik gegen das Arbeitsbeschaffungsprogramm, das die Gutachter-Kommission zur Arbeitslosenfrage soeben veröffentlicht und das auch der Verfasser dieser Zeilen mitunterzeichnet hat. Das Gutachten stellt eine Reihe der eingangs gekennzeichneten Maßregeln zur allgemeinen Wirtschaftspolitik nebeneinander, faßt sie aber unter einem konjunkturpolitischen Gesichtspunkt zusammen, indem es sie zur Grundlage einer großzügigen Kapitalwerbung im Ausland macht. Zwar wird also der Ansatz der Kapitallockerung und Wirtschaftsbelebung im Ausland gesucht; das Gutachten begnügt sich aber nicht mit dem üblichen Ruf nach Auslandskrediten, es überläßt die Initiative nicht einfach dem Ausland, sondern es bietet angesichts der psychologischen Lähmung in der Privatwirtschaft ein durchgedachtes, finanzierungswürdiges, öffentliches Produktionsprogramm als Anreiz und Grundlage für die Krediteinräumung. Dieser Gedanke verdiente auf jeden Fall ausgearbeitet zu werden, und erfordert die höchste Beachtung im In- und Ausland. Nur hängt die Durchführbarkeit selbst nicht von Deutschland allein ab, und deshalb muß daneben auch die Frage erörtert werden, ob nicht andererseits *von Deutschland* aus der Anstoß zur Kapitallockerung und Wirtschaftsbelebung gegeben werden könnte. Gelingt einer der beiden Pläne, so ist der andere überflüssig; aber das wäre alles andere als ein Schaden. Solange man über keinen von beiden eine Sicherheit hat, muß man beide versuchen. Vielleicht ist es leichter, in Deutschland selbst die Initiative zu ergreifen, als eine internationale Zusammenarbeit zu erreichen.

Die Frage geht somit auf die Möglichkeit einer neuen, gegenüber dem gegenwärtigen Zustande *zusätzlichen Kreditgewährung*, die den deutschen Kreditspielraum stärker als gegenwärtig ausnutzt. Bei der jetzigen wohlbegründeten Ängstlichkeit der Banken und ihrer Furcht vor weiterer Liquiditätseinbuße können neue Kredite nur gewährt werden, wenn ein unbedingt sicheres Produktionsgeschäft als Unterlage dient. Nur die Bestellung eines unbedingt sicheren Zahlers bei dem Industriebetrieb kann von der Bank finanziert werden.

Für diesen Zweck sollten *öffentliche Aufträge vorberlegt* werden. Es handelt sich um die Häufung und

Vorwegnahme solcher Bestellungen, die unbedingt in diesem Haushaltsjahr auf normale Weise fällig werden und etatisiert sind. Ja, man muß dem Bedenken Rechnung tragen, daß Haushalte heute labil sein können, auch wenn sie beschlossen sind, und muß dementsprechend die Möglichkeit einer 10 oder 20 %igen Kürzung in Betracht ziehen. Jede öffentliche Körperschaft muß sich für solchen Fall ein Bild machen, welche der etatisierten Aufträge ihm vorzugswürdig erscheinen und deshalb auch im Falle einer weiteren Haushaltskürzung unbedingt zur Ausführung kommen. Um diese handelt es sich also, nicht wie in vergangenen Jahren um Investitionen, die vielleicht erwünscht sind, im Notfall aber auch um ein paar Jahre zurückgestellt werden könnten. Wie Papier und Tinte in allen Ämtern dauernd gebraucht werden — falls nicht mit 100 % des Ansatzes im Haushalt, so doch mit 50 oder 25 % —, so sind eine ganze Reihe von Sachbeschaffungen auch bei weiterer Haushaltskürzung unbedingt sicher. Da die Gesamtsumme der öffentlichen Aufträge in Deutschland auf Grund aller öffentlichen Haushalte für dieses Jahr etwa 6 Milliarden RM ausmacht, so rechnet man sehr bescheiden, wenn man Aufträge im Betrage von $\frac{1}{2}$ bis $\frac{3}{4}$ Milliarden für vorverlegbar hält. Das hätte aber der Größenordnung nach eine riesige Wirkung. Man muß sich nur vorstellen, wie die Verstärkung der Kreditversorgung um $\frac{1}{2}$ Milliarde die Wirtschaft belebt, da ja die Belebung notwendigerweise weitere Kreise zieht.

Denn der Kern der Anregung ist ja nicht eine bloße Arbeitsbeschaffung mit Geldern, die der Volkswirtschaft an anderer Stelle entnommen werden; vielmehr sollen diese sicheren Bestellungen sicherer Zahler zur Unterlage neuer Kreditgewährungen gemacht werden; die Kreditsumme im ganzen soll wachsen. Dazu ist also nötig, daß die Besteller wirklich sichere Zahler sind. Hier spielt das Problem der öffentlichen und insbesondere der Gemeindefinanzen eine entscheidende Rolle, zumal auf die Gemeinden die gute Hälfte der für die Vorverlegung in Betracht kommenden Arbeiten entfällt. Ferner läge es nicht im Sinne des Vorschlages, wenn die Banken einfach ihre Kredite verlagern, nämlich anderen Schuldnern die Summen entziehen, die sie um der größeren Sicherheit willen den Empfängern der öffentlichen Aufträge zuleiten. Dieser Punkt wäre in Besprechungen mit den Banken ausdrücklich klar zu stellen. Auch müßte der neue Kredit entweder durch die unmittelbaren Kreditgeber oder durch Beteiligung anderer besonders geeigneter Institute den möglichen Zahlungensterminen angepaßt werden. Da nämlich die Vorverlegung einen Vorgriff auf Steuereinnahmen späterer Monate im Haushaltsjahr ausübt, so muß die Zwischenzeit überbrückt werden. Entweder könnten die Kreditbanken den Kredit über den bloßen Produktionsabschluß hinaus bis zu dem künftigen Termin der Steuereingänge erstrecken. Oder es wird bei besonderen Stellen, die mit dem Kommunalkredit vertraut sind, ein Zwischenkredit aufgenommen. Oder man beschreitet den normalen Weg, eine kurze Zwi-

schenzeit zwischen öffentlichen Ausgaben und späteren Steuereingängen zu überbrücken: den Weg der Schatzwechselausgabe.

Es entsteht die weitere Frage nach der Rücken- deckung, die die Banken in mehr oder weniger weitgehendem Grade zur Bedingung einer solchen Kreditgewährung machen werden, um dem gefürchteten Liquiditätsverlust zu entgehen. Die Antwort liegt grundsätzlich in dem Hinweis auf den äußerst liquiden Status der *Reichsbank*, der durchaus depressionsgemäß ist und deshalb mit Notwendigkeit bei besserer Konjunktur eine Verschlechterung erfahren muß und soll. Stärkere Belastung der Reichsbank ist dann einfach Ausdruck stärkerer Wirtschaftstätigkeit. Mehrere banktechnische Wege lassen sich für einen solchen Rückgriff auf die Reichsbank denken, auch wenn ihr der in Amerika übliche Weg des Ankaufs von Wertpapieren gesetzlich versperrt ist. Würde z. B. der Zwischenkredit bis zum Eingang der Steuern im Wege der Schatzwechselausgabe beschafft, so würden die Schatzwechsel zugleich als Unterlage einer Rediskontierung dienen können. Wichtiger als die technische Frage ist die Frage nach dem Grade, in welchem die Banken diese Sicherung wünschen würden. Hier muß nun auf jene zur Zeit unbenutzbaren äußeren und inneren Kapitalreserven verwiesen werden, die gerade durch eine Belebung der Wirtschaft in Bewegung und Wirksamkeit gebracht werden sollen. Soweit die Banken auf die neuen Industriekredite hin unmittelbar Auslandskredite aufnehmen könnten (die zum Teil immer indirekte Kredite deutscher Kapitalisten sein werden), wäre das Problem unter Umgehung der Reichsbank gelöst und eine sichtbare Erweiterung der deutschen Kapitalversorgung eingetreten. Aber auch im Inneren bedeutet erweiterte Kreditgewährung von Seiten der Banken durchaus nicht verstärkte Festlegung ihrer Mittel, weil durch neue Kredite die wirtschaftliche Tätigkeit belebt und dadurch die Rückzahlung eingefrorener Kredite möglich wird; auch von dieser Seite her würde also Kapital flüssig gemacht. Der Rückgriff auf die Reichsbank bliebe dann nur soweit noch erwünscht, als nicht aus jenen beiden anderen Quellen neue flüssige Mittel gewonnen (oder zurückgewonnen) werden. Die Reichsbank ihrerseits kann, wie bereits gesagt, eine solche Inanspruchnahme bedenkenlos ertragen, ja, sie muß sie als Zeichen der Wirtschaftsbelebung wünschen und fördern, da die Inanspruchnahme auf völlig gesicherten Produktionsgeschäften beruht. Überdies gilt auch für die Reichsbank dasselbe wie für die Privatbanken: auch ihre Deckungsreserve erfährt besonders aus dem Ausland — wegen ihres vergleichsweise hohen Zinsfußes — einen Zuwachs, wenn sich in Deutschland günstige geschäftliche Aussichten eröffnen. Damit ist zugleich gesagt, daß eine Erhöhung des Zinsfußes, die alsbald wieder wirtschaftshemmend wirken würde, nicht zu befürchten ist, weil der stärkeren Inanspruchnahme bei der Reichsbank und den deutschen Privatbanken ein Zuwachs an flüssigen Mitteln gegenüber treten würde.

Wenige Worte müssen noch über die *Technik der Vorverlegung* gesagt werden, die hier zur Grundlage der Kreditpolitik gemacht wird. Das Vorverlegungsprogramm des Jahres 1926 geriet wohl etwas zu spät in die aufsteigende Konjunktur, hat aber jedenfalls zum Aufschwung beigetragen. Das entsprechende Programm des Jahres 1930 konnte die übermächtige Einschrumpfung der Wirtschaft nicht aufhalten, hat sie höchstens etwas gemildert. Der hier entwickelte Vorschlag unterscheidet sich von beiden Programmen nicht nur durch seinen kreditpolitischen Sinn, sondern technisch durch die Ausschaltung aller nicht unbedingt notwendigen Investitionen, durch die Beschränkung auf die im Haushaltsjahr unbedingt erforderlichen und haushaltsmäßig gesicherten Auf-

träge. Die große Schwerfälligkeit und Unwilligkeit der Beschaffungämter gegenüber zentralen Weisungen dürfte gerade hierbei ein verhältnismäßig geringes Hindernis sein; sie pflegt sich stärker bei der Zurückhaltung als bei der Beschleunigung von Aufträgen zu äußern. Jedoch wird die administrative Durchführung des Planes dadurch erschwert, daß das Reich den Ländern und Gemeinden nicht einfach befehlen kann, sondern einen komplizierten Apparat der Verhandlung und Verständigung mit den Ländern und dem Städtetag in Gang setzen mußte, um ein planmäßiges und konzentrisches Vorgehen zu erreichen. Aber das ist kein Einwand; nur um so mehr drängt sich die Notwendigkeit auf, schnell und entschlossen an die Durchführung heranzugehen.

Der Funktionswandel des Kredits in der Depression

Von Dr. E. v. Mickwitz

Umfang und Zusammensetzung des Kreditvolumens pflegen sich mit den Schwankungen der allgemeinen Konjunktur zu verändern. Vor dem Krieg sanken in der Depression die Wechselkredite regelmäßig stärker als die Kontokorrent-Kredite; bei den Emissionskrediten trat ein Übergang von den Dividendenwerten zu den festverzinslichen Papieren ein. Nach dem Krieg ergaben sich jedoch in den Vereinigten Staaten und in England wichtige Unterschiede. Auch in Deutschland sind charakteristische Abweichungen festzustellen, die in einem Schlußaufsatz dargestellt werden sollen.

Jeder Konjunkturabstieg wird von einer *Kreditschichtung* begleitet, die mehr oder weniger deutlich in den Bankbilanzen und Emissionsergebnissen zum Ausdruck kommt. Vor dem Krieg bestand diese Umschichtung bei den kurzfristigen Krediten im wesentlichen darin, daß die Wechselkredite stärker als die Kontokorrentkredite zurückgingen. Nach einiger Zeit stiegen dann die Reportkredite der Banken an die Börse. Bei den langfristigen Emissionskrediten trat eine Verlagerung von den Dividendenwerten zu den festverzinslichen ein. Nach einiger Zeit — noch während der Depression — belebte sich unter aktiver Mitwirkung des Reportkredits der Banken auch der Emissionsmarkt für Aktien.

Diese Umschichtungen sind das Ergebnis eines *Funktionswandels* des Kredits während der Depression. Durch den Konjunkturrückgang schrumpfen die Warenumsätze, die typisch durch den Wechsel finanziert werden. Der Kontokorrent-Kredit aber wird in der Depression, in der bis zu einem gewissen Grade stets Warenvorräte durchgehalten werden, auch für solche Aufwendungen angefordert, die früher aus dem Erlös beglichen werden konnten. Die Nachfrage nach Kontokorrentkrediten wird also durch zwei Komponenten bestimmt — eine absteigende und eine aufsteigende —, die Nachfrage nach Wechselkrediten hingegen nur durch die absteigende. Innerhalb des langfristigen Emissionskredits steigt die Bedeutung der Anleihen deshalb, weil die Zinsverbilligung ihren Kurswert erhöht und sich das Anlage suchende Kapital den festverzinslichen Werten zuwendet. Die etwas später einsetzende Belebung des

Aktienmarkts wird durch die Umwandlung eingefrorener Bankkredite in eine Kapitalbeteiligung hervorgerufen, für die der Reportkredit der Banken günstige Bedingungen schafft.

Gegenwärtig weicht die Entwicklung in den von der Weltdepression betroffenen führenden Industrieländern mehr oder weniger von diesem Verlauf ab. In Deutschland steigen die Kontokorrentkredite allen Depressionserfahrungen zum Trotz noch an. In England nehmen die Wechseldiskontierungen zu. In beiden Ländern und bis Jahresende auch in den Vereinigten Staaten ist der Emissionsmarkt für Aktien noch auffallend unbelebt; auch weisen die Reportkredite noch keine Zunahme auf.

Soweit sich diese Abweichung in der Kreditschichtung auf Emissionskredite und Reports bezieht, läßt sie sich durch die *besondere Struktur der gegenwärtigen Depression* leicht erklären. Die Weltdepression wurde durch den Zusammenbruch der New Yorker Aktienspekulation eingeleitet, während in früheren Konjunkturperioden die Abwärtsbewegung der Aktienkurse einige Zeit vor Beginn der Hochkonjunktur einsetzte. Aus diesem Grunde konnten die eingefrorenen Bankkredite nicht — wie früher — in eine Kapitalbeteiligung umgewandelt werden. Hieraus ergeben sich die geringere Bedeutung der Aktienaussage und die Bedeutungslosigkeit des Reportkredits. Die übrigen Abweichungen aber lassen sich konjunkturell *nicht* erklären. In einer Zeit sinkender Umsatztätigkeit können die Wechseldiskontierungen nicht zunehmen. Der Rückstrom fälliger Wechsel, die aus einer Zeit größerer Umsatztätigkeit

stammen und auf höhere Beträge lauten, muß größer sein als die Neuausstellungen in der Depression. Die steigende Nachfrage nach Kontokorrentkrediten wird zwar häufig durch die Kreditanspruchnahme zur Durchhaltung von Vorräten erklärt. Der Durchhaltungskredit ist aber selbst nur Betriebskredit, und wahrscheinlich kann die Durchhaltung von Vorräten niemals einen solchen Umfang erreichen, daß die durch den Produktionsrückgang bedingte Verminderung des Kreditbedarfs überkompensiert wird, zumal der Kontokorrentkredit bis zu einem gewissen Grade auch zur Umsatzfinanzierung dient. Die Tatsache, daß die Entwicklung in den Vereinigten Staaten annähernd dem Verlauf der Vorkriegszeit entspricht, legt die Vermutung nahe, daß die Abweichungen bei Deutschland und England durch innerwirtschaftliche Verschiedenheiten und nicht durch einen Strukturwandel des konjunkturellen Anpassungsmechanismus erklärt werden können. Eine genaue Analyse der Kreditumschichtung bestätigt diese Vermutung.

1. Die Vereinigten Staaten

Die Anpassung des amerikanischen Kreditvolumens an den verminderten Kreditbedarf der Wirtschaft hat sich hauptsächlich durch eine außerordentlich heftige *Verminderung der Umlaufgeschwindigkeit* durchgesetzt. Die Ausleihungen und Investitionen aller Banken haben nur um etwa 2½ % abgenommen; die Umlaufgeschwindigkeit der Bankdepositen ist dagegen um 26 % gesunken. In der Zeit vom 4. Oktober 1929 bis zum 24. September 1930 (für spätere Termine liegen Angaben noch nicht vor) betrug die Verminderung der Kreditmenge 1,25 Milliarden \$; der Ausfall an Kreditkaufkraft aber stellt sich auf 12½ Milliarden \$. Er entspricht etwa dem Rückgang des Produktionsvolumens, das um 25 % abgenommen hat. In seiner Auswirkung auf das Preisniveau weicht er dagegen erheblich davon ab. Das allgemeine

	4. Okt. 1929	24. Sept. 1930	Veränderung	
			%	Milliarden \$
Kreditmenge ¹⁾	58,84	57,59	- 2,5	- 1,25
Umlaufgeschwindigkeit der Bankdepositen (1923 = 100)	135	100	- 26	- 11,5
Kreditvolumen			- 28,5	- 12,75
Produktionsvolumen (1923/25 = 100)	123	92	- 25	—
Umsatzvolumen (Güter- wagengestellung) (1923/25 = 100)	108	90	- 17	—
Großhandelsindex ²⁾ (1924 = 100)	99,4	85,8	- 13,7	—
Kleinhandelsindex ²⁾ (Ernährung) (1924 = 100)	110	99	- 10	—
Allg. Preisniveau ³⁾ (1924 = 100)	106,1	94,2	- ca. 11	—

¹⁾ Ausleihungen und Investitionen aller Banken. — ²⁾ Bureau of Labor. — ³⁾ Gewogener Durchschnitt beider Indizes. Gewicht für alle betrachteten Länder: Großhandelsindex = 2, Kleinhandelsindex = 3½. Vergl. Snyder, Business cycles and business measurements 1927. Der von Snyder mit erfaßte Lohn- und Mietzinsindex bleibt unberücksichtigt, weil er keinen Einfluß auf die Warentransaktion hat, die allein im Umsatzvolumen erfaßt ist.

Preisniveau hat sich um 11 % gesenkt, während die Anpassung an den Produktionsrückgang bereits durch eine 3½ %ige Senkung erreicht worden wäre. Diese Tatsache findet hauptsächlich darin ihre Erklärung, daß sich die Verminderung des Produktionsvolumens zwar im Kreditbedarf, aber noch nicht in den Preisen geltend macht. Der Umsatz ist viel geringer als die Produktion gesunken, und das allgemeine Preisniveau sinkt annähernd in dem Maße, in dem das Kreditvolumen stärker als der Umsatz abnimmt. Die direkten Ausleihungen der Banken sind etwas stärker zurückgegangen, weil die Banken ihre freigewordenen Gelder in Wertpapieren angelegt haben und damit dem Kapitalmarkt 1,2 Milliarden \$ zuleiten.

Die *Emissionstätigkeit* war in den ersten neun Monaten des Jahres 1930 um 2,75 Milliarden \$ geringer als in den gleichen Monaten des Vorjahres:

(Milliarden \$)	Januar—Sept. 1930 gegen Januar—Sept. 1929
Gesamtveränderung	- 2,75
davon Aktien	- 3,84
private Anleihen	+ 0,96
öffentliche Anleihen	+ 0,13

Die starke Entspannung auf dem Kapitalmarkt ist ausschließlich auf den heftigen Rückgang der Aktienemissionen zurückzuführen. Die Aktienaussgabe war bis September 1930 um etwa 75 % geringer als in den ersten neun Monaten 1929. Der Rückgang kommt in der verminderten Emissionstätigkeit nur unvollkommen zum Ausdruck, weil gleichzeitig die Emission festverzinslicher Werte gestiegen ist. Da das Publikum, das in den letzten Jahren lebhaft auf dem Aktienmarkt spekuliert hatte, unter dem materiellen und psychologischen Druck der Aktienbaisse weniger aufnahmewillig war als in den früheren Depressionsperioden, war der Bondsmarkt hauptsächlich auf die Aufnahmefähigkeit der Emissionsinstitute, Trust Companies, Versicherungsgesellschaften und Kreditbanken angewiesen. Daß die Nachfrage nach festverzinslichen Werten auch von den Kreditbanken ausging, die ihren Wertpapierbestand um rund 1,2 Milliarden \$ erhöhten, entspricht den besonderen Eigenarten der amerikanischen Banken, die einen Teil ihrer freigewordenen Gelder in langfristigen Schuldverschreibungen privater Unternehmen und öffentlicher Körperschaften anlegen¹⁾. In dieser Anlagepolitik der Kreditbanken und der anderen Kreditinstitute kommt nicht nur die für jede Depression typische Abwendung des Anlage suchenden Geldkapitals von den Dividendenwerten zum Markt der festverzinslichen zum Ausdruck; sie verfolgt vielmehr darüber hinaus den Zweck, der Wirtschaft die Möglichkeit zu geben, eingefrorene Bankkredite durch Obligationen abzulösen. Insofern übt der *Bondsmarkt* in der gegenwärtigen Depression eine Funktion aus, die sonst der Aktienbörse zufällt. Der

¹⁾ Diese Eigenart ist darin begründet, daß die amerikanischen Banken, da sich der Wechsel in der Bankpraxis noch nicht genügend durchgesetzt hat und es einen Wechselmarkt von ausreichender Wirkungsfähigkeit nicht gibt, ihre Liquiditätsreserven zu einem erheblichen Teil in Bonds anlegen und die Börse als Liquiditätsgarantie betrachten.

Übergang dieser Funktion von der Börse auf den Bondsmarkt findet seine Erklärung in der besonderen Struktur der amerikanischen Depression, die unmittelbar auf eine Aktienhausse folgte.

Diese Besonderheiten der amerikanischen Depression erklären auch die *Umschichtung in der Nachfrage nach kurzfristigem Kredit*, die nur äußerlich dem normalen Verlauf entspricht. In der Zeit vom 4. Oktober 1929 bis zum 24. September 1930 sind die kommerziellen Kredite bei den Mitgliedsbanken des Bundesreservesystems²⁾ von 12,35 auf 10,27, also um 2,06 Milliarden \$ gesunken, während die Effektenkredite von 10,17 auf 10,51, also um 0,34 Milliarden \$ gestiegen sind. Diese Umschichtung darf nicht als ein Zeichen dafür angesehen werden, daß die Banken durch Finanzierung der Börsenspekulation — sei es direkt, sei es im Wege des Reportgeschäfts — Industrie und Handel zur Auflegung neuer Aktienemissionen zwecks Ablösung ihrer Bankkredite geneigt machen. Die Zunahme der Effektenkredite ist lediglich darauf zurückzuführen, daß das Ausland und die nicht bankmäßigen Geldgeber ihre umfangreichen Kredite aus dem Effektenmarkt zurückgezogen hatten, und die Kreditbanken (insbesondere die New Yorker Banken) einen großen Teil dieser Kredite übernehmen mußten, um die Börse zu stützen. Der Gesamtbetrag aller Effektenkredite ist um 4 Milliarden \$ gesunken. Es handelt sich also bei diesen Geldern um — volkswirtschaftlich gesehen — eingefrorene Effektenkredite, die noch aus der Hochkonjunktur stammen und die vom konkurrenzellen Gesichtspunkt Durchhaltungskredite darstellen. Die Aktienbörse selbst liegt völlig darnieder; das kurze Aufflackern stets wieder zurückgeworfener Haussestimmungen und der trotz vorübergehender Steigerung — oder gerade deswegen — ständig absinkende Aktienindex zeigen deutlich, wie sehr die inneren Voraussetzungen für eine reale Börsenbelebung vorläufig fehlen. Weit entfernt, ein Symptom beginnender Erholung zu sein, weist die Zunahme der von den Kreditbanken gewährten Effektenkredite darauf hin, daß die Liquidation der Börsenkonjunktur noch hinausgeschoben ist.

Die Übernahme der von den ausländischen Geldgebern und außerbanklichen Kreisen zurückgezogenen Effektenkredite und ihre Durchhaltung wurde den Kreditbanken dadurch ermöglicht, daß die Notenbanken mehr als die Hälfte der durch Rückgang des Wechselbestandes freigewordenen Gelder (rund 450 Mill. \$) zum Kauf von *Bundesanleihen* aus dem Bestand der Mitgliedsbanken verwandten, die kein diskontfähiges Material darstellen. Auf diese Weise flossen den Banken neue Mittel zu, die sie der Notwendigkeit, zu Kündigungen ihrer Effektenengagements zu schreiten, entzogen.

Die Schrumpfung der *kommerziellen Kredite* um 16 % entspricht fast genau dem Rückgang der Umsatzfähigkeit (gemessen am Index der Wagenstellung). Sie spiegelt die Depression auf den Warenmärkten

wieder und weist darauf hin, daß der Liquidationsprozeß bereits im Gang ist. Wie aus der Bewegung der *Vorräte* zu erkennen ist, kommt der Durchhaltung von Vorräten an Fertigwaren eine gewisse Bedeutung zu. Die gesamten erfaßbaren Vorräte waren im September 1930 etwas geringer als zu Beginn der Depression. Von dieser Verminderung wurden aber ausschließlich Rohmaterialien betroffen; die Bestände an Fertigwaren haben um 4½ % zugenommen.

Bewegung der Vorräte in den Vereinigten Staaten)*

(1923/25 = 100)	Rohmaterialien	Fertigwaren	Zusammen
Oktober 1929 . . .	185	114	155
September 1930 . .	171	119	141

*) Survey of current business. 1930 und 1931.

Aus der Analyse der Kreditumschichtung ergibt sich, daß auf den Aktienmärkten die Liquidation noch hinausgeschoben ist, daß sie sich aber auf den Warenmärkten langsam durchsetzt.

II. Großbritannien

Auch in England setzte sich die Anpassung des Kreditvolumens an den verminderten Kreditbedarf der Wirtschaft hauptsächlich durch die *Verlangsamung der Umlaufgeschwindigkeit* durch. Die Umlaufgeschwindigkeit der Bankdepositen war im September 1930 um 15 % geringer als um die gleiche Zeit des Vorjahres. Die Kreditmenge, soweit sie in den Ausleihungen und Investitionen der neun Clearingbanken und den Wirtschaftskrediten der Bank von England zum Ausdruck kommt, hat hingegen sogar um ½ %, um 10 Millionen £ zugenommen.

Entwicklung des Kreditvolumens

(Mill. £)	September 1929	September 1930	Veränderung in Prozent	in Mill. £
Kreditmenge	1781	1791	+ 0,5	+ 10
Umlaufgeschwindigkeit der Bankdepositen*) (1924 = 100)	86	75	- 15	- 268
Kreditvolumen	—	—	—	- 258

*) Berechnet durch Division der Provinzclearingumsätze durch den Gesamtbetrag der Depositen bei den neun Clearingbanken.

Von dieser Zunahme werden zwar ausschließlich die direkten Bankanlagen betroffen. Der Bestand an Schatzanweisungen (treasury bills), in denen die Banken einen Teil ihrer freigewordenen Gelder anlegten, hat sich um 13 auf 255 Mill. £ erhöht. Immerhin ist eine Verminderung der Ausleihungen einschließlich der Wirtschaftskredite der Bank von England um 3 Mill. £, d. h. um knapp 0,2 %, auffallend gering. Die Zunahme der Kreditmenge ist, wie eine genaue Analyse der Kreditumschichtung zeigt, nur auf Verschiebungen zwischen den Banken und den Kreisen außerhalb der Banken zurückzuführen.

Die *Emissionstätigkeit* war in der Zeit vom September 1929 bis September 1930 um 62,6 Mill. £ geringer als in den gleichen Monaten des Jahres

²⁾ Sie umfassen ungefähr zwei Drittel der Gesamtmenge der amerikanischen Kreditbanken. Die übrigen Banken geben keine Bilanzen heraus.

1928/29; sie betrug ohne Konversionen 111 gegen 163,6 Mill. £. Die Verminderung der Emissionstätigkeit setzte schon im Mai 1929 ein, nachdem sich — unter dem Druck der Diskonterhöhung, die den Zins für tägliches Geld von 3½ auf 5 % hinauftrieb — die Kursbewegung der Industrieaktien und festverzinslichen Werte bereits im Februar rückläufig zu entwickeln begann. Sie erreichte ihren Tiefstand im vierten Quartal 1929, als der Ausbruch der innerwirtschaftlichen Vertrauenskrise die durch den Zusammenbruch einzelner Firmen und Konzerne (Hatry-Konzern) hervorgerufen wurde, die Baissetendenzen voll zum Durchbruch brachte und die Kurse der Spekulationspapiere mit heruntergerissen wurden. Seit Januar 1930 nimmt die Emissionstätigkeit — verglichen mit dem vierten Quartal 1929 — wieder langsam zu. Diese Zunahme kommt entsprechend dem normalen Verlauf überwiegend den festverzinslichen Werten zugute. Die Dividendenwerte, die in den Vorjahren noch eine große Rolle spielten — rund 65 % aller Emissionen entfielen 1929 auf Aktien —, treten stark in den Hintergrund. Leider stehen Angaben über die Verteilung der Emissionen auf Aktien und festverzinsliche Werte noch aus. Es dürfte aber sicher sein, daß die Neuausgabe festverzinslicher Papiere, deren Kursstand durch die Zinsverbilligungen erhöht wurde, gegenüber dem Vorjahr zugenommen hat. Die Belebung des inländischen Kapitalmarkts kommt, wenn man von den Konversionen der öffentlichen Hand absieht, die in den Emissionszahlen nicht enthalten sind, hauptsächlich den Eisenbahnwerten und Kommunalpapieren zugute. Den Industrie- und Handelsunternehmungen sind nur geringe Beträge zugeflossen, und der Rückgang der Emissionen ist ausschließlich auf die starke Bedarfsminderung dieser Wirtschaftszweige an Kapitalmarktmitteln zurückzuführen, von der besonders die englischen Schlüsselindustrien betroffen wurden. Wahrscheinlich würde sich dieser Rückgang noch erhöhen, wenn die im Ausland arbeitenden Unternehmen, die in London ihr Domizil haben, aus der Emissionsstatistik ausgeschaltet werden könnten. Diese Tatsache deutet jedenfalls darauf hin, daß der englische Bondmarkt die Funktion der Ablösung eingefrorener Bankkredite, die von der Aktienbörse nicht erfüllt werden konnte, nicht übernommen hat.

Verteilung der inländischen Emissionen

(Mill. £)	1929	1930
Staat	—	1,5
Kommunen	3,6	44,5
Eisenbahnen	1,9	19,1
Handels- und Industrieunternehmungen	92,3	29,5
davon Kohlen, Eisen und Stahl, Maschinen und Schiffbau	5,7	0,1

Bei den *kurzfristigen Krediten* vollzieht sich diese Umschichtung in der Richtung absinkender Kontokorrentkredite und zunehmender Wechseldiskontierung:

(Mill. £)	September 1929	September 1930	Veränderung
Kredite der 9 Clearing-Banken	1195	1220	+ 27
davon			
Kontokorrentkredite	971	956	— 35
Diskontierungen	222	284	+ 62
Wirtschaftskredite der Notenbank	346	316	— 30
Insgesamt	1539	1536	— 3

Der Rückgang der Kontokorrentkredite entspricht dem erwarteten Verlauf. Er ist zwar auffallend gering (3,5 %); unter Berücksichtigung der verminderten Umlaufgeschwindigkeit und im Vergleich mit der Verminderung des Produktionsvolumens und mit der Umsatzverringering ist er aber immerhin erheblich. Man wird deshalb nicht darauf schließen dürfen, daß Warenvorräte in beträchtlichem Maße durchgehalten werden, wohl aber, daß sich der Liquidationsprozeß in England schwächer als in den Vereinigten Staaten durchsetzt.

Entwicklung des Produktions- und Umsatzvolumens*)

	Sep-tember 1929	Sep-tember 1930	Sep-tember 1929 = 100	Sept. 1930 zu Preisen 1929
Produktionsvolumen (1924 = 100)	105,6	87,6	— 17 %	
Preisentwicklung				
Großhandelspreis (1924 = 100)	79,5	67,0	— 15 %	
Lebenshaltungskosten (1924 = 100)	93,5	89,5	— 4 %	
Allgem. Preisniveau (1924 = 100)**)	88,4	81,5	— 8 %	
Umsatzvolumen**)				
Außenhandel (Mill. £)				
Export	55,1	42,7	— 10,1 %	49,1
Import	89,4	87,7	— 8 %	90,5
Binnenhandel				
Beförderte Güter (Mill. t)	27,3	24,6	— 10 %	
Allgemeines Umsatzvolumen**)			— 9 %	

*) London Cambridge Economic Service. — **) Das allgemeine Preisniveau und das Umsatzvolumen wurden durch Durchschnittsrechnung ermittelt.

Die *Zunahme des Wechselbestandes* darf nicht als ein Zeichen steigender Umsatzwerte gedeutet werden. Denn der Rückgang der Warenumsätze hat zu verminderter Wechsellausstellung geführt, während der Preisfall die Beträge, auf die diese Wechsel lauteten, stark reduziert hat. Die Umwandlung von Kontokorrentkrediten in Wechsel, zu der die niedrigen Privatdiskontsätze Anlaß gaben, vermag diese Erscheinung ebensowenig zu erklären wie die Transferierung ausländischer Kapitalien auf den englischen Diskontmarkt. Die Umwandlungen dürften nur geringe Bedeutung haben; denn die Bankakzepte sind stark zurückgegangen (September 1929: 189 Millionen £; Dezember 1930 nur 119 Mill. £). Die Anlage ausländischer Gelder in englischen Wechseln aber dürfte höchstens die Verminderung des Binnenbedarfs ausgeglichen haben. Daß die Wechseldiskon-

tierungen trotzdem seit Januar 1930 bei den Kreditbanken stetig zugenommen haben — sie erhöhten sich bis Jahresende auf 520 Mill. £ —, ist wohl in der Eigenart des englischen Wechseldiskontgeschäfts begründet, das nicht — wie in Deutschland — in den Kreditbanken zentralisiert ist, sondern zu einem großen Teil außerhalb der Banken abgewickelt wird. Die Zunahme des Wechselbestandes der englischen Clearingbanken würde dann lediglich auf einen höheren Anteil der Banken am zusammengeschrumpften Wechseldiskontgeschäft hinweisen und wäre auf die Wandlung der Anlagepolitik der Banken zurückzuführen. Sonst pflegten die Banken ihre freigewordenen Gelder hauptsächlich in Schatzanweisungen anzulegen (Treasury bills). Diesesmal aber tritt diese Form der Investierung hinter der Anlage in Wechseln zurück. Das hängt mit der Besonderheit der gegenwärtigen Depression zusammen. Der Rückgang der Börsennotierungen setzte in England erst kurz vor der Depression ein; bei der herrschenden Börsendepression waren Schatzanweisungen nur beschränkt liquide, und die Anlage in Wechseln verdiente vom Standpunkt der Bankliquidität den Vorzug.

Der Wechselbestand steigt deshalb viel stärker als der Bestand der Schatzanweisungen. Unerklärlich bleibt daher allerdings — in der gesamten englischen Presse und Zeitschriftenliteratur sind keine Erklärungen darüber zu finden —, aus welchen Gründen der Posten „money on short notices“ in den Bilanzen der Clearingbanken eine so geringe Abnahme aufweist (bis Ende 1930 nur um 6 auf 150 Mill. £). Dieser Posten setzt sich bekanntlich in der Hauptsache aus Geldern zusammen, die die Banken den Bill-Brokers zum Ankauf von Wechseln zuleiten. Daß diese Erklärung den Tatsachen entsprechen dürfte, zeigt folgende Überlegung. In der erhöhten Beanspruchung

der Kreditbanken durch Wechseldiskontierungen kommt deshalb nicht die konjunkturell bedingte Umschichtung in der Nachfrage nach Kurzkrediten zum Ausdruck. Da es sich dabei lediglich um eine Verschiebung zwischen Bank und außerbanklichen Kreisen handelt, die das Kreditvolumen nicht verändert, muß die Vergrößerung des Wechselbestandes der Banken seit September 1929 vom Kreditvolumen der englischen Wirtschaft abgezogen werden. Schaltet man die Zunahme des Wechselbestandes der Clearingbanken aus dem englischen Kreditvolumen nicht aus, so könnte das allgemeine Preisniveau nur um höchstens 5½ % gesunken sein; denn einer etwa 9 %igen Verminderung des Umsatzvolumens stände eine 14½ %ige Abnahme des Kreditvolumens gegenüber. Schaltet man sie dagegen aus, so ergibt sich, daß die Kreditmenge nicht um 10 Mill. £ zugenommen, sondern um 52 Mill. £ oder 3 % abgenommen hat und das Kreditvolumen unter Berücksichtigung der verminderten Umlaufgeschwindigkeit um 18 % gesunken ist. Der Ausfall an Kreditkaufkraft übersteigt um 9 % die Verminderung des Umsatzvolumens; um den gleichen Betrag ist das allgemeine Preisniveau gefallen. Die Verminderung des Produktionsvolumens hat sich nur im Kreditbedarf, nicht aber in den Preisen ausgewirkt. Das Preisniveau sinkt ungefähr in dem gleichen Umfang, in dem das Kreditvolumen stärker als der Umsatz abnimmt.

	Sep- tember 1929	Sep- tember 1930	Veränderung (Proz.) (Mill. £)	
Kreditmenge	1781	1729	— 3	— 55
Umlaufgeschwindigkeit			— 15	— 259
Ausfall an Kredit- kaufkraft			— 18	— 311

(Schluß folgt)

Fehler der ländlichen Siedlungspolitik

Von Regierungsrat Dr. Joseph Frese

Die öffentlichen Mittel, die bisher zur Förderung der ländlichen Siedlung verausgabt wurden und für die Zukunft in Aussicht gestellt sind, dürfen nur zur Errichtung solcher Neusiedlungen verwendet werden, die — betriebswirtschaftlich betrachtet — unbedingt rentabel sind. Die gesamte Siedlungstätigkeit sollte nach Ansicht des Verfassers organisatorisch von einer Zentralstelle aus geleitet und auf die Großgüter- und Ödlandgebiete beschränkt werden.

Justus Möser hat einmal den Ausspruch getan: „Durch den Geist der Agrargesetzgebung erhält die ganze innere Geschichte eines Volkes ihren Charakter und ihre Richtung.“ Die neueste deutsche Landgesetzgebung betont mit Recht den Bauernschutz, der seit Friedrich dem Großen in Preußen vernachlässigt worden war. In dieser Hinsicht sind die notwendigen Voraussetzungen erfüllt. Viel wichtiger als die Agrargesetzgebung ist aber ihre Durchführung nach volkswirtschaftlich und betriebswirtschaftlich richtigen Erkenntnissen, und in dieser Beziehung wird noch arg gefehlt. In letzter Zeit macht sich das Bestreben geltend, möglichst viele Siedlungen zu errichten, diese

aber in wesentlich verkleinertem Umfang. Der Typ einer bäuerlichen Siedlung in Größe von 15 ha mittelt guten Bodens entsprach in der Vorkriegszeit den im Osten herrschenden klimatischen und betriebswirtschaftlichen Verhältnissen, die dem Getreidebau auch in bäuerlichen Wirtschaften den Vorzug gaben. In der Zwischenzeit aber hat sich in ganz Europa das Schwergewicht der landwirtschaftlichen Produktion vom Getreidebau zur Veredlungswirtschaft verschoben. Grünland und Futterbau mit verstärkter Viehhaltung treten langsam an die Stelle des früher vorherrschenden Getreidebaus. Unter sonst gleichen Verhältnissen verursacht jedoch eine überwiegende Vieh-

und Weidewirtschaft weniger menschliche und tierische Arbeitskraft als ein Landwirtschaftsbetrieb, der Getreide für den Markt produziert. Um die Arbeitskraft einer Siedlerfamilie möglichst gut auszunutzen, muß heute infolge der veränderten Produktionsrichtung die selbständige Ackernahrung größer sein als früher. Aus der Verschiebung der Produktionsrichtung zieht man oft die umgekehrte Folgerung, daß die vorherrschende Viehwirtschaft eine Verringerung der Landfläche der Neusiedlungen gestatte; dabei wird das *Existenzminimum* des Siedlers in den Vordergrund gestellt. Vielfach wird auf Dänemark als Beispiel hingewiesen, dessen Neusiedlungen vorzugsweise eine Größe von 6—7 ha haben. Man erkennt hierbei jedoch, daß die dänische Siedlungspolitik in erster Linie eine soziale Hebung der Lage der Landarbeiter erstrebt und der Siedlungstyp in der letzten Zeit dort immer wieder vergrößert worden ist. In Dänemark ernährt diese kleinere Siedlung ihren Wirt und seine Familie recht gut. Solange aber die Kuh in Dänemark mehr als doppelt so viel Milch gibt als in Deutschland und auch das Huhn fast doppelt soviel Eier legt als durchschnittlich in Deutschland, solange wird man die dänischen Verhältnisse zum Vergleich nicht heranziehen dürfen. Niemand kann sich heute ein Urteil darüber erlauben, wann der Durchschnitt der deutschen Bauern den Bildungsgrad, die betriebswirtschaftliche Schulung, den hohen Lebensstandard und nicht zuletzt den genossenschaftlichen Geist des dänischen Kleinbauern erreicht haben wird. So bedauerlich es ist, man wird mit großen Zeiträumen rechnen müssen, zumal wir in Deutschland eine vorbelastete Landwirtschaft haben, die selbst unter normalen Verhältnissen den Vorsprung der fortschrittlichen Bauernländer nur mit Mühe würde einholen können. Vereinzelt werden Stimmen laut, daß der Kleinsiedler statt der angeblich teureren Pferdehaltung die Kuh als Zugtier in verstärktem Maße verwenden solle. In dem Umfang jedoch, wie die Zuchtleistung gesteigert wird, nimmt die Verwendungsmöglichkeit als Zugtier ab. Kühe als Zugtiere können das Pferd und die Maschinenkraft nicht voll ersetzen. In Deutschland werden ohnehin schon in Millionen Kleinbetrieben die Kühe zu sehr zur Arbeitsleistung herangezogen, als daß man noch neue Betriebe dieser Art errichten sollte.

In dem Bericht der amerikanischen Studienkommission über die Erzeugungs- und Absatzverhältnisse der deutschen Vieh- und Milchwirtschaft wird auf ein sehr beachtenswertes Moment der *zweckmäßigsten Betriebsgröße* hingewiesen: „Jeder Familienbauernhof sollte so groß sein, daß er bei Anwendung modernster Arbeitsmethoden die Familie vollauf beschäftigt und von ihr erfolgreich bewirtschaftet werden kann. Da für die Zukunft mit noch produktiverem Verfahren und verstärkter Maschinenkraft zu rechnen ist, sollte man derartige Bauernhöfe eher zu groß als zu klein anlegen. In allen Ländern besteht die Neigung, sie zu klein zu machen, und zwar läßt man sich hierbei von dem Gedanken leiten, möglichst

viel Arbeitsgelegenheit zu schaffen. Arbeit mit schlechtem Nutzeffekt erzwingen, heißt aber nicht volkswirtschaftlich handeln. Wenn drei Menschen mit der Ausführung einer Arbeit beschäftigt sind, die von zwei Menschen geleistet werden könnte, so ist der wirtschaftliche Effekt der gleiche, wie wenn eine Person die ganze Zeit über unbeschäftigt gewesen wäre. Alle haben sich in Übung gehalten und die Anregung genossen, die aus der Arbeit fließt, aber in Wirklichkeit ist eine der drei Personen arbeitslos gewesen.“ Mag diese Anschauung auch typisch amerikanisch sein und in Deutschland wegen der großen Arbeitslosigkeit für viele alte landwirtschaftliche Betriebe zur Zeit keine praktische Bedeutung haben, so sollte doch diese Tatsache bei den *Neusiedlungen* mehr gewürdigt werden. Der Neusiedler ist unter seinen landwirtschaftlichen Berufsgenossen am höchsten mit Schulden belastet und der Wirtschaftskrise am meisten ausgesetzt. Für ihn gilt der Grundsatz, mit geringem Aufwand einen höchstmöglichen Nutzeffekt erzielen, in ganz besonderem Maße.

Noch ein weiterer betriebswirtschaftlicher Umstand spricht für die Vergrößerung der Normal-Siedlung. Nach dem Bericht des Enquête-Ausschusses für ländliches Siedlungswesen kostete ein Hektar siedlungsfertiges Land vor dem Krieg im Durchschnitt 1400 Mark gegenüber 1100 RM nach der Stabilisierung. In diesen Zahlen kommt zum Ausdruck der gegenüber der Vorkriegszeit doppelt so hohe Hypothekenzinsfuß und die bislang angenommene Entwertung der Kaufkraft des Goldes um ein Drittel. Die stark gesunkenen Rohstoffpreise und die steigende Kaufkraft des Goldes rechtfertigen es für die Zukunft, bei den Landpreisen eine Minderung der Kaufkraft des Goldes nicht mehr in Rechnung zu stellen. Der *Bodenpreis* lag schon in der Vorkriegszeit bedeutend über dem Ertragswert und auch über den Bodenpreisen benachbarter Länder. Die politische Bevorrechtung der Gutsbesitzer durch das preußische Wahlrecht, die Absonderung sehr vieler Rittergüter als kommunalpolitisch selbständige Gutsbezirke, die Nachfrage nach Gutsland zur Gründung von Fideikommissen, die umfangreichen Ankäufe des preußischen Domänenfiskus sowie der Ansiedlungskommission und nicht zuletzt die herrschende Anschauung, daß man Geldkapital am besten durch Erwerb von ländlichem Grundbesitz feudalisieren könne, all das hatte zur Folge, daß die Güterpreise der Vorkriegszeit erheblich höher gestiegen waren, als der Rentabilität der Landwirtschaft entsprach. Aber selbst wenn man von dem überhöhten Preisstand der Vorkriegszeit ausgeht, müßte der Güterpreis wegen des doppelt so hohen Zinsfußes auf die Hälfte gesunken sein. Unter sonst gleichen wirtschaftlichen Verhältnissen dürfte also das Siedlungsland nur die Hälfte des Vorkriegspreises kosten. Gegenüber diesem theoretisch errechneten Preis müßte infolge der allgemein gesunkenen Rentabilität der deutschen Landwirtschaft sogar die Hälfte noch als zu hoch angesehen werden.

Die preußische Gesetzgebung über die *Finanzierung* der ländlichen Siedlung enthält eine Besonderheit, die ohne jede innere Berechtigung den Bodenpreis in die Höhe treibt. In der richtigen Erkenntnis, daß der Siedler den Restkaufpreis nur mit höchstens 5 % verzinsen und tilgen kann, übernimmt die öffentliche Hand die Zinsdifferenz zwischen dem herrschenden und dem vom Siedler geforderten Zinssatz. Praktisch gestaltet sich der Vorgang so, daß heute der Siedler zwei Drittel des Restkaufpreises mit 7 % verzinst, während das letzte Drittel durch zinslose Kapitalhergabe der öffentlichen Hand gedeckt wird. Diese künstliche Verbilligung der Zinsenlast, die im Interesse der Siedlung selbst notwendig ist, führt dazu, daß der Verkäufer von Siedlungsland auf Kosten der Allgemeinheit einen höheren Kaufpreis erhält als im freien Handel. Besonders kraß tritt diese Tatsache in Erscheinung, wenn bäuerliche Pachtstellen zu Siedlungszwecken mit verbilligtem öffentlichen Kredit veräußert werden. Die Zinseinnahmen aus dem Erlös des verkauften Landes übersteigen bisweilen um ein Vielfaches den bisherigen Pachtpreis. Es steht zu befürchten, daß bei diesem Geldgeschäft auf Kosten der Allgemeinheit bald kein bäuerlicher Pachthof mehr vorhanden sein wird, der nicht „besiedelt“ ist. Eine wesentliche Senkung des Landpreises liegt einmal im öffentlichen Interesse wegen der hohen finanziellen Aufwendungen von Reich und Staat. Sodann spricht ein sehr ausschlaggebender Grund für die privatwirtschaftliche Rentabilität der Siedlungen mit. Die Gebäudekosten müssen aus dem Reinertrag des Landes verzinst und getilgt werden. Nach dem Bericht des Enquête-Ausschusses sind die Gebäudekosten von 31 % des Wertes der Vorkriegssiedlung auf 42 % gestiegen, während das prozentuale Verhältnis des Landpreises von 55,4 % auf 45 % gesunken ist. In dieser Verschiebung der maßgebenden Werte, die den Preis einer Siedlung bestimmen, offenbart sich die wirtschaftliche Schwierigkeit der Siedlung. Denn je kleiner der landwirtschaftliche Betrieb ist, um so höher belastet das Gebäudekapital die Flächeneinheit, und umgekehrt, je größer die landwirtschaftliche Fläche, um so geringer ist unter sonst gleichen Voraussetzungen das auf die Flächeneinheit entfallende Gebäudekapital.

An dieser Stelle mögen die *Zinsbelastungen* der preußischen Vorkriegssiedlung angeführt und zum Vergleich auch auf die Verhältnisse in außerdeutschen Ländern kurz eingegangen werden. Die Ansiedlungskommission in Posen verlangte von den Siedlern eine Höchstrete von 3 % des Restkaufpreises, und zwar erst, nachdem sie fast zwei Jahrzehnte lang — nach einer grundsätzlichen Regelung tastend — anders verfahren war. Bei dem damals herrschenden Zinsfuß von 4 % für langfristiges Leihkapital trug die Staatskasse neben den öffentlichen Kosten der Siedlung auch noch 25 % des privaten Zinsendienstes des Siedlers. Die Rentengüter der Generalkommissionen dagegen wurden mit Rentenbankkredit belastet, der mit 3½ % oder 4 % zu verzinsen war. Hierzu kam noch

die Amortisation mit ½ %. Der Kurs der 4.-%igen Rentenbriefe stand Februar 1914 auf 95 %, derjenige der 5½.-%igen auf 85½ %. Der Kursverlust ging lange Zeit auf Kosten der Siedler. Die Tilgung dauerte 56½ bzw. 60½ Jahre. Die Rentenlast der Siedlungen der Generalkommissionen war rund 50 % höher als bei der Ansiedlungskommission. *England* gewährte bei der Lösung der irischen Landfrage, die vornehmlich politischen Charakter trug, wohl die günstigsten Kreditbedingungen. Den zu Eigentümern gemachten früheren Pächtern und auch den echten Neusiedlern, die Land erwarben und darauf neue Gebäude errichteten, wurde nach dem Gesetz von 1903 (Wyndham Act) eine Rente von 3¼ % des sehr mäßigen Kaufpreises auferlegt. Der Zinssatz der irischen Obligationen betrug 2¼ %, die Tilgung ½ % und die Tilgungsdauer 68½ Jahre. Als der Kurs der Obligationen später stark herunterging, wurden seit dem Jahre 1909 3 %ige Pfandbriefe ausgegeben. Die Lösung der irischen Landfrage ist eine der bedeutendsten Innenkolonisationen aller Zeiten. Allein in der Zeit von 1905 bis 1914 wurden rund 305 000 Bauernstellen mit einer Landfläche von 3,6 Mill. ha im Werte von etwa 2 Milliarden RM begründet. Noch umfangreicher als die irische Innenkolonisation war die Tätigkeit der *russischen* Bauernbank. Vom Jahre 1883 bis zum 1. Januar 1912 wurde durch Siedlung der bäuerliche Besitzstand um rund 15 Mill. Deßjatinen, d. h. etwa 16 Mill. ha, vergrößert. Die Verkäufer erhielten den Kaufpreis in 5 %igen Zertifikaten oder 6 %igen Namensobligationen. Mustergültig für die Kolonisation auf Ödland sind die Finanzierungsbedingungen *Hollands*. Der Siedler erhält den Kredit 8 Jahre zinsfrei, zahlt die nächsten zwei Jahre 4 % und die letzten dreißig Jahre 5½ % Zinsen einschließlich Tilgung. Ähnlich günstig sind die Zinsbedingungen bei Ödlandsiedlungen in Oldenburg. Preußen hat sich weder in seiner Eigenschaft als größter Ödlandbesitzer Deutschlands noch als Gesetzgeber bis heute entschließen können, dem Ödlandsiedler annähernd so günstige Bedingungen zu gewähren. Erst das Reich hat sich in jüngster Zeit entschlossen, die Ödlandsiedlung durch zinsfreie und zinsverbilligte Darlehen zu fördern, und damit begonnen, den wirtschaftlichen Schwierigkeiten der Ödlandsiedlung Rechnung zu tragen. Vorbildlich ist das auch sonst so fortschrittliche *Dänemark* auf dem Gebiete der Siedlung. Der Siedlungskredit ist mit 4½ % zu verzinsen und vom vierten Jahr an mit 1 % zu tilgen. Ein Teil des Gebäudekapitals wird jedoch gänzlich zinslos gegeben; nur muß dieser Teil vor dem anderen Kredit vorweg getilgt werden.

Die Siedlungspolitik ist also in Deutschland gegenüber anderen Ländern, die einen niedrigen Zinsfuß haben, ganz erheblich vorbelastet. Jede bäuerliche Siedlung bedeutet für die Staatskasse eine Ausgabe von 8000—bis 10 000 RM, die über 30 Jahre lang zinslos gegeben werden müssen. Dazu kommt ein verbilligtes Hauszinssteuerdarlehen, der Aufwand der staatlichen und privaten Verwaltungskosten und die recht erheb-

lichen öffentlich-rechtlichen und gemeinwirtschaftlichen Anlagen, die sich bei der Umwandlung eines großen Gutes in eine Landgemeinde als notwendig erweisen. Der Siedler selbst ist in Deutschland durch hohen Bodenpreis, teures Gebäudekapital und höhere Renten stärker belastet als in der Vorkriegszeit und in den meisten anderen Ländern. Dabei ist die Rentabilität auch der bäuerlichen Landwirtschaft wesentlich niedriger.

Alle diese Feststellungen sprechen dafür, die Siedlungen nicht etwa im verkleinerten Umfange zu begründen als früher, sondern im Gegenteil den Siedlungstyp nach Möglichkeit zu vergrößern und auf diese Weise den Wirtschaftsbetrieb rentabler zu gestalten. Vor der Neigung, kleinere Siedlerstellen zu errichten, die nicht in sich selbst unbedingt lebensfähig sind, sondern durch Nebenerwerb des Wirtes und seiner Familie ergänzt werden müssen, muß um so mehr gewarnt werden, als schon einmal in der Geschichte der preußischen Innenkolonisation derselbe Fehler im größeren Ausmaße gemacht worden ist. Friedrich der Zweite hat zwar aus bevölkerungspolitischen Gründen viele Kolonisten angesetzt. Sehr viele von denen sind aber wieder abgewandert, weil die Grundlage der wirtschaftlichen Existenz in der Siedlung selbst nicht gegeben war. Viele Kolonistendörfer waren nur arme Spinnerdörfer, die eingingen, als der Nebenerwerb fortfiel. Schließlich kann es auch nicht Aufgabe der Staatsverwaltung sein, den ganzen Gütermarkt zu regulieren. Das freie Spiel der wirtschaftlichen Kräfte hat in der Vorkriegszeit zur Vermehrung der bäuerlichen Stellen stärker beigetragen als alle Siedlungsunternehmungen zusammen genommen. Es ist eine Erfahrungstatsache, daß sich überall dort, wo ein gewisser Bauernstamm vorhanden ist, eine Vermehrung der Landstellen fast regelmäßig selbsttätig vollzieht. Wird der Durchschnitt der Landstellen zu klein angelegt, so kann das Übel nur durch Abwanderung behoben werden — eine kostspielige und in der Praxis kaum durchführbare Maßregel.

Die Siedlungstätigkeit hat sich bis heute in erster Linie auf die Verteilung vorhandenen Kulturbodens beschränkt. Die Kultivierung und Besiedlung des landwirtschaftlich nutzbaren *Ödlands* ist dagegen allzu stiefmütterlich behandelt worden. Während z. B. das kleine Holland alljährlich 7000—8000 ha Ödland kultiviert, wobei das Zuidersee-Projekt mit einer Fläche von 224 000 ha und einem Kapitalaufwand von 1 Milliarde RM nicht berücksichtigt ist, wurden in Deutschland in der Zeit von 1919 bis Ende 1928 nur ganze 22 102 ha kultivierten Ödlandes besiedelt. Zwar ist die sonst in Kulturland umgewandelte Ödland-

fläche nicht unerheblich größer, aber gemessen an den holländischen Verhältnissen bleibt sie geradezu verschwindend gering. Wir führen alljährlich für 3—4 Milliarden Lebens- und Futtermittel ein, die zum großen Teil auf dem kultivierten Ödland erzeugt werden könnten. Wir unterhalten ein Arbeitslosenheer von 4—5 Millionen, das jährlich über 4 Milliarden RM kostet, und dabei bleiben die großen Ödlandflächen unbearbeitet und ungenutzt liegen. Mit einem Aufwand von 7—8 Milliarden RM läßt sich das vorhandene kulturfähige Ödland nicht nur kultivieren, sondern auch mit Gebäuden besetzen und besiedeln, wodurch alljährlich Hunderttausenden von Arbeitslosen Arbeitsgelegenheit und Verdienst gegeben werden könnte. Günstigere Vorbedingungen für die Ödlandkultivierung waren in volkswirtschaftlicher Hinsicht lange Zeit nicht gegeben; ob sie noch weiter anhalten werden, darf sehr bezweifelt werden.

Die am 1. Oktober 1930 gegründete *Deutsche Siedlungsbank* hat vor kurzer Zeit ihre Tätigkeit aufgenommen. Ausgestattet mit einem Aktienkapital von 50 Mill. RM und offenen Reserven in gleicher Höhe, je zur Hälfte von Preußen und dem Reiche dotiert, stellt sie eine große Kapitalmacht dar. Leider hat die Neugründung eine grundsätzlich notwendige Bereinigung auf dem Gebiet des Siedlungswesens nicht gebracht. Neben ihr als dem Bankinstitut für kurzfristigen Siedlungskredit bleibt die Preussische Landesrentenbank für die Beschaffung des Dauerkredits bestehen. Die eigentliche Siedlungstätigkeit ist nach wie vor mehreren Stellen, den halbstaatlichen Siedlungsgesellschaften, den privaten Unternehmungen und den staatlichen Siedlungsbehörden, überlassen. Ein einheitlicher Wille und ein klares wirtschaftliches Ziel sind nicht überall vorhanden. Es wird vielfach so gesiedelt, wie örtlich geäußerte Wünsche es gestatten. Es wird heute auch dort gesiedelt, wo aus agrarpolitischen Gründen die wenigen Güter erhalten bleiben sollten. Die Siedlungstätigkeit sollte sich auf die Großgüter- und Ödlandgebiete beschränken. Eine Verzettelung der Siedlungskredite auf alle Landesteile sollte vermieden werden. In der Hand eines Agrarpolitikers von Format könnte die Deutsche Siedlungsbank ein machtvolles Instrument werden zur Durchführung der Siedlungspolitik und zur Beschaffung von Arbeitsgelegenheit, wenn alle Siedlungsstellen eingegliedert würden in ein zentral geleitetes Institut. Niemals würden Irland und Rußland vor dem Krieg jene großen Erfolge auf dem Gebiet der Innenkolonisation erzielt haben, wenn sie sich nicht ein zentrales und doch in seiner Politik bewegliches Institut geschaffen hätten.

Glossen

S. Bleichröder —
Gebr. Arnhold

Die Zukunft des deutschen Privatbankgewerbes ist in den Jahren nach der Inflation sehr verschiedenartig beurteilt worden. Zunächst glaubte man an eine gewisse Überlegenheit in manchen Geschäftszweigen gegenüber den Großbanken, die durch die starke Konzentration starr und unbeweglich geworden zu sein schienen. In der Tat trugen die Großbanken damals schwer an der Last ihres aufgeblähten Apparats. Auch litten sie darunter, daß ihre Goldbilanzen ihren Vermögensschwund offenkundig gemacht hatten und jede weitere Bilanzveröffentlichung die starke Abhängigkeit vom Zufluß der Auslandsgelder erkennen ließ: Die Privatbankgeschäfte brauchten der Öffentlichkeit von ihrem Vermögensstand nicht Rechenschaft abzulegen. Viel beweglicher als die Großbanken, konnten sie sich den häufig wechselnden geschäftlichen Erfordernissen jener Zeit rasch anpassen, und so erzielten sie nicht nur auf dem Gebiet der Kapitalvermittlung aus dem Ausland, sondern auch bei zahlreichen Transaktionen anderer Art so erhebliche Erfolge, daß man bereits von einer Renaissance des Privatbankgewerbes sprechen konnte. Als die Großbanken ihre Umstellung beendet hatten, war die Struktur des Geschäfts bereits eine andere geworden. Das Privatbankgewerbe konnte sich bald nur noch in seinen stärksten Vertretern an der Spitze halten, wobei man feststellen mußte, daß sich durchaus nicht immer die ganz alten und großes Ansehen genießenden Bankfirmen am besten zu behaupten vermochten. Dann kam das große Sterben im Privatbankgewerbe. Zahlreiche Firmen mit alten, klangvollen Namen brachen zusammen, andere mußten bei Großbanken Unterschlupf suchen. Das Ende des Privatbankgewerbes schien fast gekommen, und die Erörterungen über die Zukunft dieses Wirtschaftszweiges waren auf einen sehr pessimistischen Ton gestimmt. Ganz so schlimm, wie man fürchtete, ist es indes nicht gekommen. Die verbliebenen Firmen erstarkten wieder, und eine ganze Anzahl hat es verstanden, sich ein festes Arbeitsgebiet zu schaffen, das ihnen nicht nur die Existenz sicherte, sondern zum Teil sehr lukrative Geschäfte ermöglichte. Alte Häuser gewannen neuen Glanz, und die Großbanken stießen manchmal auf kraftvollen Wettbewerb, wo sie es sich nicht mehr versehen hatten. Eins der aktivsten Bankgeschäfte ist seit Jahren die Firma *Gebr. Arnhold* in Dresden und Berlin. Namentlich der Ausbau des Berliner Hauses hat diesem Unternehmen große Erfolge gebracht. Durch die ihr nahestehende Braubank sind Gebr. Arnhold eine Großmacht im Brauereigewerbe geworden. Sehr stark ist das Haus auch in der keramischen Industrie und neuerdings auch in der Elektro-Industrie (neu das Aufsichtsrats-Mandat bei der AEG!). In der letzten Zeit traten Gebr. Arnhold mit Erfolg auch auf dem Anleihegebiet hervor. Die Expansion erfolgte nicht immer ohne Kämpfe gegen die Großbanken, in deren Domänen Gebr. Arnhold immer weiter vordringen. Große Überraschung hat jetzt der neueste Schritt des Hauses Arnhold ausgelöst. Es wurde bekannt, daß Verhandlungen schweben, um zu *S. Bleichröder* in Berlin ein *engeres Verhält-*

nis herzustellen. Die Entwicklung bei Bleichröder ist nach der Inflation ganz anders verlaufen als bei Gebr. Arnhold. Das umfangreiche Auslandsgeschäft, daß vor dem Kriege die Stärke Bleichröders war, ist unter großen Verlusten verlorengegangen. Man verzichtete beim Wiederaufbau bewußt darauf, hierfür Ersatz zu suchen, hielt sich vielmehr sehr zurück und beschränkte sich im wesentlichen darauf, das erhaltene Gebliebene zu konservieren. Gewiß, *S. Bleichröder* ist auch heute noch stark, sitzt in vielen großen, wenn jetzt zum Teil auch wenig einträglichen Konsortien, hat vor allem sehr bedeutende Verbindungen nach dem Ausland. Aber der einstige Elan, der Elan, der jetzt die Leiter von Gebr. Arnhold beseelt, ist doch wohl fort. Welche Bedeutung man noch heute den Auslandsverbindungen von Bleichröder beimißt, geht schon daraus hervor, daß in der kurzen Mitteilung, die man ausgab, als die Gerüchte nicht mehr zum Schweigen zu bringen waren, als Zweck des Zusammengehens ausdrücklich der „gemeinsame Ausbau der ausländischen Interessen“ angegeben wird, unter „voller Wahrung der Selbständigkeit“, wie hinzugefügt wird. Welche äußere Form man der Zusammenarbeit geben wird, steht noch nicht fest, tritt auch an Bedeutung gegen die Tatsache der Zusammenarbeit völlig zurück. Soweit ein Urteil schon möglich ist, kann man den Plan einer Interessengemeinschaft der beiden Häuser als glücklich bezeichnen. Sie werden sich vermutlich geschäftlich gut ergänzen. Die Art des Zusammengehens zweier großer Privatbankfirmen, wie sie hier beabsichtigt ist, ist in Deutschland neu. In anderen Fällen ist das eine Haus in dem andern aufgegangen. Wir halten es nicht für unmöglich, daß man anderwärts dem Beispiel von Bleichröder—Arnhold folgt und damit die Entwicklung des Privatbankgewerbes in eine neue Phase tritt.

Berliner Kraft-
und Licht- AG

Das neue gemischtwirtschaftliche Unternehmen, das künftig die Berliner Stromversorgung durchführen wird, die *Berliner Kraft- und Licht-AG*, bietet dem deutschen Publikum 30 Mill. RM Inhaber-(A-) Aktien zur Zeichnung an, nachdem von der deutschen Tranche zuvor 10 Mill. RM von der Gesfürel und 4 Mill. RM von der Stadt Berlin übernommen wurden. Das Unternehmen wird mit der fortbestehenden Bewag in der Weise verschachtelt, daß diese nach wie vor die Betriebsführung beibehält, die Kraft- und Licht-AG aber ihr gesamtes Kapital übernimmt. Seine Bilanzsumme beläuft sich auf 572,4 Mill. RM, die auf der Passivseite mit 240 Mill. RM Aktienkapital, 12 Mill. RM Reservefonds (aus dem bei der Emission über die Spesen hinaus erzielten Agio) und 320,4 Mill. RM unverzinslicher Schuld an die Bewag belegt werden. Gleichzeitig erfährt die bisherige Abrechnungsmethode der Berliner Elektrizitätswirtschaft einen grundsätzlichen Wandel. Aus dem Prospekt ergibt sich, daß das Abschreibungssoll künftighin auf 3% der Anlagewerte festgesetzt wird. Der gleichzeitig bekanntgegebene Abschluß der Bewag für 1930, in dem die Abschreibungen nach dieser Rechnungsgrundlage be-

messen werden, zeigt, daß damit die Abschreibungen gegenüber der bisherigen Übung um mindestens 50 % verringert werden. Während die Bewag im Jahre 1929 insgesamt rund 32,5 Mill. RM abgeschrieben hatte, werden 1930 nur 16,25 Mill. RM als Abschreibungen ausgewiesen. Die Nebenwirkung ist, daß die Stadt Berlin 1930 statt 24,8 Mill. RM im Jahre 1929 und statt rund 44 Mill. RM im Voranschlag für 1930 tatsächlich 57,2 Mill. RM erhält. Ein weiterer Vorteil aus dieser Neuregelung der Abschreibungen für Berlin liegt darin, daß offenbar die volle Konzessionsabgabe von 22,4 Mill. RM schon für das erste Betriebsjahr der Kraft- und Licht-AG gesichert ist. Darüber hinaus ist anzunehmen, daß das Unternehmen verhältnismäßig schnell zu Superdividenden über die Mindestdividende von 10 % hinaus kommen wird. Die Methode, durch derartige Fixierung eines vergleichsweise niedrigen Abschreibungssatzes zu hohen Ausschüttungen zu gelangen, ist freilich nicht gerade besonders gesund und ist in mancher Hinsicht bedauerlich. Der Vorstand des neuen Unternehmens besteht aus denselben Herren wie der der Bewag. Von einer Umstellung der Verwaltung in personeller Hinsicht kann also vorerst nicht gesprochen werden. Für die künftige Entwicklung des Unternehmens kommt es entscheidend darauf an, wie sich die gesamte Entwicklung Berlins gestalten wird. Jedenfalls wird es den starken Ausbau, der bis in das letzte Jahr hinein für die städtische Elektrizitätswirtschaft Berlins kennzeichnend war, schwerlich fortsetzen, vielmehr zunächst in den vorhandenen Werken und Stromlieferungsverträgen eine ausreichende Produktionsbasis für die Berliner Elektrizitätsversorgung vorfinden.

Kapitalverlust im Gesfürel-Konzern — eine eigenartige Buchungsmethode

Durch den großen Kohlendensäureausbruch auf der Wenceslausgrube ist im vergangenen Jahr die *Elektrizitätswerk Schlesien AG* von einem schweren Verlust betroffen worden, der das Unternehmen zu Abschreibungen von insgesamt 8,5 Mill. RM veranlaßte. Der Kohlendensäureausbruch war nicht der erste seiner Art; denn bereits 1928 war ein kleinerer Ausbruch erfolgt. Die Betriebsergebnisse der Grube waren seit der Übernahme (1926) negativ, und ihre Schulden bei der Muttergesellschaft stiegen im Laufe der Jahre beständig. Trotz dieser ungünstigen Entwicklung verteilte das Unternehmen bis einschließlich 1929 regelmäßig 8 % Dividende und unterließ es, irgendwelche nennenswerten Rückstellungen für das risikobelastete Engagement zu bilden. Nachdem nunmehr die Stilllegung der Grube notwendig geworden ist, hat man sich zu einer Deckung des Verlustes entschlossen, deren Art recht bedenklich ist. Wie die meisten deutschen Versorgungsunternehmen nimmt auch das Elektrizitätswerk Schlesien seine Abschreibungen auf die Betriebsanlagen in der Weise vor, daß es nicht die Anlagewerte um den Abschreibungsbetrag vermindert, sondern ihnen statt dessen auf der Passivseite einen Erneuerungsfonds gegenüberstellt. Zu Lasten dieses Erneuerungsfonds hat man in der Jahresbilanz für 1930 den Wenceslausverlust abgeschrieben. Diesem Verfahren entspräche bei Unternehmen, die in der üblichen Weise bilanzieren, eine Heraufsetzung der Anlagewerte, die nach dem HGB unzulässig und nach dem allgemeinen

Brauch verpönt ist. Man hat sich hier also den Zufall einer besonderen Buchungsweise zunutze gemacht, um den eingetretenen Verlust weniger sichtbar zu machen und bei den Aktionären den Glauben zu erwecken, als sei das Kapital des Unternehmens intakt geblieben. Diese Buchungsweise hat eine weitere bedeutsame Nebenwirkung. Da das Elektrizitätswerk Schlesien zum Konzern der Gesfürel gehört und diese einen erheblichen Teil des Aktienkapitals in ihrem Portefeuille hat, erspart sich die Gesfürel durch die eigenartige Bilanzierung des Tochterunternehmens eine Abschreibung auf dem Beteiligungsportefeuille. Sie kann also für 1930 eine Dividende von 9 % verteilen, die sonst schwerlich zulässig gewesen wäre. Ihre Zulässigkeit muß um so zweifelhafter erscheinen, als offensichtlich mit der Abschreibung der unmittelbaren Wenceslaus-Engagements eine wirkliche Bilanzbereinigung beim Elektrizitätswerk Schlesien keineswegs durchgeführt ist. In engstem betrieblichen Zusammenhang mit der Wenceslaus-Grube betrieb das Unternehmen sein Kraftwerk Mölke (18 000 kW), das mit der Stilllegung der Grube seine Existenzgrundlage verloren haben und ebenfalls abschreibungsbedürftig sein dürfte. Wir nehmen an, daß sich hieraus einschließlich der zugehörigen Nebenanlagen insgesamt bei sorgfältiger und offener Bilanzierung ein Abschreibungsbedarf von ebenfalls mehreren Millionen ergeben würde, so daß wahrscheinlich insgesamt ein Drittel des Aktienkapitals von 30,3 Mill. RM verloren wäre. Der Fall des Elektrizitätswerks Schlesien ist eine Parallele zu dem vor einigen Jahren erörterten der Frankfurter Gasgesellschaft, die ihr verlustreiches Engagement bei der Gewerkschaft Friedrich ebenfalls nur unzureichend bilanzierte. Es ist bemerkenswert, daß dieser Fall in der Öffentlichkeit bisher so wenig beachtet wurde.

Widerstandskraft der Viag

Die *Vereinigte Industrie-Unternehmungen AG (Viag)*, die Holding-Gesellschaft für die Industrie- und Bankinteressen des Reichs, hat unter der Depression verhältnismäßig wenig gelitten. Die Dividendeneinnahmen des am 31. März 1931 abgeschlossenen Geschäftsjahrs gingen infolge Vermehrung des Beteiligungsbesitzes sogar über die des Vorjahrs hinaus; sie betragen 18,2 Mill. gegenüber 16 Mill. RM. Diese Widerstandskraft erklärt sich hauptsächlich aus dem hohen Bestand von „Public Utility“-Werten im Viag-Portefeuille. Die Einnahmen der Public Utility-Unternehmungen sind verhältnismäßig wenig konjunkturrempfindlich. Die Elektrowerke, die größte Beteiligung der Viag, sind mit ihrer Dividende für 1930 nur um 1 % heruntergegangen, dasselbe gilt für die beiden großen Beteiligungen in der Kalkstickstoffindustrie, und die Aluminiumwerke konnten sogar ihre frühere Dividende von 9 % aufrechterhalten. Dagegen wurden die Interessen in der Eisen- und Maschinenindustrie, meistens schon bisher Sorgenkinder der Viag, von der Depression sehr stark betroffen. Die Deutschen Industriewerke, in deren Hüttenbetrieb noch vor nicht allzu langer Zeit Millionenbeträge investiert wurden, weisen für das abgelaufene Geschäftsjahr einen Verlust von 2 Millionen RM aus, bei der Ilseder Hütte ist eine Gewinnverteilung nicht zu erwarten, die Deutsche Präzisionswerkzeug AG wird unter Verlusten liquidiert.

und nur das Rüstungs-Unternehmen, Rheinmetall, kann wieder eine Dividende von 7 % ausschütten. Im ganzen fallen aber die in der Eisen- und Maschinenindustrie erlittenen Enttäuschungen zahlenmäßig wenig ins Gewicht gegenüber den relativ stabilen Einnahmen aus den Elektro-, Aluminium- und Kalkstickstoffwerken. Trotz dieser verhältnismäßig günstigen Situation hat die Viag ihre Dividende aus Vorsicht von 8 auf 7 % herabgesetzt. Von den erwähnten Dividendeneinnahmen hat sie vorweg 3,6 Mill. RM für Abschreibungen auf Beteiligungen abgezweigt, zum Zweck der Kursangleichung (dafür fällt in diesem Jahr die Dotierung der gesetzlichen Reserve, die im Jahre 1929 1,2 Mill. RM betrug, aus). Der Gewinn ist deshalb — nach Abzug von Unkosten (742 000 RM) und Zinsen (3,7 Mill.) auf 10,6 Mill. RM zurückgegangen (i. V. 12,3 Mill.). Die Verwaltung hofft, auch im laufenden Jahr relativ gut gehaltene Dividendeneinnahmen erzielen zu können. Bei den Elektrowerken hat sich zwar der Konjunkturrückgang im neuen Jahr in einer sehr starken Verbrauchsabnahme ausgewirkt (um 23,3 %), doch glaubt man hier in den bisher sehr reichlichen Abschreibungen Ausgleichsmöglichkeiten zu haben. Inzwischen ist die Bewag-Beteiligung hinzugekommen. Man wird sie als recht rentabel ansehen können, während die Interessnahme an der Ilse Bergbau AG im Hinblick auf die hohen Übernahmekurse wenigstens rechnerisch weniger lukrativ erscheint. Der Finanzierung dieser Erweiterungen des Interessenskreises dient eine Kapitalerhöhung von 160 auf 180 Mill. RM. Die neuen Aktien werden wieder vom Reich übernommen — zum Kurs von 140 % — und durch Reichsbahn-Vorzugsaktien und Reichsanleihestücke belegt. Diese Effekte sollen an das Reich, das auch das Kursrisiko trägt, allmählich in Form von Dividenden zurückfließen; man denkt daran, die Dividenden künftig zum Teil bar, zum anderen Teil durch Rückerstattung der Reichsbahnaktien und Reichsanleihen zu bezahlen.

**Friedensschluß
zwischen Hapag-Lloyd
und Hamburg-Süd**

Die Konzentrationsbewegung innerhalb der deutschen Großschiffahrt ist nunmehr zu einem vorläufigen Abschluß gekommen. Der Hapag-Lloyd-Union ist die bisher fehlende Verständigung mit der größten deutschen Spezialreederei, der Hamburg-Südamerikanischen Dampfschiffahrt-Gesellschaft, gelungen; das Unternehmen ist durch einen Poolvertrag mit der Union verbunden worden. Damit ist die gesamte deutsche Groß-Schiffahrt zu einem mehr oder minder festen Block zusammengeschweißt worden, denn die Majorität der anderen deutschen Spezialgroßreederei, der Bremer Hansa-Linie, befindet sich im Besitz des Norddeutschen Lloyd bzw. des Bremer Bankiers Schroeder, der gleichzeitig Vorsitzender des Aufsichtsrats der Hansa ist. War die Verständigung zwischen der „Hansa“ und dem Lloyd, die nun schon Jahre zurückliegt, verhältnismäßig einfach, da sich dieser Vorgang zu einer Zeit vollzog, in der die Gegensätze zwischen Bremen und Hamburg die Schaffung einer Bremer Einheitsfront als dringendes Gebot erscheinen ließen, so machte die Verständigung mit der Hamburg-Süd außerordentliche Schwierigkeiten. Die Hamburg-Süd ist seit jeher stark umworben gewesen. Der erste, der sie in seine

Kombination einbeziehen wollte, war Hugo Stinnes. Sein Angriff ist aber durch Schaffung von Vorzugsaktien und Austausch derselben mit der Hapag abgeschlagen worden. Dann kam in der Zeit der stärksten Bremer Aktivität als Antwort auf die Angliederung der Deutsch-Austral-Kosmos-Linien durch die Hapag der Vorstoß des Bankiers Schroeder zusammen mit dem Norddeutschen Lloyd, die eines Tages die Stammaktienmajorität der Hamburg-Süd in ihrem Portefeuille hatten. Der Abwehrkampf der Hamburg-Süd, die Schutzaktien emittierte, ist noch in aller Erinnerung. In diesem Kampf gegen den Bremer Eindringling stand ganz Hamburg auf Seiten der Hamburg-Süd. Aber die Zeit kam sehr bald, wo die Hamburg-Süd einsehen mußte, daß ein Verständigungsfrieden besser sei als ein Kampf bis aufs Messer, der sonst früher oder später unvermeidlich wäre. Mitten in die Frühjahr 1930 abgeschlossene Einigung mit der Bremer Gruppe, die sogar die Zuwahl von Schroeder in den Aufsichtsrat der Hamburg-Süd zur Folge haben sollte, platzte die Nachricht vom Abschluß der Hapag-Lloyd-Union. Sie brachte alles bisher Erreichte wieder zum Scheitern. Eine außerordentliche Generalversammlung, in der die Zuwahl von Schroeder in den Aufsichtsrat der Hamburg-Süd beschlossen werden sollte, wurde plötzlich abgesetzt, weil „die Voraussetzung, unter der sie einberufen war, in Wegfall gekommen sei“. Dahinter stand die Furcht, daß die Hapag-Lloyd-Union die auf ihre Unabhängigkeit besonders bedachte Hamburger Spezialreederei in irgendeiner Form in ihre Kombinationen einbeziehen konnte. Es ist der starken Position der Hapag-Lloyd-Union zuzuschreiben, wenn jetzt eine Generalverständigung erzielt worden ist. Die Macht der qualifizierten Stammaktienmajorität und die Drohungen der Hapag-Lloyd-Union mit einem verschärften Wettbewerb haben die Herren an der Hamburger Trostbrücke schließlich nachgiebig gestimmt. Die Weltschiffahrtskrise macht sich dazu noch mit besonderer Stärke in der Südamerika-Fahrt bemerkbar, die schon an sich mit Tonnage übersetzt ist. Die Verständigung ist schrittweise erzielt worden. Zunächst ist ein Fahrplan-Kartell in der Personenschiffahrt zwischen Hapag-Lloyd und Hamburg-Süd vereinbart worden, dessen weitere Ausgestaltung durch die Aufnahme eines gemeinsamen Süd-Brasilienendienstes des Nordlloyd und des Hollandlloyd vereitelt wurde. Man faßte die Einrichtung dieses Dienstes, der vor Abschluß der Union verabredet war, als einen „unfreundlichen Akt“ auf und zog sich in den Schmollwinkel zurück. Nicht lange; denn wie gesagt, die Position der Hamburg-Süd machte eine Verständigung zur gebieterischen Notwendigkeit. Hapag und Lloyd haben durchaus einen Verständigungsfrieden angestrebt, wobei nicht nur der Wunsch, die Rationalisierungsarbeiten innerhalb der Union zum Abschluß zu bringen, mitsprach, sondern auch Rücksichten auf die Hamburger Sentiments eine Rolle spielten. Man hat die Selbständigkeit der Hamburg-Süd zunächst unangetastet gelassen. Es findet lediglich ein Austausch von Aufsichtsräten zwischen der Hamburg-Süd und der Hapag-Lloyd-Union statt. Um auch nach außen hin nicht den Anschein zu erwecken, als ob die Hamburg-Süd der Lloyd-Union untertänig sei, hat man den ursprünglich bestehenden Plan, einen allgemeinen deutschen Gemeinschaftsdienst nach und von Südamerika einzurichten — nach

dem Muster des deutschen Afrikadienstes, der von Tochtergesellschaften der Union bedient wird —, fallen gelassen. Man hat lediglich eine Poolung der Betriebseinnahmen vereinbart. Ja, man ist sogar soweit gegangen, die Einnahmen der beiden Großschiffe der Hamburg-Süd, „Cap Arcona“ und „Cap Polonio“, den Hauptverdienern der Hamburg-Südflotte, nicht in die Poolverrechnung einzubeziehen. Die schlimmste Klippe, die das Zustandekommen der Verständigung außerordentlich erschwerte, die Eingliederung des Gemeinschaftsvertrages Nordlloyd—Hollandlloyd in den Friedenspakt, hat man dadurch umschifft, daß man neben den deutschen Abrechnungspool ein deutsch-holländisches Fahrplankartell gestellt hat. Die jetzt gefundene Lösung trägt also den Interessen aller Parteien in großzügiger Weise Rechnung. Die Hapag-Lloyd-Union hat praktisch ihr Ziel erreicht: die Bildung eines Ringes der deutschen Großreedereien unter mehr oder minder offener Führung der Union. Dadurch ist zunächst einmal die Position der deutschen Schifffahrt erheblich verbessert worden, weil jetzt der Weg frei ist für eine durchgreifende allgemeine Rationalisierung der deutschen Liniendienste. Nur ganz wenige deutsche Liniereedereien bestehen außerhalb des Schifffahrtsblocks, Reedereien, die aber nicht stark genug sind, um Wünschen der Union erfolgreich Widerstand leisten zu können. Die Etablierung des Schifffahrtsblocks bedeutet gleichzeitig eine nicht zu unterschätzende Rüstung für die kommenden internationalen Schifffahrtskämpfe, die sich nicht nur auf dem Nordatlantik, sondern auch im fernen Osten und auch in der Südamerikafahrt abspielen werden. Man braucht gar nicht so sehr dabei an das Wettrüsten zu denken als ganz besonders an die Krise der internationalen Schifffahrtskartelle, die ähnlich wie die Industriekartelle unter dem Krisendruck auseinanderzubrechen drohen oder schon auseinandergebrochen sind. Ob für die Konsumenten, also für die Verleger, aus der nun vollendeten Konzentration der deutschen Großreedereien Nachteile erwachsen werden, bleibt abzuwarten. Der Druck der internationalen Konkurrenz ist auf dem Schifffahrtsmarkt wohl zu groß, als daß monopolistische Tendenzen mit Erfolg durchgesetzt werden könnten.

Schlechte Schifffahrts-Abschlüsse

Will man den Abschlüssen der beiden größten deutschen Spezial-Reedereien, der „Hansa“ und der Hamburg-Süd, Glauben schenken, so hat die Schifffahrtskrise diese Gesellschaften viel stärker erfaßt als die Hapag-Lloyd-Union. Das klingt zunächst sehr plausibel, denn diese Reedereien arbeiten ausschließlich auf *einer* Linie, haben also keine Ausgleichsmöglichkeiten auf andern Verkehrsgebieten, wie z. B. die nach allen Teilen der Welt fahrende Union. Und doch will es scheinen, als ob die jetzt publizierten Ergebnisse von Hansa und Hamburg-Süd vielleicht zum Teil schlechter dargestellt wurden, als nötig war. Bei der Bremer Hansa kann man das ohne weiteres annehmen. Es wäre unverständlich, daß eine Gesellschaft, die auf ihrer Route zu den besteingeführten der Welt zählt, einen Rückgang ihres Betriebsgewinns von 11,048 Mill. auf 0,317 Mill. RM erfahren haben soll. Der Öffentlichkeit gegenüber weist man zwar einen Betriebsgewinn von 2,523 Mill.

aus, indem man die erste Freigaberate im Betrage von 2,205 Mill. in die Gewinnrechnung einstellt. Aber selbst diese Konstruktion ermöglicht nicht die Vornahme von regulären Abschreibungen auf den Schiffspark (i. V. 4,3 Mill.). Diese Tatsache ist an sich nicht tragisch zu nehmen, weil durch frühere sehr große Abschreibungen der Buchwert der Tonne wesentlich niedriger ist als z. B. bei Hapag und Lloyd. Aber es hat den Anschein, als ob man absichtlich das Rechnungswerk für das abgelaufene Jahr etwas schwarz in schwarz gehalten hat, um die Aktionäre der Hansa für ein Umtauschangebot in Lloyd-Aktien reif zu machen. Daß solche Projekte tatsächlich bestehen, ist Eingeweihten schon lange Zeit bekannt, und auch das Vorgehen bei dem Umtausch der Neptun-Aktien in Lloyd-Aktien, wo man dieselbe Methode angewandt hat, läßt diese Version glaubhaft erscheinen. Der Abschluß der Hamburg-Süd weist für das Jahr 1930 nur einen Rückgang der Einnahmen um etwa 50 % aus, von 13,032 auf 6,671 Mill. RM. Aber dieser Rückgang ist andererseits so hoch, daß die Frage aufgeworfen werden muß, ob nicht auch hier besondere Manipulationen vorgenommen worden sind, etwa im Zusammenhang mit dem Abschluß des Pool-Vertrages. Für diese Annahme spricht nicht nur die Vertagung des sonst Mitte Februar erscheinenden Abschlusses auf den Zeitpunkt der Bekanntgabe des Pool-Vertrages im Mai, sondern auch die Auflöschung stiller Reserven, die sich zum Teil in der Verringerung des Postens „Unerledigte Reisen usw.“ um 4,8 auf 7 Mill. RM manifestiert. Es wäre dringend erwünscht, daß die freien Aktionäre in den Generalversammlungen energisch Aufklärung von den Verwaltungen der beiden Gesellschaften fordern würden.

Der Allianz-Bericht

Der Abschluß der Allianz und Stuttgarter Verein Versicherungs-AG überrascht durch seine großen

Zahlen, die einen gewissen Aufschluß darüber geben, in welchem Maße die Allianz-Gruppe nicht nur aus der Konzentration in der deutschen Versicherung (u. a. Stuttgarter Gruppe), sondern auch aus der Übernahme des Geschäfts zusammengebrochener Firmen (Favag) und schließlich aus dem Zulauf zu den Stärksten (als Krisenfolge) Nutzen gezogen hat. Versicherung ist Vertrauenssache: ein großer Teil des deutschen Geschäfts ist der als sehr stark angesehenen Gruppe Allianz-Münchener Rückversicherung zugeströmt, wenn man auch in der Öffentlichkeit weiß, daß in Deutschland neben der Allianz eine stattliche Zahl erster, unbedingt leistungsfähiger und kapitalkräftiger Versicherungsfirmen, von allen Krisenstörungen ebenfalls unberührt, vorhanden ist. Die Entwicklung der Zahlen zeigt bei der Allianz und Stuttgarter Verein-AG einen weiteren Anstieg der *Brutto-Prämie* von 187,56 auf 196,23 Mill. RM, der *Netto-Prämie* von 114,77 auf 118,31 Mill. RM, der *technischen Reserven* von 114,77 auf 116,07 Mill. RM. Mindestens ebenso bedeutsam ist, daß die *freien Reserven* von 32,31 auf 34,61 Mill. RM gestiegen sind und der *Reingewinn* mit 5,64 Mill. RM um 1,20 Mill. RM höher als i. V. ausgewiesen wird, während 1929 die Steigerung des Reingewinns gegenüber dem Vorjahr nur knapp 200 000 RM betragen hatte. Bei diesen Gewinnzahlen ist zu berücksichtigen, daß zweifellos nicht

nur große stille Abschreibungen und Rückstellungen vorweg vorgenommen worden sind (und zwar in einem gegen das Vorjahr wahrscheinlich wesentlich erhöhten Umfang), sondern daß auch die sichtbaren Abschreibungen von 2,62 auf 4,16 Mill. RM gestiegen sind, und zwar wurden dabei 2,55 gegen 1,85 Mill. RM auf aus der Favag-Masse übernommene Beteiligungen abgeschrieben. Es wird also insbesondere die Neue Favag stark amortisiert; sie steht jetzt nur noch mit 8,06 Mill. RM „einschließlich Portefeuille-Kaufpreis“ zu Buch. An weiteren Beteiligungen aus der Favag erscheint sichtbar unter Sachversicherung nur noch ein Betrag von 257 000 RM (Bilanzwert) Hammonia-Aktien (nominal 279 000 RM). Was sonst noch in dem nicht spezialisierten Posten von 5,99 Mill. RM Aktien deutscher Lebensversicherungen (Bilanzwert) enthalten ist, läßt sich nicht genau erkennen; in dieser Richtung bleibt die Publizität noch zu verbessern. Die Tendenz zur Minderbewertung der aus der Favag übernommenen Interessen ist jedenfalls sehr deutlich. Wenn jetzt darauf über 2 Mill. RM abgeschrieben werden, so bedarf es wohl nicht mehr vieler Jahre — gleichbleibende Gewinne aus dem Versicherungsgeschäft und aus der Vermögensanlage vorausgesetzt —, um die letzte Großexpansion der Allianz scharf herabzuwerten. Nach alledem wird für 1930, wie erwähnt, ein Gewinn von 5,64 gegen 4,35 Mill. RM i. V. ausgewiesen. Die großen Mehrergebnisse hat in erster Linie das Feuergeschäft gebracht, dessen Überschuß (die akkumulierten Krisen-Feuerschäden lagen am Anfang der Wirtschaftsdepression) von 0,25 auf 2,24 Mill. RM gestiegen ist. Auch Haftpflicht, Wasserleitungsschäden, Hagel und Regen brachten, ebenso wie Lebensrück, gebesserte Gewinne, Garantie und Kredit allerdings ein verschlechtertes Ertragnis — das Geschäft des „Hermes“, das hierin zum Ausdruck kommt (Rückdeckung) hat also enttäuscht, es wird mit einem Verlustabschluß des „Hermes“ zu rechnen sein. Zu berücksichtigen ist allerdings, daß sich der Kredit-Fehlbetrag in einem zahlenmäßig nicht genannten Umfang durch Ausfälle bei den übernommenen Favag-Kreditversicherungsgeschäften erhöht hat. Das hat aber das gute Gewinnergebnis der Allianz nicht entscheidend beeinflusst. Bei der Gewinnverteilung wird die ordentliche Reserve um 0,47 Mill. RM verstärkt; ihr fließen auch 0,99 Mill. RM Amerika-Eingänge zu, wonach die Kapitalrücklage 10 Mill. RM beträgt, daneben die Reserve für außergewöhnliche Schadensfälle 3 Millionen RM (2,5 Mill. RM), sonstige Reserven wieder 7,17 Mill. RM und der Grundbesitz-Entwertungsfonds (etwas verstärkt) 13,92 Mill. RM. Die Aktionäre werden in sehr bescheidenem Maße und auch nur indirekt an den guten Ergebnissen beteiligt. Sie erhalten wieder die vorjährige 12 %ige Dividende auf das eingezahlte Kapital, was etwas mehr beansprucht als im Vorjahr, weil die Kapitaleinzahlung aus dem Gewinn um 600 000 RM erhöht wurde, wonach insgesamt 29 % eingezahlt waren. Diesmal wird für die Kapitaleinzahlung das Doppelte, 1,2 Mill. RM, vom Reingewinn abgezweigt. Die Kapitaleinzahlung steigt damit von 29 auf 31 % bei nominell 60 Mill. RM Aktienkapital. Je 600 000 RM stellen 1 % des Nominalkapitals und 4 % des ursprünglich eingezahlten Kapitals dar. Die jetzt aus dem Reingewinn zur Verfügung gestellten 1,2 Mill. RM machen also 8 % des ursprünglich eingezahlten Kapitals aus, so daß die

direkte und indirekte Ausschüttung an die Aktionäre zusammen 20 % gegen 16 % i. V. beträgt. Die Aktionäre werden also beträchtlich besser bedacht. Was die weitere Kapitalpolitik der Allianz anbelangt, so wird es wohl kaum bei der jetzt entstandenen krummen Summe von 31 % Kapitaleinzahlung bleiben. Wie weit man aber mit den Gutschriften auf die ausstehende Kapitaleinzahlung noch gehen wird — mit diesen Gutschriften wächst natürlich die Dividendenlast — und wie man die Frage der Ausschüttungen überhaupt künftig behandeln wird, bleibt offen. Heute sind die Aktien von nominal 300 RM mit 93 RM eingezahlt, gegen 87 RM vor einem Jahr. Es liegt fast nahe, eine Auffüllung bis 100 RM zu vermuten. — Die Bilanz zeigt in der Vermögensanlage 47,64 (i. V. 44,67) Mill. RM Grundbesitz als größten geschlossenen Posten, erhöht aus der Favag-Masse. Die Beteiligungen betragen 26,48 (i. V. 30,87) Mill. RM, wobei die Abschreibungen und Übertragungen auf „Wertpapiere“ fühlbar werden, die Bankguthaben 10,67 (i. V. 7,95) Mill. RM, die Wertpapiere 15,22 (i. V. 12,50) Mill. RM, die Hypotheken 17,97 (i. V. 15,51) Mill. RM. Unter den Wertpapieren erscheinen abseits der Beteiligungen etwas über 1,5 Mill. RM Aktien der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft; im Vorjahr war ein solcher Betrag (und eine kleine Summe „Hermes“-Aktien) nicht sichtbar geworden, sie waren damals unter „Beteiligungen“ enthalten gewesen. Bemerkenswert wird in dem Bericht u. a., daß die Neue Favag den Erwartungen entsprochen habe — sie gibt 10 % Dividende — und daß von den Versicherungsbeteiligungen 4,71 Mill. RM auf ausländische Gesellschaften entfallen.

Die Allianz zur Frage der Versicherungsaufsicht

Die Allianz, die in der deutschen Großversicherung mehr und mehr zur führenden Gesellschaft geworden ist, setzt sich in ihrem Jahresbericht für 1930 mit den Entschlüssen der Gesetzgebung und der Politik des Reichsaufsichtsamts für Privatversicherung auseinander. Allerdings keineswegs vollständig, mehr mit vorsichtiger Zurückhaltung. Über die Fragen der *Versicherungsrevision*, mit der sich nach der Novelle die private Assekuranz nunmehr als einem Faktum abzufinden hat, fallen dabei nur wenige Worte: die revidierende und kontrollierende Staatsaufsicht könne nicht unter allen Umständen Schwierigkeiten bei beaufsichtigten Gesellschaften verhindern; die Wirksamkeit der Staatsaufsicht werde um so größer sein, je mehr sie im Anschluß an die nunmehr eingeführte laufende Prüfung die individuelle Eigenart des einzelnen Betriebs berücksichtigt und ein bürokratisches Schema vermeidet. Das läßt sich hören — und doch nicht ohne weiteres und nach jeder Richtung akzeptieren. Mit der Berücksichtigung der „individuellen Eigenart“ wäre man bei der Favag (zumal angesichts der Autorität eines Dumcke) nicht sehr weit gekommen. Generelle, für alle Betriebe maßgebende Prüfungsvorschriften wird man nicht entbehren können; immerhin wird die Prüfung (wie schwierig und verantwortungsvoll wird sie bei Großkonzernen sein!) nicht zur Geschäftshemmung werden dürfen. Es ist schon so: in großen Assekuranzkonzernen wird die Revision von selbst zur laufenden, nie unterbrochenen Dauerarbeit werden. Aber wo sind da die sachverständigen und unabhän-

gigen Prüfer? Wo wenigstens in den ersten Jahren, bis sich ein Beruf der Versicherungsrevisoren zu ausreichender Stärke entwickelt haben wird? Begreiflich ist, daß die Allianz sich eingehend in ihrem Jahresbericht 1930 mit der Frage der *teilgezählten Versicherungsaktien* befaßt, übrigens nicht zum erstenmal. Der Stand für die Allianz ist, wie oben schon dargelegt, z. Zt. 93 RM für 300 RM nominal — also 31 %. Die Allianz wird in der kommenden Zeit mit der Kapitaleinzahlung aus Gewinnen noch weitergehen; bis wohin, ist ungewiß. Ähnlich prozediert sie bei ihren Konzernfirmen: aus Gewinnen 1930 zahlen — neben den Dividenden — Bayerische Versicherungsbank erstmals 100 000 RM, Globus-Versicherungs AG, Hamburg, erstmals 30 000 RM, Kraftversicherungs AG einen gegen 1929 von 50 000 auf 100 000 RM erhöhten Betrag, Neue Frankfurter Allgemeine Versicherungs AG erstmals 125 000 RM auf die teilgezählten Aktien ein. Mit dieser (auch bei einigen anderen deutschen Firmen zu beobachtenden) Tendenz will die Allianz ihren erhobenen Anspruch auf individuelle Behandlung in der Teilzahlungsfrage unterstützen. Sie ist der Ansicht, der Umstand des Versagens der Einzahlungskraft der Aktionäre auf außenstehende Garantiekapitalien „in einzelnen Fällen“ (fast in allen, wo es darauf ankam!) sei kein ausreichender Grund, die Teilzahlung überhaupt zu verwerfen, auch vollgezahlte Kapitalien könnten durch schlechte Verwaltung verloren gehen. Immerhin: ausstehende Garantiekapitalien dürfen keine Scheinkapitalien sein, die Gläubiger rechnen mit ihnen. Das heißt aber, daß die Bilanzreue nicht, wie heute so oft, in diesem Punkt in Frage gestellt sein darf. Die Allianz mag ihrer Großaktionäre sicher sein — andere Gesellschaften sind es z. T. nicht. Somit muß man, da ja niemand die Verantwortung für eine Auslese übernehmen kann, diese Frage doch grundsätzlich behandeln und lösen. Vollzahlung kommt bei Großfirmen (400 Mill. RM stehen in Deutschland an Versicherungs-Garantiekapitalien aus) nicht in Betracht, das wäre Kapitalverschwendung und müßte auf den Ertragsstandard an Dividende drücken, wenn nicht zu unsolider Wirtschaft (aus Prestige Gründen) erleiden. Zweckmäßig ist: Auffüllung auf eine bestimmte Kapitalhöhe, abzuwägen im Einzelfall nach Geschäftsumfang. Kaduzierung des Festkapitals. Inland und Ausland werden sich daran gewöhnen, Prestigeverluste, wie der Bericht der Allianz das zu besorgen scheint, ist nicht zu befürchten. Es geht nicht an, daß Kapitalien im Bedarfsfall greifbar sein sollen und nicht sind. Daß die Allianz selbst dabei nicht in Betracht kommt, ist kein Grund, das Problem energisch zu lösen. Eine mehrjährige Übergangsperiode kann die Entwicklung erleichtern, und, wo nötig, mildern. Schon das Konzernschachtelsystem läßt es nicht zu, die Dinge einfach laufen zu lassen — wir erinnern an die peinlichen Fälle Assekuranz Union von 1865, Süddeutsche Rückversicherung und andere. Die Allianz kann einem Eventualbedürfnis aus teilgezählten Versicherungs-Portefeuille-Aktien (Konzern) von 16½ Mill. RM weit größere freie Reserven gegenüberstellen — andere Gesellschaften können das zu allermeist nicht. Somit wird der günstige gelagerte Einzelfall Allianz keine entscheidende Bedeutung für die Lösung des Problems haben dürfen.

Französische
Stickstoff-Autarkie?

Es ist unbekannt, ob die von der französischen Regierung erlassene Verordnung vom 8. Mai 1931, die den *Einfuhrgenehmigungszwang für Stickstoffverbindungen* vorsieht, die Stickstoffproduzenten der übrigen Länder überrascht hat; die I. G. Farbenindustrie hat jedenfalls in ihrem wenige Tage zuvor abgegebenen Geschäftsbericht auf Möglichkeiten dieser Art nicht hingewiesen. Selbstverständlich bedeutet das Vorgehen der Franzosen — mag es nun als Überraschung gedacht gewesen sein oder nicht — eine wesentliche Erschwerung der Bemühungen, das gegenwärtige Stickstoffprovisorium in ein Definitivum umzuwandeln. Die französische Gruppe, die zum Teil aus Stickstoffwerken besteht, die der Staat kontrolliert, erhält durch diese Verordnung eine gute Karte für das überaus schwierige Spiel der internationalen Stickstoffverhandlungen, und wenn man schon von Anfang den Verhandlungen eine günstige Prognose nicht stellen konnte, so ist dies jetzt noch weniger möglich. Die Franzosen zeigen durch ihr Vorgehen deutlich, daß die wirtschaftliche Seite der Angelegenheit für sie nicht entscheidend ist. Ihnen kommt es auf andere Dinge an. Die französische Stickstoffindustrie hat bisher im wesentlichen die Ammonsulphatproduktion entwickelt. Hieran wird ja auch im allgemeinen am meisten verdient. Für den Kriegsfall, das heißt vor allem für die Munitionserzeugung, ist aber das Vorhandensein einer möglichst starken Salpeterproduktion erwünscht. Infolgedessen geht man jetzt daran, die französische Industrie, was technisch nicht allzu schwierig ist, auf diese Salpeterproduktion so weit wie möglich umzustellen. Die Grundlage hierfür bietet die Möglichkeit, die bisher noch relativ starke Einfuhr von Chilesalpeter nach Frankreich zu verhindern. Hierin liegt die Hauptaufgabe des Genehmigungszwanges. Man wird diesen Zwang gegenüber der Chilesalpeterindustrie allmählich immer schärfer anwenden und zwar in direkter Proportion zu der Umstellung der französischen Stickstoffwerke auf die Produktion von Stickstoffsalpeter. Auf der anderen Seite hat aber die französische Industrie bereits Forderungen angemeldet, die darauf hinauslaufen, ihr eine gewisse Exportquote an Ammoniumverbindungen im Rahmen des internationalen Pakts zu sichern. Hierin liegt kein Widerspruch zu dem oben Gesagten, denn die Umstellung könnte zur Not ohne Rücksicht auf die Kosten im Kriege selbst sehr schnell erfolgen; man wird sie also nur sehr langsam durchführen. Zudem rechnet man damit, daß die verstärkte Gewöhnung der französischen Landwirtschaft an Salpeterdünger, die durchaus im Sinne der angedeuteten Umstellung liegt, schon sehr bald eine Verminderung des Inlandsbezuges an Ammonsulphat mit sich bringen wird; man will deshalb ein Ventil in der Ausfuhr schaffen und die Exportmöglichkeiten in dem neu zu schließenden Pakt festlegen. Die französische Stickstoffindustrie sucht jedenfalls mit allen Mitteln eine Vergrößerung ihres Aktionsradius herbeizuführen, während andere Gruppen, zum Beispiel die viel stärkere deutsche, bereits in der jüngsten Vergangenheit eine Verkleinerung ihres Radius haben in Kauf nehmen müssen, um wenigstens einen provisorischen Stickstofffrieden herbeizuführen. Die Abstellung der französischen Pläne auf den Kriegsfall ist übrigens

keine antifranzösische Phantasie, sondern sie entspricht durchaus den Gedankengängen, mit denen der französische Landwirtschaftsminister erst vor einigen Wochen die Bereitschaft der französischen Landwirtschaft zur Übernahme gewisser Lasten im Stickstoffgeschäft begründet hat. Es hieß in dieser Rede, daß die gespannte weltpolitische Situation derartige Opfer im Interesse der militärischen Stärke Frankreichs zu einem unbedingten Erfordernis mache, und daß sich die französische Landwirtschaft diesen Erwägungen nicht länger verschließen könne, wenn sich auch der Düngemittelbezug hierdurch für sie verteuern sollte.

Englands Finanzsorgen

Das Etatsjahr 1930 wurde für Großbritannien mit einem Ergebnis abgeschlossen, das von der englischen Öffentlichkeit sorgenvoll betrachtet wird. Nominell wurden zwar von den 360 Mill. £, die für Verzinsung und Tilgung der Staatsschuld aufgewandt werden sollten, nur 293 für die Zinsen (veranschlagt waren 305,1 Mill. £) und 67 für die Schuldentilgung ausgegeben. Gleichzeitig aber ergab sich ein Defizit von 25 Mill. £, während ein Überschuß von über 2 Mill. £ veranschlagt war, so daß sich nur eine nominelle Schuldenmilderung um 44 Mill. £ ergab. Zu dieser Schuld kommen aufgelaufene Zinsen von Saving Certificates, die im letzten Etatsjahr nur in relativ geringem Umfang zur Bareinlösung präsentiert wurden (etwa 6 Mil. £) und 57 Mill. £, die das Schatzamt zur Finanzierung der Arbeitslosenversicherung aufgenommen hat. Unter Berücksichtigung dieser beiden Posten betrug die echte Schuldenminderung aus laufenden Einnahmen nur 1,2 Mill. £. Außerdem diente der englische Anteil an der Young-Anleihe mit 9 Mill. £ der Schuldentilgung. Verglichen mit dem Soll von 76 Mill. £ ist die tatsächliche Tilgung von nur 10 Mill. £ außerordentlich niedrig; sie wird mit Recht als unzureichend angesehen. Das Defizit ist teilweise eine Folgerung der englischen Krisenfürsorge; hinzu treten freilich auch Mindereinnahmen aus Steuern in Höhe von 15 Mill. £. Die unzureichende *Schuldentilgung* ergab sich aus den hohen Darlehen, die von der Arbeitslosenversicherung erfordert wurden. Für 1931 erwartet die Finanzkritik als eine Folge dieser Darlehen eine Vermehrung der schwebenden Schuld, falls nicht die Kommission, die gegenwärtig die Frage der in der Arbeitslosenversicherung möglichen Ersparnisse prüft, zu Ergebnissen kommt, die eine namhafte Einschränkung der Darlehensgewährung gestatten. Die Senkung der englischen Lebenshaltungskosten läßt für eine *Minderung der Unterstützungssätze* Raum; sie wird deshalb insbesondere von den der City nahestehenden Krisen gefordert: Recht unverblümt wird in der Presse darauf hingewiesen, daß die Unterstützung der Bankwelt bei etwaigen Konversionen (die freilich erst 1932 in großem Maßstabe erforderlich werden dürften) von einer solchen Führung der Staatsfinanzen abhängig sei, die eine wesentlich erhöhte Schuldentilgung gewährleiste. Für das Jahr 1931 verzichtet die englische Regierung auf eine namhafte Schuldentilgung aus laufenden Einnahmen. Infolge von Ausgabenerhöhungen und (verhältnismäßig niedrig eingeschätzten) Einnahmeminderungen würde sich nach dem Voranschlag ein Defizit von 43 Mill. £ ergeben,

wenn an dem Betrag von 360 Mill. £ — vorher 355 Mill. £ — für Schuldenverzinsung und -tilgung festgehalten würde. Snowden will zu dem früheren Betrage zurückkehren. Von den restlichen 57 Mill. £ sollen nur 7 Millionen durch eine Erhöhung der Betriebsstoffsteuer gedeckt werden. Die übrigen 30 Mill. £ sollen zu zwei Dritteln aus einer seit dem Kriege in New York befindlichen Devisenreserve, der Rest von 10 Mill. £ durch eine Änderung der Zahlungstermine für die Einkommensteuer gedeckt werden, also durch einmalige Einnahmen. Außerdem werden weitere 7 Mill. £ einmaliger Einnahmen eingestellt, nämlich 3 Mill. £ aus dem Überschuß der Devisenreserve und (planmäßig) 4 Mill. £ als Rest der von Churchill bei der Reform der rates geschaffenen Budgetreserve. Bei diesem Plan bleiben die Ansätze für die *Krisenfürsorge* um 5—10 Mill. £ hinter einer früheren Schätzung zurück, die der Kommission zur Prüfung der Ersparnismöglichkeiten in der Arbeitslosenversicherung vorgelegt wurde. Raum für zusätzliche Ausgaben, die im Umfang von mehreren Millionen jährlich angefordert zu werden pflegen, besteht nicht. Für 1932 fallen mindestens 37 Mill. £ einmalige Einnahmen aus, die freilich nach der geltenden Gesetzgebung durch den Fortfall der Krisenfürsorge (30 Mill. £) und durch den Rest der Devisenreserve mit 10 Mill. £ ausgeglichen werden können. Insgesamt stehen aber im Jahre 1931 den auf 57 Mill. £ veranschlagten Schuldentilgungen außer 37 Mill. £ einmaligen Einnahmen mindestens 40 Millionen als *Kreditbedarf der Arbeitslosenversicherung* gegenüber. Da die einmaligen Einnahmen ohnedies zur Schuldentilgung hätten dienen sollen, ergibt sich also statt einer Tilgung eine *Schuldenvermehrung* um mindestens 20 Mill. £. Gleichwohl ist das Budget für 1931 in England nicht unpopulär. Selbst die Opposition verschließt sich nicht der Erkenntnis, daß die Gesichtspunkte finanzpolitischer Orthodoxie in Krisenzeiten zurücktreten dürfen. Immerhin werden Stimmen laut, die einer Erhöhung der Tabak- und Biersteuern das Wort reden, um dem mühsam balancierten Haushalt mehr Rückhalt in den regelmäßigen Einnahmen zu bieten. Daß diese Forderung durchgesetzt werden kann, ist aber unwahrscheinlich. Tatsächlich bieten sich auch nach dem gegenwärtigen Stand der Gesetzgebung hinsichtlich der Krisenfürsorge noch für den Etat 1932 Balancierungsmöglichkeiten; es kann deshalb mit einem gewissen Recht argumentiert werden, daß mindestens während des Krisenjahrs 1931 auf solche Steuererhöhungen verzichtet und die Ergebnisse der Spar- und Arbeitslosenkommmissionen abgewartet werden müssen, ehe man dem Steuerzahler neue Lasten auferlegt.

Eine neue Bodenwertsteuer in England

Das Budget Snowdens ist ein Notetat, der vielleicht zu boshaften Bemerkungen über die Art seines Ausgleichs, kaum aber zu lebhafter Polemik Anlaß bietet. Anders steht es mit dem Vorschlag einer neuen Bodenwertsteuer. Aller Grund und Boden, dessen Wertbestimmung sich nicht ausschließlich nach dem landwirtschaftlichen Nutzungswert richtet und der in der Hand eines Eigentümers mehr als 120 £ wert ist, soll nach dem gemeinen Wert veranlagt und einer laufenden Steuer von 1 d je £ — also etwas weniger als ½ % — unterworfen werden. Alle fünf Jahre

können die Bewertungen dieses großen nationalen Katasters wiederholt werden. Diese „Einheitsbewertung“ soll im Laufe der Zeit auch die Grundlage der kommunalen Realsteuern und der Wertmesser bei Enteignungsmaßnahmen werden. Die Steuer soll den bodenreformerischen Idealen im Rahmen der technischen Zweckmäßigkeit gerecht werden und einen Druck auf die Steigerung der Preise für Grund und Boden ausüben; sie hat dadurch den lebhaften Beifall Lloyd Georges gefunden. Von konservativer Seite wird hingegen angenommen, daß die Veranlagungskosten unmäßig hoch — die Regierung schätzt sie auf 1,5 Mill. £ — und der Ertrag sehr niedrig sein würden. Da aber offenbar daran gedacht wird, notfalls den Steuersatz zu erhöhen, scheint das letzte Argument nicht durchzuschlagen. Sieht man von der bodenreformerischen Zielsetzung ab, so erscheint grundsätzlich die Einführung einer periodischen Neubewertung des Grund und Bodens für eine Ver-

mögensbesteuerung finanzpolitisch zweckmäßig. Man dürfte auch kaum in der Annahme fehlgehen, daß dieser Gesichtspunkt technischer Art für die Bürokratie des englischen Schatzamts lockender war als die bodenreformerischen Ideen ihres Chefs. Hinzu kommt anscheinend die Hoffnung, auf dem Umweg über die Neubewertung nicht nur die Steuereinnahmen des Schatzamts mit Hilfe der neuen Bodenwertsteuer zu erhöhen, sondern auch die Einnahmen der kommunalen Körperschaften; von hier aus ließe sich eine indirekte Entlastung des Schatzamts anstreben. Insbesondere bei der mit dem Fortfall der englischen Krisenfürsorge akut werdenden Frage der Belastung der kommunalen Wohlfahrtsetats wird eine solche Hilfstellung der neuen Veranlagung von großer Bedeutung sein. Grundsätzlich sollen die Veranlagungsergebnisse der Öffentlichkeit mitgeteilt werden, so daß eine fortlaufende Kritik an ihnen möglich ist.

Die Rentabilität der österreichischen Landwirtschaft

Man schreibt uns aus *Wien*: „Die österreichische Landwirtschaft ist von der Agrarkrise arg betroffen, jedoch lange nicht so schwer wie die Landwirtschaft der reinen Agrarländer. Die für den Markt wirtschaftenden Großbetriebe sind nur in ganz geringer Zahl vorhanden. Der bäuerliche Klein- und Mittelbetrieb herrscht vor, der das vom Preissturz besonders stark betroffene Getreide zum überwiegenden Teil — sei es als Nahrungsmittel, sei es als Viehfutter — selbst verbraucht. Daß die österreichische Landwirtschaft nicht in erster Reihe Marktwirtschaft ist, macht sie wohl krisenfester, hat aber auch große Nachteile. Hauptsächlich darauf ist es zurückzuführen, daß sie technisch und soweit sie mit ihren Überschüssen auch auf den Markt angewiesen ist, auch markttechnisch rückständig geblieben ist. Über die Rentabilität der bäuerlichen Landwirtschaft in Österreich werden nun seit einigen Jahren regelmäßig Erhebungen durch die Buchstellen der Landwirtschaftskammern angestellt. Diese Erhebungen erstrecken sich über fast 1000 Betriebe und geben so einen Einblick in ihre Finanzlage. Dabei muß freilich beachtet werden, daß hier versucht wird, das Maß des Kaufmanns an Betriebe zu legen, die nicht kaufmännisch geführt werden. Die in die Statistik aufgenommenen Betriebe umfassen alle Betriebsformen, von dem überwiegend Ackerwirtschaft treibenden bis zum Wald-Weidebetrieb im Hochgebirge mit Viehzucht und Holznutzung. Die Erhebungen, die nun über das Jahr 1929 veröffentlicht werden, zeigen in der Bilanz im Durchschnitt auf den Hektar Wirtschaftsboden gerechnet 2332,47 S Aktiven gegen 2238,43 S Ende 1928. Die Aktiven setzen sich zusammen aus Boden, Gebäuden, Maschinen, Pflanzung, Vieh, Betriebskapital. Die Verschuldung der österreichischen Bauern ist verhältnismäßig gering, viel geringer, als sie es vor dem Kriege war. Sie beträgt nur 147,19 S je Hektar gegen 143,42 S im Vorjahr oder 6,3 gegen 6,4 % der Aktiven. Trotzdem ist die Höhe, mehr noch das ständige Anwachsen der Schulden nicht unbedenklich, denn es handelt sich um eine Neuverschuldung seit der Währungsstabilisierung Ende 1923, nachdem die alten Schulden durch die Inflation nahezu getilgt worden waren. Das Eigenvermögen der Landwirtschaft — Aktiven abzüglich der Schulden — ist von 2095 auf 2185 S je Hektar gewachsen. 1929 war die Getreidekrise noch nicht so stark fühlbar, immerhin waren die Getreidepreise schon schlechter als 1928, desgleichen die Viehpreise. Am ungünstigsten waren die Weinbauern daran, am besten die Schweinezüchter und Mäster. Die Bruttoeinnahmen der bäuerlichen Betriebe sind im Durchschnitt von 432,22 auf 444,58 S je Hektar gestiegen, allerdings auch die Ausgaben von 366,64 auf 386,05 S. Rund 60 % der Ausgaben ent-

fallen auf Löhne und Verköstigung sowohl der fremden Arbeitskräfte als auch der Besitzerfamilien. Für die Verzinsung des Kapitals blieben demnach nur 58,55 gegen 65,48 S je Hektar oder 2,7 gegen 3,2 % im Vorjahr. Das ist ein schlechtes Ergebnis. Es muß jedoch berücksichtigt werden, daß das sogenannte Landgutkapital (Boden, Pflanzung und Gebäude) sehr hoch bewertet ist. Sein Buchwert mag wohl dem Preis entsprechen, der auf dem landwirtschaftlichen Gütermarkt erzielbar ist. Dieser hat aber seine eigenen Gesetze. Sicher ist, daß sich die Nachfrage dort keineswegs in erster Reihe nach der Kapitalsrente richtet.“

Wieder Verlust der Berndorfer Metallwarenfabrik

Man schreibt uns aus *Wien*: „Es war seit längerem kein Geheimnis mehr, daß die Berndorfer Metallwarenfabrik Artur Krupp das Geschäftsjahr 1929/30 wieder mit einem großen *Verlust* abschließen werde. Allzulang hat die Gesellschaft mit der Veröffentlichung der Bilanz gewartet, als daß dies anders hätte gedeutet werden können. Die Aktien, die anfangs 1930 an der Wiener Börse für 12 S Nennwert noch 10,80 S notierten, sind auf 3,30 S gefallen. Die Anfang 1929 durchgeführte Sanierung durch Abstempelung des Aktienkapitals von 25,5 auf 9 Mill. S und durch eine Wiedererhöhung auf 18 Mill. S hat den erwarteten Erfolg nicht gebracht. Die sich rasch verschlechternde allgemeine Konjunktur, insbesondere im Jahre 1930, hat die Wirkung der finanziellen und technischen Reorganisation aufgehoben. Das Geschäftsjahr 1929/30 schließt mit einem Verlust von 3,4 Mill. S, der sich durch den Verlustvortrag aus dem Jahr vorher auf fast 4 Mill. S erhöht. Die Absatzverhältnisse, insbesondere in Eßbestecken, dem Haupterzeugnis der Gesellschaft, haben sich stark verschlechtert. Dazu kam noch der Preissturz in Metallen, der große Abschreibungen von den Vorräten notwendig machte. Der Verlust wird aus der Agioreserve von 8,94 Mill. gedeckt, womit die letzte Reserve aus der Bilanz verschwindet, und dadurch, daß eine Gruppe von Großaktionären unter der Führung der Österreichischen Creditanstalt 3 Mill. S Aktien gratis zur Verfügung stellt. Die Aktien werden vernichtet, das Aktienkapital um ihren Nennwert auf 15 Mill. S gekürzt. In der *Bilanz* sind die Vorräte ungeachtet der Abschreibungen noch um 1,5 auf 24 Mill. gestiegen, eine Folge der Absatzstockung bei den Fertigwaren. In den Anlagen wurden 3 Mill. S investiert, und zwar wurde ein Walzwerk errichtet, wie überhaupt die Gesellschaft nunmehr auf die Erzeugung von Metallhalbzeug übergehen und die Erzeugung von Eßbestecken und Metallhohlwaren teilweise oder ganz einstellen wird. In der Tat wurden bereits die Verkaufsniederlassungen in Budapest, Bukarest und Agram aufgelassen. Mit den übr-

gen Metallhalbzeugwerken Österreichs hat Krupp ein Kartell abgeschlossen und dabei auch die Quote eines der größten österreichischen Metallhalbzeugwerke, der Vereinigten Metallwerke AG, übernommen. Die Verschuldung der Krupp AG ist mit 44 Mill. S ziemlich unverändert geblieben, nachdem die Außenstände um 5,75 auf 14,5 Mill. S vermindert werden konnten. Die Schuld an die Credit-Anstalt beträgt unverändert 24 Mill. S. Daneben bestehen noch Warenschulden und die Schweizer Anleihe von 10 Mill. schw. Fr. In dem Juni zu Ende gehenden laufenden Geschäftsjahr hat sich die Geschäftslage des Unternehmens noch verschlechtert und der Rechnungsabschluß 1930/31 wird wohl neuerlich einen großen Verlust aufweisen.“

Personalia

Am 15. Mai vollendete *Geheimrat Dr. Wilhelm von Opel*, Aufsichtsratsvorsitzender der Adam Opel AG, sein 60. Lebensjahr.

Der stellvertretende Direktor der Württembergischen Notenbank, *Karl Lotter*, ist im Alter von 61 Jahren gestorben.

Der neugewählte Berliner Bürgermeister *Dr. Fritz Elsas* hat den Vorsitz in den Aufsichtsräten der Berliner Städtischen Gaswerke AG, der Berliner Verkehrs-AG und der Berliner Städtischen Wasserwerke AG übernommen.

Der Geschäftsführer der Verteilungsstelle für Chlorkalk, der Elektrochemische Produkte GmbH und der Sulfat-Vereinigung GmbH in Frankfurt a. M., *Franz Kroepelin*, ist im 52. Lebensjahre gestorben. Kroepelin, der der Verwaltung von Griesheim-Elektron angehörte, widmete sich nach Gründung der I. G. Farbenindustrie AG hauptsächlich den Konventionen, denen die Gesellschaft angehört.

Der frühere Direktor bei der Frankfurter Filiale der Disconto-Gesellschaft, *Otto Ulrich*, ist kürzlich gestorben.

Am 10. Mai verstarb das Vorstandsmitglied der Siemens-Planawerke AG für Kohlefabrikate, *Dr. Hans Beer*.

Literatur

Flügler, Dr. Adolf: Tabakindustrie und Tabaksteuer. Unter besonderer Berücksichtigung der Zigarette. Jena 1931. Verlag von Gustav Fischer. VIII und 516 S. Preis brosch. 22 RM, geb. 24 RM.

Das Flügler'sche Werk, das — wie schon aus dem Untertitel hervorgeht — seine besondere Aufmerksamkeit der Zigarettenindustrie zuwendet, zeugt von der ersten Seite an davon, daß hier einer der besten, wenn nicht der beste Kenner der Materie das Wort ergreift. Man merkt auf Schritt und Tritt, daß hier ein Praktiker spricht, der sich in jahrelanger beruflicher Tätigkeit mit den Dingen vertraut gemacht hat. Dem Leser wird ein tiefer Einblick in die Verhältnisse der Industrie, deren steuerliche Belastung und die Rückwirkung auf die Industrie gewährt. Zu allen die Zigarettenindustrie berührenden Tagesfragen wird Stellung genommen, so zur Steuerpolitik, Monopolfrage, Kontingentierung, der der Verfasser in ihrer heutigen Regelung keinen allzu großen Wert beimißt, zum Handel, zur Rohstoffbeschaffung usw. Ins Gedächtnis zurückgerufen wird uns die fast überstürzte Entwicklung der Zigarettenindustrie, die noch vor fünfzig Jahren an Bedeutung derart von ihren mittelbaren Konkurrenten überflügelt war, daß z. B. in dem Bismarckschen Tabakmonopolentwurf der Zigarette gar nicht Erwähnung getan wird. Wir sehen, wie auch vor dem Kriege noch der Konsum sich trotz stärkster Steigerung in für unsere Verhältnisse recht engen Grenzen hält, wie auch die immer stärkere Anziehung der Steuerschraube der gewaltigen Entwicklung des ersten Nachkriegsjahrzehntes nicht hat Einhalt gebieten können. Wir sehen eine selbst für unsere heutigen Verhältnisse überstürzte Unternehmungs- und Betriebskonzentration vor uns. Zwei große befreundete Konzerne, deren Aufstreben durch eine besonders geartete Steuerstundungspolitik weitgehend durch den Staat unterstützt worden ist, decken heute einen sehr beachtlichen Teil des Gesamtbedarfs.

Durch ein außerordentlich reichhaltiges Zahlenmaterial, statistische Vergleiche mit den Verhältnissen in den Nachbar- sowie in den Tabakindustrien des Auslands wird der Einblick in die wesentlichen Fragen der deutschen Zigarettenindustrie vertieft, wird der Leser vor allem aber auch mit ihrer Einbettung in die gesamte deutsche, dann aber auch in die Welttabakindustrie vertraut gemacht. Stark unterstrichen wird immer wieder die Bedeutung der steuerlichen Belastung für die Entwicklung der Industrien. Die erhebliche Abweichung in der Verteilung der Steuern auf die einzelnen Tabakfabrikate in den verschiedenen Staaten erscheint Verfasser mit Recht als eine Ursache der länderspezifischen verschiedenen Verteilung des Konsums auf die einzelnen Enderzeugnisse. In dem

deutschen System erblickt Flügler eine Benachteiligung der Zigarette zugunsten der anderen Fabrikate. Der Wertbelastung der Zigarette in Höhe von bis zu 50 % steht beispielsweise eine solche von bis zu 30 % der Zigarre gegenüber. Als erstrebenswert erscheint ihm die Abwandlung vom deutschen zu einem dem englischen verwandten Steuersystem, bei dem sich die Belastung ausschlaggebend nach der Menge des verwandten Tabaks ohne Rücksichtnahme auf Verwendungszweck und Qualität richtet. Allerdings könne dieser grundsätzlich anzustrebende Übergang nicht von heute auf morgen vollzogen werden. Die unerfreulichen sozialpolitischen Begleiterscheinungen einer wesentlich stärkeren steuerlichen Heranziehung der Zigarre — soweit diese nicht maschinell hergestellt wird — mit ihrem Herausdrängen zahlreicher selbständiger Existenzen, dem Brotloswerden Zehntausender von Arbeitern verdienten m. E. mehr Berücksichtigung. Durchaus wird man den Argumenten gegen die *Monopolisierung* der Industrie beipflichten. Das gilt sowohl dann, wenn sich solche Pläne auf die Gesamttabakindustrie mit ihren mehr als 10 000 Betrieben beziehen, es gilt aber auch — vielleicht nicht in dem gleichen Maße —, wenn es sich lediglich um die Überführung der Zigarettenindustrie in die öffentliche Hand handeln würde. Mit Recht weist der Verfasser darauf hin, daß die in der Diskussion herangezogenen Begründungen ein zahlenmäßig schiefes Bild geben, insofern sie bei einem Vergleich der Eingänge aus den Tabaksteuern die besonderen Verhältnisse in der Tabakindustrie der einzelnen Staaten wie die Subventionen des Tabakbaus, die Verschiedenartigkeit der Belastung von Zigarette und Zigarre, die in Deutschland etwa im Vergleich zu England zu einer tabakfiskalisch unerwünschten starken Betonung des Zigarrenkonsums führen, u. a. m., nicht berücksichtigen. Zudem werden sich auch bei bloß zahlenmäßigen Vergleichen weder unbedingte Beweise für noch gegen die Monopolisierung erbringen lassen.

Etwas zu stark vielleicht ruht das Schwergewicht des Buches auf der Betrachtung der Steuerprobleme. Ihnen fast ausschließlich sind die ersten Kapitel des Werks gewidmet, die in sich geschlossen, vielleicht zweckmäßiger anders, als es geschehen ist (1. die öffentliche Belastung des Tabaks und der Tabakerzeugnisse in Deutschland; 2. Steuerstundung; 3. Steuerpolitik, Wirtschaftspolitik; 4. Entwicklung der Tabakindustrie und Ertrag der Tabaksteuer; 5. Die Bedeutung der Tabaksteuer im Haushalt; 6. Rohstoffversorgung; 7. Monopol und Monopolertrag; 8. Internationale Vergleiche), aneinander gereiht worden wären. Mehr hätte man zudem gern erfahren über den unternehmungs- und verbandsmäßigen Aufbau, der wohl, weil es sich mehr um interne Angelegenheiten handelt, zu kurz geraten ist.

In unserer Schriftenfolge erschien:

Die Schriften des Magazins der Wirtschaft / 1

Deutschlands Reparationslast

Ein Vergleich zwischen Dawes-Plan und Young-Plan

M. J. Bonn: Die Bestimmungen des Neuen Plans

Ministerialrat Dr. Fritz Soltau: Der Wohlstandsindex — die Bedeutung seines Fortfalls
Annuitäten und Kapitalwert auf Grund des Dawes-Plans und des Young-Plans

Umfang 100 Seiten / Preis kartoniert 3,60 RM

Die Schriften des Magazins der Wirtschaft / 2

Ist Arbeitslosigkeit unvermeidlich?

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

Umfang 56 Seiten / Preis kartoniert 2,40 RM

Die Schriften des Magazins der Wirtschaft / 3

Die Schäden der deutschen Milchwirtschaft

Von Prof. Dr. Karl Brandt,

Direktor des Instituts für landwirtschaftliche Marktforschung, Berlin

Umfang 52 Seiten / Preis kartoniert 1,60 RM

*

Magazin der Wirtschaft Verlagsgesellschaft mbH

Berlin W 62 / Kurfürstenstraße 131 / Postscheckkonto: Berlin 149 296

Als Führer durch die Tabakindustrie wird dieses Buch in Zukunft unentbehrlich sein. Ein dankenswertes Sachverzeichnis verleiht ihm neben anderem auch den Charakter eines wertvollen Nachschlagewerkes über alle Fragen der Tabak-, insbesondere aber der Zigarettenindustrie.

Berlin

Prof. Dr. Goetz Briefs

Die Lebenshaltung des deutschen Reichsbahnpersonals. Ergebnisse einer Erhebung von Wirtschaftsrechnungen unter den Arbeitern und Beamten der Deutschen Reichsbahn-Gesellschaft. Bücherei des Einheitsverbandes der Eisenbahner Deutschlands, 25. Band. Berlin 1930. Verlagsgesellschaft „Deutscher Eisenbahner“. 151 S. — Preis brosch. 3,50 RM.

Im Jahre 1927/28 hat das Statistische Reichsamts eine Erhebung über die Lebenshaltung von 926 Arbeitern, 559 Angestellten und 509 Beamten durchgeführt. Eine wichtige Ergänzung dieses Materials stellt die Untersuchung des freigewerkschaftlichen Eisenbahnverbandes über die Wirtschaftsrechnungen des Reichsbahnpersonals im Jahre 1929 dar. Die Erhebung erfaßte 67 Arbeiter und 53 Beamte, außerdem 11 im Saargebiet wohnende Familien; sie erstreckt sich also auf einen weit kleineren Personenkreis als die amtliche Erhebung, bestätigt aber trotzdem deren Ergebnisse. Wichtige Unterschiede ergeben sich nur aus der Tatsache, daß die Untersuchung der Eisenbahner die unteren Einkommensgruppen besser erfaßt; außerdem erstreckt sie sich stärker auf Mittel- und Kleinstädte. Damit und mit den Besonderheiten des Berufs hängt es zusammen, daß die *Eigenversorgung* der erfaßten Personen bei den Eisenbahnern größer ist, als dem Durchschnitt der Arbeiterschaft entsprechen dürfte. Infolgedessen liegt der Anteil der Ausgaben für Nahrungsmittel bei den Eisenbahnarbeitern (41,9 %) weit unter dem Durchschnitt der Arbeiterschaft (45,3 %). Die Möglichkeit, die von der Reichsbahn errichteten billigeren *Wohnungen* zu beziehen, hat bei den Reichsbahnbeamten den Anteil für Wohnungsmieten und Hypothekenzinsen wesentlich niedriger gehalten als bei der Erhebung des Statistischen Reichsamts (10,3 gegen 12,0 %). Diese Ersparnis kam fast ausschließlich den Ausgaben für Nahrungs- und Genußmittel bei den Beamten zugute (38,4 gegen 33,2 %). Weniger geklärt als diese Unterschiede sind einige Differenzen, die sich bei den *Abzahlungsgeschäften* zeigen: Die Eisenbahnarbeiter geben jährlich 176 RM je Haushalt für diesen Zweck aus (nach der amtlichen Erhebung: 20,24 RM), die Eisenbahnbeamten 259 RM (gegen 50,35 RM). Es wäre zu begrüßen, wenn auch die Aufgliederung der einzelnen Einnahmen- und Ausgabenteile veröffentlicht würde; bisher sind nur die Ausgaben für Nahrungsmittel (mengen- und wertmäßig) aufgegliedert worden. Die beiden wichtigen Aufgaben — einen Einblick in die besonderen Lebensverhältnisse des Reichsbahnpersonals zu vermitteln und gleichzeitig Anhaltspunkte dafür zu schaffen, in welcher Hinsicht die umfassendere Erhebung des Statistischen Reichsamts ergänzungsbedürftig sei — können erst nach Veröffentlichung weiterer Einzelheiten voll erfüllt werden.

v. E.

Internationales Landwirtschaftliches Jahrbuch. Herausgegeben vom Internationalen Landwirtschaftlichen Institut in Rom. Rom 1930. Commissionsverlag Bestetti & Tumminelli, S. A. — 747 Seiten. — Preis 90 Lire.

Der neue Jahrgang des Internationalen Landwirtschaftlichen Jahrbuchs hat eine Anzahl *wichtiger Erweiterungen* erfahren. Im Verfolg der Beratungen in Rom vom Herbst 1929 ist ein Anhang neu geschaffen worden, der für mehrere Länder die absolute und die verhältnismäßige Bedeutung der landwirtschaftlichen Bevölkerung angibt. Für dieselben Staaten wird ferner die landwirtschaftliche Bevölkerung nach Arbeitszweigen und wirtschaftspolitischer Stellung aufgeteilt: schließlich wird für eine größere

Anzahl von Gebieten die Verteilung des Acker- und Forstlandes nach Größenklassen und nach den Klassen der Besitzer nachgewiesen. Auch in den alten Hauptteilen sind wichtige *Ergänzungen* zu verzeichnen. So konnten die Aufstellungen über Erzeugung und Handel auf Eier und Geflügel ausgedehnt werden. Bedauerlich ist es, daß das Jahrbuch, das erst etwa zu Ende des Kalenderjahres erscheint, die Ergebnisse des Erntejahres 1929/30 nur zum geringsten Teile zu erfassen vermag und selbst in der jetzt besonders wichtigen Wiedergabe der Preise, Frachten usw. bereits mit Ende Juni 1930 abschließt. Hiervon abgesehen zeigt auch das neue Jahrbuch die alte Brauchbarkeit.

Berlin

Hans Hirschstein

Deutsches Bergbau-Jahrbuch 1930. Herausgegeben vom Deutschen Braunkohlen-Industrie-Verein E. V. 21. Jahrgang. Halle 1930. Verlag von Wilhelm Knapp. 404 Seiten. — Preis 16 RM.

Das bewährte Handbuch, das bisher unter anderem Titel erschien (Jahrbuch der deutschen Braunkohlen-, Steinkohlen-, Kali- und Erzindustrie, der Salinen, des Erdöl- und Asphaltbergbaus), hat in der 21. Auflage durch verbesserte und erweiterte Angaben über große Konzerngesellschaften erneut einen Ausbau erfahren. Berücksichtigt sind alle der Bergbehörde unterstellten Bergwerke, soweit sie im Laufe des Jahres 1928 im Betrieb waren oder bis zum 1. August 1929 eröffnet worden sind. Eine Gesamtübersicht des Personalbestandes der deutschen Bergreviere bildet eine wertvolle Ergänzung der sonstigen sehr klar angeordneten, ausführlichen Angaben.

Gesetz über den Vergleich zur Abwendung des Konkurses (Vergleichsordnung) vom 5. Juli 1927. Erläutert von Dr. Wilhelm Kiesow, Geh. Regierungsrat, Ministerialrat im Reichsjustizministerium. Dritte neubearbeitete Auflage. Mannheim, Berlin, Leipzig 1930. Verlag J. Bensheimer. 758 Seiten. — Preis 21,— RM.

Die neue Auflage des seit langer Zeit anerkannten Kommentars ist auf Grund des gesamten Schrifttums und der jüngsten Rechtsprechung erneut durchgearbeitet, einzelne Teile sind völlig neu gestaltet worden. Durch Randnoten wird trotz des vergrößerten Umfangs die schnelle Orientierung gewährleistet. Eine ausführliche, klar geschriebene Einleitung vermittelt einen guten Überblick über die schwierige Materie.

Jahrbuch des Zentralverbandes deutscher Konsumvereine. Achtundzwanzigster Jahrgang 1930. Hamburg 1930. Verlagsgesellschaft deutscher Konsumvereine mbH. 3 Bände. 648, 708, 512 Seiten.

Das Jahrbuch, das seit langem in der internationalen Genossenschaftsliteratur einen hervorragenden Platz einnimmt, liegt jetzt im 28. Jahrgang vor. Neben einer sehr eingehenden Darstellung der eigentlichen Jahresarbeit des Zentralverbandes werden auch in diesem Jahre wieder einige grundsätzliche Probleme behandelt. August Kasch beschäftigt sich mit den wirtschaftlichen Kämpfen der Genossenschaften, Hugo Bästlein geht auf das Verhältnis von Genossenschaft und Wirtschaft ein.

Kommentar zu den neuen Aufwertungsgesetzen vom 18. Juli 1930 von Dr. Oskar Mügel, Wirkl. Geh. Rat, Staatssekretär im Preuß. Justizministerium a. D. Berlin 1930. Verlag von Otto Liebmann. 200 Seiten. — Preis 8,50 RM.

Das Gesetz über die Fälligkeit und Verzinsung der Aufwertungshypotheken und das Gesetz über die Bereinigung der Grundbücher werden in leichtverständlicher Form eingehend kommentiert. Dazu gibt der Berichterstatter des Reichstagsausschusses, Senatspräsident Dr. Scheffer, ausführliche Einleitungen über die rechtspolitische und wirtschaftliche Bedeutung der Gesetze.

Sparkassen-Werbedienst. Vorträge auf dem Werbekursus des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes in Würzburg vom 9.—11. März 1930. Berlin 1930. Deutscher Sparkassen- und Giroverband, Vordruckstelle. 175 S. — 2 RM.

Die Broschüre gibt einen Überblick über die Werbetätigkeit der öffentlichen Sparkassen und enthält u. a. folgende

Vorträge: Entwicklung und Zukunft der neuzeitlichen Sparkassenwerbung (Dr. Josef Hoffmann, Berlin), Dienst am Sparer (Direktor Fahlbusch, Köln), Gemeinschaftswerbung der Sparkassen (Landesbankdirektor Schierjott, Köln), Werbung für den Zahlungsverkehr der Sparkassenorganisation (Direktor Westphal, Hannover), Werbung von Banken, Genossenschaften und Lebensversicherungen (Direktor Cremer, Berlin).

Bilanzen

I. G. Farbenindustrie AG

Unveränderte Dividende, aber Kapitaleinziehung

Im vorigen Jahr ging die Diskussion vor der Veröffentlichung des Abschlusses der I. G. Farbenindustrie innerhalb und außerhalb der Verwaltung darum, ob man die Dividende erhöhen könne und solle. Jetzt ging sie um eine Herabsetzung — ein Kennzeichen für die unvorhergesehene Wirkung der Krise auch hier. Man hat im vorigen Jahr eine Sonderausschüttung von 2 % als Bonus aus dem Erlös der amerikanischen Freigabe bezeichnet und die Dividende von 12 % formell nicht erhöht; so konnte man in diesem Jahr mit einigen Anstrengungen auch von einer formellen Herabsetzung absehen. Die Verwaltung ist aber heute weniger optimistisch als früher, denn sie bemüht sich offensichtlich, den Eindruck zu vermeiden, als ob mit diesem Entschluß gewissermaßen eine Garantie für stabile Dividende ausgesprochen sei. So muß man wohl den Schlusssatz des Berichtes verstehen: „Mit Rücksicht auf die ungeklärte Wirtschaftslage lassen sich die Aussichten für das neue Geschäftsjahr nicht übersehen.“

Wie sich die einzelnen Geschäftszweige der I. G. Farbenindustrie in der Krise gehalten haben, davon war hier schon vor einer Woche die Rede (Nr. 18/19, S. 799). Wir rekapitulieren noch einmal kurz das Ergebnis; Stickstoff war am schlechtesten, die Kunstbenzinerzeugung unrentabel, Kunstseide nicht weiter verschlechtert, aber natürlich ebenfalls unrentabel, dagegen das pharmazeutische Geschäft nicht nur befriedigend, sondern noch fortschreitend; Farben waren im Gegensatz zum Vorjahr nun immerhin von der Krise betroffen, wenn auch verhältnismäßig gut gehalten, und bei den Photographika und allgemeinen Chemikalien bot die fortschreitende Geschäftsausdehnung einen gewissen Ausgleich für den konjunkturellen Rückgang. Vergleicht man dieses Bild mit dem vorjährigen, so ergibt sich eine entscheidende Übereinstimmung: wieder haben die alten Zweige des Geschäfts den Hauptertrag geliefert, während die vielgepriesenen neuen versagten. Das braucht noch lange nicht ein dauerndes Versagen zu bedeuten; es kann sehr wohl sein, daß nach einer genügenden technischen und wirtschaftlichen Konsolidierung Stickstoff, Hydrierung und Kunstseide zu guten Verdienstquellen werden, aber vorläufig sind sie es jedenfalls nicht, und es scheint sogar recht zweifelhaft, ob sie zur Zeit auch nur einen Teil des Kapitals verzinsen, das für sie investiert wurde. Irgend etwas Genaueres darüber erfährt man nicht, zumal die Ertragsrechnung keinerlei Aufgliederung kennt.

Die Verschlechterung des Gesamtgeschäfts spiegelt sich in einem Rückgang des ausgewiesenen Rohgewinns um

fast genau 15 %. Obwohl die Anleihezinsen natürlich unverändert blieben und die Steuern nicht im selben Umfang zurückgingen — immerhin um 10 % —, ist die Senkung des Reingewinns doch nicht stärker als die des Rohgewinns. Man erreichte das durch eine starke Herabsetzung der Abschreibungen. Sie sind um annähernd 20 % niedriger als im vorigen Jahr. Das ist um so bemerkenswerter, als schon in den vorangegangenen drei Jahren jedesmal eine Verminderung eintrat, so daß nun der diesjährige Betrag fast um ein Viertel unter dem Höchststand von 1926 liegt, obwohl der Buchwert der Anlagen seitdem um 40 % gestiegen ist. Vom Buchwert vor den Abschreibungen machten sie damals 18 % aus, jetzt nur noch 10 %. Der Bericht betont aber ausdrücklich — das ist übrigens seine einzige Bemerkung zu diesem Thema —, daß der abgeschriebene Betrag „die vollen normalen Abschreibungen“ darstelle. In der Tat ist der Durchschnittsbetrag von 10 % der gesamten Anlagekonten nicht als niedrig zu bezeichnen, wenn man berücksichtigt, daß mehr als die Hälfte des Gesamtbuchwerts auf Immobilien entfällt. Man kennt zwar nicht den genauen Anteil der einzelnen Konten vor den Abschreibungen und auch nicht deren Verteilung — was könnte das eigentlich dem Unternehmen schaden? —, weil die I. G. Farbenindustrie nur die jeweiligen Endwerte nach Vornahme der Abschreibungen veröffentlicht. Wir stellen ihre Entwicklung für die letzten Jahre zusammen:

(Mill. RM)	1926	1927	1928	1929	1930
Liegenschaften	60,17	71,74	73,28	82,98	90,17
Gebäude und Eisenbahnen ..	142,78	150,44	154,26	168,99	189,40
Apparate und Utensilien	143,94	160,28	224,37	249,04	214,62

Nimmt man beispielshalber an, die Abschreibungen auf die Grundstücke hätten 1 % betragen und die auf Gebäude 3—4 %, so blieben für die Maschinen und Apparate, die allerdings gerade in der chemischen Industrie in besonderem Maße Verschleiß und Überalterung ausgesetzt sind, fast eine Abschreibung von 20 % übrig. Es ergibt sich also in der Tat, daß die Ermäßigung der Abschreibungen gegenüber den letzten Jahren wohl nicht nur durch die Verminderung der Neuinvestitionen und die allmählich erfolgte Beendigung der Anpassung nach der Fusion möglich wurde, sondern daß hier früher ein gewisses Polster geschaffen worden ist.

Obwohl nun der Reingewinn infolge der besprochenen Veränderungen nicht stärker zurückging als um 15 %, hätte er doch nicht zur Ausschüttung der vorjährigen Dividendensumme ausgereicht. Das Mittel zur Aufrechterhaltung der Dividende ist die Herabsetzung des Kapitals, wobei man freilich nicht ohne weiteres entscheiden kann, ob die Abbuchungen, die dadurch im voraus auf dem Effektenportefeuille notwendig wurden, nicht ungefähr ebenso viel oder gar mehr erforderten, als an Dividende erspart wurde. Zunächst sollte man das sogar annehmen, denn an der Börse waren ja selbst zur Zeit des tiefsten Standes I. G. Farben-Aktien nur gerade zu 112 % zu haben. Aber die ganzen Aktiengeschäfte sind so verwickelt und unklar, daß man ein zuverlässiges Urteil darüber doch nicht gewinnen kann. Es sind drei verschiedene Operationen nebeneinander unternommen worden. Die einfachste scheint zunächst ein Tausch von etwas über 41 Mill. Riebeck-Aktien aus dem Portefeuille der I. G. gegen I. G.-Aktien zu sein, die bei Rhein Stahl lagen, denn dieser Tausch vollzog sich im Verhältnis 10 : 6.

Gewinn- und Verlustrechnung

(Mill. RM)	31.12.26	31.12.27	31.12.28	31.12.29	31.12.30
Einnahmen					
Gewinnvortrag	1.806	2.397	4.427	5.465	5.942
Rohrertragnis	186.075	224.303	257.139	256.481	217.481
Ausgaben					
Generalunkosten	42.119	48.750	51.705	—	57.286
Steuern	—	—	—	66.800	55.998
Abschreibungen	75.237	74.742	71.777	70.101	57.286
Zinsen auf Teilschulverschreibungen von 1928	—	—	15.000	14.980	14.979
Reingewinn	70.524	105.209	122.855	110.061	95.160
Dividende in %	10	12	12	12 ¹⁾	12

¹⁾ Außerdem 2 % Bonus aus der Amerika-Freigabe.

d. h. in demselben Verhältnis wie die voneinander abhängigen Dividenden für I.G.- und Riebeck-Aktien und somit wohl auch im selben Verhältnis wie die Buchwerte. Aber am Jahresende — dieses Geschäft fällt ins Jahr 1951 — besaß die I.G. nach ihrer Angabe im Bericht erst 28½ Mill. Riebeck-Aktien; man weiß weder, woher die übrigen kamen, noch zu welchem Kurs sie übernommen wurden. Neben den rund 24,7 Mill. I.G.-Aktien von Rhein-stahl im neuen Jahr kamen noch genau 11 Mill. weitere herein (im alten schon fast 50 Mill.). Nur von diesen beiden Posten zusammen weiß man, daß sie zum Teil — zu welchem Teil ist wieder unbekannt — aus Börsenintervention stammen und zum Teil aus I.G.-Aktien, die man Groß-aktionären abnahm, um ihnen die Möglichkeit zum An-kauf von I.G. Chemie Basel-Aktien zu geben. Welches Interesse die I.G. an dieser Transaktion hatte, ob diese Basler Aktien direkt oder indirekt von ihr selber kamen, ob der Tausch für sie etwa gar einen Buchgewinn zur Reduktion der Abschreibung auf die Interventionsaktien brachte, das alles bleibt unklar. Es ist ein schlechtes Bei-spiel, das damit das größte deutsche Industrieunter-nehmen gibt, nachdem die größte deutsche Bank ein weit weniger kompliziertes Geschäft dieser Art viel deutlicher erläuterte. Hoffentlich wird die I.G. wenigstens in der Generalversammlung einiges vom Versäumten nachholen. In der Bilanz sind vorläufig die im alten Jahr hereinge-nommenen 50 Mill. Aktien korrekterweise unter den Effek-ten und Beteiligungen verbucht, nachdem man sie auf pari abgeschrieben hat. Neben den I.G.-Aktien wurden auch bereits im alten Jahr die Bestände an Riebeck-Aktien um über 12½ Mill. erhöht (auch das vielleicht zur Interven-tion?). Weiter übernahm die I.G. aus dem Besitz von Glanzstoff die zweite Hälfte des Kapitals der Aceta GmbH von nom. 1 Mill. und sonst einige kleine Posten, so daß sich im ganzen das Beteiligungskonto um mehr als 60 Mill. erhöhte. Die Anlagen sind, wie schon aus unserer Zusammen-stellung oben hervorging, trotz der verminderten Abschrei-bungen in diesem Jahr zum ersten Male seit der Fusion im Buchwert zurückgegangen, weil zum ersten Male die Neuinvestitionen hinter den Abschreibungen zurückblieben. Gesunken sind infolge des Geschäfts- und Preisrückgangs natürlich auch bei der I.G. die Vorräte und Debitoren wie die Kreditoren, während die flüssigen Mittel etwas weniger abnahmen. Immerhin sanken auch sie insgesamt infolge der Aktienrücknahmen um etwa 10 Millionen.

(Mill. RM)	31.12.26	31.12.27	31.12.28	31.12.29	31.12.30
Aktiva					
Anlagen	346,897	382,463	451,915	501,007	494,190
Beteiligungen	261,134	296,143	306,262	288,631	351,111
Wertpapiere	226,035	245,915	342,126	357,995	307,295
Vorräte	85,766	65,547	75,962	90,951	84,155
Forderungen an Konzerngesell-schaften	301,169	346,255	424,513	394,929	358,130
Sonstige Debitoren	14,633	25,442	23,315	22,492	9,605
Kassen- und Wechselbestände	200,731	165,832	227,774	136,834	139,346
Bankguthaben	69,738	—	—	—	—
Resteinzahlungen auf 136,697 Mill. RM Stammaktien	26,606	26,606	—	—	—
Resteinzahlungen auf Vorzugs-aktien Serie B	103,370	103,370	—	—	—
Vorrats-Stammaktien	160,000	160,000	—	—	—
Vorrats-Vorzugsaktien Serie A	—	—	—	—	—
Passiva					
Stammaktien	900,000	900,000	799,298	799,548	799,348
Vorzugsaktien Serie A	160,000	160,000	—	—	—
Vorzugsaktien Serie B	40,000	40,000	13,394	13,394	13,394
Reserve	173,155	176,255	188,291	200,000	200,000
Wohlfahrtsfonds	46,400	46,400	46,400	53,000	58,000
Stiftungen	2,404	2,841	2,940	2,947	3,020
Teilschuldverschreibungen von 1928	—	—	250,000	249,707	249,642
Gekündigte Obligationsanleihen	7,729	0,962	0,472	0,364	0,325
Zinsen auf Teilschuldverschrei-bungen von 1928	—	—	15,000	14,982	14,979
Nicht erhobene Dividenden und Zinsen	0,201	0,367	0,614	0,288	0,415
Bankschulden	83,413	66,767	82,098	31,059	12,236
Schulden bei Konzerngesell-schaften	90,246	79,292	82,319	59,170	65,219
Sonstige Kreditoren	220,007	241,481	248,157	237,585	232,065
Vergütung auf Grund des Frei-gabegesetzes	—	—	—	21,063	—
Reingewinn	70,524	105,209	122,895	110,061	95,160

Im ganzen macht dies alles den Eindruck, daß die I.G. durch die Krise zwar auf einigen Gebieten — vor allem beim Stickstoff — sehr hart betroffen wurde, daß aber Viel-seitigkeit und Widerstandskraft sie doch vor ernsthafter Ertragschmälerung bewahrte. Wieviel Energie dazu ge-hört haben mag, eine stärkere Verschlechterung zu vermei-den, kann man freilich daraus sehen, daß die Beleg-schaft in diesem einen Jahr um fast 18 000 Menschen ver-mindert wurde und daß ohne Kurzarbeit nochmals 9000 oder 10 000 weniger hätten beschäftigt werden müssen. Die Beschäftigung hat damit den tiefsten Stand erreicht seit der Fusion, was auch unter Berücksichtigung aller Rationali-sierungs-Fortschritte und Investitions-Müdigkeit ein Zei-chen für den Ernst der Lage und der Aussichten darstellt. (Vgl. die letzte Bilanzbesprechung Jahrgang 1930, Nr. 19, S. 901).

Marktberichte

Die Konjunktur

Die saisonmäßige Entlastung des Arbeitsmarktes, die bis Mitte April nur in einem sehr geringen Umfang eingetreten war, hat in der zweiten Aprilhälfte endlich stark eingesetzt: Die Zahl der Arbeitssuchenden sank um 244 000, während zur gleichen Vorjahrszeit die Minderung nur 117 000 betrug. In erster Linie dürfte diese Entlastung durch die günstigere Witterung verursacht sein; etwa zwei Drittel der Wieder-beschäftigten wurden von den Saisonaußengewerben auf-genommen: Landwirtschaft, Baustoffindustrien und Bau-gewerbe stellten eine größere Arbeiterzahl ein. Bereits jetzt gehen jedoch die Frühjahrsbestellungen teilweise ihrem Ende entgegen, außerdem ist es zweifelhaft, ob die Bau-tätigkeit den Umfang des Vorjahrs erreichen wird.

Gegenüber der Entlastung in der zweiten Aprilhälfte des Jahres 1929 läßt sich allerdings auch eine gewisse konjunktur-elle Veränderung feststellen. Die Zahl der Arbeitslosen in den „übrigen“ Berufsgruppen, d. h. in den Nicht-Saison-außenberufen, hat sich dieses Jahr um 81 000 vermindert, während sie im vorigen Jahr nur um 5000 gesunken war. Diese Bewegung beweist jedoch nur, daß sich die Ver-schlechterung der Konjunkturlage nicht in dem vorjährigen Umfang fortsetzt; es ist höchst zweifelhaft, ob sie bereits

eine konjunkturelle Besserung darstellt. Die Textilindustrie konnte teilweise neue Arbeitskräfte einstellen. In der Schwerindustrie ist die Entwicklung aber noch sehr unbefriedigend. Der Ruhrkohlenbergbau hat in den letzten Wochen eine weitere starke Fördereinschränkung erfahren: die Entlassung von Arbeitern und die Einsetzung von Feierschichten haben weiter zugenommen, und trotzdem sind die Haldenbestände weiter gestiegen. Im März hat allerdings die Kohlenförderung ein wenig über dem Stand des Februar gelegen, und auch die Eisenerzeugung hatte

	Rohstahl		Roheisen		Walzwerks-Fertig-erzeugnisse	
	1929/30	1930/31	1929/30	1930/31	1929/30	1930/31
Oktober	1378	858	1158	687	972	623
November	1287	739	1091	637	866	523
Dezember	1156	744	1100	615	804	533
Januar	1275	724	1092	603	897	540
Februar	1177	764	965	520	799	527
März	1202	811	1008	560	837	585

	Steinkohle		Braunkohle		Koks	
	1929/30	1930/31	1929/30	1930/31	1929/30	1930/31
Oktober	14,8	12,2	15,9	13,1	3,4	2,5
November	14,2	10,8	15,5	11,7	3,3	2,3
Dezember	13,7	11,5	14,4	11,7	3,3	2,3
Januar	14,4	11,5	14,0	11,0	3,3	2,2
Februar	12,2	9,8	11,4	9,5	2,9	2,0
März	12,5	10,6	11,3	10,1	3,1	2,1

sich etwas erhöht. Abgesehen davon, daß auch diese Bewegung hauptsächlich als Saisonercheinung zu deuten ist, liegen die Zahlen auf einem außerordentlich tiefen Niveau, das sogar den bereits niedrigen Stand des Frühjahrs 1930 weit unterschritten hat.

Die Abwärtsbewegung der Preise, die in den ersten Monaten des Jahres nur sehr zögernd vorgeschritten war, hat sich auch im März und im April nur langsam fortgesetzt. Der Großhandelsindex ist von 115,2 im Januar auf 113,7 gesunken; der Lebenshaltungsindex sank von 140,4 auf 137,2. Stärker fiel in der letzten Aprilwoche der vom Institut für Konjunkturforschung berechnete Index der reagiablen Warenpreise; er hat sich innerhalb von 14 Tagen von 76,6 auf 75,7 gesenkt.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Nach der New Yorker Diskontermäßigung

Die Diskontermäßigung auf 1½ %, die am 7. Mai in New York vorgenommen wurde, ist bisher ohne Nachfolge geblieben. Die Bank von Frankreich, die an sich geneigt wäre, ihren Diskontsatz dem New Yorker anzugleichen, hat noch den Widerstand der französischen Privatbanken zu überwinden, die von einer weiteren Senkung des offiziellen Diskonts eine Verringerung der Zinsmarge und ihrer Verdienstmöglichkeiten befürchten. In England hat man viel beachtet, daß der Londoner Privatdiskont schon vom 6. bis 8. Mai um ¼ auf 2½/16 % ermäßigt worden ist, und man sah das gelegentlich schon als das Vorzeichen einer Senkung des englischen Banksatzes an. Da aber schon diese Senkung des Privatdiskontsatzes genügt hat, um eine Abschwächung des Pfundkurses herbeizuführen (am 12. Mai auf 4,8655), so ist die Hoffnung auf eine baldige Diskontsenkung in England wieder etwas gedämpft worden.

Berlin Mittelkurs:	6. 5.	7. 5.	8. 5.	9. 5.	11. 5.	12. 5.
New York	4,199	4,199	4,199	4,199	4,199	4,198
London	20,42	20,42	20,42	20,42	20,42	20,41

Diskontfrage in Deutschland nicht aktuell

In Deutschland wird man zweifellos die neue Finanzsanierung und ihre Wirkungen abwarten wollen. Auch die in näherer oder ferner Aussicht stehende neue Aufrollung der Reparationsfrage ist natürlich ein weiteres Hemmnis für eine Diskontsenkung. Neuerdings kommt aber noch die Erwägung hinzu, daß durch die Stützungsbedürftigkeit der Österreichischen Credit-Anstalt in der ganzen Welt eine gewisse Unruhe eingetreten ist. Anscheinend ist also zur Zeit die Diskontfrage für Deutschland noch nicht aktuell.

1931	Berlin			Frankfurt a. M.			
	Privatdiskont lange Sicht	Privatdiskont kurze Sicht	Tägliches Geld	Monats- geld	Waren- wechsel	Scheck- tausch	Waren- wechsel
6. 5.	4½/8	4½/8	4¾-6¼	5¼-6½	47/8	4	5
7. 5.	4½/8	4½/8	4-5½	5¼-6¼	47/8	3½/8	47/8
8. 5.	4½/8	4½/8	4-5½	5¼-6¼	47/8	3½/8	47/8
9. 5.	4½/8	4½/8	4-5½	5¼-6¼	47/8	3½/8	47/8
11. 5.	4½/8	4½/8	4-5½	5¼-6¼	47/8	3½/8	47/8
12. 5.	4½/8	4½/8	3½-5	5¼-6¼	47/8	3½/8	47/8

Auf dem Geldmarkt hat sich die Erleichterung fortgesetzt. Tagesgeld sank bis zum 12. Mai auf 3½-5 %. Allerdings blieb der Privatdiskontsatz unverändert 4½ %. Der Reichsbankausweis zeigt gleichwohl eine beträchtliche Entlastung. In der ersten Maiwoche sind die Wechsel um 129, die Schatzwechsel um 24 und die Lombards um 141 Mill. zurückgegangen, und außerdem haben die sonstigen Aktiven nach Abzug der darunter befindlichen Rentenbankscheine eine Abnahme um 65 Mill. gezeigt bei ungefähr unveränderten Deckungsbeständen; der Zugang von 12 Mill. Deckungsdevisen scheint durch eine Abnahme unsichtbarer Devisenbestände ungefähr kompensiert worden zu sein.

Eine enttäuschende Emission

Die Emission der 150 Mill. RM 6 %ige Reichspostschatz-anweisungen mit Fälligkeit am 1. Oktober 1933 verlief enttäuschend. Bekanntlich wurden zwei Drittel von den Banken fest übernommen, aber nur die Hälfte des Gesamt-

betrages wurde gezeichnet, so daß die Banken auf etwa 25 Mill. RM sitzengeblieben sind. Die Reichsbahn hat durch ein schwedisches Bankenkonsortium durch Vermittlung von M. M. Warburg & Co. einen langfristigen Kredit von 20 Mill. RM eingeräumt bekommen, zur Errichtung eines Damms vom Festland nach der Insel Rügen. Es handelt sich also wiederum um einen Zweckkredit, wie er neulich schon von den großen deutschen Elektrofirmen auf Grund eines schweizerischen Kredits für die Elektrifizierung der Strecke Ulm-Bruchsal gewährt worden war. Für die Hälfte dieser schwedischen Anleihe will die schwedische Regierung, für die andere Hälfte die deutsche Regierung die Bürgschaft übernehmen.

Die Warenmärkte

Während der letzten Wochen stand von den Kolonialwarenmärkten

der des Kaffees im Vordergrund der Beachtung, weil sich infolge einer überraschenden Maßnahme der brasilianischen Regierung eine völlig veränderte Preislage ergab. Es war zwar während mehrerer Wochen vorher bereits die Rede von der Einführung eines Kaffee-Ausfuhrzolls in Brasilien gewesen, die Verkündung und sofortige Erhebung eines Ausfuhrzolls von 10 Schilling je Sack wirkte jedoch überraschend. Nur zum Teil wurde sie durch den neuen Rückgang des Milreis aufgehoben, aber dieser machte den Markt wieder um so nervöser, als einmal das Angebot von Brasilien vorübergehend ziemlich drängend wurde und als zum anderen die Weltvorräte erneut zugenommen haben. Nortz kommt in einer längeren Berechnung zu dem Ergebnis, daß eine brasilianische Durchschnittsernte jetzt bei 22 Mill. Sack liegen müsse, daß aber nur etwa 16 Mill. gebraucht würden. Übrigens sagt ein Kabel eines großen Santos-Ausfuhrhauses, daß der Ertrag des Ausfuhrzolls zum Kauf von Kaffee bestimmt sei, „welcher endgültig vom Markt zurückgezogen werden wird“ — was lediglich eine Fortsetzung des doch zur Genüge gescheiterten Valorisationsversuches bedeuten würde.

Das Chadbourne-Abkommen über Zucker ist nunmehr unterzeichnet, aber die Wirkung auf den Markt bestand zunächst in einer ziemlich kräftigen Verschärfung des Rückgangs, der bereits während der Schlußtage der Verhandlungen begonnen hatte. Zum Teil ist er, wie jüngst einmal ausgeführt, eine Reaktion, zum Teil Folge der erneuten Schwierigkeiten an den verschiedenen New Yorker Märkten, zu einem Teil aber hängt er wohl auch damit zusammen, daß einzelne Außenstehende, bisher wenig bedeutsame Ausfuhrländer, so Portorico und die Philippinen, jetzt ziemlich lebhaft auf dem Markt tätig sind. — Übrigens scheint in der Union selbst der Kampf zwischen den beiden Bankengruppen, die den Raffinerien und die dem kubanischen Zuckerbau nahestehen, noch keineswegs abgeschlossen zu sein.

Die Preisveränderungen auf dem Gummimarkt waren nicht besonders groß, aber die Gesamthaltung war doch weiter ziemlich gedrückt. Einmal sind die April-Verschiffungen aus Malaya wiederum ziemlich hoch, zum anderen zeigt sich immer aufs neue, daß auch der jetzige Preis die Eingeborenen in Holländisch-Indien nicht veranlaßt, das Zapfen einzuschränken. Andererseits soll allmählich doch eine ganze Anzahl von Pflanzungen zur Stilllegung kommen, aber es ist noch nicht recht zu übersehen, wie weit es sich dabei um Hoffnungen handelt.

Die schwache Haltung der Metallmärkte

hat auch in der Berichtswoche angehalten und war besonders scharf ausgeprägt auf dem Kupfermarkt. Zwar hat das Kartell seinen Preis lediglich um 2½ Punkte herabgesetzt, was nur den Frachtermäßigungen entspricht, die bereits vor einigen Wochen erfolgten und damals unberücksichtigt blieben, aber das billigere Angebot der Lohnhütten und der zweiten Hand ist dauernd im Markt, und überdies beobachtet man in der jüngsten Zeit in Europa Angebote von Drahtbarren, also einem Halbzeug, nahezu

½ Cent unter Elektrokupfer. Glattstellungen, die mit den Schwierigkeiten großer amerikanischer Effekten-Kommissionshäuser zusammenhängen, sollen verhältnismäßig gut untergekommen sein.

Auch auf dem *Zinn-Markt* hielt die Schwäche an, hier noch besonders verschärft durch Nachrichten, wonach der Internationale Pool demnächst versuchen wolle, sich über eine weitere Einschränkung zu einigen. Bisher verkauft der Osten stärker als erwartet; auch das ist nicht geeignet, die Stimmung des Marktes zu bessern.

Vom *Zink-* und *Bleimarkt* ist wiederum verhältnismäßig wenig zu berichten, Blei hielt sich etwas besser als die meisten anderen Metalle.

Die Getreidemärkte liegen still und unsicher

obgleich einige neue größere europäische — besonders italienische — Käufe dem Markt eine gewisse Stütze hätten geben können; aber einmal sind, wie oft schon hervorgehoben, die Weltbestände außerordentlich groß, zum anderen lauten gerade in der letzten Zeit die Nachrichten aus den bisher beargwöhnten nordamerikanischen Sommerweizengebieten merkbar besser. Der Stand des Winterweizens in der Union ist so gut, daß selbst bei einer nur mittleren Sommerweizenenernte der Gesamtertrag über den vorjährigen zweifellos hinausgehen wird. — In den letzten Verschiffungsnachrichten erscheint Rußland wieder mit etwa 40 000 Tonnen, überdies wird von größeren neuen Charterungen berichtet, die zum Teil allerdings für Futtergetreide und für Holz bestimmt sein sollen. — Die Lage in Kanada ist völlig verworren. Der Beschluß des Parlaments, in einem der Präriestaaten einen Zwangspool zu bilden, ist als verfassungswidrig angefochten worden, einer der alten Staaten-Pools hat inzwischen seinen Mitgliedern freigestellt, durch ihn oder durch den Handel zu verkaufen.

Die Lage in Deutschland wird dadurch auch weiter gekennzeichnet, daß statt klarer Mittel nur immer neue Mittelchen versucht werden, um den Getreidepreis zu steigern oder mindestens zu halten, den Brotpreis aber unter Druck zu nehmen. Es ist bezeichnend für die grundsätzliche Einstellung unserer Regierung zur Preisfrage, daß es sich der Reichskanzler in seiner letzten Rede während des oldenburgischen Wahlkampfes geradezu als Verdienst anrechnet, den Weizenpreis auf dem Zweieinhalbfachen des Weltmarktes gehalten zu haben. — Wie in der vorigen Woche beim Weizen durch eine verwickelte Zollrückvergütung in Einzelfällen (gegen deren Technik sich die ausgeschalteten Provinzmühlen mit Recht wehren) auf den Weizenmehlpriß, so versuchte man in dieser Woche durch Abgaben aus den Beständen der DGH auf den Roggenmehlpriß zu wirken — beide Male ohne wesentlichen Erfolg. Dagegen verlautete in den letzten Tagen, daß die Regierung einen Teil des seinerzeit von einer holländisch-deutschen Gruppe erworbenen Rotterdamer Russenroggens zur Einfuhr nach Deutschland habe kaufen lassen — ein Treppensitz in der Geschichte der Roggenstützung, wenn man sich erinnert, daß die letzte große Zollerhöhung für Roggen gegen diesen Roggen gerichtet war, weil er angeblich die Kreise der Stützungsgruppe störe. — Auch der

Baumwollmarkt ist unsicher

geblieben, hier allerdings mit deutlich erkennbarem schwächerem Unterton. Es wurde jüngst schon einmal erwähnt, daß schlechte Wettermeldungen bemerkenswert wenig wirkten; in der jüngsten Zeit lauten die Nachrichten aber überdies besser, während die Berichte über das Verhältnis von Herstellung und Absatz in Amerika weiter von einer gewissen Übererzeugung sprechen. Die Anbau einschränkung scheint sich tatsächlich etwa in der Spanne von 10—12 % zu halten, also verhältnismäßig klein zu sein. Im ganzen folgt dieser Markt zur Zeit vor allem der Bewegung der Wertpapiere, womit z. B. die Tatsache gegeben ist, daß die angeblich ungewöhnlich große Überwinterung von Rüsselkäfern ohne jeden Eindruck blieb. — Die Wollpreise haben sich im Lauf der Londoner Versteigerung etwa auf dem Anfangsstand behauptet.

Die Effektenmärkte

Berliner Börse

Starke Rückgänge

Die Börse war in der abgelaufenen Woche ausgesprochen schwach. Zunächst vollzogen sich die Rückgänge nur langsam, in den letzten Tagen nahmen sie aber ein geradezu beängstigendes Tempo an, so daß nunmehr in zahlreichen Fällen die tiefsten Kurse vom Januar bereits wieder unterschritten sind. Zunächst war es schon bemerkenswert, daß einige anregende Symptome, die vorlagen, fast ohne Einfluß auf die Tendenz blieben. Von der *New Yorker Diskontsenkung* hatte man sich für die Börse wie für die Gesamtkonjunktur ziemlich viel versprochen, aber als sie in Kraft trat, blieb sie auf die New Yorker Börse und damit auch auf die übrigen Börsen ohne erkennbaren Einfluß. Auch der *Abschluß der Bervag-Verhandlungen* vermochte nur vorübergehend die Stimmung zu verbessern, obwohl durch den Abschluß ein wesentlicher Fortschritt in der Konsolidierung der Berliner Stadtfinanzen erzielt und damit für die Gesamtwirtschaft ein schwerer Störungsfaktor beseitigt oder wenigstens gemildert worden ist. Die Verschärfung der Baisse wurde dann ausgelöst durch Nachrichten über neue *Bereinigungsnotwendigkeiten in der New Yorker Großbank-Welt*. Die Nachrichten erwiesen sich zwar alsbald als unbegründet, aber die Beunruhigung, die sie ausgelöst hatten, wirkte noch fort. Man verwies darauf, daß solche Gerüchte, wenn sie auch dementiert wurden, doch ein Symptom der New Yorker Stimmung seien, und daß sie zeigten, was in New York für möglich gehalten wird. Die Einwirkung dieser Vorfälle wurde jedoch weit übertroffen von der am Dienstag überraschend bekanntgewordenen Nachricht, daß das bedeutendste österreichische Bankinstitut, die *Österreichische Creditanstalt für Handel und Gewerbe* vom österreichischen Staat gestützt werden mußte. Die Bank war, soweit man es von hier aus übersehen kann, nicht eigentlich illiquid, aber sie mußte Bilanzverluste sichtbar machen, die den Fortbestand des Unternehmens gefährdet hätten, wenn nicht der Staat eingesprungen wäre. Die Beziehungen der Bank nach Deutschland sind verhältnismäßig geringer als die nach anderen Ländern, aber Österreich und Deutschland befinden sich in der gleichen Lage als Kreditnehmer des westlichen Auslands und man befürchtet nun, daß die Rückwirkung des Falles auf die Haltung der ausländischen Geldgeber in gleichem Maße auch für Deutschland spürbar werden könnte. Auch ist das Interesse der deutschen Öffentlichkeit an österreichischen Vorgängen so stark, daß eine etwaige Beunruhigung des österreichischen Publikums schwerlich ohne Rückwirkung auf das deutsche Publikum bleiben kann.

An inländischen Krisensymptomen fehlt es auch nicht. Besonders die *Nachrichten aus der Industrie* lauten denkbar schlecht, aus fast jeder industriellen Generalversammlung kommen Berichte, daß der Geschäftsgang gerade im ersten Quartal 1931 die schwersten Beeinträchtigungen erfahren habe. Kennzeichnend ist z. B., daß bei den *Elektrowerken* der Stromabsatz im ersten Quartal 1931 um nicht weniger als 23,3 % zurückgegangen ist. Die Kursrückgänge vollzogen sich so gleichmäßig auf allen Gebieten, daß Einzelbewegungen schwer zu erkennen waren. Besonders gedrückt waren *Karstadt* und *Wicking-Cement*. Bei beiden Gesellschaften werden nun sanierungsähnliche Maßnahmen befürchtet. Ferner waren *Bayerische Motorenwerke* stark rückgängig. Noch vor wenigen Tagen ist eine 7%ige Dividendenschätzung durch die Presse gegangen, und nun tauchten Zweifel auf, ob nicht mit einem weit niedrigeren Satz oder gar mit einem Dividendenausfall gerechnet werden müßte. Bei *Orenstein & Koppel* machte man sich allgemein auf einen Dividendenausfall gefaßt. Bei *Deutsche Erdöl* verstimmte der Dividendenvorschlag von 5 % gegen 7 % im Vorjahr.

Frankfurter Börse

Die Baisse hielt an, der Markt war nervös, das Geschäft stagnierte. In der Periode vor der Genfer Konferenz mit ihren noch schwer übersehbaren politischen Möglichkeiten ist die Unternehmungslust auf ein Minimum gesunken, überall erfolgen Glattstellungen, die Kontermine wurde stark aktiv. Dazu kamen Auslandsrealisationen in deutschen Werten, besonders aus den noch in vollen wirtschaftlichen Schwierigkeiten befindlichen Vereinigten Staaten. Die Schwierigkeiten der Osterreichischen Creditanstalt warfen ihre schweren Schatten herüber, die Aktien des Instituts verloren (bis etwa 15 RM nach 26¼ RM) sehr stark an Boden; auch von dort her wurden Realisationen deutscher Aktien befürchtet. Die Wiener Vorgänge gaben zu einer schweren Angstbaisse Anlaß, in Befürchtung internationaler Kreditschwierigkeiten. Eine Hauptsorge blieben die innerpolitischen und innerwirtschaftlichen Fragen. Enttäuschungen über industrielle Fehlergebnisse verschärfen die Situation. So kam es am Tage nach Bekanntwerden der Wiener Krise zu großen Abgaben.

Waldhof fiel auf Dividendenbefürchtungen von 90½ bis 82½ %. Karstadt angesichts seiner inneren Lage und der Dividendenlosigkeit von 50 auf 39 %. Die Schweiz schien besonders Elektropapiere abzugeben. Chade-Aktien waren stark gedrückt durch die innerpolitischen Konflikte und Unruhen in Spanien. Von Elektronebenwerten wurden nach Notierungspause Mainkraftwerke mit 62 nach 68 % wieder festgestellt. Am Baumarkt waren Dyckerhoff & Widmann längere Zeit ohne Aufnahme, die Notiz fiel später von zuletzt 75 auf etwa 69 %; Holzmann-Aktien büßten nach Dividendenabgang unter einer größeren Realisation stark im Kurse ein (bis 75 %). Die Farben-Aktie gab unter dem allgemeinen Druck von 147 auf 137¼ % nach, sie hatte sich immerhin relativ lange behauptet gegenüber der bei anderen Werken früher einsetzenden kräftigen Baisse. Auffallend matt lagen Danabank mit 124 nach 131½ % am 12. Mai; während sich die übrigen Großbankwerte in der Wiener Krise besser behaupteten.

Auf dem Markt der Einheitswerte herrschte große Lustlosigkeit, wiederum häuften sich die Kursstreichungen mangels Aufnahme, selbst bei nur kleinem Angebot. So waren dauernd oder zeitweise mangels Interesse ohne Notiz bzw. nur teilweise abgenommen Siegener Eisenkonstruktionen (Schätzung unter 30 nach 34 %), Hindrichs & Auffermann, Keramische Werke Offstein (Schätzung 70 nach 85 %), Tricotwarenfabrik Besigheim (Taxe 20 nach 25 %), Dresdner Schnellpressenfabrik (später 35 nach 41 %), Hafentmühle (Taxe 100 nach 104 %), Metallwarenfabrik Dannhorn (Schätzung nur noch wenige Prozent), Brauerei Eichbaum-Werger (später 83 nach 95 %). Voigt & Haefner-Aktien geben weiter nach bei zeitweilig nicht vollständiger Abnahme (114¼ nach 117¼ %). Dasselbe gilt für Chemische Werke Albert (29 nach 34 %), Vereinigte Werkstätten nach längerer Pause (20 nach 50 %), Kammgarnspinnerei Kaiserslautern (43 nach 55 %), Gebr. Roeder (zuletzt 63 %). Sehr unsicher lagen Feinmechanik Jetter & Scheerer nach der Abschlußveröffentlichung, zunächst waren sie gedrückt auf 29 nach 35 %, dann bei Kursfürsorge ohne Angebot mit wieder 35 % taxiert, später Kurs 31 %; Andreae Noris Zahn waren etwas erhöht (103 auf 102 %) auf den Vorschlag von wieder 10 % Dividende.

	6. 5.	7. 5.	8. 5.	9. 5.	11. 5.	12. 5.
DL. Effecten- u. Wechselbank ..	94½	94½	94½	94½	94¾	94¾
Frankfurter Bank ..	89½	89½	88½	88½	88½	88½
Frankfurter Hypotheken-Bank ..	141½	141½	141	141	140½	140
Cementwerk Heidelberg ..	77½	77½	78	77½	75	74
Scheideanstalt ..	128	128½	129	129	127¾	125¾
Frankfurter Hof ..	36	36	36	36	36	36
Bankw. Füssen-Immenstadt ..	54	53½	53	53	53	52½
Henniger Brauerei ..	—	—	—	—	—	—
Hochtitel ..	79½	79	79¾	79¾	79	77½
Holzmann ..	98	98	93	85½	81	75
Main-Kraftwerke ..	—	65	65	63	63	62
Metallgesellschaft ..	67¼	69¾	69	69	67	67
Maschinenfabrik Moenus ..	—	—	—	33	32	—
Ludwigshafener Walzmühle ..	50¼	50¼	50	50	50	50
Tellus, Bergbau u. Hüttenind. ..	40	40	40	40	40	39
Verein f. chem. Industrie ..	60¼	60¼	60¼	60¼	60¼	60¼

Auf dem Markt der Versicherungsaktien sind Mannheimer Versicherung in Unklarheit über den Abschluß von 35 auf 27 RM Brief gesunken. Allianz und Stuttgarter Verein gaben unter der allgemeinen Baisse bis etwa 210 RM nach, Allianz Leben waren stark gesucht, ohne Angebot, bis 225 RM Taxe.

Londoner Börse

London ist bisher der amerikanischen Diskontsenkung nicht gefolgt, und es ist sehr zweifelhaft, ob man sich in dieser Woche dazu entschließen wird. Dagegen spricht weniger die Goldsituation: mit 147½ Mill. £ nach dem Ausweis vom 29. April ist der Bestand sogar besser als seit langem. Aber das Pfund hat sich wieder nicht unbedeutend abgeschwächt, und zwar, wie es heißt, auf französische Guthabenabziehungen hin, die in Voraussicht einer kommenden Zinsherabsetzung vorgenommen wurden.

Die erste Wirkung, die die Diskontmaßnahmen in New York auf die City ausgeübt haben, war eine Anpassung des Privatdiskonts an die neuen Verhältnisse. Die Bank von England, die bisher ein Hochhalten der Sätze durchgesetzt hatte, hat nunmehr von ihrer Intervention auf dem offenen Markt vorläufig Abstand genommen, so daß kurze Sichten jetzt 2¼ % und Dreimonatsbankwechsel 2¾ % notierten. Das weitere Ergebnis war aber die geschilderte Zurückziehung französischer Gelder.

Es gibt, abgesehen von den allgemeinen konjunkturpolitischen Gründen, eigentlich nur ein Argument, mit dem sich die Diskontherabsetzung verteidigen ließe. Es kommt von seiten der Staatsfinanzen her. Es ist möglich, daß Snowden in nächster Zeit die große Konversionsanleihe herausbringen will, von der schon seit einem Jahr die Rede ist. Genaues darüber ist nicht bekannt, und nur die Tatsache steht fest, daß die Maßnahme überhaupt in der Richtung der Pläne des Schatzamts liegt und daß die Vorbereitung des Geldmarkts auf diese Weise dafür unumgänglich wäre.

An der Börse blieb die Grundtendenz unsicher wie bisher, ziemlich uneinheitlich auf allen Gebieten; wenn man von den festverzinslichen Werten absieht, bei denen die Geldzugänge und die New Yorker Zinsreduktion anregend wirkten. 2½ %ige Konsols notierten 59½ nach 19, die 4½ige Konversionsanleihe 103 nach 102½, während die Kriegsanleihe aus den erwähnten Sondergründen abgeschwächt war und von 103½ auf 102½ zurückging. Brasilianer Werte zogen infolge gebesserter Valutaverhältnisse an: die 4 %ige Anleihe von 89 notierte 34½ statt 31, die 5 %igen Bonds 63 statt 59. Auch deutsche Anleihen besserten sich etwas. Dagegen erlitten heimische Bahnen erhebliche Verluste: Great Western von 57½ auf 51½, London North East von 4¼ auf 4, London Midland von 20 auf 19. Rückgängig waren auch die meisten fremden Bahnen, überwiegend auch die übrigen internationalen Werte, stärker entwertet Consolidated Diamonds von 4/9 auf 3/6. Auf dem Markt der Industrierwerte hat sich die Besserung von Courtaulds nach

Bayerische Vereinsbank



Kredit- und

Hypotheken-Bank

Niederlassungen an allen
größeren Plätzen des rechtsrheinischen Bayern

Berliner Börsenkurse vom 6. bis 12. Mai 1931

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

Main table containing various stock market data including sections for 'Heimische Anleihen', 'Ausländische Anleihen', 'Bank-Werte', 'Bahnen-Werte', 'Schiffahrts-Werte', 'Automobil-Werte', 'Elektrizitäts-Werte', 'Kali-Werte', 'Lokomotiv- und Waggon-Fabrik-Aktien', 'Maschinen- und Metall-Fabrik-Aktien', 'Montan-Werte', and 'Textil-Werte'. Each section lists company names and their corresponding prices for different dates from May 6 to May 12, 1931.

3) Abschlagsdividende. — 2) Ferner 2% Bonus. — Ferner 0.8% Bonus. — 4) Ferner 10% Bonus. — 5) RM je Stück = 200 Schilling. — 6) Ferner 1.2% Bonus

Wochenzahlen zu den Marktberichten

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

Table with columns for Year (1930, 1931), Unit (Einheit), and Weeks (April, Mai, März, April, Mai). Rows include categories like Produktion (Kohle, Petroleum), Arbeitslosigkeit, Umsätze und Geschäftsgang (Güterveranstellung, Einnahmen, Postcheckverkehr), and Preise (Großhandelsindizes, Großhandelspreise).

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 Straße 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 Nr. 149 296.

Finanzanzeigen in diesem Heft.

Julius Berger Tiefbau Aktiengesellschaft: Bilanz und Dividende.
 Concordia Spinnerei und Weberei: Bilanz.
 Deutsche Linoleum-Werke Aktiengesellschaft: Einladung zur ordentlichen Generalversammlung.
 Societa Financiere de Transports et d'Entreprises Industrielles (SOFINA): Bilanz und Dividende.
 Svenska Tändsticks Aktiebolaget: Einladung zur ordentlichen Generalversammlung.
 Union und Rhein Versicherungs-Aktien-Gesellschaft: Bilanz.
 Vereinigte Berlinische und Preußische Lebens-Versicherungs-Aktien-Gesellschaft: Bilanz.
 Vereinigte Industrie-Unternehmungen Aktien-Gesellschaft: Bilanz.
 Württembergische Feuerversicherung Aktien-Gesellschaft: Bilanz.

Bilanz am 31. Dezember 1930

Aktiva	RM
Grundstücke und Gebäude	809 000,—
Maschinen und Geräte I	680 000,—
Maschinen und Geräte II	1,—
Ersatzteile und Betriebsstoffe	1,—
Büro-Einrichtung	1,—
Kasse	69 897,06
Sortenkasse	1 309,16
Wertpapiere	63 472,50
Schuldner	12 231 678,22
Sicherheiten	RM 1 148 635,—
	13 855 359,94

Passiva	RM
Aktienkapital	7 500 000,—
Reservfonds	3 000 000,—
Julius Berger-Stiftung	254 631,05
Beamten-Wohlfahrtsfonds	104 571,95
Unerhobene Dividende	2 882,25
Verschiedene Gläubiger	990 729,53
Sicherheiten	RM 1 148 635,—
Gewinn aus 1930 einschl. Vortrag aus 1929	2 002 545,16
	13 855 359,94

Gewinn- und Verlust-Konto

Soll	RM
Abschreibungen	388 711,10
Unkosten	535 816,76
Steuern und Abgaben	777 070,57
Kursausgleich	841,54
Gewinn aus 1930 einschl. Vortrag aus 1929	2 002 545,16
	3 704 985,13
Haben	RM
Vortrag aus 1929	73 265,07
Gewinn aus Bauten, Gerätevermietung, Zinsen usw.	3 631 720,06
	3 704 985,13

Die Auszahlung der für 1930 auf 20 % festgesetzten Dividende erfolgt vom 11. Mai 1931 ab für die Aktien Nr. 1—3500 (1000-RM-Aktien) gegen Einreichung des Dividendenscheins Nr. 5 mit 200 RM pro Stück, für die Aktien Nr. 70 001—110 000 (100-RM-Aktien) gegen Einreichung des Dividendenscheins Nr. 5 mit 20 RM. pro Stück, abzüglich Kapitalertragssteuer, in Berlin bei der Darmstädter und Nationalbank, K. a. A., bei der Deutschen Bank und Disconto-Gesellschaft, bei der Dresdner Bank und bei dem Bankhaus Georg Fromberg & Co.

Berlin, den 9. Mai 1931.

Julius Berger
Tiefbau-Aktiengesellschaft



Preußische Zentralgenossenschaftskasse

— Preußenkasse —

Berlin
und
Frankfurt a. M.

Eingezahltes
Grundkapital und Reserven
168,7 Millionen Reichsmark

Anstalt des öffentlichen Rechts

Gegründet 1895

Zentralkreditinstitut
der deutschen Genossenschaften

Die ordentliche Generalversammlung der Aktionäre der Svenska Tändsticks Aktiebolaget wird

Sonnabend, den 30. Mai 1931, um 12 Uhr mittags,
im Büro der Gesellschaft, Stockholm, 15 Västra Trädgardsgatan, stattfinden.

Aktionäre, welche der Generalversammlung beizuwohnen wünschen, werden ersucht, sich spätestens am 30. Mai 1931, vormittags 10 Uhr, im Büro der Gesellschaft, Stockholm, 15 Västra Trädgardsgatan, anzumelden.

Zur Teilnahme an der Generalversammlung sind nur die im Aktienbuch der Gesellschaft eingetragenen Aktionäre berechtigt.

Zum Zwecke der Eintragung neuer Aktionäre in das Aktienbuch wird im Büro der Gesellschaft am selben Tage um 10 Uhr vormittags eine Sitzung des Verwaltungsrates abgehalten.

Stockholm, den 11. Mai 1931.

Svenska Tändsticks Aktiebolaget

Vereinigte Industrie-Unternehmungen A. G. (Viag), Berlin

Bilanz zum 31. März 1931

Aktiva	RM
Nicht eingezahltes Aktienkapital	17 872 000,—
Beteiligungen und Wertpapiere	247 908 048,14
Forderungen	34 342 644,92
Bankguthaben	4 684 619,01
Kasse	3 925,04
Einrichtung	1,—
Bürgschaft für Elektrowerke-Anleihen RM 51 712 500,—	
Bürgschaft für Ostpreußenwerk-Anleihen RM 14 700 000,—	
Sonstige Bürgschaften für uns angeschlossene Unternehmungen RM 7 901 659,29	
	304 811 238,11
Passiva	RM
Aktienkapital	160 000 000,—
Gesetzliche Rücklage	32 000 000,—
Sonderrücklage	3 000 000,—
6 % amort. Goldschuldversch. v. 1925 (5 250 000 \$)	22 050 000,—
6½ % amort. Goldschuldversch. v. 1926 (5 760 000 \$)	24 192 000,—
7 % amort. Reichsmarkschuldversch. v. 1926	20 000 000,—
Verbindlichkeiten	29 604 870,75
Übergangsposten	3 358 701,78
Gewinn: Vortrag aus 1929/30 RM 421 040,05 Reingewinn	10 184 625,53
	10 605 665,58
Bürgschaft für Elektrowerke-Anleihen RM 51 712 500,—	
Bürgschaft für Ostpreußenwerk-Anleihen RM 14 700 000,—	
Sonstige Bürgschaften für uns angeschlossene Unternehmungen RM 7 901 659,29	
	304 811 238,11

Gewinn- und Verlustrechnung zum 31. März 1931

Aufwendungen	RM
Unkosten einschl. Steuern	742 018,51
Zinsen	3 749 344,72
Gewinn	10 605 665,58
	15 097 028,81
Erträge	RM
Gewinnvortrag	421 040,05
Dividendeneinnahmen	14 675 988,76
	15 097 028,81

Vorstehende Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung haben wir geprüft und mit den von uns ebenfalls geprüften, ordnungsgemäß geführten Büchern übereinstimmend gefunden.

Köln, im April 1931.

Treuhand-Aktien-Gesellschaft

Dr. Hartkopf Dr. Rentrop

Die Aktionäre der

Deutsche Linoleum-Werke Aktiengesellschaft, Berlin

werden hiermit auf

Freitag, den 29. Mai 1931, vormittags 11 Uhr,
zu der im Verwaltungsgebäude der Gesellschaft in
Bietigheim a. d. Enz (Württ.) stattfindenden

ordentlichen Generalversammlung eingeladen.

Tagesordnung:

1. Vorlage des Geschäftsberichts sowie der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr 1930.
2. Genehmigung der Vorlagen zu 1.
3. Entlastung des Vorstands und Aufsichtsrats.
4. Aufsichtsratswahlen.

Zur Teilnahme an der Generalversammlung sind nach § 20 des Gesellschaftsstatuts diejenigen Aktionäre berechtigt, welche spätestens am 23. Mai 1931 ihre Aktien bei der Gesellschaft oder bei einem Notar oder

in Berlin:

bei der Deutschen Bank und Disconto-Gesellschaft,
bei der Dresdner Bank,

in Bremen:

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

bei der Bremer Bank, Filiale der Dresdner Bank,
bei der J. F. Schröder-Bank, K. a. A.,

in Frankfurt a. M.:

bei der Deutschen Bank und Disconto-Gesellschaft,
Filiale Frankfurt a. M.,

bei der Dresdner Bank in Frankfurt a. M.,

in Freiburg i. Br.:

bei der Deutschen Bank und Disconto-Gesellschaft,
Filiale Freiburg i. Br.,

bei der Dresdner Bank, Filiale Freiburg i. Br.,

in Hamburg:

bei der Norddeutschen Bank in Hamburg, Filiale
der Deutschen Bank und Disconto-Gesellschaft,

bei der Dresdner Bank in Hamburg,
bei der J. F. Schröder-Bank, K. a. A., Fil. Hamburg,

in Heilbronn:

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

bei der Dresdner Bank, Geschäftsstelle Heilbronn,
bei der Handels- und Gewerbebank Heilbronn A.-G.,

in Karlsruhe:

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

in Mannheim:

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

bei der Dresdner Bank, Filiale Mannheim,

in München:

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

bei der Dresdner Bank, Filiale München,

in Stuttgart:

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

bei der Dresdner Bank, Filiale Stuttgart,
bei dem Bankhaus Pick & Cie.,

hinterlegen, und bis nach der Generalversammlung belassen. Der Beifügung von Dividendenscheinen mit Talons bedarf es nicht. Die dem Effektengiroverkehr angeschlossenen Bankfirmen können Hinterlegungen auch bei ihrer Effektengirobank vornehmen.

Berlin, den 8. Mai 1931.

Der Aufsichtsrat.

Concordia Spinnerei und Weberei Marklissa und Bunzlau

Vermögensrechnung am 31. Dezember 1930

Aktiva		RM	Passiva		RM
Grundstücke		421 957,43	Aktienkapital		5 570 000,—
Gebäude		2 406 907,95	8 % Teilschuldverschreibungen		2 000 000,—
Maschinen		1 623 266,93	Rücklagen		1 240 000,—
Warenvorräte		4 889 941,95	Banken		1 692 922,63
Betriebsstoffe		282 114,14	Rembourse		2 018 047,65
Außenstände		2 305 826,40	Akzente		470 456,75
Kasse, Wechsel, Reichsbank, Post		122 515,33	Sonstige Verbindlichkeiten		501 854,54
Wertpapiere und Beteiligungen		1 503 834,96	Überschuß		123 409,27
Anleihe-Disagio		60 325,75			
		<u>13 616 690,84</u>			<u>13 616 690,84</u>

Gewinn- und Verlustrechnung am 31. Dezember 1930

Soll		RM	Haben		RM
Generalunkosten		3 222 897,35	Vortrag aus 1929		90 130,37
Steuern und soziale Lasten		489 463,68	Hauptwarenrechnung		4 002 228,63
Abschreibungen		256 588,70			
Überschuß einschließlich Vortrag		123 409,27			
		<u>4 092 359,—</u>			<u>4 092 359,—</u>

Union und Rhein Versicherungs-Aktien-Gesellschaft, Berlin.

Bilanz für den Schluß des 58. Geschäftsjahres 1930

A. Aktiva.		RM
1. Forderungen an die Aktionäre für noch nicht einberufenes Grundkapital		3 300 000,—
2. Grundbesitz		2 000 000,—
3. Kapitalanlagen		1 349 545,05
4. Kassenbestand, Banken- und Postscheck-Guthaben		1 522 579,75
5. Verschiedene Forderungen		874 758,04
6. Inventar		1,—
7. Glaslager aus Bruchstücken		1,—
Gesamtbetrag:		<u>9 046 884,84</u>
B. Passiva.		RM
1. Grundkapital		4 400 000,—
2. Kapitalrücklage		440 000,—
3. Prämienüberträge		2 072 000,—
4. Schäderrücklagen		997 233,—
5. Sonstige Rücklagen und Passiven ..		868 343,07
6. Gewinn und dessen Verwendung:		
Dividende an die Aktionäre (10% der Einzahlung auf das Grundkapital)	RM 110 000,—	
Statutarische und vertragliche Gewinnanteile an Vorstand und Aufsichtsrat ..	35 588,23	
Zuweisung an die Pensions- und Unterstützungskasse der Angestellten	25 000,—	
Vortrag auf neue Rechnung	98 720,54	269 308,77
Gesamtbetrag:		<u>9 046 884,84</u>

Die Dividende von 10% der Einzahlung ist ab sofort zahlbar bei der Dresdner Bank, Berlin, Deutschen Bank und Disconto-Gesellschaft, Berlin, und deren Filialen und Depositenkassen sowie bei der Gesellschaftskasse, Berlin SW 11, Stresemannstr. 48/50/52.

Württembergische Feuerversicherung AG. in Stuttgart

Gegründet 1828

Vermögensrechnung für den Schluß des
103. Geschäftsjahres 1930

Werte		RM
Forderungen an die Aktionäre		7 485 000,—
Grundbesitz		3 400 000,—
Kapitalanlagen		5 783 395,20
Guthaben bei Banken und Versicherungsunternehmen		1 071 101,99
Zinsraten		68 375,60
Ausstände bei Vertretungen		707 791,36
Kassenbestand		38 873,21
Inventar		100,—
Pensionsfonds		752 589,37
Sonstige Werte		65 549,23
		<u>19 372 775,96</u>
Verbindlichkeiten		RM
Aktienkapital		10 000 000,—
Gesetzlicher Reservefonds		1 884 716,62
Besondere Rücklage		800 000,—
Prämienüberträge		3 496 850,56
Schadenreserven		895 161,88
Guthaben anderer Versicherungsunternehmen		299 957,09
Rückständige Steuern		244 264,30
Sonstige Verbindlichkeiten		66 158,64
Präsident Dr. von Geyer-Stiftung		20 000,—
Pensionsverpflichtungen		943 226,37
Gewinn und dessen Verwendung:		
Dividende	RM 400 200,—	
Gewinnanteile	33 266,67	
Pensionsfonds	100 000,—	
Reservefonds	15 283,38	
Vortrag	173 690,45	722 440,50
		<u>19 372 775,96</u>

Société Financière de Transports et d'Entreprises Industrielles (SOFINA)

(Société Anonyme)

38, rue de Naples, IXELLES-BRUKELLES

Bilanz per 31. Dezember 1930

Aktiva	Fcs.	Fcs.	Passiva	Fcs.
Immobilisiert:			Schulden der Gesellschaft gegen sich selbst:	
Gebäude	1,00		Gesellschaftskapital:	Fcs.
Einrichtung	1,00	2,00	200 000 Vorzugsaktien	
Greifbar:			von 500 Francs.....	100 000 000,00
Aktionäre: 400 Francs Resteinzahlung auf 200 000 Vorzugsaktien		80 000 000,00	200 000 Stammaktien	
Bestand an öffentlichen Anleihen und Beteiligungen		590 000 000,00	von 500 Francs.....	100 000 000,00
Zu gewärtigende Eingänge auf Aktien und Beteiligungen		74 348 075,35	Gesetzliche Reserve	20 000 000,00
Kasse u. Bankguthaben 1 146 217 637,19			Sonderkonto, unverfügbar (Agio der Emission 1929)	1 508 000 000,00
Debitoren im Kontokorrent: patronisierte Gesellschaften und verschiedene	319 138 873,08		Schulden gegen Dritte	
Debitoren gesichert durch Pfand oder Hypothek	2 163 270,55	1 467 519 780,82	Kreditoren im Kontokorrent: Verbündete Gesellschaften und verschiedene Kreditoren	253 039 751,23
Gegenrechnungen:			Nicht abgehobene Dividendenscheine ..	1 047 977,17
Hinterlegungen und Kauttionen		612 568 035,80	Noch zu leistende Einzahlungen für die Vollzahlung von Aktien und Beteiligungen	74 348 075,35
		<u>2 824 435 893,97</u>	Gegenrechnung:	
			Hinterlegungen und Kauttionen.....	612 568 035,80
			Gewinn- und Verlust-Konto	
			Saldo	<u>155 432 054,42</u>
				<u>2 824 435 893,97</u>

Gesehen und geprüft durch den
Verwaltungsrat:

Der Administrateur-délegué Der Präsident
(gez.) D. Heinemann (gez.) Despret

Gesehen und geprüft durch den
Revisionsausschuß
(gez.) J. Rampelbergh

Gewinn- und Verlustkonto per 31. Dezember 1930

Soll	Fcs.	Haben	Fcs.
Allgemeine und Verwaltungskosten ..	5 413 033,92	Vortrag	4 375 517,80
Gewinnbeteiligung des Personals und Zuweisung zum Pensionsfonds	1 837 500,00	Einkommen aus Aktien und Beteiligungen, Zinsen und Kommission	162 278 434,28
Abschreibungen auf Immobilien, Mobilien und Verschiedenes.....	3 971 363,74		
Saldo	<u>155 432 054,42</u>		
	<u>166 653 952,08</u>		<u>166 653 952,08</u>

Verteilung:

5 pCt. jährlich für die 200 000 mit 20 pCt. eingezahlten Vorzugsaktien + Francs 5,00 auf 200 000 Aktien 1 000 000,00

Vordividende von 5 pCt. jährlich: Francs 25 auf 200 000 Stammaktien .. 5 000 000,00

Vortrag

8 357,054,42

Aus dem Verbleibenden:

Tantieme an den Verwaltungsrat und Prüfungsausschuß

6 075 000,00

Francs 675 auf 200 000 Stammaktien 135 000 000,00

Fcs. 155 432 054,42

Gesehen und geprüft durch den
Verwaltungsrat:

Der Administrateur-délegué Der Präsident
(gez.) D. Heinemann (gez.) Despret

Gesehen und geprüft durch den
Revisionsausschuß

(gez.) J. Rampelbergh



DRESDNER BANK

DIREKTION BERLIN W 56

EIGENKAPITAL RM 134000000

GENOSSENSCHAFTS - ABTEILUNGEN
IN BERLIN UND FRANKFURT A. M.

ZENTRALKREDITINSTITUT DER GENOSSENSCHAFTLICHEN VOLKSBANKEN

Vereinigte Berlinische und Preußische Lebens - Versicherungs - Aktien - Gesellschaft

Berlin SW 68, Markgrafenstr. 11

Vermögensausweis für das Geschäftsjahr 1930

A. Werte	RM	B. Lasten	RM
1. Forderungen an die Aktionäre für noch nicht gezahltes Aktienkapital	—	1. Aktienkapital	3 200 000,—
2. Grundbesitz	3 912 524,06	2. Kapitalrücklage (§ 262 des Handelsgesetzbuchs)	320 000,—
3. Hypotheken	50 768 351,45	3. Deckungskapital	50 213 285,53
4. Schuldscheinforderungen geg. öffentliche Körperschaften	7 767 338,75	4. Prämienüberträge	10 991 744,96
5. Wertpapiere u. unverzinsliche Schatzanweisungen	10 894 703,28	5. Rücklage für schwebende Versicherungsfälle	467 466,79
6. Darlehen auf Wertpapiere	364 220,44	6. Gewinnrücklage der Versicherungsnehmer	22 200 561,63
7. Vorauszahlungen und Darlehen auf Versicherungen	5 105 148,12	7. Rücklage für Verwaltungskosten ..	1 431 259,12
8. Beteiligungen an anderen Versicherungsunternehmungen	218 750,—	8. Sonstige Rücklagen	3 674 187,34
9. Guthaben bei Bankhäusern, Sparkassen und anderen Versicherungsunternehmungen	2 752 203,22	9. Guthaben anderer Versicherungsunternehmungen	421 651,09
10. Gestundete Prämien (in 1931 fällige Teilbeträge der Jahresprämien)	7 895 984,12	10. Haftgelder	9 517,24
11. Rückständige Zinsen und Mieten ..	1 071 696,12	11. Sonstige Lasten	2 349 551,15
12. Außenstände bei Vertretern aus dem Geschäftsjahr u. aus früheren Jahren	2 061 252,52	12. Aufwertungsstock	53 520 595,58
13. Barer Kassenbestand einschl. Postscheckguthaben	316 107,60	13. Gewinn (nach Überweisung von RM 4 913 523,89 an die Gewinnrücklage der Vers.)	507 826,09
14. Einrichtungs- und Gebrauchsgegenstände	1,—		
15. Sonstige Forderungen	2 658 770,26		
16. Aufwertungsstock	53 520 595,58		
Gesamtbetrag	149 307 646,52	Gesamtbetrag	149 307 646,52

Deutsche Effecten- & Wechsel-Bank

vorm. L. A. HAHN

gegründet 1821 A.-G. seit 1872

Frankfurt a. M.

Kaiserstraße 30

Berlin

W 8, Kronenstraße 73/74

Telegramm-Adresse: Effectbank