

# Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Neue Folge / Herausgegeben von R. Bernfeld

## Inhalt

Entschädigung für Baubeschränkungen . . . . .	865	Mangelnde Rentabilität der Kredit- versicherung . . . . .	878
Sanierung der Österreichischen Credit- Anstalt . . . . .	865	Die Schwierigkeiten im Rothenburger Versicherungs-Konzern . . . . .	878
<i>Ein Bankier, Die Rolle des Präsidenten Reisch . . . . .</i>	<i>867</i>	Die Zukunft des internationalen Glühlampen-Kartells . . . . .	879
<i>Prof. Dr. Alfred Manes, Allgemeine Elementarschäden-Versicherung . . . . .</i>	<i>869</i>	Der Kampf um Schantung . . . . .	879
<i>Dr. E. v. Mickwitz, Der Funktionswandel des Kredits in der Depression (Schluß) . . . . .</i>	<i>871</i>	Zusammenlegung von Kommanditen der Commerzbank . . . . .	879
Glossen		Personalialia . . . . .	879
Diskontsenkungen . . . . .	873	Literatur . . . . .	880
Auf dem Weg zu einer rationellen Tarif- politik . . . . .	874	Briefe an den Herausgeber (Kredit und Arbeitslosigkeit) . . . . .	884
Überhöhte Lizenzgebühren für Tonfilm- Apparate? . . . . .	874	Bilanzen (Kammgarnspinnerei Stöhr & Co.)	886
Aktien-Rückkauf der Deutschen Effecten- bank . . . . .	875	Marktberichte (Die Konjunktur / Der Geld- und Kapitalmarkt / Die Warenmärkte / Die Effektenmärkte: Berlin, Frankfurt, Hamburg, London, New York) . . . . .	887
Die Verluste des Linoleum-Konzerns . . . . .	876	Statistik (Reichsbank-Ausweis / Ausweis deutscher Privatnotenbanken / April- ausweis der Deutschen Rentenbank / Der Außenhandel im April / Deutsche Reichs- einnahmen im April / Berliner Börsen- kurse / Wochenzahlen zu den Markt- berichten) . . . . .	892
Der Harpen-Abschluß: ein alarmierender Bericht . . . . .	876		
Der Ausbau der Mannesmannröhren- Werke . . . . .	877		

ERSCHEINT FREITAGS / EINZELHEFT 1M / VIERTELJÄHRlich 12M

Redaktion und Verlag: Berlin W 62 / Kurfürstenstr. 131



# DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN

Akt.-Kap 60 Millionen Reichsmark

Reserven 60 Millionen Reichsmark

Zahlreiche Niederlassungen in allen Teilen Deutschlands

Korrespondenten an allen wichtigen Plätzen der Welt

Ausführung aller bankmäßigen Geschäfte

Seit 1701 Gottesberger Brauhaus

Unser Spezialprodukt

## Gottesberger Pilsner

wird von keinem fremdländischen Erzeugnis übertroffen!



# Württembergische Wohnungskreditanstalt

Oeffentlichrechtliche Kreditanstalt

Friedrichstraße 24

Stuttgart

Fernsprecher 21954

Nach beendigtem Verkauf unserer Pfandbriefe Reihe VI legen wir hiermit einen Betrag von

## GM 4 000 000

reichsmündelsicheren

## 7% Gold-Hypotheken-Pfandbriefen

Erweiterungsreihe VI

Ausstattung wie bei Reihe VI

Zinstermine Februar/August

Unkündbar bis 1. August 1938

bis auf weiteres

zum Kurs von 96,5%

zur Zeichnung auf.

Stückelung zu GM 200, 500, 1000 und 2000

Auskunft und Verkauf durch alle Banken, Sparkassen und die Anstalt selbst.

## Entschädigung für Baubeschränkungen

*Das Reichsarbeitsministerium hat den Entwurf zu einem Freiflächengesetz ausgearbeitet, das die Rechtsunsicherheit auf dem Gebiet der entschädigungslosen Verhängung von Baubeschränkungen beseitigen will. Im ganzen findet der Entwurf einen sinnvollen Ausgleich zwischen den Interessen der Öffentlichkeit und den Rechten der Grundeigentümer; er bestimmt, daß für Freiflächenklärungen grundsätzlich eine Entschädigung zu zahlen ist. Die Entschädigung wird zwar erst bei Inanspruchnahme des Grundstücks für den öffentlichen Gebrauch fällig; doch muß die Inanspruchnahme spätestens nach fünf Jahren erfolgt sein. Baubeschränkungen im Interesse des Verkehrs sollen in Zukunft auch ohne Entschädigung möglich sein — eine Bestimmung, die in dieser allgemeinen Form nicht berechtigt ist.*



Selten sind die Voraussetzungen für eine großzügige Planung des Städtebaus so günstig gewesen wie in den Jahren seit der Revolution. In großem, ja in entscheidendem Umfang war die gesamte Bautätigkeit während dieser Zeit von öffentlichen Zuschüssen abhängig. Die Stockung im Wohnungsbau, die durch den Weltkrieg eingetreten war, die Umschichtungen in der Zusammensetzung der Bevölkerung und die großen Zuwanderungen in die Städte machten die Aufstellung eines finanziellen und technischen Bauprogramms zur Notwendigkeit. So konnten jene Parteien, deren politische Macht gewachsen war, mit Eifer an die Aufgabe herangehen, das vor dem Krieg — tatsächlich oder angeblich — Versäumte nachzuholen.

Die großen Hoffnungen, die man aus diesen Gründen vielfach auf eine einheitliche Städteplanung gesetzt hatte, sind jedoch nur zu einem sehr kleinen Teil erfüllt worden. In mehreren Fällen war die Organisation der städtischen Bauverwaltung den großen Aufgaben, die an sie gestellt wurden, nicht gewachsen; der Berliner Stadtbaurat Wagner z. B. führt die Planlosigkeit der Berliner Bauentwicklung in erster Linie auf die Schwerfälligkeit der betreffenden Behörden und auf die inneren Spannungen der einzelnen Ressorts zurück. Wichtiger noch war es, daß der Geldmangel einer Durchführung umfassender Baupläne entscheidende Hemmnisse in den Weg legte. Gegenwärtig, da die finanziellen Schwierigkeiten ungeheuer gewachsen sind, da die Zahl der Einwohner in fast allen Großstädten absolut zurückgeht und jedenfalls mit einem weiteren Anstieg in einem dem bisherigen Tempo entsprechenden Ausmaß nicht mehr zu rechnen ist, müssen die weitgehenden Erwartungen der letzten Jahre wesentlich zurückgeschraubt werden. Wohl werden die Techniker auch in Zukunft großzügige Stadtpläne entwerfen können — auf der Deutschen Bauausstellung in Berlin sind mehrere sehr interessante Entwürfe zu sehen —; an eine Ausführung dieser Bauprogramme wird man aber kaum herangehen können,

und auch die *verwaltungs-technische Vorarbeit*, die Festlegung von Fluchtlinien, Freiflächen und anderen Baubeschränkungen, stößt neuerdings auf beträchtliche Schwierigkeiten, da eine *entschädigungslose Baubeschränkung nach der neuesten Rechtsprechung nicht mehr möglich ist*.

In Preußen hatte auf Grund des Fluchtliniengesetzes von 1875 bisher nicht die Notwendigkeit bestanden, bereits in dem Augenblick, in dem einem Grundstück ein Bebauungsverbot auferlegt wurde, eine Entschädigung an den Eigentümer des Grundstücks zu zahlen; erst später, wenn das betreffende Grundstück „dem öffentlichen Gebrauch dienstbar gemacht“ wurde, war eine Entschädigung fällig. Von den rechtlichen Möglichkeiten, die sich hiermit den Gemeinden eröffneten, ist leider in einem unerträglich großen Umfang Gebrauch gemacht worden. Zahllos sind die Fälle, in denen eine Kommune — auf Grund ihres großzügigen Bebauungsplans — Bauverbote auferlegte, ohne ernsthaft daran zu denken, das Grundstück durch Erwerb an sich zu ziehen oder den Termin für die Fälligkeit ihrer Entschädigungspflicht durch Ausführung der geplanten Anlagen (Grünflächen, Spiel- und Sportplätze usw.) selbst herbeizuführen. Unbekümmert um die Entwertung, die die Grundstücke dadurch erleiden mußten, setzten die Gemeinden Bauverbote fest. Diese Praxis führte schließlich zu solchen Mißständen, daß die Frage nach der juristischen Gültigkeit der betreffenden Regelung im preußischen Fluchtliniengesetz aufgeworfen wurde, und ein Reichsgerichtsurteil vom 28. Februar vorigen Jahres hat schließlich die Rechtsgültigkeit dieser Bestimmung verneint, weil sie mit der Reichsverfassung nicht in Einklang stehe (vgl. MdW Jahrg. 1930, Nr. 19, S. 892).

Dieses Urteil betraf zwar nur die hier geschilderten Fälle der Baubeschränkungen; ausdrücklich erklärte das Reichsgericht, daß *generelle* Beschränkungen des Eigentums, wie sie sich z. B. aus dem „kommunalen Bauverbot“ nach § 12 des Fluchtliniengesetzes ergeben, keine entschädigungspflichtige „Enteignung“

im Sinne der Reichsverfassung (Art. 153) darstellen. Dennoch war die Bedeutung des Urteils groß genug, um eine weitere Vorbereitung allzu großzügiger Städteplanungen zu verhindern und die Städte für die bereits bestehenden Baubeschränkungen mit hohen Entschädigungsverpflichtungen (allein für Berlin viele hunderte von Millionen RM) zu belasten. Eine neue gesetzliche — und zwar reichsgesetzliche — Regelung der Materie wurde dringend notwendig.

Das Reichsarbeitsministerium hat dieser Notwendigkeit Rechnung zu tragen versucht: Es hat den Entwurf eines *Gesetzes über die Entschädigungspflicht und den Rechtsweg bei Enteignungen auf dem Gebiete des Städtebaues* dem Reichsrat vorgelegt und den Landesregierungen zugeleitet. Die Besprechungen zwischen den Landesregierungen über diesen Entwurf werden in den nächsten Tagen beginnen.

Das Gesetz vertritt grundsätzlich den Standpunkt, daß die Ausweisung eines Grundstücks als öffentliche Freifläche eine Enteignung darstelle und nur gegen Entschädigung erfolgen dürfe. Von dem Zeitpunkt an, in dem die Freiflächen-Ausweisung zum erstenmal öffentlich bekanntgegeben wird, soll der Eigentümer eine angemessene Entschädigung für die Beschränkung seines Eigentums verlangen können. Die Leistung der Entschädigungssumme wird zwar erst dann fällig, wenn die Gemeinde das Grundstück käuflich oder im Wege der (entschädigungspflichtigen) Enteignung erwirbt. Aber die Gemeinden sollen in Zukunft nicht mehr das Recht besitzen, sich durch Hinausschiebung dieses Zeitpunkts von der Zahlung der Entschädigung auf unbestimmte Zeit zu befreien: Binnen fünf Jahren nach der Ausweisung als Freifläche müssen sie sich vielmehr entschließen, das Enteignungsverfahren einzuleiten oder das Grundstück zu kaufen. Entschließen sie sich *nicht*, so ist die Freiflächen-Erklärung aufzuheben; selbst in diesem Fall muß jedoch der Eigentümer für den Schaden, den er durch die (vorübergehende) Beschränkung seines Eigentums erlitt, entschädigt werden.

Diese Grundsätze scheinen uns einen sinnvollen Ausgleich zwischen den städtebaulichen Interessen der Gemeinden und den Eigentumsrechten der Grundeigentümer zu schaffen. Leider weicht jedoch der Entwurf des Arbeitsministeriums in einem wichtigen Punkt von seinem grundsätzlichen Vorschlag ab: Soweit nämlich die Ausweisung als Freifläche *ausschließlich für Zwecke des Verkehrs erfolgt*, soll eine entschädigungslose Enteignung möglich sein. Über die rechtliche Möglichkeit einer solchen Bestimmung dürfte kein Zweifel bestehen. Die Reichsverfassung bestimmt zwar in Artikel 153 ausdrücklich, daß eine Enteignung nur gegen angemessene Entschädigung vorgenommen werden kann, schränkt diese Bestimmung aber durch den Zusatz ein: „soweit nicht ein Reichsgesetz etwas anderes bestimmt“. Ein solches Reichsgesetz, das die Entschädigungspflicht für bestimmte Teilgebilde aufhebt, würde das neue Gesetz darstellen; zu seiner Einführung bedarf es nach herrschender Auffassung nicht einmal einer verfassungsändernden Mehrheit.

Weniger einleuchtend als die rechtliche Gültigkeit ist die *wirtschaftliche Zweckmäßigkeit* jener Sonderbestimmung. Wahrscheinlich ist dieser Vorschlag darauf zurückzuführen, daß in jenen Fällen, in denen ein Grundstücksteil durch Festlegung einer Fluchtlinie zwecks Planung einer Straße getroffen wird, eine Entwertung des Grundstücks kaum vorliegt; denn die Wertminderung durch das Bauverbot für den einen Teil des Grundstücks kann durch die Wertsteigerung des freien Grundstücksteils, die durch die unmittelbare Nähe eines Straßenzugs eintritt, ausgeglichen oder sogar überkompensiert werden. Um dieser Tatsache Rechnung zu tragen, bedarf es aber schwerlich der ausdrücklichen Bestimmung, daß bei der Festlegung eines Bauverbots „ausschließlich für Zwecke des Verkehrs“ keine Entschädigungspflicht besteht. Der Regelung des Einzelfalls könnte es vielmehr — ebenso wie bisher — vorbehalten bleiben, festzustellen, daß eine „Entschädigung“ nicht notwendig ist, weil eine „Schädigung“ per saldo nicht stattgefunden hat.

Ist die vorgesehene Einschränkung also einerseits nicht notwendig, so geht sie andererseits zu weit. Unter den Begriff „Verkehrszweck“ fallen nämlich nicht nur städtische Straßen, sondern ebensogut Eisenbahnlinien und Landstraßen. Mit Recht darf man zwar annehmen, daß die unmittelbare Lage an einer städtischen Straße große Vorteile für das Grundstück mit sich bringt; schwerlich aber gilt dasselbe von Bahnlinien und Landstraßen, zumal wenn es sich um kleinere Grundstücke und nicht um landwirtschaftliche Güter handelt, die vielleicht durch die Nähe einer Bahnstation im Werte steigen und bei denen ohnedies niemals die Absicht bestand, sie mit Häusern zu bebauen. Die Feststellung, ob ein Schaden vorliegt oder nicht, müßte unbedingt der Regelung des einzelnen Falls vorbehalten bleiben. Sollte es wirklich gerechtfertigt sein, Landstraßen, Schnellbahn- oder gar neue Eisenbahnlinien festzulegen und die Möglichkeit ihrer Ausführung im voraus durch Baubeschränkungen sicherzustellen, so müßte der dadurch entstehende Schaden der Allgemeinheit, nicht aber dem zufällig davon betroffenen Grundstückseigentümer zur Last fallen. Eine Entschädigung für Baubeschränkungen ist also auch bei Planungen im Interesse des Verkehrs notwendig.

Die „Grundrechte und Grundpflichten der Deutschen“, wie sie die Weimarer Verfassung verkündet, sind — soweit sie die Enteignung betreffen — vom Reichsgericht in dem zitierten Urteil als unmittelbar anwendbares Recht erklärt worden. Auf einem wichtigen Teilgebiet versucht der neue Gesetzentwurf, die Rechte des Eigentümers abzugrenzen und damit den *Begriff des Eigentums näher zu bestimmen*. Daß das Privateigentum kein schrankenloses Recht ist, entspricht der bisherigen Auffassung; das Eigentum wird begrenzt durch die Zuständigkeit der Polizei, durch bergbauliche, verkehrstechnische, nachbarliche und viele andere Interessen. Besonders mannigfaltig und einschneidend sind — auch nach dem gegenwärtigen Rechtsstand — die Beschränkungen, die aus

baupolizeilichen Gründen dem Grundstückseigentümer auferlegt werden können; nicht nur die „kommunalen Bauverbote“ nach § 12 des preußischen Fluchtliniengesetzes, sondern auch die zahllosen Vorschriften über die Art der Bebauung, die Zahl und Höhe der Stockwerke, das Verhältnis von bebauter und unbebauter Fläche und die Pflicht, das Eigentum in polizeimäßigem Zustand zu erhalten, sind Einschränkungen dieser Art. Keineswegs gelten diese Bestimmungen als Teilenteignungen, für die eine Entschädigung zu zahlen wäre. Die neue Regelung betrifft also lediglich einen Ausschnitt aus den Beschränkungen des Eigentums, nämlich jene Fälle, in denen „ein Grundstück oder Grundstücksteil durch Fluchtlinien in der Weise als öffentliche Freifläche ausgewiesen wird, daß die Bebauung mit

Gebäuden ganz oder überwiegend auf die Dauer ausgeschlossen oder das Grundstück ... auf die Dauer einem bestimmten Zwecke ... gewidmet wird“, und selbst in diesen Fällen wird eine Entschädigungspflicht *zusätzlich* nur für die Zeit zwischen der Ausweisung als Freifläche und der Inanspruchnahme des Grundstücks festgesetzt. Dennoch wird das neue Gesetz, falls es in Kraft tritt, für die Gemeinden und ihre Bebauungspläne von entscheidender Bedeutung sein; trotz des Fortfalls der Entschädigungspflicht bei Fluchtlinien-Festsetzungen im Verkehrsinteresse (wie er im Entwurf des Reichsarbeitsministeriums leider vorgesehen ist) muß das Gesetz die Kommunen finanziell stark belasten und dadurch zur Aufgabe vieler großzügigen und mancher allzu großzügigen Bauplanungen zwingen.

## Sanierung der Österreichischen Credit-Anstalt

*Die schwere Krise der Österreichischen Credit-Anstalt, die für die Öffentlichkeit ganz überraschend gekommen ist, wurde in Kreisen, die über die Verhältnisse näher unterrichtet sind, schon seit einiger Zeit erwartet. Daß sich die Lage in den letzten Monaten besonders zugespitzt hatte, konnte man u. a. aus den Versuchen schließen, in Amerika größere Beträge von Credit-Anstalt-Aktien unterzubringen. Die Verluste der Credit-Anstalt sind nur zum Teil auf die Übernahme der Boden-Credit-Anstalt zurückzuführen. Auch das alte Geschäft der Credit-Anstalt und ihr alter Aktienbesitz erfordern sehr erhebliche Abschreibungen. Die finanzielle Neukonstruktion der Bank ist jetzt gesichert. Die wirkliche Sanierung steht aber noch bevor und stellt die Bankleitung vor eine schwere Aufgabe.*

Österreich, das ist der schwächste Punkt im europäischen Wirtschaftssystem, das das Diktat der Sieger geschaffen hat. Man darf sich daher nicht wundern, wenn gerade dort immer wieder schwere Krisen ausbrechen, die nicht allein Österreich, sondern ganz Mitteleuropa bedrohen. Die Havarie der Österreichischen Credit-Anstalt, die für alle Welt scheinbar ganz überraschend erst jetzt offenbar geworden ist, ist nur eine dieser Krisen, allerdings die bisher schwerste, die den Bestand der Wirtschaft Österreichs ernstlich gefährdet. Die Hauptsäule ist geborsten, der ganze Wirtschaftsbau droht einzustürzen und Teile der Wirtschaften der Nachbarstaaten unter den Trümmern mit zu begraben. Die Credit-Anstalt ist keine Großbank schlechthin, nur durch die Beteiligung Rothschilds mit besonderen Bürgschaften ausgestattet. Diese Bank ist eine einzig dastehende Zusammenballung von Finanz- und Industrie-Interessen. Sie ist ein Großbankenkonzern mit Tochtergesellschaften in Polen, Rumänien, Südslawien und Holland, der durch unmittelbare und mittelbare Beteiligung beherrschenden Einfluß auf eine große Zahl von Industrieunternehmen in Österreich und den Nachfolgestaaten hat. In Österreich beherrscht der Konzern der Credit-Anstalt so fast drei Viertel der Industrie, und es ist keine Übertreibung, wenn man sagt, die Credit-Anstalt, das sei Österreich selbst. Dabei bilden die österreichischen Interessen der Bank nur die Hälfte der Engagements,

die andere Hälfte betrifft Polen, Rumänien, Südslawien, aber auch die Tschechoslowakei und Ungarn.

Diese gewaltige Akkumulation von Wirtschaftsunternehmen in dem gegenwärtigen so gefahrbringenden Übermaß ist bekanntlich die Folge einer Reihe von Fusionen, in der Hauptsache der Fusion mit der vor anderthalb Jahren zusammengebrochenen Boden-Credit-Anstalt, die vorher zwei andere Großbanken, die Union-Bank und die Verkehrsbank, aufgenommen hatte. Die Fusion der Credit-Anstalt mit der Boden-Credit-Anstalt war, durch die Umstände erzwungen, überstürzt durchgeführt worden. Die großen Abschreibungen, die man auf die übernommene Boden-Credit-Anstalt-Masse gemacht hatte, erweisen sich nun als viel zu gering. Aber von den 140 Millionen Schilling Verlust, die die Credit-Anstalt für 1930 feststellen mußte, entfallen nur 60 Millionen auf von der Boden-Credit-Anstalt übernommene Engagements, hingegen 80 Millionen auf das eigene Bankgeschäft und den eigenen Industriekonzern. Die Credit-Anstalt steckte längst selbst in großen Schwierigkeiten, die sie nie durch die Boden-Credit-Übernahme hätte noch übersteigern dürfen. Das weiß man in Österreich nicht erst seit heute. Seit einundeinhalb Jahren ist es bekannt, daß die Credit-Anstalt durch die Fusion mit der Boden-Credit-Anstalt nicht gestärkt, sondern geschwächt worden ist. Seitdem hört man auch immer wieder von großen Verlusten der Bank, die sie bald bei inländischen,

bald bei ausländischen Konzernunternehmungen erlitten hat. Der Zusammenbruch der französischen Spekulantengruppe Devilder, der die Credit-Anstalt ihre polnischen Petroleuminteressen gegen Aktien verkauft hatte, dürfte sie allein 6 bis 7 Millionen Dollar gekostet haben. Dazu kommen noch die in jedem einzelnen Fall in viele Millionen Schilling gehenden Verluste bei der Serbischen Agrarbank, bei südslawischen Holzunternehmungen, bei den Berndorfer Kruppwerken, bei der polnischen Textilfirma Czczowiczka, aber auch merkwürdigerweise bei verhältnismäßig kleinen Unternehmungen, wie der Molo AG, der Wiener Modenfirma Zwieback, der Linzer Schiffswerft usw. Dadurch, daß der allergrößte Teil der Industrie- und Handelsunternehmungen Österreichs zum Konzern der Credit-Anstalt gehört, war sie auch an vielen der sich häufenden Insolvenzen beteiligt. Wenn man trotzdem bis zum letzten Augenblick das Vertrauen zur Bank nicht verlor, so doch nur, weil dieses Vertrauen zur Credit-Anstalt, der Rothschild-Bank, ein besonderes war und weil man wußte, daß sie sehr große stille Reserven hatte. Diese stillen Reserven wurden aufgezehrt, zum Teil durch Verluste an den Debitoren, zum Teil durch Entwertung des Effektenbesitzes, dessen wertvollster Teil erst vor wenigen Monaten in den Schweizer Investment Trust, der Continentalen AG für Industriewerte, Basel, eingebracht worden war. Darüber hinaus wurden noch weitere 140 Millionen Schilling verloren, also auch fast das ganze sichtbare Eigenvermögen, das bisher aus 125 Millionen Schilling Aktienkapital und 40 Millionen Schilling Reserven bestand.

Die katastrophale Lage der Bank war der Leitung natürlich schon länger bekannt. Da das Vertrauen in Österreich und international noch ungeschwächt war, hatte sie noch etwas Zeit, nach einem Ausweg zu suchen. Erst als ihre Bemühungen, ein großes Paket eigener Aktien, die sich durch Stützungsaktionen angesammelt hatten, in Amerika unterzubringen, gescheitert waren und die Bilanz der Öffentlichkeit nicht mehr länger vorenthalten werden konnte, ging die Bankleitung zur Regierung und deckte die wahre Lage der Bank auf. Von der Bilanz der Credit-Anstalt ist so viel bekannt, daß die Bilanzsumme etwa 2 Milliarden Schilling, die Kreditoren und Debitoren etwa je 1,4 Milliarden Schilling betragen dürften.

Die Regierung hat die Sanierung der Bank sofort in die Hand genommen. Eine andere Rettungsmöglichkeit gab es nicht. Die Sanierungsaktion des Staates für die Credit-Anstalt fand auch die einmütige grundsätzliche Zustimmung des Nationalrats. Sie ist wie folgt geplant: Die Reserven werden ganz abgeschrieben. Das Haus Rothschild gibt 7,5 Millionen Schilling Aktien zur Vernichtung her. Das so auf 117,5 Millionen Schilling gekürzte Kapital wird dann um weitere 25 % auf 88,5 Millionen Schilling herabgesetzt. Der österreichische Staat beschafft sich 150 Millionen Schilling durch Ausgabe von mehrjährigen Schatzscheinen, wovon vorläufig

100 Millionen Schilling bei der Credit-Anstalt eingezahlt werden, die restlichen 50 Millionen Schilling dienen als Reserve, um vielleicht noch kommende Stöße aufzufangen. Die Nationalbank stellt 30 Millionen Schilling und das Bankhaus Rothschild 22,5 Millionen Schilling zur Verfügung. Von diesen 152,5 Millionen Schilling werden vorweg 63,5 Millionen zu Verlustabschreibungen und nur 89 Millionen zur Wiedererhöhung des Aktienkapitals auf 177,5 Millionen Schilling verwendet. Der Bund erhält so für 58,6 Millionen Schilling neue, mit einer Vorzugsdividende ausgestattete Aktien, die Nationalbank 17,58 Millionen und Rothschild 13,19 Millionen. Das neue Kapital wird wohl größer sein, als bisher Kapital und Reserven sind; Reserven wird die Bank aber dann nicht mehr haben, auch keine stillen. Die Begebung der Schatzscheine des Bundes ist an die Zustimmung des Kontrollkomitees der österreichischen Völkerbundanleihe garantierenden Mächte gebunden, die dieser Tage gegeben wurde. Um die Beteiligung der Nationalbank an der Sanierung zu ermöglichen, muß das Nationalbankgesetz abgeändert werden. Der Sanierungsplan selbst zeigt, daß man sich bemüht, die Aktionäre zu schonen, und daß die Hauptlast der Staat tragen soll. Das ist wirtschaftspolitisch verständlich, denn man will sich das Vertrauen der westlichen Geldgeber nicht ganz verscherzen. Innenpolitisch ergeben sich daraus jedoch sehr große Schwierigkeiten für die Regierung, die soeben feststellen mußte, daß der Staatshaushalt im laufenden Jahr mit einem Defizit von 100 bis 140 Millionen Schilling abschließen wird, und die daran ist, die Bevölkerung hart treffende Sparmaßnahmen, wie Kürzung der Beamtengehälter, Einschränkung der Arbeitslosenversicherung, durchzuführen.

Daß der Staat ohne zu zögern eingeschprungen ist, hat eine Katastrophe verhütet. Ohne schwere Folgen für die österreichische Wirtschaft wird es aber nicht abgehen. Daß nach Bekanntwerden der Havarie der Credit-Anstalt größere Einlagenabhebungen einsetzen, ist verständlich. Inzwischen ist allerdings eine Beruhigung eingetreten. Wie groß die Einlagensumme ist, die der Credit-Anstalt in den wenigen Tagen entzogen worden sein mag, ist genau nicht bekannt, doch lassen sich Schlüsse darauf aus der Bewegung des Wechselportefeuilles der Nationalbank ziehen. Dieses hat in der zweiten Maiwoche eine Steigerung von 69,5 auf 297,6 Millionen Schilling erfahren. Von ausländischen Kreditkündigungen ist bisher nichts bekannt geworden. Der Devisenschatz der Nationalbank zeigt im selben Ausweis eine Abnahme um 29 Millionen Schilling, was mit der Auszahlung von Valutakassenscheinen der Credit-Anstalt zusammenhängen scheint. Von großer Bedeutung ist, daß nun ein strenger Reinigungsprozeß innerhalb des Konzerns der Credit-Anstalt durchgeführt werden muß. Das bedeutet die Stilllegung einer ganzen Reihe von Unternehmungen mit allen schweren wirtschaftlichen Rückwirkungen, die mit einer solchen Maßnahme verbunden sind. Der krisenhafte Zustand der österreichischen Wirtschaft wird so, auch wenn die

Sanierung vollen Erfolg haben wird, noch außerordentlich verschärft werden.

Der Staat, der schon jetzt durch die Postsparkasse und das Creditinstitut für öffentliche Unternehmungen etwa 16 Millionen Schilling Credit-Anstalt-Aktien

besitzt, wird im Zuge der Sanierungsaktion der weit-aus größte Aktionär der Bank. Er wird die Aktien nicht behalten, sondern sie bei Gelegenheit abstoßen. An wen, das ist freilich keine finanzielle Frage allein, sondern auch eine politische.

## Die Rolle des Präsidenten Reisch

Von einem Bankier

*Anlässlich der Sanierung der Österreichischen Credit-Anstalt beschäftigt sich der Verfasser mit der Rolle des Präsidenten der Österreichischen Nationalbank. Er erinnert an das Verhalten Prof. Reischs vor dem Zusammenbruch der Allgemeinen Österreichischen Boden-Credit-Anstalt und legt dar, wie es durch das System des Notenbank-Präsidenten, das System der politischen Gefälligkeiten, des Vertuschens und Verschweigens, niemals zu einer richtigen Bereinigung der zahlreichen österreichischen Bankaffären gekommen ist. Statt die wirklich Verantwortlichen heranzuziehen, habe man meist den Staat in Anspruch genommen, so daß die Allgemeinheit gewaltige Beträge eingebüßt hat. Diese Verluste hätten sich, wie der Verfasser ausführt, bei einem pflichtgemäßen Vorgehen des Notenbank-Präsidenten vermeiden lassen. Der sehr sachkundige Verfasser hält infolgedessen die Stellung von Prof. Reisch für erschüttert.*

Einige Tage vor dem Zusammenbruch der Allgemeinen Oesterreichischen Boden-Credit-Anstalt, am 24. September 1929, sah sich Prof. Dr. Reisch, der Präsident der Oesterreichischen Nationalbank, veranlaßt, an die Agence Economique et Financière in Paris eine Depesche mit der Bitte um Veröffentlichung zu senden. Wir wollen den Lesern des MdW diese Kundgebung, die in der Finanzgeschichte der Welt kaum ein Gegenstück haben dürfte, nicht vorhalten. In einer Zeit, als die Finanzwechsel der Boden-Credit-Anstalt in einem den Schalern der Notenbank zeigenden Maße an den Schaltern der Notenbank eingereicht wurden, drahtete Prof. Reisch an das Ausland (Übersetzung des von der Agence Economique am 25. September 1929 gebrachten Textes) „... Was besonders die Gerüchte über angebliche Schwierigkeiten einer großen Wiener Bank betrifft, kann ich Ihnen auf Grund meiner exakten Kenntnis der Lage mitteilen, daß es sich nur um böswillige Informationen handelt, und daß kein Anlaß zu einer Befürchtung vorhanden ist. Aber zweifellos muß die Verbreitung beunruhigender Gerüchte auf die Gesamtheit unserer nationalen Wirtschaft ungünstig einwirken. Ich wende mich daher an die französische Ritterlichkeit mit der Bitte, in Ihrer Zeitung diese Erklärung wiederzugeben, die ich im Bewußtsein meiner Verantwortung abgebe. Reisch, Präsident der Oesterreichischen Nationalbank.“

Der Depesche widerfuhr die Ehre, nach dem Zusammenbruch der Boden-Credit-Anstalt am 9. Oktober 1929 von der Agence Economique et Financière nochmals abgedruckt zu werden, mit der Bemerkung, daß „dieses wahrhaft kindische (cette manoeuvre vraiment puérile) und daher um so erstaunlichere Manöver seitens einer derartigen Persönlichkeit“ höchstens „24 Stunden eine Illusion hervorrufen konnte“.

Warum wir anlässlich der Katastrophe bei der Oesterreichischen Credit-Anstalt für Handel und Gewerbe gerade auf diese bittere Episode zurückgekommen sind? Weil sie ein scharfes Schlaglicht auf die Einstellung und Denkweise des Mannes wirft, der seit 1925, seit dem Zusammenbruch der Bauernbank, immer wieder finanzielle Vogel Strauß-Politik betrieben hat: Es ist sein System, das System der politischen Gefälligkeiten, des Vertuschens und Verschweigens, die kindliche Anschauung, durch Schiebungen des Verlustes von einer Stelle zur anderen den Verlust selbst aus der Welt geschafft zu haben, dieses System, das in erheblichem Maße mit schuld an dem Fall der Credit-Anstalt ist.

In der ganzen Kette von Torheiten und Verfehlungen leitender Personen, angefangen von der Bauernbank über die Biedermannbank, Centralbank der deutschen Sparkassen, Unionbank, Allgemeine Verkehrs-Bank usw. bis zur Boden-Credit-Anstalt ist nur gerade in dem unbedeutendsten Fall der Nordisch-Oesterreichischen Bank aus persönlichen Gründen eine Verurteilung erfolgt. Überall sonst fand mit Wissen und Genehmigung des Herrn Prof. Reisch eine Niederschlagung aller Bestrebungen zur Aufrollung der Schuld- und Wiedergutmachungsfrage statt. Und nur ein einziges Mal hat man durch eine Sondersteuer auf die Zinsen von Buch- und Kontokorrent-Einlagen bei Kreditinstituten einen Verlust ehrlich gedeckt, damals, als ein „Garantiefonds“ mit der Ermächtigung geschaffen wurde, zwecks außergerichtlicher Abwicklung der Liquidation der Centralbank der deutschen Sparkassen bis zu 80 Mill. Schilling Obligationen auszugeben, die aus der erwähnten Sondersteuer zu verzinsen und zu tilgen sind.

Sonst sind die Verluste alle einfach an eine andere Stelle geschoben worden. Nicht einmal in dem be-

deutendsten Fall, bei dem Zusammenbruch der Boden-Credit-Anstalt, hat sich der Notenbank-Präsident Prof. Reisch ernsthaft um die Erkenntnis bemüht zu wissen, wie eigentlich wirklich die Lage ist. Als die Credit-Anstalt nach einem Abstrich von 80 Mill. Schilling die Bodenkredit-Anstalt übernahm, war bald darauf in erstaunlich einmütiger Auffassung fast überall zu lesen, was für ein sehr gutes Geschäft die Credit-Anstalt gemacht habe. Wir gehen wohl in der Annahme nicht fehl, daß dies auch die Meinung des Herrn Prof. Reisch war. Jetzt erst erfährt die Öffentlichkeit, daß noch weitere etwa 60 Mill. Schilling Verluste aus der Masse der Boden-Credit-Anstalt entstanden sind, und daß diese Verluste den letzten Anstoß für den Zusammenbruch der Credit-Anstalt gegeben haben, von der beinahe drei Viertel der österreichischen Wirtschaft mehr oder weniger abhängig sind. Die Pflicht eines auf das Wohl der Währung und des Staates bedachten Präsidenten eines Noteninstituts bei einer so gigantischen Verschmelzung ist die sorgfältigste Erforschung des Standes der aufzunehmenden Gesellschaft von Amts wegen. Eine Beunruhigung der Bevölkerung und des Auslands war gewiß auch anders zu vermeiden.

Erst jetzt, bei der Credit-Anstalt, wird der *Versuch* gemacht, eine wirkliche Bereinigung durchzuführen.

Hofrat Stern als Vertreter der Arbeiterkammer hat nach Mitteilung österreichischer Blätter stets aufs neue in jedem einzelnen Fall die Heranziehung der Verwaltungsräte und Großaktionäre zur Wiedergutmachung des Schadens auf Grund des seinerzeit von der Bankenkommission geschaffenen Bankhaftungsgesetzes verlangt, ebenso die Verurteilung der schuldigen Funktionäre. Aber was in Großbritannien, in Frankreich und in Italien möglich war und ist, konnte in Österreich mit der wurmstichigen Begründung, den „Eindruck auf das Ausland“ berücksichtigen zu müssen, nie erreicht werden. Prof. Reisch hat mit dazu beigetragen, obgleich sich aufrechte Männer in der Nationalbank, wie Generaldirektor *Brauneis* und Ministerialrat *Thaa*, seit 1925 im *offenen Konflikt* mit dem Präsidenten Reisch für die restlose Bereinigung ununterbrochen vergebens eingesetzt haben.

Es sind Fälle vorgekommen von einer Ungeheuerlichkeit, welche diese Vertuschung ganz unverständlich macht. Wir wollen hier aus der übergroßen Fülle nur ein Beispiel herausgreifen, das auch in Österreich fast unbekannt ist, um unsere Behauptung zu begründen: Die *Biedermannbank*, deren verantwortlicher Mann Dr. Gottfried *Kunwald* war, der — ein Beweis für die Einstellung der Herren in Basel — der Berater der BIZ für alle österreichischen Angelegenheiten ist. (Nebenbei bemerkt hat die BIZ als einen ihrer beiden Vertreter bei einer etwaigen Mitwirkung an der Sanierung der Credit-Anstalt Dr. Hans *Simon* bestimmt, der die Wiener Niederlassung der Anglo—Austrian Bank Ltd zugrunde gerichtet hat. Wien staunt jetzt über Dr. Hans *Simon* als Sanierer.)

Also die Biedermannbank, über deren Geschäftsgeheimen die Auskunft im Parlament verweigert

wurde, hat die Bundesbahnen, die bei ihr große Einlagen hatten, daher indirekt den Staat, schweres Geld gekostet. Das ist bis heute nie recht bekannt geworden. Bisher ist eben der Verlust nicht gedeckt, sondern nach der berühmten Manier Reisch woanders hin geschoben worden, wobei das staatliche Creditinstitut, die Nationalbank und das Dorotheum geholfen haben. Vorläufig wird eben noch liquidiert und wertlose Forderungen werden in den Büchern weitergeführt.

Wie hat nun Dr. Gottfried *Kunwald* gewirtschaftet? Ein Geschäft soll das zeigen.

Die Biedermannbank hat als erstes Finanzinstitut die berühmte 3 Millionen \$ Newag-Anleihe mit Hilfe von Morgan, Livermoore & Co. bekommen. Von den 3 Millionen \$ gingen eine Million Dollar (!) für Zinsen und Spesen ab, 750 000 \$ wurden in Form einer Kommanditbeteiligung Biedermanns an dem anrühigen amerikanischen Bankhaus zurückbehalten. Von drei Millionen Dollar kamen nur 1¼ Mill. \$ nach Österreich. Derartige Geschäfte wie diese „Beteiligung“ mit 750 000 \$ haben die Biedermannbank zugrunde gerichtet. Ist Prof. Reisch, wie es seine Pflicht gewesen wäre, energisch eingeschritten? Durfte es geschehen, daß dieser selbe Dr. *Kunwald*, der die Biedermannbank so verwaltet hat, Berater der BIZ wurde? Wo blieb dabei die internationale Zusammenarbeit der Notenbanken und internationalen Finanzinstitute?

Man möge uns nicht mißverstehen. Wir sind uns genau bewußt, daß den größeren Teil der Schuld an den Zusammenbrüchen ohne Ende die Unmöglichkeit des österreichischen Wirtschaftsgebildes trägt, daneben das leider auch in Deutschland geübte System der jährlichen Zuschreibung von Zinsen und Zinseszinsen zu unsicheren Debitoren. Wir sind uns auch darüber im klaren, daß eine Spanne von 8 % (4 % im Kredit, 12 % im Debet), wie sie vielfach in Österreich üblich ist, die Wirtschaft und damit auch die Banken zugrunde richten muß. Aber daß eine derart hohe Spanne nötig und wahrscheinlich noch immer unzureichend ist, um die Spesen der Banken zu decken, das ist z. T. bereits die Schuld der verfehlten Organisation, also die Schuld von Personen. Darüber hinaus haben Verfehlungen ungeheuren Umfangs die einzelnen Katastrophen vergrößert und entschleunigt. Ebenso außer Frage steht, daß es bei rechtzeitiger Aufrollung der Schuldfrage in einzelnen Fällen und bei mannhaftem Auftreten des Notenbank-Präsidenten nie soweit hätte kommen können.

Der österreichische Staat hat allein bei der Postsparkasse (Bosell!) und der Boden-Credit-Anstalt 202,7 Mill. Schilling eingebüßt. Der Staat verliert bei der Credit-Anstalt endgültig weitere 41,4 Mill. Schilling. Dazu kommen jetzt die neuen Verluste der Postsparkasse mit rund 400 000 Schilling und die erheblich größeren des Creditinstituts für öffentliche Unternehmungen mit rund 5¼ Millionen Schilling. Bei der Zentralbank hat die Allgemeinheit 80 Mill. Schilling zugesteuert. Die zahlreichen Stützungs-



aktionen der Österreichischen Notenbank kosten durch Schmälerung des staatlichen Gewinnanteils gleichfalls die Allgemeinheit gewaltige Beträge, wie jetzt neuerlich anlässlich der 50 Millionen-Hilfe des Noteninstituts für die Österreichische Credit-Anstalt.

Bei einer ehrlichen Bereinigung von Beginn an, bei einem pflichtgemäßen Vorgehen des Notenbank-Präsidenten hätte ein sehr großer Teil dieser Verluste nicht der Allgemeinheit zur Last fallen können. Österreich ist unsere stammverwandte Schwesterrepublik, und viele Bestrebungen zielen dahin, die wirtschaftlichen Beziehungen zu Österreich noch enger zu gestalten. Die Verhältnisse dort können uns somit nicht gleichgültig sein. Wir erlauben uns deshalb in aller Öffentlichkeit die Frage: Wie lange soll Prof. Reisch noch Leiter der Österreichischen Nationalbank sein? Man kann diese Frage um so beruhigter stellen,

als Reisch als ehemaliger Direktor der Boden-Credit-Anstalt eine Pension von 30 000 Schilling von der Credit-Anstalt bezieht.

Durch Beseitigung der alten Funktionäre der führenden österreichischen Finanzinstitute wird die beste Gewähr für die Wiederherstellung des Vertrauens des Inlands und des Auslands geschaffen. Ohne dieses Vertrauen kann letzten Endes keine Bank gedeihen. Oder glaubt man, daß die Credit-Anstalt unter der alten Führung wirklich wieder zu Ansehen gelangen wird? Wenn dieser wichtigsten Forderung nach einem möglichst raschen Austausch der Persönlichkeiten nicht stattgegeben wird, halten wir die Lage selbst der Credit-Anstalt als auf die Dauer nicht für gefestigt. Im übrigen sind weitere Überraschungen in Österreich unserer Ansicht nach leider noch nicht mit Sicherheit ausgeschlossen.

## Allgemeine Elementarschäden-Versicherung

Von Prof. Dr. Alfred Manes, Berlin

*Die Tendenzen zur Ausdehnung der bisherigen einzelnen Elementarschäden-Versicherungen haben sich in den letzten Jahren verstärkt. Fortschritte hat die Gesetzgebung namentlich in der Schweiz gemacht, wo der Kanton Appenzell eine umfassende Elementarschäden-Versicherung geschaffen hat. Man hofft, daß die anderen Kantone dem Vorgehen von Appenzell folgen werden. In Sowjetrußland besteht eine obligatorische Versicherung des Eigentums aller staatlichen, kommunalen und genossenschaftlichen Betriebe gegen sämtliche Elementargefahren. Gewisse Ansätze, die Elementarschäden-Versicherung zu fördern, zeigen sich auch beim Völkerbund. Aufgabe des Versicherungsgewerbes ist es, dieses Problem sorgsam zu prüfen und die bisherigen Erfahrungen der Praxis dienstbar zu machen.*

In den verschiedensten Teilen der Welt, von ganz verschiedenartig eingestellten Kreisen ausgehend, ist in den letzten Jahren der (nicht neue) Gedanke einer mehr oder weniger umfassenden Versicherung gegen Elementarschäden geäußert und teilweise auch in sehr beachtenswerter Weise in die Tat umgesetzt worden. Eine italienische Staatsversicherungsanstalt zur Vergütung von Elementarschäden ist projektiert, eine norwegische Studienkommission hat sich mit der Versicherung gegen Schäden durch Naturereignisse befaßt. In der Schweiz wie in Sowjetrußland gibt es gegenwärtig eine allgemeine Elementarschäden-Versicherung, und beim Völkerbund sind Ansätze oder Vorläufer einer solchen Versicherungsart zu konstatieren.

Diese Tatsachen in der neuesten Entwicklung der Assekuranz können niemanden überraschen, der den internationalen Werdegang der Versicherung verfolgt und die Tendenzen erkennt, die sich hier geltend machen. Nachdem schon zum Teil vor Jahrhunderten eine Anzahl Elementarschäden erfolgreich zum Gegenstand der Versicherung gemacht worden sind, wie Seeschäden, Feuerschäden, Blitzschäden, Hagel-schäden, Sturmschäden usw., erscheint es durchaus logisch, daß man auch an die Deckung anderer Elementarschäden durch Versicherung gedacht hat. Da sich seit Beendigung des Weltkrieges auch in der Ver-

sicherung das Bestreben nach Rationalisierung, nach Konzentration der Betriebe, nach Zusammenfassung und Vereinfachung innerhalb des einzelnen Betriebs intensiv geltend macht, ergibt sich geradezu zwangsläufig das Streben nach einer Art *universaler Elementarschäden-Einheitspolice*. Aber wie sich schon gegen die Ausbreitung von nur kombinierten Policen auf anderen Gebieten der Versicherung, nicht zuletzt infolge des Beharrungsvermögens mancher Versicherungszweige und -unternehmungen, häufig Widerstände geltend gemacht haben, so ist in einer ganzen Reihe von Ländern erst recht Opposition gegenüber Einheitspolicen und namentlich gegen eine Ausbildung und Ausbreitung umfassender einheitlicher Elementarschäden-Versicherungen wahrzunehmen.

Um so lehrreicher erscheint es aber, die im allgemeinen fast unbekannt gebliebene tatsächliche Durchführung dieses Experiments in den obengenannten Ländern kurz zu betrachten.

Innerhalb der Schweiz darf sich der Kanton Appenzell rühmen, durch Gesetz vom 27. April 1930 eine umfassende Elementarschäden-Versicherung geschaffen zu haben. Eine Erklärung, weshalb gerade dieses kleine Ländchen ein Pionier auf diesem Gebiet gewesen ist, liegt u. a. in der geographischen Beschaffenheit Appenzells. Es ist ein nach allen Seiten hin offenes Hoch- und Hügelland, dessen Siedlungen,

Wälder und namentlich Obstpflanzungen von Sturm und Unwetter stark heimgesucht werden. Zwar hat der Kanton keine größeren Flüsse aufzuweisen, aber lange, intensive Regengüsse lassen seine Bäche oft so stark anschwellen, daß Erdbeben und andere Wasserschäden sich unangenehm bemerkbar machen. Auch andere Kantone der Schweiz befinden sich in ähnlicher Lage, und da viele von ihnen seit langem eine staatliche, teilweise obligatorische Feuerversicherung haben, so ist es leicht erklärlich, daß die von anderen Elementarschäden als von Brand betroffenen Einwohner immer wieder darauf drängten, daß die öffentlichen Versicherungskassen ihnen auch für diese anderen Elementarschäden Ersatz gewährten. Sie erreichten schon vor einer Anzahl von Jahren, wenn auch nicht die Einbeziehung dieser Ersatzleistungen in die Versicherung, so doch die Schaffung von Unterstützungskassen; namentlich Appenzell errichtete eine solche 1922. Der Zweck dieser Kasse war die Gewährung von Unterstützungen an die Eigentümer von Gebäuden, Grundstücken und Kulturen für Schäden, die an diesen durch Sturm, Überschwemmungen, Erdbeben, Lawinen, Steinschlag oder Verrutschung verursacht wurden. Im Notfall war auch für Verluste an Mobilien und Vieh, hervorgerufen durch jene Ereignisse, eine Entschädigung vorgesehen. Diese Unterstützungskasse war für alle Immobilienbesitzer obligatorisch. Sie mußten für je 100 Fr der ihnen gehörigen Werte 1 Rappen Prämie bezahlen; bei eintretendem Schaden gingen 200 Fr zu Lasten der Eigentümer. Die Unterstützung betrug zwischen 20 und 50 %. Da sich die Kasse bei einer ganzen Reihe von Katastrophen durchaus bewährt hat, ist es leicht begreiflich, daß die Bestrebungen, die Unterstützung in eine Versicherung umzuwandeln, das Almosen in einen festen Rechtsanspruch, immer mehr an Anhängern gewannen. Zunächst wurde das Gebäudeversicherungsgesetz in dem Sinne erweitert, daß innerhalb eines gewissen finanziellen Rahmens auch Elementarschäden an Gebäuden vergütet wurden, die ihre Ursache in anderen Elementarschäden als Brand hatten, während die Frage nach einer Versicherung der Elementarschäden an Boden und Kulturen nicht so leicht zu lösen war. Erst das am 1. Januar 1931 in Kraft getretene Gesetz bringt auch hier die langbegehrte Hilfe.

Die nunmehr bestehende, für alle Immobilienbesitzer obligatorisch erklärte Appenzeller Versicherungskasse entschädigt „die Eigentümer von Gebäuden und Boden, die infolge Sturmwind, Hochwasser, Überschwemmung, Erdbeben, Bergsturz, Steinschlag, Lawinen, bei Gebäuden auch infolge von Schneedruck und Hagelschlag“ Schäden an ihrem Eigentum erleiden, wobei Fruchtbäume, Weinreben und Gemüsekulturen als Bestandteil des Bodens erklärt und daher in die Versicherung einbezogen werden, nicht hingegen bis auf weiteres Waldbäume. Nicht eingeschlossen ist die Erdbebengefahr und die Beschädigung von Fensterscheiben, da für diese eine Glasversicherung bereits vorhanden ist. Ausgeschlossen von der Elementarschäden-Versicherung sind auf

Grund der bisherigen Erfahrungen: Wege, Straßen, Brücken, Bahngleise, Wehren und Stauvorrichtungen in Flüssen. Die zusammen mit den Beiträgen für die Gebäudefeuerversicherung zur Erhebung gelangenden Prämien betragen für je 100 Fr Verkehrswert 2 Rappen. Bei jedem Versicherungsfall hat der Geschädigte zunächst 100 Fr Selbstbehalt. Aber auch im übrigen wird nicht der ganze Schaden ersetzt, sondern es werden bei Gebäudeschäden 80 %, bei Schäden an Boden und Kulturen 50 % vergütet. Denn man will unter keinen Umständen das Interesse der Versicherten an guter Instandhaltung ihres Eigentums abschwächen. Eine künftige Herabsetzung des jetzigen hohen Selbstbehalts soll von den Erfahrungen abhängig sein, die man mit der Versicherung machen wird. Die Verwaltung der Versicherungskasse wird kostenlos von der kantonalen Brandversicherungsanstalt besorgt; außerdem hat sich die Kantonregierung bereit erklärt, eine Subvention bis zu 10 000 Fr jährlich zu leisten, sofern die Schweizerische Bundesregierung gleichfalls eine Subvention zu zahlen sich entschließt, denn ein Bundesgesetz solchen Inhalts wird erhofft, nachdem durch die Zulassung des Betriebs von Spielbanken dem Schweizerischen Bund eine wichtige neue Einnahmequelle verschafft worden ist.

Die Schweizerische Bundesregierung hofft durch eine solche Subventionspolitik die übrigen Kantone zu veranlassen, dem Vorgehen von Appenzell zu folgen. Sie rechnet um so mehr hierauf, als Ansätze zu einer allgemeinen Elementarschäden-Versicherung, zunächst in Form von Unterstützungen im Kanton Glarus seit dem Jahre 1789, im Kanton St. Gallen seit 1803 und im Kanton Graubünden seit 1849 vorhanden sind, während in neuerer Zeit die Brandversicherungsgesetze einer Reihe von Kantonen in gewissem Umfang auch Vergütungen bei solchen Elementarschäden vorsehen, die nicht durch Brand herbeigeführt wurden.

In großzügigster Weise hat man in Sowjetrußland und zwar durch ein Dekret vom 4. September 1929, die obligatorische Versicherung des Eigentums aller staatlichen, kommunalen und genossenschaftlichen Betriebe gegen sämtliche Elementargefahren eingeführt. Grundbesitz, Waren und Vorräte sind durch diese Versicherung gedeckt gegen Feuer, Blitz, jegliche Explosion, Kurzschluß, Überschwemmung, Erdbeben, Regen, Sturm, Hagel, Orkane, Glatteis, Erdbeben und Erdsturz. Die landwirtschaftlichen Erzeugnisse sind außer gegen Hagel auch gegen Feuchtigkeit und Frost versichert. Auch Sowjetrußland kennt, von wenigen Ausnahmen abgesehen, einen Selbstbehalt für die Versicherten in Höhe von 25 Rubel, bei Schäden durch Überschwemmung, Regen und Elektrizität von 200 Rubel. Von der Versicherung befreit sind u. a. Straßen, Bahngleise, unterirdische Röhrenanlagen, Denkmäler, Wälder, Brücken, Dämme, Deiche, Kanäle. Andererseits sind die Güter in ihrem vollen Wert, ohne Abzug für Abnutzung versichert. Es besteht hier also in umfassendstem Maße eine Neuwertversicherung. Die Tarifierung

ist äußerst primitiv. Nur in sehr begrenztem Maße wird das individuelle Risiko berücksichtigt. Über die Erfahrungen, die mit dieser universellen Einheits-Elementarversicherung gemacht worden sind, liegen naturgemäß, schon wegen des kurzen Bestehens dieser neuen Einrichtung, Mitteilungen einstweilen nicht vor.

Schließlich sei hingewiesen auf die bereits 1924 vom Generalrat des Roten Kreuzes befürwortete, vom Völkerbund organisierte Hilfsaktion, die vielleicht als Vorläufer einer internationalen Katastrophen-Versicherung bezeichnet werden darf. Die mehrfach

schon gegebene Anregung, daß der Völkerbund die rationelle Gestaltung dieses äußerst beachtenswerten Planes vor ein internationales Forum von Versicherungspraktikern und -theoretikern bringen möge, ist bisher unbeachtet gelassen worden.

Es scheint an der Zeit und im Interesse des Versicherungsgewerbes gelegen, daß dieses das Problem einer allgemeinen einheitlichen Elementarschäden-Versicherung sorgsam prüft, denn es müßte ihm doch wohl daran gelegen sein, auch in dieser Beziehung zu beweisen, daß privater Unternehmungsgeist leistungsfähiger ist als staatliche Initiative.

## Der Funktionswandel des Kredits in der Depression II

Von Dr. E. von Mickwitz

*Abweichend von der Entwicklung in den Vereinigten Staaten und England, die in der letzten Nummer des MdW dargestellt wurde, und allen Depressionserfahrungen zum Trotz nehmen die Kontokorrent-Kredite in Deutschland bis zum September 1930 zu. Eine nähere Analyse zeigt, daß diese konjunkturell nicht zu erklärende Abweichung durch bestimmte strukturelle Verschiebungen bedingt ist, z. B. durch die Kapitalflucht und die Rückziehung ausländischer Gelder aus Deutschland. Die Anpassung des Kreditvolumens an den verminderten Bedarf der Wirtschaft vollzieht sich in der gegenwärtigen Depression hauptsächlich durch Verlangsamung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes.*

In Deutschland ist die Beanspruchung der Banken durch die private Wirtschaft — soweit sie in den Ausleihungen aller monatlich berichtenden Kreditbanken und in den Wirtschaftskrediten der Notenbanken zum Ausdruck kommt — vom September 1929 bis zum September 1930 um 166 Mill. RM, d. h. um etwa 1 %, gesunken. Die Umlaufgeschwindigkeit der Bankdepositen hat sich hingegen um volle 12 % vermindert:

Veränderung des Kreditvolumens der privaten Wirtschaft

	September		Veränderung	
	1929	1930	Prozent	Mill. RM
Kreditmenge (Mill. RM)	16 466	16 300	— 1	— 166
Umlaufgeschwindigkeit der Bankdepositen (Sept. 1929 = 100)	100	88	— 12	— 1976
Kreditvolumen			— 13	— 2142

<sup>e)</sup> Errechnet durch Division der Umsätze im Abrechnungsverkehr der Reichsbank durch die Depositen mit einer Fälligkeitsfrist bis zu sieben Tagen sämtlicher erfassbarer Kreditbanken und Girozentralen.

Die private Emissionstätigkeit war in derselben Zeit nur wenig geringer als in den gleichen Monaten des Vorjahrs (minus 28 Mill. RM). Die verhältnismäßig große Widerstandsfähigkeit des Emissionsmarktes darf aber nicht als ein Zeichen dafür angesehen werden, daß die Neubildung des volkswirtschaftlichen Anlagekapitals von der Depression nur wenig betroffen wurde. Der geringe Rückgang in der vielmehr ausschließlich auf die stark gestiegene Pfandbriefemission zurückzuführen (plus 630 Mill. RM). Die Aktienaussgabe war um 677 Mill. RM geringer als im Vorjahr, das keineswegs ein günstiges Emissionsjahr darstellte. Die Emission privater inländischer Anleihen stieg nur um 17 Mill. RM. Dies beweist, daß die Lage des Kapitalmarkts die Umwandlung kurzfristiger Verbindlichkeiten in eine

Kapitalbeteiligung oder sonstigen langfristigen Kredit in größerem Maße nicht gestattete.

Die Analyse der Umschichtung innerhalb der Nachfrage nach Kurzkredit zeigt zunächst, daß von der Verminderung ausschließlich Reports, Lombards und Wechselkredite betroffen wurden. Die Vorschüsse sind etwas gestiegen, die Kontokorrentkredite haben sehr stark zugenommen: Bei den monatlich berichtenden Kreditbanken stiegen die Debitoren von September 1929 bis September 1930 um 741 Mill. RM; bei den Berliner Großbanken betrifft die Zunahme sogar etwas über 1 Milliarde RM.

Umschichtung innerhalb der Nachfrage nach Kurzkredit

(Mill. RM)	September 1929	September 1930	Veränderung
<b>Kreditbanken</b>			
Wechsel und Schecks	3 294	3 093	— 201
Lombards	338	268	— 70
Reports	424	222	— 202
Vorschüsse	2 107	2 139	+ 32
Debitoren	7 297	8 038	+ 741
<b>Notenbanken</b>			
Wirtschaftskredite	3 006	2 540	— 466
Gesamtausleihungen	16 466	16 300	— 166

Seit dem Oktober 1930 nehmen die Debitoren wieder stark ab. Die letzten Monatsbilanzen (vom 31. März 1931) weisen bei den monatlich berichtenden Kreditbanken gegenüber dem September eine Schrumpfung des Debitorenkontos um rund eine halbe Milliarde auf 7530 Mill. RM auf. Der Abbau genügte aber nicht, um die Kontokorrent-Kredite auf das Niveau vom September 1929 herabzudrücken. Es erübrigt sich deshalb, auf diese Entwicklung näher einzugehen; eine Darstellung des Konjunkturlaufes der letzten sechs Monate auf die Kreditnachfrage liegt außerhalb des Rahmens dieser Untersuchung, die sich vor allem darauf beschränkt, die

Abweichungen vom normalen Konjunkturverlauf zu erklären.

Bei näherer Analyse ergibt sich, daß die Zunahme der Kontokorrentkredite und Wareneinschüsse den Rückgang der Wechseldiskontierung und Lombardierung mehr als ausgleicht. Die verminderte Kreditnachfrage ist also ausschließlich auf den geringeren Bedarf an Reportkrediten zurückzuführen. Während in früheren Depressionsperioden die den Banken zur Verfügung stehenden Mittel zum großen Teil dem Effektenmarkt zuströmten, ist diesmal eine derartige Ausdehnung der Börsenkredite unterblieben. Das Darniederliegen des langfristigen Kredits wird durch dieses Ergebnis bestätigt.

Die Zunahme der Kontokorrentkredite wird zwar durch die Verminderung der Umlaufgeschwindigkeit der Bankdepósitos etwas überkompensiert; der Ausfall an Kreditkaufkraft beträgt aber nicht ganz 2 % und bleibt damit weit hinter der Verminderung des Produktionsvolumens, das um 21 % abgenommen hat, zurück. Selbst unter Berücksichtigung der Tatsache, daß in den Ausleihungen der Banken auch Kredite an die öffentliche Wirtschaft enthalten sind, bleibt die Nachfrage nach Kontokorrentkrediten auffallend unelastisch. Die Starrheit dieser Nachfrage kann nicht etwa durch die Kreditinanspruchnahme zur Durchhaltung von Vorräten erklärt werden. Gegen diese Deutung sprechen nicht nur theoretische Erwägungen, sondern auch Tatsachen. Die Produktion ist viel stärker als das Umsatzvolumen zurückgegangen: Einer Abnahme des Produktionsvolumens um 21 % steht nur eine ungefähr 6 % ige mengenmäßige Abnahme der Binnenhandelsumsätze, die etwa 85 bis 90 % der gesamten Umsätze ausmachen, gegenüber. Der Durchhaltung von Vorräten kann deshalb eine solche Bedeutung nicht zukommen.

Veränderung des Produktions- und Umsatzvolumens\*)

	September 1929	September 1930	Abnahme (Prozent)	zu Preisen vom Sep- tember 1929
Produktionsvolumen (1928 = 100)	101,8	80,9	21	..
Umsatzvolumen				
Gesamtumsätze Juli-September (Mill. RM) .....	55	47	15	- 6
davon Binnenhandel .....	34-35	29-30	15	- 6
Großhandelsindex**) .....	138,1	122,8	11	..
Kleinhandelsindex**) .....	162,1	151,2	6	..
(Lebenshaltungskosten ohne Wohnung)				
Allg. Preisniveau**) (gewogener Durchschn. beider Indizes) ..	153,3	140,9	8	- 8

\*) Vierteljahrsheft zur Konjunkturforschung. — \*\*) 1913 = 100.

Die Unelastizität dieser Kreditnachfrage dürfte im wesentlichen durch *strukturelle Verschiebungen* bedingt sein; durch Kapitalflucht, Rückziehung direkter Auslandskredite an deutsche Firmen, für die die Banken einstanden; konjunkturell kann sie nicht erklärt werden. Die Anpassung des Kreditbedarfs an die Schrumpfung des Produktionsvolumens müßte unter Berücksichtigung der gesunkenen Umlaufgeschwindigkeit zu einem Abbau der Debitoren um mehr als eine halbe Milliarde (585 Mill. RM) geführt haben; aus konjunkturellen Gründen hätten die Debitoren sich um diesen Betrag vermindern müssen. Statt dessen nahmen sie jedoch um 741 Mill. RM zu.

Die Differenz, die durch strukturelle Faktoren zu erklären wäre, beträgt demnach 1,5 Milliarden RM. Diese Zahl entspricht genau den Schätzungen der „Frankfurter Zeitung“ über die Höhe der Kapitalflucht im vergangenen Jahr. Natürlich ist damit nicht gesagt, daß die gesamte Kapitalflucht (die übrigens bis zu den Reichstagswahlen im September nicht so große Ausmaße gehabt hat) durch erhöhte Kreditbeanspruchung der Banken ausgeglichen wurde; denn sie stellt nur einen der strukturellen Erklärungsfaktoren dar. Der andere Faktor, die Rückziehung ausländischer Kredite, entzieht sich in seiner Größenordnung jeder Beurteilung. Der Vergleich zeigt aber, daß sich die Bedeutung der strukturellen Faktoren durchaus mit einer solchen Deutung in Einklang bringen läßt.

Diese Erklärung wird durch folgende Überlegung bestätigt: Wird die Starrheit der Kreditnachfrage auf die Transferierung von etwa 1,5 Milliarden ins Ausland und ihre Ersetzung durch inländische Bankkredite zurückgeführt, so muß dieser Betrag zum Kreditvolumen der deutschen Wirtschaft vom September 1929 zugerechnet werden. Dann ergibt sich, daß sich die Kreditmenge um etwa 1,5 Milliarden vermindert hat; der Ausfall an Kreditkaufkraft beträgt dann 20,3 % und entspricht genau der Abnahme des Produktionsvolumens. Das allgemeine Preisniveau ist zwar um 8 % gesunken, obwohl unter diesen Umständen eine Senkung um etwa 14 % erfolgen müßte. Diese Differenz kann aber damit erklärt werden, daß die Bankbilanzen die Veränderung der Kreditmenge nicht vollständig wiedergeben. Die gesamten kurzfristigen Ausleihungen aller Kreditinstitute (Banken, Notenbanken, Sparkassen, Genossenschaften, Versicherungsgesellschaften) an die private und öffentliche Wirtschaft waren nach Angaben des Statistischen Reichsamts Ende August 1930 um 700 Mill. RM höher als im Vorjahr. In Wirklichkeit ist also die Kreditmenge nicht um 1,5 Milliarden, sondern nur um 600 Mill. RM gesunken, d. h. um etwa 2 %, und das allgemeine Preisniveau konnte um 8 % fallen.

Volkswirtschaftliches Kreditvolumen\*)

	August 1929	August 1930	+ -%	+ Milli- den RM
Kreditmenge				
Gesamtausleihungen .....	28,1	28,8	2,5	+ 0,7
Ins Ausland transferiertes Kapital 1930 .....	1,5	..	..	- 0,6
Insgesamt .....	29,4	..	..	..
Ausfall durch verminderte Umlaufgeschwindigkeit ..	..	..	- 12	- 5,6
Kreditvolumen .....	..	..	- 14	- 4,1

\*) Vgl. Wochenbericht des Instituts für Konjunkturforschung, 15. Oktober 1930.

Das allgemeine Preisniveau sank in demselben Maße, in dem die Verminderung des Kreditvolumens die Schrumpfung des Umsatzvolumens überstieg. Da die Kreditnahme der öffentlichen Hand nicht durch den Rhythmus der Konjunktur bestimmt ist, hat sich die Abnahme des Produktionsvolumens nur im Kreditvolumen der privaten Wirtschaft, nicht aber im volkswirtschaftlichen Kreditvolumen voll ausgewirkt. Diese Anpassung ergibt sich nur, wenn man dem

strukturellen Faktor die unterstellte größenmäßige Bedeutung gibt; sie dürfte die Berechtigung dieser Unterstellung beweisen.

\*

Die Analyse der Kreditumschichtung zeigt übereinstimmend, daß sich die Anpassung des Kreditvolumens an den verminderten Bedarf der Wirtschaft in der gegenwärtigen Depression hauptsächlich durch eine starke Verlangsamung der Umlaufgeschwindigkeit durchsetzt, und daß sich die Abnahme des Produktionsvolumens nur im Kreditbedarf, nicht aber in den Preisen geltend macht. Die Preise sinken in demselben Maße, in dem die Verminderung des Kreditvolumens die Schrumpfung des Umsatzvolumens übersteigt. Die geringfügigen Differenzen, die sich hierbei ergeben, sind auf Ungenauigkeiten der Indexmethode zurückzuführen.<sup>1)</sup> Die Abweichungen der Kreditumschichtung vom normalen Verlauf lassen sich beweiskräftig durch strukturelle Verschiebungen erklären.

Diese Tatsachen decken sich durchaus mit der theoretischen Erwartung. Die den Geldwert be-

<sup>1)</sup> Die Abweichung der beiden Indizes (Produktionsvolumen und Umsatzvolumen) sind in den Vereinigten Staaten nicht beträchtlich größer als die Abweichungen zwischen dem von Snyder errechneten Index der Produktionsaktivität und dem Handelsvolumen, zwischen denen eine Spanne bis zu 50 oder 60 % besteht, so daß das Handelsvolumen bis zu 50 oder 60 % weniger stark als das so errechnete Produktionsvolumen sinkt. Diese Differenz deckt sich mit der Spanne zwischen den hier verwandten Indizes.

stimmenden Faktoren sind nicht die Verschiebungen zwischen Kaufkraftmenge (Geldmenge plus Kreditmenge mal Umlaufgeschwindigkeit) und Sozialprodukt, sondern ausschließlich diejenigen Verschiebungen, die zwischen Kaufkraftmenge und Umsatzvolumen eintreten. Dies erklärt sich folgendermaßen: Durch die Verminderung der Umlaufgeschwindigkeit ruht das Geld im Durchschnitt länger in der Kasse; hierdurch nimmt der täglich zum Markt gelangende Kaufkraftstrom ab, während sich der tägliche Güterstrom nur in dem Maße vermindern kann, in dem Warenvorräte durchgehalten werden. Die Verminderung des Produktionsvolumens wirkt sich erst dann im Umsatzvolumen aus, wenn die neuproduzierten Güter auf den Markt kommen.<sup>2)</sup>

Umsatzvolumen und Produktionsvolumen decken sich nicht, weil der Rohstoffbeschaffung und dem Absatz von Produktivgütern, die beide von der Depression am stärksten betroffen werden, nicht die größenmäßige Bedeutung zukommt wie dem Zwischenhandel und Absatz an den letztständigen Verbraucher, die aus der Lagerhaltung und durch die laufende Produktion der viel weniger konjunktur reagiblen Konsumgüterproduktion gedeckt werden.

<sup>2)</sup> Vgl. E. v. Mickwitz: *Kassenhaltung und Preisniveau*, Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik, Bd. 62, 5, wo die Zusammenhänge zwischen Umsatzvolumen und Preisniveau dargelegt sind.

## Glossen

### Diskontsenkungen

Der New Yorker Diskontermäßigung auf 1½ % sind bisher nur *England* und *Holland* gefolgt, während Frankreich, die Schweiz und Deutschland sich zu einer Ermäßigung noch nicht haben entschließen können. In New York selbst ist der Schritt nicht ohne Widerspruch geblieben. Das New Yorker Clearing-House-Komitee hatte anfangs die Zinssätze für Bankdepósitos unverändert lassen wollen, schließlich hat man sich aber doch entschlossen, die Zinssätze für ausländische Time Deposits von 2 auf 1½ % zu ermäßigen, zumal da die Federal Reserve Bank of New York den Diskontsatz, den sie für von Auslandskorrespondenten gekaufte Namenswechsel berechnet, auf ½ % reduziert. Durch diese Maßnahme hat die Federal Reserve Bank of New York die Clearing-House-Banken gezwungen, ihre Einlagezinssätze zu ermäßigen und dadurch entweder zum Abfluß von Auslandsgeld oder zu vermehrten Investitionen flüssiger Mittel auf dem Anlagemarkt beigetragen. Amerika setzt also sehr konsequent seine Geldverflüssigungspolitik fort. War ursprünglich beabsichtigt, durch die Diskontsenkung in New York zugleich auch eine Ablenkung der französischen Goldexporte nach England herbeizuführen, so ist diese Absicht etwas durchkreuzt worden durch den am 14. Mai gefaßten Entschluß der Bank von England, auch ihrerseits den seit dem 1. Mai 1930 auf 3 % festgehaltenen Diskontsatz um ½ % auf 2½ % und somit auf den niedrigsten Stand seit 1909 zu reduzieren. Gleichwohl setzte sich der Goldzugang bei der Bank von England

fort, nachdem sie in den ersten beiden Mai-Wochen bereits 2,7 Mill. £ Goldzugänge gehabt hatte; auch an den folgenden Tagen sind neue erhebliche Zuflüsse erfolgt, wiewohl sich die Bank von Frankreich unter dem schon im letzten Heft geschilderten Druck der Privatbanken nicht entschließen konnte, auch selbst mit dem Diskontsatz herunterzugehen. Dadurch hat sich die Differenz zwischen dem Pariser und dem Londoner Satz von 1 % auf ½ % ermäßigt und der Pariser Satz liegt jetzt sogar ½ % über dem von New York. Wenn sich diese Haltung der Bank von Frankreich nicht etwa lediglich aus dem Wunsch erklärt, die Diskontsenkung mit ihrem belebenden Einfluß auf den Bondmarkt bis zur Vornahme der in Aussicht stehenden Konversionen aufzuschieben, so würde diese Haltung sehr in Widerspruch stehen mit den mannigfachen Versicherungen, die in der letzten Zeit von französischer Seite abgegeben worden waren, und es würde der Goldabfluß aus Frankreich, der sich neuerdings nach der Hebung des französischen Preisniveaus anbahnte, unterbrochen werden. Außer England hat bisher nur Holland den Diskontsatz von 2½ auf 2 % reduziert. Die deutsche Reichsbank zeigt sich nach wie vor zurückhaltend, zumal die Marksteigerung in letzter Zeit in erster Linie auf den Devisenzuwachs aus der Bewag-Transaktion zurückzuführen ist. Der außenpolitische Schwebezustand (Gerichtsverfahren über die Zollunion, bevorstehende Aufrollung der Reparationsfrage) erscheint der Reichsbank offenbar mindestens so lange nicht für diskontpolitische Entscheidungen geeignet, als Frankreich sich zurückhält.

### Auf dem Weg zu einer rationellen Tarifpolitik

Gegen die Zweckmäßigkeit und die wirtschaftspolitische Berechtigung des *Werttarif-Systems der Reichsbahn* sind während der letzten Jahre wiederholt die schärfsten Bedenken geltend gemacht worden. Entgegen der Auffassung der Reichsbahn, die in der horizontalen Staffelung (d. h. in der Einstufung der Frachtgüter in verschiedene Wagenladungsklassen und in der Belastung der hochwertigen Waren mit höheren Frachtsätzen) eine volkswirtschaftliche Leistung erblickt, haben zum Beispiel Dr. Utermann und Dr. Bieling in verschiedenen Aufsätzen den umgekehrten Standpunkt vertreten (vgl. MdW, Jahrg. 1930, Nr. 30 und 47; Jahrg. 1931, Nr. 15). Wichtiger aber ist es, daß die Ausbreitung des *Kraftwagenverkehrs* die Beibehaltung der starken Wertstaffelung wesentlich erschwert; denn die Kraftwagenkonkurrenz betrifft fast ausschließlich die wertvollen Güter der Klassen A bis C, die bei der Reichsbahn besonders hohe Tarife zu zahlen haben. Bereits vor einem Jahr trat die Reichsbahn-Verwaltung dem Gedanken näher, die starke Staffelung zu lockern: Ihr Tarifierhöhungsantrag vom Frühjahr 1930 sah eine stärkere Erhöhung der Tarife für die unteren als für die oberen Wagenklassen vor (vgl. Jahrg. 1930, Nr. 14, S. 657). Weit radikaler ist ein Plan, mit dem die Reichsbahndirektion Berlin vor einigen Tagen an die Öffentlichkeit herantrat; sie schlägt vor, die *Klassen A und B zu einer neuen Klasse zusammenzufassen*, deren Niveau um 20 % unter der bisherigen Klasse A und um etwa 3½ % unter der alten Klasse B liegt. Die Senkung dieser Tarife würde nach den vorläufigen Berechnungen einen Einnahmeausfall von etwa 50 Mill. RM bringen; die Reichsbahn hofft jedoch, einen wesentlichen Teil dieses Ausfalls dadurch zurückzugewinnen, daß eine weitere Abwanderung des Verkehrs an den Kraftwagen unterbleibt und sich sogar ein gewisser Verkehr der Reichsbahn wieder zuwenden wird. Wir glauben allerdings, daß die Reichsbahn dieses Ziel durch die vorgesehene Regelung nicht ganz erreichen kann; wahrscheinlich wird es vielmehr einer wesentlich stärkeren Senkung der Klasse B und auch einer gewissen Ermäßigung der Tarife für die Klasse C bedürfen, um dieses Ziel zu erreichen. — Mit diesem Vorschlag ist der (ebenfalls von der Berliner Reichsbahndirektion ausgearbeitete) Plan verbunden, die Zuschläge für die *Nebenklassen* wesentlich zu senken. Die normalen Wagenladungsklassen gelten bekanntlich nur bei Vollaustlastung der Wagen (15 t); bei Ladungen von 10 oder 5 t werden Zuschläge erhoben, die sich bisher zwischen 5 und 25 % für die 10 t Ladung und zwischen 10 und 50 % für die 5 t Ladung bewegten. In Zukunft sollen diese Sätze zwischen 5 und 10 % bzw. zwischen 10 und 30 % liegen. Auch durch diese Maßnahme hofft die Reichsbahn in erster Linie die Konkurrenz des Kraftwagens zu treffen, die sich besonders stark bei den kleineren Wagenladungen geltend macht; in der Depression pflegt der Umfang der einzelnen Sendungen ohnedies zu sinken. Am schärfsten ist der Wettkampf zwischen Schiene und Landstraße allerdings bei *Stückgut-Sendungen*. Wahrscheinlich wird sich die Reichsbahn auch auf diesem Gebiet zu wesentlichen Zugeständnissen bereiterklären müssen. Der Vertrag zwischen der Reichsbahn und der Speditionsfirma

Schenker & Co. hat den Anstoß dazu gegeben, daß diese Fragen im Kreise der am Tarifsysteem interessierten Wirtschaftsgruppen mit der Reichsbahn ausführlich beraten werden. Ende der nächsten Woche soll die „Ständige Tarifkommission der deutschen Eisenbahnverwaltungen“ in Eisenach über die neuen Vorschläge der Berliner Reichsbahndirektion beschließen; die Verkehrsausschüsse des Industrie- und Handelstages und des Reichsverbands der Deutschen Industrie sind ebenfalls dorthin geladen, um ihre Wünsche vorzutragen. Hoffentlich wird bei diesen Beratungen jene Richtung den Sieg davontragen, die den Wettkampf zwischen Reichsbahn und Kraftwagen — durch generelle Senkung der oberen Tarifklassen, des Stückgutverkehrs und der kleineren Ladungsarten — aus dem heillos verwirren Dunkel der K-Tarife in die Form eines übersichtlichen und klar aufgebauten Tarifsystems überführen will.

### Überhöhte Lizenzgebühren für Tonfilm-Apparate?

Als Mitte Juli des vorigen Jahres die deutschen Inhaber amerikanischer Patente in der Tonfilm-Patente in Paris die Welt unter sich aufteilten, um auf ihren Absatzgebieten — ungestört von jeder Konkurrenz — Aufnahme- und Wiedergabe-Apparate vermieten zu können, tauchte die Frage auf, wie hoch in Zukunft die Lizenzgebühren für die einzelnen Apparate sein würden (vgl. MdW, Jahrg. 1930, Nr. 30, S. 1410). Für die Abnehmer, die Filmproduzenten und Lichtspielbesitzer, konnte der Pariser Pakt eine wesentliche Erleichterung bringen; er beseitigte endlich das bis dahin bestehende Verbot, Filme, die mit den Aufnahmeapparaten des einen Systems hergestellt waren, auf Apparaten eines anderen Systems vorzuführen. Die Vorteile, die durch diese Erlaubnis der „interchangeability“ entstanden, konnten jedoch leicht durch allzu hohe Lizenzgebühren überkompensiert werden, und es hat den Anschein, daß dies tatsächlich eingetreten ist. Ein Einblick in die Kalkulation der Apparatehersteller ist zwar der Öffentlichkeit nicht möglich; er würde auch kaum zu einem eindeutigen Ergebnis führen, da die umfangreichen technischen Versuche und Forschungen dieser Unternehmungen schwer in ihrer wahren Bedeutung für die Kostenrechnung zu erfassen sind. Aber ein anderer Umstand läßt vermuten, daß die Höhe der deutschen Lizenzen eine Ausnutzung des Monopols darstellt: *Im Ausland sind die Gebühren größtenteils niedriger*. Mehrfach sind während der letzten Wochen Berechnungen veröffentlicht worden, nach denen die Lizenzen für Benutzung der deutsch-holländischen Tobis-Klangfilm-Apparate weit über jenen Gebühren liegen, die von den Abnehmern amerikanischer Apparate gezahlt werden; bisher wurden diese Zahlen von seiten der Apparatefirmen nicht berichtet. Als Normalsatz für die Benutzung eines Aufnahmeapparates sind in Deutschland 2500 RM täglich zu entrichten; dazu kommen beträchtliche Kopier- und Exportlizenzen; außerdem sind die Verleiher am Reingewinn und am Umsatz der mit ihren Apparaten hergestellten Filme beteiligt. Für die deutschen Filmherzeuger sollen die Lizenzabgaben bei einem mittleren Film etwa ein Drittel der gesamten Herstellungskosten betragen, während die Sätze der Amerikaner wesentlich niedriger seien. Der Film-

verleih ist durch diese Kosten beträchtlich vorbelastet, und es scheint die Gefahr zu bestehen, daß die deutschen Filmhersteller ihre Produktionsstätte teilweise ins Ausland verlegen. Mitteleuropa, Skandinavien sowie Ost- und Südosteuropa (mit Ausnahme von Rußland) werden zwar ausschließlich von den deutsch-holländischen Apparateherstellern beliefert (wobei übrigens teilweise niedrigere Lizenzgebühren eingeräumt werden sollen als den deutschen Firmen); Nordamerika, Australien-Neuseeland, Indien und Rußland sind hingegen den Amerikanern vorbehalten, und in der übrigen Welt herrscht bisher freier Wettbewerb (für England gilt eine Sonderregelung). Die Möglichkeiten, die Filmproduktion in die nicht von den deutschen Apparate-Firmen beherrschten Länder zu verlegen, sind jedoch außerordentlich gering; denn die Kontingentierung der deutschen Filmeinfuhr zwingt dazu, den größten Teil der Aufnahmen in Deutschland vorzunehmen. Die Vorwürfe gegen die deutschen Patentinhaber strecken sich bisher hauptsächlich auf die Aufnahme-Apparate; über eine ungerechtfertigte Höhe der Lizenzen für *Vorführungsapparate* wurde weit weniger geklagt. — Die Apparate-Firmen Deutschlands befinden sich gegenwärtig in einem Übergangsstadium. Nachdem etwa zwei Drittel sämtlicher deutscher Lichtspiele mit Tonfilm-Apparaten ausgerüstet sind, dürfte die einmalige Hochkonjunktur der Produktion: die erste Ausrüstung der Theater, bald beendet sein. Immer stärker wird deshalb die Gruppe Tobis-Klangfilm ihr Schwergewicht von der Herstellung auf den *Verleih* ihrer Apparate verlegen. Wenn es zutrifft, daß sie bisher ihre Monopolstellung ausgenutzt hat, sollte sie sich aber auch durch diese Änderung ihrer Geschäftsstruktur nicht davon abhalten lassen, ihre Lizenzgebühren den Preisen anzupassen, die auf den außerdeutschen Märkten gelten.

#### Aktien-Rückkauf der Deutschen Effectenbank

Die *Deutsche Effecten- und Wechselbank* gehört zu den Unternehmungen, die ihr *Aktienkapital* durch *Rückkauf* verringern. Wie sie in ihrem Geschäftsbericht erklärt, läßt die allgemeine Geschäftsschrumpfung zum mindesten einen Teil des ihr durch die Fusion mit der Deutschen Vereinsbank zugeflossenen neuen Kapitals überflüssig erscheinen. Um diese Ansicht zu begründen, verweist die Verwaltung im Geschäftsbericht auf das Verhältnis des Eigenkapitals (Aktienkapital und offene Reserve) zu den fremden Mitteln (Kreditoren und Akzente). Ende 1929 stellte sich das Eigenkapital auf 23 % der fremden Mittel, Ende 1930 war der Prozentsatz auf fast 33 % gestiegen. Man hat also ähnliche Erwägungen angestellt, wie sie von der Verwaltung der Deutschen Bank und Disconto-Gesellschaft als Begründung für den Aktienrückkauf dieses Instituts angeführt wurden. Bei der Maßnahme der Deutschen Bank hat allerdings noch mitgesprochen, daß man, um den Kurs zu halten, in sehr starkem Maße intervenieren mußte, also gewissermaßen schließlich aus der Not eine Tugend gemacht wurde. Auch bei der Deutschen Effecten- und Wechselbank war möglicherweise der Wunsch, das Aktienkapital in ein rentableres Verhältnis zu den fremden Mitteln zu bringen, nicht das Primäre, denn die Effectenbank hatte schon früher

von der Frankfurter Bankfirma L. & E. Wertheimer nominell 1,13 Mill. RM eigene Aktien angekauft, was damals wohl kaum zum Zweck der Kapitalverminderung erfolgt ist, sondern sich im Zuge der Auseinandersetzung mit dem Hause Wertheimer, das früher im Vorstand und Aufsichtsrat der Effectenbank vertreten war, als notwendig erwiesen haben wird. Also auch hier hat man vielleicht aus der Not eine Tugend gemacht. Bisher haben sich, soweit wir sehen, andere Banken dem Vorgehen der DD-Bank und der Effectenbank nicht angeschlossen, obwohl man auch anderwärts stark intervenieren oder im Zusammenhang mit allerlei Transaktionen gelegentlich größere Bestände eigener Aktien übernehmen mußte. Die Anschauung, daß ein möglichst hohes Eigenkapital schon als Fassadenputz unumgänglich nötig sei, eine Auffassung, die im MdW stets sehr kritisch betrachtet wurde, wird aber wohl nirgends mehr vertreten. Das Aktienkapital wird vielmehr als das betrachtet, was es in Wirklichkeit bei den riesigen fremden Mitteln, mit denen die Kreditbanken arbeiteten, längst war, als eine Art Garantiesumme gegen etwaige Unfälle. Vor den Folgen solcher Unfälle wird eine Bank aber mehr durch die Sorgfalt und Umsicht ihrer Leitung geschützt, als durch die große Eigenkapital-Zahl, mit der man heute nicht einmal mehr auf den Schaufenstern der Depositenkassen Erfolge erzielen kann. Das beweist die Eigenkapital-Politik der Darmstädter Bank (nur 60 Millionen RM), das beweist aber auch das Unglück der Österreichischen Credit-Anstalt, deren Eigenkapital das aller anderen Wiener Banken weit übertrifft. — In der Bilanz der Effectenbank ist nur die *starke Verminderung der Bilanzsumme* — um 25 % — bemerkenswert, die mit einer *Verringerung des Umsatzes* um 23 % einhergeht. Im Geschäftsbericht wird diese Schrumpfung damit erklärt, daß man sich im Hinblick auf die unsichere Wirtschaftslage große Beschränkungen in der Kredithergabe auferlegt habe. Auch habe man größere Kredite abgebaut. Dieser Abbau scheint der Bank ohne größere Verluste möglich geworden zu sein, was für die Vorsicht der Leitung zeugt. Anders als bei anderen Banken ist die Änderung in der Zusammensetzung der Kreditoren. Der Rückgang der sonstigen Kreditoren wurde nicht durch Vermehrung der Nostroverpflichtungen oder der Kundschaftskredite bei dritten ausgeglichen. Im Gegenteil: diese Positionen weisen noch einen erheblich stärkeren Rückgang als die sonstigen Kreditoren auf. Sehr beachtlich ist auch, daß trotz dieser Veränderungen keine erkennbare Verschlechterung der Liquidität erfolgt ist. Der Aktienrückkauf ist in der Bilanz zunächst so behandelt worden, daß die zurückerworbenen 1,13 Mill. Aktien abgesetzt wurden, so daß das Aktienkapital nur mit 13,87 Mill. erscheint. Später hat man wohl aus juristischen Gründen gegen diese Methode Bedenken gehabt. Die Verwaltung hat sich deshalb entschlossen, der Generalversammlung eine neue Bilanz vorzulegen, in der auf der Passivseite das Aktienkapital mit nominell 15 Mill. RM erscheint und die zurückgekauften Aktien unter den Aktiven als eigene Wertpapiere gesondert aufgeführt werden. Die Bewertung erfolgte zum Börsenkurs von 95½ %, gegenüber einem Erwerbskurse von wohl über 110 %. Das Disagio von rund 50 000 RM wurde aus stillen Reserven gedeckt; infolgedessen mußte in der abgeänderten

Bilanz der Posten börsengängige Wertpapiere anders bewertet werden. — In der Generalversammlung wurde der Geschäftsverlauf im ersten Quartal des laufenden Jahres als im großen ganzen befriedigend bezeichnet.

### Die Verluste des Linoleum-Konzerns

Seit Monaten sah man dem Bericht der Deutschen Linoleum-Werke mit Interesse entgegen; denn es war bekannt geworden, daß erhebliche Verluste vorliegen. Diese Verluste ergaben sich zum großen Teil dadurch, daß die Konzernleitung in ihrem Drang nach rascher Konzentration, in Überschätzung der Konjunktur und der Möglichkeit zu monopolistischer Preispolitik, die in den letzten Jahren angegliederten Fabriken in Holland und Frankreich überzahlt hat. Der Bericht läßt über diese grundsätzlich bekannten Dinge hinaus noch zwei weitere Verlustursachen erkennen: Man hat in der Fabrik in Libau, die seinerzeit aus dem Privatbesitz der schwedischen Verwaltungsgruppe übernommen wurde, Verluste erlitten und den Betrieb stilllegen müssen, und man hat zur Kursstützung eigene Aktien angekauft, auf die Abschreibungen notwendig wurden. Dem — zahlenmäßig übrigens nicht bekannten — Ausmaß nach sind diese Verluste offenbar nicht von entscheidender Bedeutung; aber sie werfen jedenfalls kein besonders günstiges Licht auf die Tätigkeit der Verwaltung. Die Haupteinbußen stellen die Überpreise für Krommenie und Reims dar; auch ihren Umfang kann man nicht mit genauen Zahlen angeben, aber die Gesamtverluste lassen sich einigermaßen erkennen; denn die Engagements, um die es sich handelt, werden jetzt genau bekanntgegeben, und die bisherigen Abschreibungen kennt man ebenfalls. Sie betragen im Jahre 1929 (wie damals in der Generalversammlung mitgeteilt wurde) 2,8 Mill. Schweizer Franken und jetzt (1930) — nach Angabe des Geschäftsberichts — 6,52 Mill. Fr. Von den gegenwärtigen Buchwerten bei der Amsterdamer Holdinggesellschaft „Oleum“ sind auf Krommenie-Aktien noch 0,9 Mill. Fl abzubuchen, während der weit größere Betrag, der noch auf die „Sarlinio“ in Reims abzuschreiben ist, nicht feststeht; er wird aber jedenfalls den größeren Teil des gegenwärtigen Buchwertes von 5½ Mill. Fl ausmachen; denn die Gesellschaft in Reims hat von ihren 100 Mill. Fr Kapital bereits 62 Mill. Fr verloren; wahrscheinlich muß sie noch mehr abschreiben und arbeitet vermutlich bisher ohne Gewinn. Will man die Kapitalherabsetzung bei ihr nicht sehr scharf machen, so muß der Konzern statt dessen auf einen Teil seines Darlehens an sie (39 Mill. Fr) verzichten. Man schätzt also kaum zu hoch, wenn man die übriggebliebenen Abschreibungsbedürfnisse mit über 6 Mill. Fl annimmt und somit die gesamten Verluste mit etwa 17 bis 18 Mill. RM. Was diese Summen für den Konzern bedeuten, geht daraus hervor, daß in der neuen Konzernbilanz einem Kapital von 60 Millionen RM nicht ganz 10 Mill. RM Rücklagen zur Seite stehen, und daß der Gewinn (vor Abzug der Sonderabschreibungen) knapp 9 Mill. RM ausmacht. Man hat von diesem Gewinn etwas mehr als ein Drittel zur Ausschüttung einer Dividende bestimmt, die danach noch 5 % betragen kann (gegen 15 % in den vergangenen Jahren); den Rest gedenkt die Verwaltung zu Sonderabschreibungen zu verwenden. Die Verteilung

dieser Abschreibung auf mehrere Jahre läßt sich damit rechtfertigen, daß auch der Nutzen aus den zu teuren Angliederungen erst allmählich eintritt. Würde man in den beiden nächsten Jahren ebensoviel verdienen und ebensoviel verteilen wie 1930, so könnte man gerade die noch offenen Löcher stopfen. Aber es ist fraglich, ob sich der Gewinn halten läßt. Denn das Jahr 1930 war in seiner ersten Hälfte geschäftlich noch ziemlich gut, und die Verschlechterung des Absatzes im zweiten Halbjahr hat sich 1931 fortgesetzt — wenigstens in Deutschland, auf das noch immer der Hauptteil des Gesamtabsatzes entfällt. Überdies ist der industrielle Ertrag des Jahres 1930 bereits niedriger gewesen als der von 1929; die ausgewiesenen Gewinnzahlen weichen zwar nur wenig voneinander ab; aber 1929 konnte die Gesellschaft etwa 4 Mill. RM im voraus abschreiben, was diesmal nicht möglich gewesen ist. Die Konsolidierung des Konzerns wird also bei Ausschüttung einer Dividende von auch nur 5 % nach aller Voraussicht in zwei Jahren nicht zu bewältigen sein, falls nicht ein ungeahnter Konjunkturaufschwung eintritt. Allerdings liegen vielleicht noch gewisse Reserven in der vollen Ausnutzung der Rationalisierungsmöglichkeiten, die sich aus dem Zusammenschluß ergaben und in anderen Sparmaßnahmen. Nach dem Eindruck informierter Kreise besteht für gewisse Einsparungen noch mancher Spielraum, obgleich die bisher recht stattlichen — Bezüge der Verwaltungsmitglieder zu einem erheblichen Teil durch den Dividendenrückgang automatisch ermäßigt wurden. In dieser Richtung wird die Arbeit in Zukunft gehen müssen, und das soll offenbar die Hauptaufgabe neuer Verwaltungsmitglieder sein. Ob die Aktionäre außerdem noch dadurch etwas retten können, daß sie die für die bisherige Entwicklung Verantwortlichen finanziell heranziehen, ist nicht ohne weiteres zu beantworten. Allzu große Hoffnungen darf man sich in dieser Beziehung wohl kaum machen; denn es ist fraglich, ob tatsächlich Pflichtverletzungen in erheblichem Umfang vorliegen; wahrscheinlich handelt es sich nur um Fehldispositionen. Außerdem hat der leitende Generaldirektor Heilner den weitaus größten Teil seines Vermögens eingebüßt, weil er in seinen privaten Geschäften dieselbe optimistische Haltung einnahm wie für den Konzern (vgl. Nr. 7, S. 353); das spricht immerhin für seinen guten Glauben. Erwünscht wäre es gewiß — schon im Interesse einer Rückkehr des Vertrauens —, daß diese Fragen mit Hilfe aller dazu notwendiger Akteneinsicht geklärt werden. Deshalb könnte die Einsetzung einer Revisionskommission, die gegenwärtig von zwei Oppositionsgruppen betrieben wird, bei angemessener Auswahl der Persönlichkeiten und mäßigem Kostenaufwand gewiß nur nützlich sein.

### Der Harpen-Abschluß Ein alarmierender Bericht

Der mit einer gewissen Spannung erwartete Abschluß der Harpener Bergbau AG wirkt sowohl in seinem Zahlenwerk als auch im eigentlichen Geschäftsbericht geradezu besorgniserregend. Man ist gewöhnt, den Klagen der Schwerindustrie mit Skepsis zu begegnen, und wir sind auch jetzt geneigt, nicht nur manches in den Ausführungen des Geschäftsberichts von Harpen, sondern auch in dem Zahlen-



werk, das die Verwaltung vorlegt, als auf eine bestimmte Wirkung zugeschnitten anzusehen. Es bleibt indes, auch wenn man den Harpen-Bericht mit solchen Vorbehalten betrachtet, noch genug übrig, was zu ernsthafter Sorge über die weitere Entwicklung des Steinkohlenbergbaus Anlaß gibt. Nachdem für 1929 die Dividendenzahlung auf das mit 85 Millionen RM begebene Aktienkapital mit 6% wieder aufgenommen worden war, wird diesmal von einer Dividendenzahlung Abstand genommen. Es liegt natürlich nahe, an eine Demonstration zu denken, für die sich genug politische und wirtschaftspolitische Gründe anführen ließen. Man könnte auch darauf verweisen, daß ein ausschlaggebender Posten des Aktienkapitals von Harpen, wenn nicht vielleicht bereits die Mehrheit, bei der Rheinischen AG für Braunkohlenbergbau liegt und möglicherweise Majoritätsinteressen mit im Spiel sind. Aber soweit die mitgeteilten Zahlen erkennen lassen, kann eine erheblichere Bilanzfrisur nicht vorgenommen worden sein. Das *Rohhertragnis* aus Kohle, Koks usw. ist von 31,08 auf 18,07 Mill. RM abgesunken. Demgegenüber betrug der Absatzrückgang des Ruhrkohlsyndikats knapp 19%, so daß die Verringerung des Rohergebnisses nur zum Teil mit dem schlechteren Absatz erklärt werden kann. Auch bei Berücksichtigung der verringerten Erlöse ist der verminderte Rohertrag nicht ganz aufzuklären. Offenbar sind vorweg Ab-schreibungen vorgenommen worden, die die Vergleichsmöglichkeit mit dem Vorjahr erschweren. Die Verwaltung sollte, gerade weil sie aus dem Ergebnis des Jahres 1930 so weitgehende Schlussfolgerungen ziehen will, volle Klarheit schaffen. Immerhin bleibt der Eindruck bestehen, daß die Dividendenlosigkeit keine gewollte ist. Zu berücksichtigen ist auch, daß die Haldenbestände im neuen Jahr weiter angewachsen sind, die Preise zum Teil eine Ermäßigung erfuhren; die wirtschaftliche Lage des Unternehmens hat sich also — wie die Verwaltung im Geschäftsbericht sagt — im neuen Jahr noch verschärft. Als die beiden wichtigsten Ursachen für den „neuen scharfen Absturz“ gegenüber dem Jahr 1929 führt die Verwaltung einmal an „eine ganz außerordentlich tiefe wirtschaftliche Depression in den Kohle verbrauchenden Industrien des In- und Auslandes“ und ferner „eine Verminderung der Wettbewerbsfähigkeit der Ruhrkohle gegenüber namentlich den ausländischen Steinkohlenrevieren“. Diese verminderte Wettbewerbsfähigkeit wird von der Harpen-Verwaltung mit dem vergleichsweise zu hohen Stande der Selbstkosten im Ruhrbergbau zu begründen versucht. In der Wirtschaftlichkeit der Betriebe werde Harpen von keinem andern Werke übertroffen, wenn das Unternehmen erst einmal in der Lage sei, alle Kräfte zu entfalten und die geschaffenen Neuanlagen voll auszunützen. Daß es bald zu einer solchen Vollaussnutzung der Neuanlagen kommt, darf man indes angesichts der von der Verwaltung selbst dargelegten Verhältnisse der Kohlenverbraucher nicht erwarten. Als beste Lösung aller Schwierigkeiten betrachtet die Harpen-Verwaltung die volle Wiederherstellung der freien Wirtschaft. Bevor man diesen Vorschlag erörtert, mußte man wissen, was Harpen unter freier Wirtschaft versteht. Bedeutet für die Harpen-Verwaltung freie Wirtschaft nur Auflösung des Syndikats, Kampf der modernen, leistungsfähigen Zechen gegen die zurückgebliebenen,

weniger konkurrenzfähigen, also gewissermaßen nur eine Umlagerung der Kohlenproduktion, oder denkt sie dabei auch an die Verbraucher und die Möglichkeiten, die sich für diese bei einer veränderten Importpolitik ergeben? Die Verwaltung spricht in ihrem Bericht von der „Selbstkostenkrise“ und erklärt: „Wir haben als Vorstand der Gesellschaft versucht, die erforderliche Selbstkostensenkung durch technische und organisatorische Maßnahmen zu erreichen, sind aber jetzt, ohne daß es uns gelungen ist, auf diesem Gebiet *am Ende unserer Kräfte*.“ Man werde es begrüßen, wenn der Weg zur Kostensenkung nicht über die Herabsetzung der Löhne und Gehälter führe. Ein anderer Weg schein aber hier nicht gangbar zu sein. Wir fürchten, daß keiner der beiden Wege, die dem Bergbau gangbar erscheinen, weder die Lohnsenkung, noch die freie Wirtschaft (wie die Harpen-Verwaltung sie offenbar auffaßt), der Weg ins Freie ist. Aber das alles sind Fragen, die noch sehr eindringlich erörtert werden müssen.

---

**Der Ausbau der  
Mannesmannröhren-Werke**

---

Durch Fertigstellung des Stahlwerks in Huckingen mit einer Leistungsfähigkeit von 700 000 t jährlich sind die Mannesmannröhren-Werke im Jahre 1929 zu einem *Vertikalkonzern* ausgebaut worden, der neben den Fabriken zur Herstellung nahtloser Röhren mehrere Erzgruben, Kohlenbergwerke und Rohstahlbetriebe umfaßt. Die Errichtung des Huckinger Werkes hat das Unternehmen lange belastet; die hohen Gewinne der Jahre 1928 und 1929 konnten nicht zu einer Erhöhung der Dividende, sondern mußten zu *Abschreibungen* verwendet werden: 4,4 Mill. RM sind allein im Jahre 1929 auf die Anlagen in Huckingen abgeschrieben worden (vgl. Jahrg. 1930, Nr. 22, S. 1039). Der Abschluß für 1930, der nunmehr vorgelegt wird, gibt zum erstenmal ein Bild von der Lage der Gesellschaft in ihrer neuen Struktur (am Ende des Jahres 1929 war das Stahlwerk erst sieben Monate in Betrieb). Im Vergleich zum Vorjahr hat sich der *Rohhertrag* um 2,54 auf 37,99 Mil. RM gesenkt; da aber im Jahre 1929 beträchtliche Abschreibungen im voraus vorgenommen wurden, ist der tatsächliche Rückgang noch wesentlich stärker. Vom Rohgewinn des Jahres 1930 sind lediglich 400 000 RM für Hochofenerneuerungen und 750 000 RM für das Konto Bergschäden zurückgestellt worden. Durch die offenen Abschreibungen haben die Konten für *Fabrikanlagen und Bergwerke* um 9,1 Mill. RM abgenommen; die Zugänge, die in den vorhergehenden Jahren 27,5 und 23,9 Mill. RM betragen hatten, sanken 1930 auf 6,8 Mill. RM. Bei diesen Zugängen soll es sich um Bauten handeln, die bereits seit langer Zeit geplant waren. Im übrigen hat sich die Kapazität der Röhrenwerke dadurch wesentlich vergrößert, daß Mannesmann die *Kartellquoten* der Rheinmetall-AG und der Kronprinz Metall AG erwarb. Die Beteiligung an der Storch & Schöneberg-AG wurde zwar abgestoßen; die Quote dieser Firma blieb jedoch bei Mannesmann. Auf die „angemessenere“ Beteiligung an den Verbänden ist es deshalb zurückzuführen, daß die Gesellschaft im Jahre 1930 noch etwa 85% ihres vorjährigen Gesamtabsatzes erreichen konnte. In den letzten drei Monaten des Jahres war der Rückgang besonders

stark (die Mannesmann-Werke sind die erste große Montangesellschaft, in deren Abschlußzahlen die Depression dieses Quartals bilanzmäßig zum Ausdruck kommt; die meisten anderen Unternehmungen schlossen ihr Geschäftsjahr mit dem 30. September 1930 ab). Der *finanzielle Erfolg* des letzten Jahres erklärt sich hauptsächlich dadurch, daß die Preise der Erzeugnisse durch internationale Kartelle stabil gehalten wurden. Dem Produktionsrückgang entsprach eine Senkung der allgemeinen Handlungsunkosten um ca. 300 000 RM, während die Steuern um 400 000 RM stiegen. Der Reingewinn von 14,5 Mill. RM wird zur Ausschüttung einer Dividende von 6 (statt 7) % verwendet. Da die Gesellschaft durchaus liquide ist und auch heute noch nur in sehr geringem Umfang mit fremden Mitteln arbeitet, hat die von ihr betriebene Expansion zu keiner übermäßigen Anspannung der Mittel geführt; die Ausdehnung ist gelungen, weil vor der Erweiterung der Produktionsbasis die Finanzierung sichergestellt war.

#### Mangelnde Rentabilität der Kreditversicherung

Nachdem die *Hermes Kreditversicherungsbank AG* in Berlin noch für 1929 die Fassade einer Divi-

dende von 12 % aufrechterhalten konnte, kommen in dem Bericht für das Jahr 1930 die Folgen der Krise deutlich zum Ausdruck. Die Geschäfte haben schwere Verluste gebracht. Obwohl die Abzahlungsversicherung stark eingeschränkt worden war und in der Finanz- und Hypothekenkreditversicherung weitgehende Zurückhaltung durchgeführt wurde, entwickelte sich die Delcredere-Abteilung durch die übergroße Zahl der geschäftlichen Zusammenbrüche zu einer Quelle großer Verluste. Es standen zwar stille Rücklagen aus den technischen Reserven zur Verfügung, und die Hauptlast der Ausfälle mußte von den Rückversicherern getragen werden; dennoch konnte der „Hermes“ nur deswegen mit einem kleinen Überschuß von 83 000 RM (gegenüber 419 000 RM im Jahre 1929) abschließen, weil 160 000 RM Vortrag aus dem Jahre 1929 zur Verfügung standen und ein einmaliger Sondergewinn von 250 000 RM „aus der Aufwertung einer in der Inflation verkauften Beteiligung“ verrechnet werden konnte. Das reine Versicherungsgeschäft hat beim „Hermes“ mit einem erheblichen Fehlbetrag abgeschlossen, so daß der *Dividendenausfall* eine Selbstverständlichkeit war. Die schwere Rückwirkung der Notzeit der Kreditversicherung auf die Rückversicherer, die in einem Verlust der Allianz und Stuttgarter Verein Versicherungs-AG aus dieser Sparte von 775 000 RM (gegenüber einem Vorjahrgewinn von 30 000 RM) zutage tritt — die Auswirkung auf den anderen Rückversicherer, die Münchener Rückversicherungsgesellschaft, wird sich erst später erkennen lassen — läßt aber die Frage auftauchen, inwieweit und unter welchen Voraussetzungen der „Hermes“ auf die Dauer bereitwillige Rückdeckung finden wird. Die Rückversicherer haben ihn und die Art seiner Weiterexistenz in der Hand. Der „Hermes“ hat sehr viel getan, um sich jeden nur denkbaren Schutz zu schaffen: automatisch sich erhöhende Selbstbeteiligung des Versicherungsnehmers am Risiko, ein scharf entwickeltes Auskunftswesen, Erlöschen der Deckung der Debitoren eines Versicherten bei Insolvenzeintritt und anderes mehr. All das hat nichts genützt. Selbst

die Konzentration der deutschen Kreditversicherung beim „Hermes“ (nach Erlöschen der betreffenden Abteilungen der Vaterländischen Kreditversicherungs-AG und der Frankfurter Allgemeinen Versicherungs-AG) hat den gesunden Risikoausgleich nicht schaffen können. Der schwer überwindbare Fehler des Systems liegt darin, daß die Geschäftswelt in Zeiten guter Konjunktur wenig Interesse an der Kreditversicherung zeigt, in Krisenzeiten aber um so mehr zu ihr drängt. Wie diese Schwierigkeit zu beseitigen wäre, ist eine offene Frage; abhelfen könnten vielleicht *jahrzehntelange Deckungsverträge*, die über die Wirtschaftskonjunkturen unter allen Umständen hinwegführen können und dem Versicherer den Ausgleich für schlechte Perioden gewährleisten.

#### Die Schwierigkeiten im Rothenburger Versicherungs-Konzern

Die neueren Feststellungen über die Verbindung des Rothenburger Versicherungs-Konzerns mit

der zusammengebrochenen Deutschen Auto-Versicherung-AG in Stuttgart sind recht trostlos. Über die Rothenburger Rückversicherungs-AG wurde das Vergleichsverfahren eröffnet, die Rothenburger Feuerversicherungs-AG steht unter Zahlungsverbot, mußte Mitteilung über den Verlust von mehr als der Hälfte ihres Aktienkapitals machen und beabsichtigt eine Liquidation. Nur die *Rothenburger Lebensversicherungs-AG* hofft, über die Krise hinwegzukommen — freilich unter großen Opfern. Sie besitzt u. a. 200 000 RM Aktien der Rothenburger Rückversicherungs-AG; weitere 400 000 RM Aktien der Rückliegen bei Rothenburger Feuer, während die Rothenburger Rück ihrerseits 400 000 RM Aktien der Rothenburger Feuer im Portefeuille hat; Rothenburger Leben besitzt ferner 1,2 Mill. RM Aktien der Rothenburger Feuer. Auf diese Beteiligungen wird die Gesellschaft beträchtliche *Abschreibungen* machen müssen, denen 270 000 RM Reserven und der aus 1930 erwartete Geschäftsgewinn gegenübergestellt werden; neue Kapitalien müssen außerdem aufgebracht werden. Die Aktien der Rothenburger Leben sind im wesentlichen außerhalb des Konzerns untergebracht. Immerhin ist die Aktienverschachtelung sehr eng und (wie sich jetzt herausstellt) reichlich unheilvoll. Wieder einmal tritt zutage, wie wenig ausstehende Kapitalbeträge im Notfall hereingebracht werden können. Die Beziehungen zur Deutschen Autoversicherungs-AG in Stuttgart wirken sich besonders bei der Rothenburger Rück aus, in deren Portefeuille 250 000 RM Aktien der Deutschen Auto liegen, bei der aber auch große — zum wesentlichen Teil kaum einbringbare — Forderungen an die Stuttgarter Gesellschaft aus Rückversicherungsverkehr bestehen. Da die Lage bei der Deutschen Auto völlig trostlos scheint, wird für die mit Aktienbesitz oder Forderungen betroffenen Firmen des Rothenburger Konzerns aus diesen Ansprüchen wenig verfügbar werden. — Die Rothenburger Lebensversicherungs-AG hofft, wie gesagt, die Krise zu überstehen; sie soll in der Lage sein, die von ihr geforderten Einzahlungen auf Beteiligungen ohne Schwierigkeiten zu leisten, wobei sie allerdings entweder Einzahlung auf ihr eigenes Kapital (von 1,7 Mill. RM Aktienkapital stehen noch 1,275 Mill. RM aus) fordern oder zeitweilig — in der Hoffnung auf spätere Wiederauffüllung — die Gewinnreserven der

Versicherten in Anspruch nehmen muß. Zu welcher dieser Deckungsarten man sich auch entschließen wird: Auf jeden Fall wird die Werbekraft der Rothenburger Leben durch diese Vorkommnisse be-

einträchtig sein, so daß man mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit früher oder später mit der Aufgabe der selbständigen Existenz auch dieser Teilfirma des Rothenburger Konzerns zu rechnen hat.

### Die Zukunft des internationalen Glühlampen-Kartells

Eines der ältesten und festesten internationalen Kartelle, das Glühlampen-Syndikat, droht in einigen Jahren in Schwierigkeiten zu geraten; mehrere wichtige Patente, auf denen die Monopolstellung der wenigen Kartellmitglieder beruht, werden voraussichtlich ablaufen. Da die Preise der Glühlampen in fast allen Ländern weit über den Selbstkosten liegen, besteht zweifellos die Möglichkeit, daß Außenseiter eine Eigenproduktion aufnehmen. Die Verlängerung des internationalen Kartellvertrags, die soeben in London beschlossen wurde, dürfte hauptsächlich dem Zweck dienen, eine geschlossene Front zur Bekämpfung etwaiger Außenseiter bilden zu können. Auffallenderweise wird die Verlängerung bereits zwei Jahre vor Ablauf des bisher geltenden Vertrags vorgenommen, und auch die Geltung des neuen Pakts, die auf volle zwanzig Jahre (bis 1953) bemessen wurde, läßt deutlich den Wunsch erkennen, eine möglichst starke Stellung für Konkurrenzkämpfe zu gewinnen. Die wichtigsten Beteiligten des Pakts sind die großen Welt-Konzerne: die Compagnie des Lampes (Paris), General Electric, Osram (Siemens-AEG), Philips, die Vereinigten Glühlampenfabriken in Neupest und die fusionierten Firmen Watt-Kremenezky in Wien. Als organisierte Spitze des Kartells wird auch in Zukunft die Phoebus AG in Genf fungieren. Angeblich ist der — einstimmig gefaßte — Beschluß, das Kartell zu verlängern, mit dem Gedanken verbunden worden, in einigen Ländern die Preise für Glühlampen zu senken — wahrscheinlich, um die Bekämpfung von Außenseitern vorzubereiten. Es scheint jedoch, daß in Deutschland an keine Preisermäßigung gedacht wird; nur in Holland dürften bestehen. Es scheint jedoch, daß in Deutschland an keine Preisermäßigung gedacht wird; nur in Holland dürften bestehen.

### Der Kampf um Schantung

Die Minderheit der Aktionäre der *Schantung Handels-AG* will sich mit der Entscheidung, die im März in der Generalversammlung (vgl. Nr. 12, S. 567) gefallen ist, nicht zufrieden geben. Die aus der Verwaltung gedrängte DD-Bank hat zwar die von ihr oder für sie eingelegten Proteste nicht weiter verfolgt; offenbar sieht sie keine Möglichkeit, gegen die geschlossene Mehrheit der Witzig-Gruppe durch eine Klage etwas auszurichten. Dafür hat jetzt ein Anwalt, der schon in der Generalversammlung gegen die neuen Machthaber aufgetreten ist, die Organisation einer *Schutzvereinigung der Minderheitsaktionäre* in die Hand genommen. Verschiedene Anzeichen sprechen dafür, daß er dabei nicht ohne Fühlungnahme mit der DD-Bank vorgeht. Nach einer Zeitungsmeldung soll es sich sogar um mehr als eine Fühlungnahme handeln, nämlich um eine „wohlwollende Unterstützung“. Es entbehrt der Bestrebungen von Minderheits-Aktionären zu sehen, wenn die Haltung der DD-Bank jetzt als Förderin nächst einmal abwarten, was sie, bzw. die von ihr „wohlwollend unterstützte“ Schutzvereinigung zugunsten der Minderheitsaktionäre ausrichten werden. Bisher ist übrigens nichts bekannt geworden, was besonders Schutzmaßnahmen erforderlich machen würde. Daß der von der Mehrheitsgruppe neu besetzte Aufsichtsrat den früheren Vorstand abberufen und durch einen Mann seines Vertrauens ersetzt hat, ist an sich noch nicht zu verurteilen, denn es entspricht nur dem Grundsatz, daß der Träger des wirtschaftlichen Risikos bei einem Unternehmen, auch eine entsprechende Verfügungsgewalt habe. Allerdings muß sich die Witzig-Gruppe als Beherrscherin der *Schantung Handels AG* erst bewähren, und die Minderheit ist durch-

aus berechtigt, eine Kontrolle auszuüben und auf die Wahrnehmung ihrer Interessen bedacht zu sein. Man möchte nur wünschen, daß in andern Fällen mit demselben Eifer für die Rechte der Minderheit eingetreten werde. Bisher hat es gerade bei den Großbanken manchmal an dem nötigen Enthusiasmus gefehlt, sich für die Rechte des Schwächeren einzusetzen.

### Zusammenlegung von Kommanditen der Commerzbank

Die Berliner Bankfirma *Martin Schiff—Marcus Nelken & Sohn* wird die Bankfirma *S. Kaufmann & Co.* in Berlin aufnehmen. Dieser Zusammenschluß verdient Beachtung, weil es sich bei beiden Bankgeschäften um Kommanditen der *Commerz- und Privat-Bank* handelt. Die Firma *S. Kaufmann & Co.*, die rund neun Jahrzehnte besteht, besaß schon längst keine eigene Bedeutung mehr, sondern war praktisch nichts anderes als eine Depositenkasse der Commerzbank. Das Bankhaus *Martin Schiff—Marcus Nelken & Sohn* ist im vergangenen Jahr nach dem Tode des Bankiers *Martin Schiff* durch Fusion der seinen Namen tragenden Firma mit dem von der *Commerz- und Privat-Bank* kommanditierten alten Bankgeschäft *Marcus Nelken & Sohn, Breslau—Berlin*, entstanden. Beide Häuser verfügten über Industriebeziehungen, und die Verbindung von *Schiff* zu den Polyphon-Werken war wohl für die Commerzbank der Hauptanreiz zu der Transaktion mit der Firma *Martin Schiff*. Die Polyphon-Interessen sind damals auch nicht bei der durch den Zusammenschluß *Schiff—Nelken* gebildeten Firma geblieben, sondern direkt an die Commerzbank übergegangen, die in das Polyphon-Konsortium eintrat. Welche Kombinationsmöglichkeiten diese Verbindung der Commerzbank gibt, haben wir bereits früher dargelegt (vgl. *MdW* Jahrg. 1930, S. 986). Die Überleitung von *S. Kaufmann & Co.* ist natürlich von geringerer Bedeutung und eher mit der Übernahme der Geschäfte der Bankfirma *Arthur Hirschfeld & Co.* zu vergleichen, die *Nelken* nach dem Tode *Hirschfelds* vornahm. Die Auflösung der Firma *Kaufmann* läßt sich sowohl vom Standpunkt der Kommanditistin als auch von dem der Geschäftsinhaber verstehen. Die Inhaber sehen wohl für absehbare Zeit keine besonderen Geschäftsaussichten. Für die Commerzbank bedeutet die Maßnahme einen Akt der Rationalisierung. Ein unlohnender Betrieb aus ihrem Interessenkreis verschwindet, ohne daß sie eine Einbuße erleidet. Ihre Kommandite *Schiff—Nelken* erhält einen Geschäftszuwachs und kann dadurch in verstärktem Maße der Aufgabe gerecht werden, gewisse Geschäfte, die vielleicht nicht in den Rahmen einer Großbank passen, an Stelle der Commerzbank durchzuführen. Es liegt nahe, dabei an die Erklärungen zu denken, die bei der erneuten Kommanditierung von *Georg Fromberg & Co.* durch die DD-Bank abgegeben wurden, wenn in diesem Fall auch gewisse persönliche Fragen stark mitgesprochen haben mögen.

### Personalien

Im Rahmen des neuen Pool-Abkommens zwischen der *Hapag-Lloyd-Union* und der *Hamburg-Südamerikanischen Dampfschiffahrts-Gesellschaft* werden für die *Hamburg-Amerika Linie* Geheimrat *Wilhelm Cuno* und Bankier *Hermann Münchmeyer* in den Aufsichtsrat von *Hamburg-Süd* eintreten. Vom *Norddeutschen Lloyd* werden Geheimrat *Carl Joachim Stimming* und der *Bremer Bankier J. F. Schröder* delegiert werden. In den Aufsichtsrat der *Hapag tritt Direktor Theodor Amsinck* von der *Hamburg-Süd* ein.

Am 23. Mai vollendet Geh. Regierungsrat Professor *Dr. Nikodem Caro*, eine bedeutende Persönlichkeit in der deutschen Stickstoffindustrie, sein 60. Lebensjahr.

Der Aufsichtsratsvorsitzende der Rheinischen Stahlwerke AG, Bergassessor Dr. h. c. *Otto Krarwohl*, war am 16. Mai 25 Jahre lang in dieser Eigenschaft tätig.

Am 17. Mai wurde der Seniorchef des Berliner Bankhauses Abraham Schlesinger, Kommerzienrat *Hans Schlesinger*, 75 Jahre alt. Schlesinger, der seit dem Jahre 1908 dem Berliner Börsenvorstand angehört, ist u. a. Mitglied im Revisionsausschuß des Centralverbandes des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes.

Der frühere Staatssekretär des Reichsschatzamts, Staatsminister a. D. *Hermann Kühn*, der seit 1915 im Ruhestand lebt, wurde in diesen Tagen 80 Jahre alt.

Der nichtbeamtete außerordentliche Professor an der naturwissenschaftlichen Fakultät der Universität Frankfurt, Dr. *Hans Schrepfel*, ist beauftragt worden, in der wirtschafts- und sozialwissenschaftlichen Fakultät Wirtschaftsgeographie in Vorlesungen und Übungen zu vertreten.

Professor *Karl Pribram* in Frankfurt a. M. wurde von der Universität Chicago eingeladen, bei den Ende Juni stattfindenden Verhandlungen des Harris-Instituts über die „Arbeitslosigkeit als Weltproblem“ drei Vorträge zu halten und eine Diskussion über die deutsche Arbeitslosenversicherung zu leiten. Professor Pribram wird der Einladung Folge leisten.

## Literatur

### Die Konjunkturprognose des Harvard-Instituts

Von Dr. Eugen Altschul

An eine methodische Vervollkommnung der Konjunkturbeobachtung hat man im letzten Jahrzehnt, namentlich in den Vereinigten Staaten, große Hoffnungen geknüpft. Sie könnte der Einzelunternehmung eine feste Grundlage für die Anpassung an den ständigen Wechsel von Aufschwung und Abschwung, und der zentralen Notenbank einen sicheren Ausgangspunkt für eine zielbewußte, auf Konjunkturstabilisierung gerichtete Politik bieten. Es ist hier nicht der Ort, zu untersuchen, ob und inwieweit diese Auffassung berechtigt ist. Sie hat jedenfalls führende Wirtschaftskreise beeinflußt und dadurch einen mächtigen Anstoß zum Ausbau der Konjunkturforschung gegeben. Sie hat aber gleichzeitig durch die Forderung, sofort greifbare Resultate zu liefern, die Forschung in gefährliche Bahnen gedrängt. Die Verquickung von Forschung und praktischer Zielsetzung hat der Wissenschaft, besonders soweit es sich um methodisch noch nicht gefestigte Disziplinen handelte, noch nie zum Segen gereicht. Die Nutzenanwendung wissenschaftlicher Erkenntnis kann sich in der Regel nur als Nebenprodukt einer organischen Entwicklung ergeben. Der sehr kurze Ruhm des Harvard-Instituts, das mit seinen zum Teil bahnbrechenden Arbeiten allen anderen wissenschaftlich geleiteten Konjunkturinstituten, namentlich in Europa, als Vorbild gedient hat, zeigt, daß auch der Praxis nicht gedient ist, wenn von der Wissenschaft Arbeit gewissermaßen auf Bestellung verlangt wird. Scheinbar weltabgelegene Untersuchungen haben sich schon oft als „praktisch“ erwiesen und jedenfalls fruchtbarer als die unmittelbar in den Dienst der Praxis gestellte Forschung. Das sogenannte Harvard-Barometer, das wichtigste und originelle Instrument des Harvard-Instituts, um Konjunkturdiagnosen und -prognosen zu stellen, hat schon seit langem nicht mehr funktioniert. Die Entwicklung verlief ganz anders, als man es nach der Gestaltung der bekannten drei Kurven im Harvard-Diagramm erwarten durfte. Als vollends der Eintritt der Krise von 1929 auf diesem Wege nicht vorauszu sehen und nach Ausbruch nicht diagnostizierbar war, sank der Stern des Harvard-Instituts sehr schnell. Freilich ist der Irrtum des Instituts, als könnte man den Konjunkturverlauf auf rein statistischer Grundlage unter Verzicht auf jede wirtschaftstheoretische Analyse bestimmen, schon sehr früh von verschiedener Seite aufgedeckt worden. Ich selbst habe, obwohl ich als einer der ersten auf die Pionierdienste des Harvard-Instituts hingewiesen habe, von Anfang an die angewandte Methode mathematisch-statistisch wie auch vom Standpunkt der wirtschaftstheoretisch an eine Konjunkturbeobachtung zu stellenden Forderung aufs schärfste bekämpft. Nun erscheint eine Schrift, die die Harvard-Methoden monographisch behandelt<sup>1)</sup>. Um das Ergebnis gleich vorwegzu-

nehmen: der Verfasser kommt zu einer völligen Ablehnung der Harvard-Methoden. Die Schrift zerfällt in zwei Teile, die ungleichmäßig ausgefallen sind. Im ersten werden die methodischen Fragen behandelt, im zweiten die verschiedenen Versuche zur Aufstellung von geeigneten Konjunkturbarometern und die vom Harvard-Institut im Laufe der Jahre vorgenommenen zahlreichen Abänderungen und Korrekturen.

Im methodischen Teil werden die mathematisch-statistischen Fragen nur soweit behandelt, als sie sich in einen allgemeinen Rahmen einordnen lassen. Der Verfasser ist aber offenbar mit der mathematischen Statistik nicht genügend vertraut, so daß die Kritik auch dann nicht überzeugend wirkt, wenn sie durchaus das Richtige trifft. Um die Frage zu entscheiden, ob und wann es einen Sinn hat, den Trend zu berechnen, welche Bedeutung der Berechnung des Korrelationskoeffizienten zukommt, welchen Charakter die wirtschaftsstatistischen Reihen unter mathematischem Gesichtspunkt aufweisen, all das läßt sich nicht so allgemein abtun, wie das in dem Buch geschieht. Etwas mehr mathematische Einsicht gehört schon dazu. Einen weit günstigeren Eindruck macht der zweite Teil, der der eigentlichen Analyse des Harvard-Barometers gewidmet ist. Allerdings dringt auch hier die Kritik nicht bis zu den grundsätzlichen Fragen vor. Besonders vermisst ich eine Kritik der Harvard-Kurve B, die den konjunkturellen Verlauf der Preise wiedergeben soll. In der Hauptsache war es das Festhalten an der Preiskurve, die das Harvard-Barometer bei einem Aufschwung, der sich bei sinkenden Preisen vollzog, ganz in die Irre geführt hat. Würde an Stelle der symptomatisch trügerischen Preiskurve die Kurve der Roheisenzeugung verwandt worden sein, das Barometer hätte, ungeachtet aller sonstiger methodischer Fehler, nicht ganz versagt. Die völlige Unhaltbarkeit des Konjunkturbarometers von Harvard in seiner bisherigen Gestalt hat der Verfasser sehr gründlich nachgewiesen, wengleich statistisch wie wirtschaftstheoretisch manches noch zu sagen bleibt. Dagegen beruht es auf einem Irrtum, wenn der Verfasser die Mathematik für die vom Harvard-Institut begangenen Fehler verantwortlich macht. Es ist nicht schwer nachzuweisen, daß es sich hier um eine höchst anfechtbare Anwendung der Mathematik handelt. Bei entsprechender Anpassung der mathematischen Statistik an die besonderen Aufgaben der Konjunkturforschung kann die Mathematik sehr wertvolle Dienste leisten. Gewiß kann man auf Grund von Kurven allein eine Diagnose nicht stellen, geschweige denn eine Prognose. Geht man aber von wirtschaftstheoretisch begründeten Ansätzen aus, so läßt sich die mathematische Statistik mit Erfolg auch für Zwecke der Konjunkturbeobachtung verwenden. Die hierbei einzuschlagenden Wege führen weit von Harvard ab. Sie wären aber kaum beschritten worden, wenn das Institut nicht mutig neue Bahnen eingeschlagen hätte. Viele Fehler des Harvard-Instituts hat der Verfasser nachgewiesen, ein Bild seiner dogmenhistorisch wie auch unter dem Gesichtspunkt neuester Forschung bedeutsamen Leistungen zu entwerfen, hat der Verfasser nicht vermocht.

<sup>1)</sup> *Gater, Dr. Rudolf: Die Konjunkturprognose des Harvard-Instituts. Eine Kritik ihrer Methoden und ihrer Ergebnisse. Züricher Volkswirtschaftliche Forschungen, herausgegeben von Professor Dr. M. Saitzew, Band 17. Zürich 1931. Giersberger & Co., XI und 162 S. — Preis 11,25 Fr.*

Die Schrift ist fleißig geschrieben und verdient Anerkennung als die erste zusammenfassende Darstellung der Frage. Als solche ist sie besonders allen denjenigen zur Lektüre zu empfehlen, die nicht in der Lage sind, mühselige Einzelstudien zu treiben.

**Maschke, Dr. Elfriede: O. Spanns wirtschaftstheoretische Grundauffassung und ihr Verhältnis zur Grenznutzentheorie.** (Königsberger sozialwissenschaftliche Forschungen, herausgegeben von W. D. Preyer und W. Vleugels, 2. Bd.). Berlin 1930, Verlag von Georg Stilke. 95 Seiten. — Preis 4 RM.

Die vom Standpunkt der Grenznutzentheorie verfaßte Schrift zerfällt in drei Abschnitte. In einer Einleitung wird die Objektbestimmung der Nationalökonomie versucht. Im ersten Abschnitt werden die Grundlagen von Spanns Wirtschaftslehre, seine Ausgangspunkte — Universalismus und Zweckhaftigkeit —, seine wirtschaftlichen Grundbegriffe, ihre Stellung im System und ihre Terminologie, schließlich die auf ihnen beruhende Lehre von den wirtschaftlichen Gebilden skizziert. An die Darlegung der einzelnen Grundbegriffe schließt sich jeweils ihre Kritik an. Im zweiten Abschnitt setzt sich die Verfasserin mit Spanns Einwänden gegen das methodologische Vorgehen der Grenznutzenschule und ihre Lösung des Wertproblems auseinander. Der dritte Abschnitt bringt einige kritische Bemerkungen zur Spansschen Zurechnungslehre.

Um es gleich zu sagen: die Bedeutung der Schrift liegt nicht etwa in der Geltendmachung neuer kritischer Gesichtspunkte, sondern in dem durchaus gelungenen Nachweis, wie stark Spanns wirtschaftliche Grundbegriffe sich an die der Grenznutzenschule anlehnen, nur daß sie bei Spann „objektivistisch“ umgemodelt und auf das Niveau reiner „Zweckgeistigkeit“ gehoben an Klarheit verlieren. Mit dieser Feststellung ist aber auch das Urteil über die Grenzen der Arbeit gefällt, und vorwegnehmend sei festgestellt, daß die Verfasserin, trotz aller begrifflicher Präzision, allzusehr im Banne der Grenznutzentheorie steht, um ihr gegenüber und in der Kritik Spanns zu selbständigeren Auffassungen der Grundprobleme und neuen theoretischen Gesichtspunkten zu gelangen. Außerdem ist das universalistische System von Spann ein überaus komplexes und in sich zusammenhängendes Gebilde. Daher ist eine umfassende Darstellung seiner philosophisch-soziologischen und wirtschaftlichen Gedankengänge erforderlich, um die Kritik verständlich und grundlegend zu gestalten. Die von der Verfasserin vorgenommene Begrenzung des Themas und die summarische Behandlung des zu kritisierenden Objekts in der Darstellung hat — angesichts der Eigenart von Spann — ihre unbestreitbaren Schattenseiten.

Die Kritik der Spansschen Grundbegriffe bewegt sich in den bekannten Gedankengängen von Sander, Liefmann, Stolzmann, Heller und Ammon. Dabei werden die Widersprüche und Schwächen des Ganzheitsbegriffs andeutungsweise aufgezeigt, die Falschheit der Spansschen Antithese Kausalität gegen Teleologie dargelegt und die Unmöglichkeit, die kausale Betrachtung aus den Sozialwissenschaften zu eliminieren, nachgewiesen. Wertvoll ist die von der Verfasserin wiederholte, von mehreren Kritikern bereits ausgesprochene Erkenntnis, daß Universalismus und Individualismus in der kontradiktorischen Fassung Spanns nicht existieren und weder in der Wissenschaft noch in der Gesellschaft behauptet oder verwirklicht worden sind, um so mehr als jeder gesellschaftliche Prozeß eine untrennbare, gegenseitige Bedingtheit von sozial-universalen und individuellen Momenten darstellt. Wie stark auch Spann die individuellen Zwecksetzungen der Wirtschaftler berücksichtigt muß, weist die Verfasserin überzeugend an Hand der kritischen Darstellung der Gebildelehre nach. Spanns Wirtschafts-begriff (die Wirtschaft als „Mittel für Ziele“ der Gesellschaft und des einzelnen) und Wertbegriff sind für die Verfasserin Umschreibungen der Grundbegriffe der Grenznutzenschule. Nur daß Spann die quantitativ-

materiellen Elemente des Wirtschaftens gewaltsam ausschaltet, die Ziele zu einem objektiven „Gliederbau der Mittel“ erhebt und sich durch diese beiden Fehler in eine absolut unwirkliche, überaus widerspruchsvolle Darstellung und Erklärung des Wirtschaftslebens hineinsteigert. Von Wert ist schließlich die Erkenntnis der Verfasserin, daß der Begriff der Leistung, den Spann in den Mittelpunkt stellt, überflüssig ist, da er das Ergebnis von rangordnungsmäßigem Abwägen der Wirtschaftsziele und -mittel und sparsamer Bedürfnisbefriedigung darstellt. Sie hätte bloß konsequent bleiben und die Anwendung des Leistungsbegriffs in der Wirtschaftslehre an Stelle von Wert und Preis, wie Spann es will, und nicht nur als Fundament, ablehnen sollen. Das Leisten ist ja eine Selbstverständlichkeit als Charakteristikum jedes Mittels, und es kommt lediglich darauf an, ob und wie geleistet wird, was erschöpfend durch eine moderne Wert- und Preislehre beantwortet werden kann. Diese wird für das gesamte Gebiet des Wirtschaftens ihre Gültigkeit haben und für die Leistungslehre (wie die Verfasserin auf S. 43 meint) keinen Spielraum übriglassen. Es wäre gut gewesen, wenn sich die Verfasserin an dieser Stelle etwas eingehender mit der Spansschen Preislehre beschäftigt und die Monstrositäten und inhaltlosen Umschreibungen bekannter Sachverhalte, wie sie sich aus seiner Organologie der Wirtschaft ergeben, aufgezeigt hätte. Denn sie gehören zu seiner „wirtschaftstheoretischen Grundauffassung“, wie Universalismus, Wirtschaftsbegriff, Leistungs- und Wertlehre!

Mancherlei ließe sich zum zweiten Abschnitt der Arbeit sagen. Es gelingt der Verfasserin keineswegs, Spanns Einwände gegen einige ihrer Fundamentalsätze zu entkräften. Obwohl die Spanssche Auffassung des Individualismus durchaus abzulehnen ist, kann doch der Grenznutzenlehre der Vorwurf eines extremen und unreal-isolierenden Individualismus nicht erspart bleiben. Der ebenfalls von Spann erhobene Vorwurf des ausgesprochenen Psychologismus besteht zu Recht. Und welche Schwierigkeiten entstehen für die Grenznutzentheoretiker z. B. bei der Frage zusätzlicher, ergiebigerer Leistungen und der Berechnung des Gesamtnutzens eines Gütervorrats! Zudem begeht die Verfasserin die Unvorsichtigkeit einzugestehen, die Grenznutzenlehre behaupte keineswegs, daß die Wirtschaft im Genuß des einzelnen beschlossen liege und das Gossensche Gesetz auf alle ökonomisch relevanten Erscheinungen anwendbar sei, weil sonst weder Schumpeter die Lehre vom Unternehmergewinn noch Böhm Bawerk das Gesetz der Kapitalumwege hätte aufstellen können (S. 72)! In diesem Eingeständnis der Unmöglichkeit der immer wieder von der Verfasserin betonten „Lehre aus einheitlichem Guß“ und den eben angedeuteten Schwierigkeiten enthüllt sich der Bruch zwischen Wirtschaftstheorie des Grenznutzens und wirtschaftlicher Wirklichkeit. In ihm liegt eine weitere, von der Verfasserin nicht erkannte Gemeinsamkeit zwischen Spann und der Grenznutzenlehre. Beide betrachten nämlich die Wirtschaft sozusagen mittelbar, vom *Konsumentenstandpunkt*. Sie fassen sie als Mittel für Ziele oder Bedürfnisse. Beide heben die Möglichkeit des Wirtschaftens als *Selbstzweck*, wie es der Produzent, Unternehmer und Kapitalist betreiben, zu wenig hervor. Sie huldigen dem Grundsatz der größtmöglichen Produktivität und Rentabilität, den sie durch sparsamste Kalkulation verwirklichen. Beide wissen zwar, daß sparsames Wirtschaften für den Konsumenten auch einen Selbstzweck bedeutet, fassen aber die Bedürfnisse oder Ziele in ihrer Rangordnung als zu absolut feststehend und schematisch und lassen die Höhe der aus der modernen Verkehrswirtschaft resultierenden Einkommen zu wenig zur Geltung kommen, wo sie doch die Möglichkeit und Art der Bedürfnisbefriedigung bestimmt. Aus dieser Problemverschiebung ergeben sich nämlich letzten Endes mit unerbittlicher Konsequenz die Verstiegenheiten und Unklarheiten beider Theorien und ihre Unwirklichkeit. Die Grenznutzenschule bleibt im Konsumenten-Psychologismus abstraktester Art stecken und sucht ihn krampfhaft auf die ganze Wirtschaft — Unter-

nehmer, Kapitalisten und Arbeiter — zu übertragen. Spann aber hypostasiert mit dem ihm durch seine ethisch-politischen Postulate verliehenen Elan diesen unwirtschaftlich-abstrakten Subjektivismus logizistisch-metaphysisch und macht daraus einen romantischen, „organisch-objektiven Gliederbau“ der Wirtschaft!

Berlin

Dr. Georg Baron Wrangel

Weddigen, Dr. Walter: *Grundfragen der Sozialversicherungreform*. Jena 1931, Verlag Gustav Fischer. X, 118 Seiten. — Preis 6 RM.

Das Jahr 1930 ist ein Reformjahr der Sozialpolitik, wobei das Wort „Reform“ allerdings einen einseitigen Klang hat, den einer Dissonanz. Die mit negativem Vorzeichen versehene sozialpolitische Linie hat dazu geführt, die Begriffe Reform und Abbau gleichzusetzen. Die letzte tiefe Ursache für diese Entwicklung war die allgemeine Finanznot von Staat und Wirtschaft, war das Bestreben der Entlastung aller öffentlichen Mittel von Leistungen, deren wirtschaftliche Berechtigung man besonders unter die Lupe nahm. Die Zahl der Reformvorschläge oder besser der Abbauforderungen auf allen Gebieten der Sozialpolitik war unendlich groß, die Variationen der gleichen Gedanken wären des großen Themas würdig gewesen, wenn sie nicht in ihrer überwiegenden Mehrzahl ohne ausreichende Kenntnis der Kompositionstechnik oder von unmusikalischen, d. h. unsozialpolitischen Komponisten vertont worden wären. Aber da der Ton bekanntlich die Musik macht, so waren diese Elaborate oft voller Mißklänge; sie kamen bereits steril zur Welt und konnten nichts Gutes zeugen.

Aus dem Rahmen der vielen gedruckten und ungedruckten Vorschläge ragt eine aus einem Vortrag entstandene Schrift heraus, die *Walter Weddigen* der Öffentlichkeit übergeben hat. Man kann grundsätzlich zweierlei Meinung darüber sein, ob sich ein Vortrag über ein bestimmtes Gebiet für einen bestimmten Kreis unter im Zeitpunkt des Vortrags aktuellen Voraussetzungen zur Herausgabe in Buchform überhaupt eignet, oder ob nicht der Niederschlag eines wertvollen Vortrags vielleicht als abgekürzter Artikel einer Zeitschrift oder aber als kleine billige Broschüre die der Zwecksetzung einer mündlichen Auseinandersetzung adäquatere Form der literarischen Festlegung ist. Aber es muß für das Gebiet der Reformvorschläge zur Sozialversicherung zugestanden werden, daß man hier eine Ausnahme gelten lassen kann, die deshalb um so lieber von mir gemacht wird, als sie einem sozial positiv eingestellten Wissenschaftler gilt. Weddigen steht auf dem Boden der Auffassung, daß die Sozialpolitik unserer Zeit gesunde Grundlagen hat, daß ihre Erfolge in der Vergangenheit nicht abzustreiten sind und daß ihr Bestand für die Zukunft unentbehrlich ist. Nur ihre Mängel und Auswüchse will er beseitigen, und bei diesem Beginnen wird man mit Interesse seine Argumente hören und prüfen müssen. Er behandelt in seiner Schrift, die seinem Vortrage gegenüber etwas erweitert worden ist, zunächst einmal die Zwecke und Aufgaben der Sozialversicherung, stellt dann kurz ihre Gliederung dar, hebt den Versicherungs- gegenüber dem Versorgungsgrundsatz heraus, versucht den Gedanken der Produktivität der Sozialversicherung herauszuarbeiten (wobei unter Sozialversicherung bei ihm auch die Arbeitslosenversicherung mit einbegriffen ist) und kommt schließlich zu dem eigentlichen Zweck seiner Darlegungen, nämlich zu den Mängeln der deutschen Sozialversicherung und zu den Wegen ihrer Reform, wie er sie sieht.

Die theoretischen Darlegungen Weddigens sind nicht neu, ihre Wiederholung in einem Vortrag mag erforderlich sein, ob sie aber im Rahmen der literarischen Behandlung grundlegender Reformfragen wiederholt werden mußten, mag dahingestellt bleiben. Soweit sie der produktiven Sozialkritik dienen, vermögen sie allerdings kaum die Erkenntnisse zu ersetzen, die entweder aus der Praxis der Sozialpolitik und den Erfahrungen des letzten Jahrzehnts gewonnen werden können oder die aus der Weiterver-

arbeitung des literarischen Niederschlags praktischer Erfahrungen fließen. Da sich Weddigen aber von der übertriebenen Schlagwortdiktation des Nur-Theoretikers freihält, für die heute im Zeitalter der praktischen Tagesarbeit kein Raum mehr ist, so könnte man fast von dem erforderlichen wissenschaftlichen Abstand von der sozialpolitischen Tagesarbeit sprechen, wenn er heute inmitten der Entwicklung und im Fluß der Dinge überhaupt gegeben sein kann. Wenn ein Haus brennt, muß man löschen, man muß Schläuche heranschaffen, Grundwasser bohren, wenn die Leitung nicht genug Wasser gibt, aber es ist keine Zeit, während des sich ausbreitenden Brandes zu theoretisieren, Grundsätze aufzustellen, zu gliedern usw. Dementsprechend hätte man wünschen mögen, daß Weddigen dem Hauptteil seiner Untersuchung, nämlich der Darstellung der Mängel und der Wege zu ihrer Reform mehr Zeit und damit mehr Vertiefung zugewandt hätte.

Die Kritik der bestehenden Einrichtungen der Sozialversicherung geht bei Weddigen von dem Produktivitätsbegriff der Sozialversicherung überhaupt aus, der für ihn in demselben Grade sinkt, in dem die Grenze der Einkommen in den zwangsversicherten Bevölkerungskreisen steigt. Er lehnt damit die Produktivität der deutschen Sozialversicherung für alle diejenigen Bevölkerungskreise ab, die selbst Vorsorge durch Sparen für Zeiten der Arbeitsunfähigkeit und Arbeitslosigkeit, also der Einkommenslosigkeit aus Arbeitsbetätigung, treffen können; nur für die Bevölkerungskreise, für die das nicht der Fall ist, erkennt er das Zwangsversicherungsprinzip sozialpolitisch an. Dementsprechend sieht Weddigen einen Hauptmangel des gegenwärtigen Sozialversicherungs-Systems in den zu hohen Pflichtversicherungs-Grenzen, worin ihm der nicht folgen wird, der berücksichtigt, daß der in abhängiger Stellung Befindliche auch mit einem Einkommen von monatlich 600 bis 700 RM, der mehrere Kinder zu versorgen hat, eine Selbstvorsorge z. B. für größere Krankheiten keineswegs treffen kann, also auf die Krankenversicherung angewiesen ist. Bei allen Grundfragen der Sozialversicherungsreform, bei jeder Behandlung der Produktivität der Sozialversicherung muß man sich vor Augen halten, daß sich die Leistungen der Sozialversicherung nicht in der unmittelbaren Hilfe an Arbeitsunfähige und ihre Hinterbliebenen oder an Arbeitslose und ihre Angehörigen erschöpfen, sondern daß die Produktivität für die Volkswirtschaft begründet ist in dem planmäßigen Eingreifen zugunsten der Erhaltung der Volkswirtschaft und der Volksgesundheit, in dem Einkommensausgleich und damit in der Erhaltung eines gewissen Standards für den Inlandsabsatz. Diese letzte volkswirtschaftliche Funktion der Sozialversicherung allein hat heute eine vollkommene Vernichtung der deutschen Wirtschaft überhaupt verhindert: Die Sohle des Depressionstales läge noch viel tiefer, und der Wiederaufstieg auf die Höhe wäre noch viel schwieriger, wenn nicht die Sozialversicherung mit den Milliardenbeträgen, die sie dem Einkommen der Arbeitenden auf den verschiedenen Wegen entnimmt, die Millionen Arbeitsunfähigen und Arbeitslosen planmäßig vor völliger Kaufkraftentblößung schützt und die von diesen Millionen ausgehende existenzielle Nachfrage volkswirtschaftlich gesehen zwangsläufig — wenigstens in einer gewissen Höhe — aufrechterhält.

Im einzelnen sind die von Weddigen zu dem Gebiet der Krankenversicherung gegebenen Anregungen durch die Notverordnungen vom 26. Juli und 1. Dezember 1930 teilweise bereits realisiert worden. Mit der Unfallversicherung, der Invaliden- und Angestelltenversicherung beschäftigt sich der Autor nur kurz; er legt das Hauptgewicht auf die *Arbeitslosenversicherung*, was bei deren innenpolitischer Bedeutung auch gerechtfertigt ist. Aber leider sind seine Ausführungen hier nicht immer deutlich. Das Hauptproblem um die Arbeitslosenversicherung liegt eigentlich vollkommen klar und hätte in wenigen Sätzen herausgearbeitet werden können, etwa so: Ist zur Deckung der Ausgaben wirtschaftlich die Erhöhung oder Hochhaltung der Beiträge möglich oder ist sozialpolitisch bei dem gegebenen oder gesenkten Beitragsniveau eine Leistungsminde-

...ung tragbar? Zwischen diesen beiden Grenzen, der wirtschaftlichen Obergrenze und der sozialpolitischen Untergrenze, bewegen sich die Einzelfragen der Reform der Arbeitslosenversicherung, die übrigens von berufener Seite, wie z. B. von Seiten des Präsidenten der Reichsanstalt für Arbeitsvermittlung und Arbeitslosenversicherung aus, in jüngster Zeit sowohl in Richtung auf die überhaupt gegebenen Möglichkeiten wie auf deren praktische Zweckmäßigkeit eingehend in der Öffentlichkeit erörtert worden sind. Gewiß sind die offenen Fragen, die Weddigen anschnitt, bedeutsam; aber die Art der Behandlung und die Form ihrer Darstellung werden nicht immer befriedigen, die Dinge bleiben an manchen Stellen undurchsichtig und unvollständig. Zwischen Theorie und Praxis klafft in den aktuellen Gebieten der Sozialpolitik noch eine große Lücke, die nicht dadurch überbrückt werden kann, daß sich die sozialpolitischen Grundgedanken von einer finanziellen Gegenwartsnotwendigkeit auf die Dauer in den Hintergrund drängen lassen. Gerade der Eindruck des letzten und eigentlich des Hauptteils des Weddigen Buches, die Reformfragen, zeigt deutlich, daß gesprochene Ausführungen in dem verhallenden Eindruck eines Vortrages — schwarz auf weiß niedergelegt — der Kritik einer von einem Wissenschaftler erwarteten systematischen Darstellung einer Problemgattung nicht standhalten. Trotz dieser Einwände gehört Weddigen sicher zu der Gruppe von Sozialwissenschaftlern, deren Mitarbeit an der künftigen Gestaltung und Verteidigung der sozialpolitischen Linie stets positiv und daher produktiv zu bewerten sein wird.

Berlin  
Dr. Erwin Rawicz

**Wolfgang, Dr. Ernst: Die Kursbildung am Rentenmarkt.** Stuttgart 1931. C. E. Poeschel Verlag. XII, 188 Seiten. — Preis 10,50 RM.

Dieses Buch wird einen besonderen Platz in der deutschen Literatur über den Kapitalmarkt gewinnen. Es war an der Zeit, die früheren Arbeiten auf der Grundlage der zwischen erweiterten Kenntnisse, verbesserten Beobachtungsmethoden und neuer Standpunkte, zu der die Entwicklung der letzten fünfzehn Jahre zwingt, fortzuführen. Diese Aufgabe hat der Verfasser durch seine an Kenntnis des Tatsächlichen ebenso reiche wie durch systematische Arbeit ausgezeichnete Darstellung erfüllt.

Der erste Teil ist den Preisbewegungen der Rentenwerte im allgemeinen gewidmet, den säkularen und konjunkturellen Schwankungen, den Beziehungen zwischen den Märkten der einzelnen Länder und Anlageformen. In diesem Teil werden naturgemäß keine neuen Erkenntnisse zutage gefördert, immerhin die vorhandenen, die ja nicht allen bekannt sind, in schrittweisem Vordringen durchgesprochen und wieder auf den ihnen zukommenden Platz gestellt. Darüber hinaus wird ein großer Teil der Beziehungen besser als bisher zahlenmäßig festgelegt oder festzulegen versucht. Diese zahlenmäßige Fundierung zeigt, daß die bisherigen Erkenntnisse grundsätzlich richtig gewesen sind, zugleich auch, daß die allgemeinen Bewegungsgesetze gerade auf dem Kapitalmarkt durch Sondereinflüsse recht stark modifiziert werden. Es sind Gesetzmäßigkeiten zwischen den Zinsen für langfristige und für kurzfristige Anlagen, für Anlageformen dieses oder jenes Types vorhanden, aber diese Gesetzmäßigkeiten sind eng begrenzt. Ihr Einfluß mischt sich mit zahlreichen Nebeneinflüssen zu einer — manchmal anscheinend regelwidrigen — Gesamtwirkung, man kann sich auf jene Gesetzmäßigkeiten allein nicht verlassen.

Der zweite Teil behandelt im einzelnen diese Einflüsse, die innerhalb der allgemeinen Verfassung des Kapitalmarkts von den an der Preisbildung beteiligten Parteien oder der Eigenart der Ware ausgehen. Hier bewährt sich in besonderem Maße die praktische Erfahrung des Verfassers. In mustergültiger Weise wird die Abhängigkeit der Kursbildung von der Eigenart des Anleiheausgebers, von der Mitwirkung steuerlicher oder sonstiger staatlicher Auf-

lagen oder Erleichterungen, von der Qualität der Ware selbst, also vom Zinsfuß, von den Rückzahlungsbedingungen und -formen, den Kündigungsrechten und, was es sonst für Merkmale der Ausstattung gibt, behandelt. Auch die Bedeutung von emissionstechnischen und börsentechnischen Einflüssen wird dargestellt.

Eine glückliche Vereinigung von „Kenntnis wissenschaftlicher Forschungsmethoden und Erfahrung der Praxis“, die hier am Werke war, hat so etwas wie ein Lehrbuch entstehen lassen, aus dem insbesondere der Neuling lernen kann, auf was man bei der Beurteilung von Anleihen und ihrer Kursbewegung, beim Vergleich von Anleihen untereinander zu achten hat. Das Buch ist jedoch auch empfehlenswert für den Praktiker, der mehr als eine oberflächliche Kenntnis von den auf dem Kapitalmarkt wirkenden Kräften haben will, und zwar sowohl für Anleiheausgeber wie für Kapitalanleger, und erst recht für alle, die den Kapitalmarkt aus wissenschaftlichen Gründen beobachten und studieren.

Berlin — Dr. Ernst Stern

**Bürgerliches Gesetzbuch und Einführungsgesetz nebst Verordnung über das Erbbaurecht.** Textausgabe mit Verweisungen auf abändernde und ergänzende Gesetze und mit Sachregister. Einleitung dazu (Einführung in das System des BGB) von Professor Dr. Heinrich Hoeniger. Mannheim, Berlin, Leipzig 1931, J. Bensheimer. 613 Seiten. — Preis 2,80 RM.

In einer ausführlich gehaltenen instruktiven Einleitung von Professor Hoeniger erhält der Laie einen guten Einblick in das System des BGB. Das weitgehend aufgegliederte Sachregister erspart ein mühevolleres Nachsuchen.

**Kohn, Hans: Nationalismus und Imperialismus im Vorderen Orient.** Frankfurt a. M. 1931, Societäts-Verlag. 455 Seiten. — Preis 10 RM.

Der Verfasser hat in den letzten Jahren als Korrespondent einer großen Zeitung im Vorderen Orient gelebt und hat vorher durch einen längeren Aufenthalt in London und in Rußland die großen im Orient wirkenden Mächte studiert. Das Buch gibt eine detaillierte Schilderung der geschichtlichen Entwicklung seit dem Weltkrieg und macht die den Ereignissen zugrunde liegenden Tendenzen und Strömungen deutlich.

**Tafeln zur Mathematik des Geldverkehrs und der Versicherung mit Beispielen und Formeln.** Zusammengestellt von Oberstudiendirektor Professor Dr. phil. W. Lorey und Studienrat Dr. rer. pol. G. Beyrodt. Leipzig und Berlin 1931, Verlag von B. G. Teubner. 36 Seiten. — Preis 3,60 RM.

Die Tafeln sollen dem Bedürfnis abhelfen, das an höheren Handelsschulen, Handelshochschulen und Universitäten hierfür besteht. In der Art der Logarithmentafeln werden Tabellen über Aufzinsung, Abzinsung, Zeitrente, Annuität usw. gegeben. Außerdem sind die in Betracht kommenden Formeln und mehrere finanzmathematische Nomogramme aufgenommen worden, die bei rasch zu erledigenden Überschlags- und Vergleichsrechnungen, sowie bei der Rechenkontrolle wertvolle Dienste leisten werden. Die Beifügung der Sterbetafel 1926 des Vereins Deutscher Lebensversicherungsgesellschaften macht die Tafeln auch für die Versicherungspraxis geeignet.

**Zeitschriften - Literatur**

**Neisser, Privatdozent Dr. Hans: Der Kreislauf des Geldes.** Weltwirtschaftliches Archiv, 33. Band, Heft 2, April 1931.

Der Artikel enthält in gedrängter Form eine Theorie der *Umlaufgeschwindigkeit des Geldes*, die allzu lange als „Stiefkind der Geldtheorie“ und als „Eselsbrücke der Quantitätstheorie“ behandelt wurde. Nach einer einwandfreien Definition dessen, was unter „Geldbedarf“ zu ver-

stehen ist, wird methodisch zunächst der Geldkreislauf in der statischen Wirtschaft untersucht und sodann die Wirkung dynamischer Änderungen dargestellt — und zwar sowohl für einen kontinuierlichen wie für einen stoßweisen Absatz. — Ist die Wirtschaft durchgängig in vertikalen Konzernen organisiert, finden also Geldumsätze nur zwischen Händlern und Konsumenten statt, so wird die Umlaufgeschwindigkeit um so größer sein, je kleiner die Zahlungsperiode der Einkommen ist. Bei vertikaler Differenzierung der Produktion treten neben diesen Einkommenszahlungen gleichzeitig Geldumsätze auf, die zur Vermittlung der Rohstoff- und Kapitaleistungsumsätze dienen. Dieser in jedem Augenblick gleichzeitig neben dem Einkommensgeldfonds vorhandene *Geschäftsgeldfonds* wird nun in seiner Kreislaufbewegung, seiner Größe und Veränderlichkeit, seiner Bemessung zum Einkommensfonds methodisch analysiert. Daraus entspringen eine Reihe theoretisch und praktisch gleich wichtiger Ergebnisse: Die Umlaufgeschwindigkeit der Geschäftsgelder wird als der Tendenz nach maximal und allein abhängig von der Technik der Zahlungsdauer nachgewiesen. Das Verhältnis der beiden Fondsgrößen ergibt sich aus der durchschnittlichen „Kapitalintensität“ der Wirtschaft. Bei gleicher Kapitalintensität bedingt allerdings jede Differenzierung oder Integrierung des Produktionsgefüges eine Veränderung des Umsatzvolumens und damit (bei gleichbleibender Umlaufgeschwindigkeit) notwendig einen Mehr- bzw. einen Minderbedarf in der Geschäftsgeldsphäre bei unverändertem Bedarf in der Einkommenssphäre. F. B.

Fried, Ferdinand: *Der Umbau der Welt*. Die Tat. Mai 1931.

In diesem Aufsatz legt Fried Gedankengänge dar, die — weil sie vielfach eine auffallend große Bedeutung gefunden haben — wiedergegeben seien. Fried hält die gegenwärtige Wirtschaftskrise für eine endgültige Strukturkrise des kapitalistischen Systems. Der Krieg hat durch die Absperrung Mitteleuropas von den großen Rohstoffländern und durch den Ausfall Rußlands einen entscheidenden Bruch in der Entwicklung der Weltwirtschaft gebracht.

Beide Tatsachen haben die Industrialisierungstendenzen in Übersee aufgebläht und zu der riesigen internationalen Verschuldung geführt. *Die Überschuldung der Welt* ist für Fried der Kern des gegenwärtigen Zusammenbruchs. Wegen der hohen Schutzzölle der Gläubiger können die Schuldzinsen nicht durch Warenexporte abgegolten werden; deshalb nimmt die Verschuldung in geometrischer Progression zu, sowohl in Deutschland wie in Übersee. Der Effekt dieser Entwicklung sind Staatsbankrott, Zusammenbruch der Landwirtschaft, schwerste Not der Arbeiter in allen Ländern der Erde, Unruhen, Streiks und Revolutionen. — Der Zwang der internationalen Schuld- und Zinszahlungen besteht aber nur, solange der Zwang der einzelnen Länder besteht, ein *Glied der Weltwirtschaft* zu sein. Sobald dieser Zwang aufhört, besteht kein Druckmittel in der kapitalistischen Welt mehr, um die Bezahlung der Schulden zu erzwingen. Deutschlands Zwang zur Zinszahlung ist gleichbedeutend mit seinem Zwang, Fertigwaren zu exportieren, um dadurch Lebensmittel einführen zu können. Schutzzölle, nationale Autarkie, gebundene Planwirtschaft, Autorität des Staats würden es ermöglichen, von den Schuldzinsen frei zu werden. Schon heute sind Strömungen vorhanden, die durch Staatseingriffe diese Autarkie anstreben. Neue Wirtschaftsräume heben sich ab. Nur ein kleiner Teil der Erde — eigentlich nur noch Paris, London und New York — sind als Finanzzentren übriggeblieben und suchen in der Weltwirtschaft ihre Existenz zu behaupten. Welches ist die Stellung Deutschlands unter den Mächten der kapitalistischen Gläubigerstaaten und des bolschewistischen Rußlands? Die *Zollunion* bedeutet den ersten Schritt zu einem neuen Gebilde; um Deutschland, Österreich gruppieren sich die Tschechoslowakei, Ungarn, Jugoslawien, Rumänien und Griechenland, im Süden schließen sich die Türkei und Persien an, die gleichzeitig die Brücke zu dem selbständigen Indien bilden. Im Norden liegt die baltische Union; sie findet im Osten an Rußland einen Rückhalt, der dem mitteleuropäischen Raum die Herauslösung aus der übrigen Weltwirtschaft ermöglicht. Dieser Raum erweitert sich noch durch das chinesisch-japanische Gebiet. K. Z.

## Briefe an den Herausgeber

### Kredit und Arbeitslosigkeit

Frankfurt a. M., Sofienstr. 29

Ein bekannter Frankfurter Bankier verdeutlichte kürzlich seine Ansicht über die heutige Wirtschaftslage mit einem hübschen Gleichnis. Er verglich unsere Wirtschaft mit einem leeren Straßenbahnwagen, der an der Haltestelle von 20 Wartenden bestürmt wird. Der Schaffner erklärt aber, er könne nur 10 Fahrgäste mitnehmen, da ihm die Fahr-scheine ausgegangen seien. Der Erzähler fügte hinzu, wenn die Banken und die Wissenschaft das heute zu beobachtende Nebeneinander von Warenüberfluß und Absatzmangel auf der einen Seite und Not und Arbeitsfähigkeit auf der anderen Seite nicht zu lösen verstünden, so seien die Folgen unabsehbar. — Ich habe gerade diese Frage seit Jahren zu meinem besonderen Arbeitsgebiet gemacht und in meinem Buch „Arbeitslosigkeit und Kapitalbildung, zugleich ein bankpolitisches Programm zur Bekämpfung der Wirtschaftskrise“ Ergebnisse veröffentlicht, die in starkem Gegensatz zu manchen herrschenden Vorstellungen stehen. Herr Dr. Hans Neisser, Privatdozent in Kiel, hat mir daraufhin im MdW vom 20. März insbesondere den Vorwurf des Inflationismus gemacht. Ich begrüße die Bereitwilligkeit der Redaktion des MdW, mir ihre Spalten zu einem kurzen Diskussionsbeitrag zu öffnen.

Rationalisiert hat man, um Löhne zu sparen und dadurch die Selbstkosten der Betriebe zu senken. Man hatte gehofft, die ersparten Löhne würden nun den Unternehmern als

Gewinne zuwachsen und dadurch die Kapitalbildung steigern. Die bitteren Erfahrungen der letzten Jahre haben diese Hoffnungen enttäuscht. Denn die verringerte Kaufkraft der Lohnempfänger hat den Beschäftigungsgrad der Industrie und der Landwirtschaft vermindert, so daß eine *Kostenprogression* eingetreten ist: Die Unternehmungen kämpfen einen verzweifelten Kampf gegen den wachsenden Anteil der fixen Kosten. Dieser hat die erwartete Kapitalbildung aufgezehrt.

Neisser stimmt mit mir darin überein, daß bei solchen Rationalisierungen auf der Geldseite *Krediteinschrumpfung* parallel laufen, daß also eine *Deflation* eintritt, wie wir sie heute allgemein beobachten. Ich fordere nun „Ergänzungs-kredite“ gerade in Höhe der Krediteinschrumpfung, also nicht Inflation, sondern Vermeidung weiterer Deflation. Wo sollen diese neuen Kredite angesetzt werden? Unter Zustimmung Neissers stelle ich klar, daß Kapitalbildung volkswirtschaftlich nichts anderes ist als das Überflüssigwerden von Arbeitskräften in den Konsumgüterindustrien und ihre Verwendung zur Herstellung langlebiger Kapitalgüter. Ich fordere solche Kredite also für die Bau- und Produktionsmittelindustrien, und zwar in Form von *kurzfristigen Vorschüssen*. Denn ich weise nach, daß langfristiges Neukapital niemals in Form eines Angebots langfristiger Darlehen am Kapitalmarkt erscheinen kann, sondern daß immer kurzfristige Vorschüsse vorhergehen müssen, um die Verminderung des Beschäftigungsgrades und die daraus folgende *Kostenprogression* zu vermeiden.





**überall fabrikkfrisch!**



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

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

**CIGARETTEN  
GELBE  
SORTE  
REEMTSMA**

Diese *Ergänzungskredite*, die der Ankurbelung der Wirtschaft dienen, haben nämlich die bisher übersehene Wirkung, daß in all den Tausenden von Unternehmungen, die als Lieferanten und Unterlieferanten für den Bedarf der neu eingestellten Arbeiter sowie für den Material- und Rohstoffbezug der Bauindustrien in Frage kommen, der *Beschäftigungsgrad verbessert* wird. Verbesserung des Beschäftigungsgrades bedeutet aber *Kostendegression*, *Ab-sinken der fixen Kosten* und *echte Kapitalbildung* auf den Bankkonten dieser beteiligten Unternehmungen. Die Kapitalbildung ist deswegen echt, weil sie auf die vorhergegangenen tatsächlichen Ersparnisse der Rationalisierung zurückgeht: Die Vorschüsse haben diese „latente“ Kapitalbildung nur „effektiviert“.

Ist nun diese zusätzliche effektive Kapitalbildung, die auf dem normalen Wege über die Banken am Kapitalmarkt als Angebot erscheint, ausreichend? Ja, denn die ursprüngliche Kapitalbildung infolge der vorgenommenen Rationalisierungen ist gleich der Summe der durch die Entlassungen ersparten Löhne, und der Kapitalbedarf in den Bau- und Materialindustrien zwecks Beschäftigung dieser Arbeitslosen ist gleich der Summe der Löhne, die diese Leute soeben verloren haben. Beide Lohnsummen sind gleich, da es sich um identische Posten handelt; die Kapitalbildung *muß* also ausreichen, um die Entlassenen wieder in anderen Industrien zu beschäftigen. Daher habe ich die Ansicht vertreten können, daß wir gar keinen wirklichen, sondern *nur einen eingebildeten Kapitalmangel* haben, daß gegen die Arbeitslosigkeit nicht Untätigkeit hilft, daß vielmehr energisches Handeln vonnöten ist. Gegen die expansive Kredittheorie von MacLeod, Schumpeter u. a. habe ich diese Theorie sofort nachdrücklich abgegrenzt: Neissers Vorwurf des Inflationismus trifft nicht zu, weil von mir im Gegensatz zur expansiven Kredittheorie *nur insoweit* Kredite befürwortet werden, wie vorher *wirkliche Ersparnisse* in der Wirtschaft gemacht und zugleich Kredite eingeschrumpft waren. Ich bin also kein Anhänger der Phantasien über die Produktivität des Kredits, sondern glaube, daß Kapitalbildung nur durch Ersparnisse erzielt werden kann, daß hierbei aber der Kredit, und zwar der „Ergänzungskredit“, eine wichtige Hilfsstellung einzunehmen hat.

Wer diese Ergänzungskredite ablehnt, der gleicht, um im anfänglich gezeichneten Bilde zu bleiben, dem Schaffner, der keine Fahrgäste in seinen leeren Wagen hereinläßt, bloß weil ihm die Fahrscheine ausgegangen sind. Ich meine, wir sollten uns angesichts des furchtbaren Ernstes der Lage dazu verstehen, nicht etwa im Wege der Inflation zahlungsunfähige Leute, wohl aber diejenigen Personen mitzunehmen, die bereit und fähig sind, ihren Fahrpreis zu bezahlen. Die Sorge der Quittung soll uns dabei nicht beunruhigen.

Dr. H. Rittershausen,  
Dozent an der Universität Frankfurt a. M.

### Schlußwort von Dr. Hans Neisser

Dr. Rittershausen beschränkt sich leider darauf, die Grundgedanken seines Buches zu wiederholen, verzichtet aber auf eine Antwort auf die kritischen Einwände, die ich erhoben habe. Ich zweifle nicht, daß er nicht *berouft* ich inflationistische Tendenzen verfolgt, ebensowenig wie die Freigeldlehre oder das nationalsozialistische Währungs- und Kreditproblem Feders. Aber die Durchführung seiner Vorschläge würde dieselben Konsequenzen haben wie diese Reformprogramme, weil eine Garantie für den Parallelismus zwischen Geld- und Gütervermehrung auch bei ihm nicht gegeben ist.

Es ist eben nicht zutreffend, daß „Kapitalbildung volkswirtschaftlich nichts anderes ist als das Überflüssigwerden von Arbeitskräften in den Konsumgüterindustrien und ihre Verwendung zur Herstellung langlebiger Kapitalgüter“. Von Ausnahmen und gewissen Übergangsformen abgesehen, besteht Kapitalbildung ebensowenig in der Umstellung der *sachlichen* Produktionsmittel. Daß eine solche Umstellung in einem bestimmten Augenblick nicht in beliebigem Umfang möglich ist, sondern sehr stark an strukturelle Tendenzen der Güterproduktion gebunden bleibt, ist selbstverständlich, beweist aber nicht, daß die Wiedereinstellung der durch den Rationalisierungsprozeß freigesetzten Arbeiter nur eine Angelegenheit der Schaffung eines genügend großen Lohnfonds auf dem Kreditwege wäre.

Diese Zusammenhänge sind vollkommen unbestreitbar und gelten in der Wissenschaft tatsächlich seit Adam Smith auch so allgemein, daß sie kaum noch hervorgehoben werden müssen. Deshalb brauche ich hier nicht näher darauf einzugehen, ebensowenig auf den zweiten Teil meiner kritischen Beweisführung, in der ich dargelegt habe, daß auch der Überfluß an sachlichen Produktionsmitteln in gewissen Wirtschaftszweigen, d. h. die Nichtausnutzung vorhandenen Produktionsapparats, wie sie in der Depression zu beobachten ist, nicht möglich macht, durch einfache Verschiebung der Erwerbslosen und Wiedereingliederung in diese mit überschüssiger Kapazität ausgestatteten Wirtschaftszweige das Problem der Arbeitslosigkeit zu lösen. Denn das Problem ist gleichzeitig ein *Absatzproblem* — daraus ist die Krise und die Arbeitslosigkeit *entstanden* —; d. h.: Nur bei ganz bestimmten Proportionen innerhalb des Produktionsapparats und bei ganz bestimmten dementsprechenden Proportionen innerhalb der Struktur der Einkommensverteilung ist die Vollbeschäftigung der bisher nicht ausgenutzten Kapazität rentabel und kommt für den Unternehmer die Aufnahme der ihm von Rittershausen freigebig angebotenen Lohnkredite in Frage. In der Depression vollziehen sich — langsam oder schnell — die Strukturwandlungen des technischen Produktionsapparats und der Einkommensverteilung, die zur Wiedereinstellung des gestörten Gleichgewichts sowie zur Wiederausdehnung des Betriebskredits führen.

## Bilanzen

### Kammgarnspinnerei Stöhr & Co. AG

Unverminderte Dividende — Auflösung einer Rücklage

Das Leipziger Unternehmen, nächst der Norddeutschen Wollkammerei weitaus das größte seiner Branche, hatte seine Dividende für 1929 von 10 auf 5 % herabgesetzt. Bei der Bilanzbesprechung haben wir seinerzeit dargestellt, wie der besonders frühe und besonders starke Preissturz der Rohwolle zu Fehldispositionen fast aller Unternehmungen der Wollverarbeitung geführt hat (Jahrg. 1930, Nr. 21, S. 997). Die allgemeine Preissenkung hat auch im Jahre 1930 den Wollpreis noch einmal mitgerissen, und so sind erneut *Rohstoffverluste* eingetreten. Der diesjährige Bericht erklärt, die Senkung des Wollpreises auf einen seit 30 Jahren nicht gekannten Stand

habe der Gesellschaft und den ihr angeschlossenen Unternehmungen Verluste gebracht. Außerdem habe durch einen — nach Meinung der Verwaltung unnötig scharfen — Konkurrenzkampf in den Garnpreisen kaum eine Verdienstmöglichkeit bestanden. Einen Ausgleich für diese Lage habe aber bis zu einem gewissen Grad die durch die anregende Wirkung der niedrigen Preise mögliche *Vollausnutzung der Betriebe* und die Auswirkung der Rationalisierung in den letzten Jahren gebracht. Die Ertragsrechnung spiegelt von alledem nichts wieder, weil Betriebs- und Beteiligungsertrag nicht getrennt und die meisten Unkosten bereits im voraus abgezogen sind.

Die ausgewiesenen Ergebnisse unterscheiden sich nur wenig von den vorjährigen. Die tatsächliche Entwicklung, die sich hinter diesen Zahlen verbirgt, ist aber kaum

## Gewinn- und Verlustrechnung

(Mill. RM)	31.12.26	31.12.27	31.12.28	31.12.29	31.12.30
<b>Einnahmen</b>					
Vortrag .....	0,042	0,060	0,086	0,113	0,026
Bruttogewinn .....	2,185	3,399	4,145	2,708	2,779
<b>Ausgaben</b>					
Abschreibungen auf Fabrik- anlagen .....	0,309	0,496	0,759	0,487	0,486
Bezahlte Steuern .....	0,625	0,864	1,261	0,864	0,800
Soziale Lasten .....	0,175	0,256	0,341	0,338	0,371
Gewinn .....		1,843	1,871	1,133	1,149
<b>Dividende in %</b>					
Auf Stammaktien .....	6	10	1) 10	5	5
Auf Vorzugsaktien .....	6	6	6	6	6

1) + 10 % Bonus auf das bisherige Stammkapital.

ebenso gleichmäßig gewesen. Vor allem müssen die Beteiligungserträge wesentlich geringer gewesen sein, denn die Dividenden der Tochtergesellschaften für 1929, die in diesem Jahr bei Stöhr selbst zur Verrechnung kommen, waren teilweise beträchtlich niedriger als die für 1928. So hat vor allem die Leipziger Wollkammerei, deren Kapital von 5 Mill. RM zum größten Teil im Besitz der Stöhr AG liegt, im Jahre 1929 ihre Dividende ausfallen lassen, nachdem sie zuvor 8 % bezahlt hatte — allein dies bedeutet für Stöhr einen Ausfall von mehr als einem Viertel des eigenen Reingewinns; für 1930 verteilt die Wollkammerei allerdings wieder 5 %. Auch andere Tochtergesellschaften haben für 1929 weniger ausgeschüttet, so z. B. die C. F. Solbrig Söhne AG, die von 10 % (1928) auf 6 % (1929) zurückging und nun für 1930 erstmals dividendenlos bleibt, und die Amsterdamer Maatschappij voor Textielondernemingen, die von 7½ % für 1928 auf 6 % für die beiden letzten Jahre heruntergehen mußte. Die Konkordia Spinnerei Stöhr & Co. in Neschwitz (Tschechoslowakei) hat ihre 1929 herabgesetzte Dividende wieder von 10 auf 12 % erhöhen können. Dagegen hat bei der Ohligser Leinen- und Baumwollweberei, an der Stöhr noch aus der Zeit der Inflationsexpansion beteiligt ist, der Verlust zugenommen. Eine andere Beteiligung aus jener Zeit, die bei der Seidenbandweberei Frowein & Co. AG in Elberfeld, wurde wieder abgestoßen, und zwar ohne Verlust; ob früher schon Abschreibungen darauf erfolgten, die erst die verlustfreie Veräußerung ermöglichen, steht dahin. Eine weitere Elberfelder Angliederung — die einzige in der Wollbranche — die Elberfelder Textilwerke AG, hat wieder einen kleinen Gewinn erzielt, der aber nicht ausgeschüttet wurde. Dasselbe gilt von der ungarischen Tochtergesellschaft, der Vaterländischen Kammgarn-Spinnerei und Weberei AG in Budapest. Beim Amsterdamsch Wol-Syndikat, über dessen Geschäfte und Erträge nichts mitgeteilt wird, hat Stöhr seinen Anteil durch Übernahme der Beteiligung eines ausgeschiedenen Teilhabers um 400 000 Fl erhöht. Dieser Zugang und die Abstoßung von Frowein ergeben per Saldo eine Senkung des Beteiligungskontos um etwas weniger als 1 Mill. RM.

Eine wesentliche Veränderung ergab sich in der Bilanz durch die Auflösung des Werkserneuerungs-Kontos, das vor zwei Jahren aus amerikanischen Freigabemitteln gebildet worden war. Schon im vorigen Jahr hat man es um 1 Mill. RM ermäßigt (zwecks Absetzung dieses Betrages von den Anlagekonten); diesmal verwendet man neben den ordentlichen Abschreibungen weitere 700 000 RM

## Bilanz

(Mill. RM)	31.12.26	31.12.27	31.12.28	31.12.29	31.12.30
<b>Aktiva</b>					
Fabrikanlagen .....	5,400	5,300	6,900	7,700	6,700
Beteiligungen und Wertpapiere .....	10,043	16,161	15,630	17,418	16,538
Bargeld .....	0,004	0,014	0,008	0,051	0,093
Wechsel .....	0,192	0,806	0,724	0,922	0,502
Forderungen .....	11,625	13,115	14,213	12,612	9,208
Bestände .....	8,415	13,491	10,285	8,755	4,948
Bürgschaften .....	2,166	6,231	0,056	0,062	0,033
<b>Passiva</b>					
Aktienkapital .....	17,620	17,320	17,620	22,120	22,120
Rücklage .....	3,500	3,500	3,700	3,700	3,700
Wohlfahrtseinrichtungen .....	1,285	1,705	3,000	3,000	3,000
Werkerneuerung .....	—	—	3,000	2,000	—
Einlagen .....	0,272	0,197	0,779	0,097	0,565
Verbindlichkeiten .....	15,658	23,592	15,038	14,561	7,298
Posten für neue Rechnung .....	0,228	0,429	1,002	0,144	0,156
Sondervergütung aus Freigabe .....	—	—	1,750	—	—
Bürgschaften .....	2,166	6,231	0,056	0,062	0,033
Gewinn .....	1,117	1,843	1,871	1,133	1,149

in derselben Weise. Diese Verbuchungstechnik bedeutet praktisch dasselbe wie eine unmittelbar bei Eingang der Freigabegelder erfolgte Sonderabschreibung auf dem Anlagekonto in Höhe von 1,7 Mill. RM. Trotzdem bringt sie dieses Konto noch nicht wieder auf den niedrigen Stand von vor einigen Jahren, denn die Investitionen der letzten Jahre, die wohl im wesentlichen in der Elektrifizierung und sonstigen Verbesserung der Betriebe bestanden, waren sehr erheblich. Die ordentlichen und außerordentlichen Abschreibungen seit der Goldbilanz machen ungefähr ebensoviel aus wie der damalige Anlagewert, so daß der gegenwärtige Buchwert ungefähr die Neuinvestitionen repräsentiert.

Die Veränderung auf dem Anlagekonto ist nicht die einzige, die durch die Auflösung des Werkserneuerungs-Kontos verursacht wurde; denn es wären danach von diesem noch 1,3 Mill. RM übrig geblieben. Dieser Betrag wurde, wie der Bericht erklärt, „zu inneren Reserve-Stellungen verwendet“. Keineswegs entspricht eine solche Verwendung der ursprünglichen Absicht; denn die inneren Reserven haben mit der Erneuerung des Werkes nichts zu tun. Welcher Art die Rückstellungen sind, kann man nur vermuten. Am nächsten liegt die Annahme, daß die 1,3 Mill. RM zur Verminderung des Vorratskontos benutzt wurden, das auf diese Weise schmerzlos den verminderten Rohstoffpreisen angepaßt wurde. Wie weit dabei noch Rücklagen blieben, weiß man nicht. Jedenfalls ist es denkbar, daß die Verminderung dieses Kontos um 5½ Mill. RM nicht nur auf den Preisrückgang und auf sparsamere Lagerhaltung, von der im Bericht die Rede ist, sondern auch auf die Auflösung jener offenen Rücklage entfällt. Im übrigen hat die Preisentwicklung auch die Debitoren ziemlich genau um den gleichen Betrag vermindert; infolgedessen nahmen auch die Verbindlichkeiten um die Hälfte ab.

Die Verteilung der Dividende von 5 % trotz der ungünstigen Konjunktur wird damit begründet, daß die Geschäftslage im allgemeinen etwas vertrauensvoller beurteilt werde; mit ähnlichen Preisrückschlägen wie in den letzten beiden Jahren sei doch wohl nicht mehr zu rechnen. Die zeitweilige Steigerung des Wollpreises, die inzwischen allerdings schon wieder einer Unsicherheit Platz gemacht hat, habe größere Aufträge veranlaßt, und für die nächsten Monate sei hinreichend Beschäftigung vorhanden, allerdings zu nicht befriedigenden Preisen.

## Marktberichte

## Die Konjunktur

Die Besserung der Arbeitsmarktlage im April geht aus der Statistik des Allgemeinen Deutschen Gewerkschaftsbundes deutlich hervor: Die Zahl der Arbeitslosen, die sich im März nur von 34,8 auf 34,0 % der Gewerkschaftsmitglieder gesenkt hatte, ist während des letzten Monats

auf 32,3 % zurückgegangen, und die Zahl der Kurzarbeiter erniedrigte sich von 18,6 auf 17,9 %. So erfreulich diese Besserung auch ist, man wird sie nicht als ein Zeichen konjunktureller Belebung auffassen dürfen. Die Senkung der Zahlen betraf zwar nicht nur die sogenannte Saisongruppe, in der die Zahl der Arbeitslosen von 71,4 auf 63,7 zurückging (April 1930: 42,9 %!); sie betraf vielmehr

auch jene Gewerkschaftsverbände, deren Arbeitslosigkeit vorwiegend von der Konjunkturlage abhängt. Dennoch muß man selbst diese Bewegung (— 0,4 auf 25,2 % bei den Arbeitslosen, minus 0,9 auf 21,5 % bei den Kurzarbeitern der „Konjunkturgruppe“) hauptsächlich als eine Saisonercheinung betrachten, da auch die Arbeitslosigkeit dieser Gruppe gewisse jahreszeitliche Schwankungen aufzuweisen pflegt. Von dem Rückgang der Arbeitslosigkeit im April profitierten hauptsächlich die Bekleidungs- und Tabakarbeiter, die Angehörigen der Glas- und Porzellanindustrie und die in öffentlichen Betrieben, in Handel und Verkehr Beschäftigten. Bei den Textilarbeitern besserte sich die Lage nur in der Seiden- und Kunstseidenherstellung sowie der Leinenfabrikation und der Wirkerei und Stickerei; Baumwolle- und Wollindustrie wiesen sogar eine Erhöhung der Arbeitslosenzahl auf, wodurch sich die Gesamtzahl der arbeitslosen Textilarbeiter um 0,2 auf 22,3 % erhöhte. Die Zahl der Kurzarbeiter ist jedoch im Textilgewerbe wesentlich zurückgegangen.

Stark erhöht hat sich die Arbeitslosenzahl wieder bei den Bergarbeitern; sie stieg von 14,4 auf 16,4 %. Im Vergleich mit anderen Industriezweigen ist zwar die Arbeitslosigkeit im Bergbau nicht übermäßig groß; gegenüber dem Vorjahr (6,3 %) trat jedoch eine Erhöhung ein, die weit stärker ist als bei allen übrigen Gruppen.

Der deutsche *Außenhandel* weist im April ein Bild auf, das auf den ersten Blick einer konjunkturellen Besserung entspricht: Die Einfuhr von Rohstoffen und halbfertigen Waren ist gestiegen, die Ausfuhr hingegen gesunken, ganz wie sich der Außenhandel in Zeiten eines Aufschwungs zu bewegen pflegt. Tatsächlich ist jedoch auch diese Entwicklung hauptsächlich eine Saisonercheinung. Eine Erhöhung der Einfuhr trat im April bisher regelmäßig gegenüber dem März ein, wenn auch ihr Umfang in früheren Jahren durch die Vierteljahrsabrechnungen unerkennbar blieb. Erst recht kann aus den sinkenden Ausfuhrzahlen keine Aufschwungstendenz abgelesen werden; denn nach den Erfahrungen früherer Jahre war für April ein Ausfuhrückgang um etwa 9 % zu erwarten, während die tatsächliche Senkung nur 6 % betrug. Außerdem hatte der April dieses Jahres zwei Werktag weniger als der März, so daß je Werktag eine Steigerung des Exports von 31,6 auf 32,5 Mill. RM zu verzeichnen ist (Februar 1931: 30,5 Mill. RM). Diese Erhöhung trat ein, obwohl die durchschnittlichen *Exportpreise* weiter sanken: Der „Wertindex“ ging in der Zeit vom Februar bis April von 86,3 auf 84,6 und 84,3 zurück (1928 = 100). Unter Berücksichtigung der Überhöhung der Einfuhr infolge der Vierteljahrsabrechnungen um etwa 25 Mill. RM betrug der tatsächliche *Ausfuhrüberschuß* im April 164 Mill. RM.

Über die Entwicklung des *Binnenmarkts* liegen nunmehr Zahlen aus dem März dieses Jahres vor: die Umsatzzahlen der deutschen *Warenhäuser*. Trotz des kalten Wetters und der geringen Entlastung des Arbeitsmarkts in jenem Monat konnte sich das Geschäft etwas beleben, da ein Teil der Einkäufe für das Osterfest bereits im März vorgenommen wurde. Hinter dem Stand im Vorjahr blieben die Umsätze um etwa 4 % zurück, d. h. weit weniger stark als in den vorangegangenen Monaten. Eine Überhöhung zeigte sich vor allem bei Konfitüren, deren Umsatz um fast ein Fünftel über den Zahlen des Vorjahres lag. Bei der Gruppe „Hausrat und Möbel“ trat ein entscheidender Umschwung in der Gesamtentwicklung ein; während die Umsätze bisher stark abwärts tendierten, lagen sie im März nur wenig mehr als der Gesamtumsatz unter den Zahlen des März 1930.

Die *Kreditmärkte* wiesen in der vergangenen Woche Depressionserscheinungen auf, die an anderer Stelle dieser Nummer ausführlich behandelt werden (vgl. Seite 889). Die Börsenkurse gingen stark zurück, so daß der *Aktienindex* der „Frankfurter Zeitung“ zum Beispiel dem tiefsten bisherigen Punkt dieses Jahres (72,35) nahe kam. Er erreichte den Stand von 75,37 % (1926 = 100). Der Rück-

gang der gesamten Geschäftsumsätze spiegelte sich deutlich in dem Ausweis der *Reichsbank* wieder, deren Kapitalanlage in Wechseln und Schecks, Lombards und Effekten um eine Viertel auf 1,7 Milliarden sank. Die Wechselbestände wurden auf den außerordentlich niedrigen Stand von 1,4 Milliarden herabgedrückt.

## Der Geld- und Kapitalmarkt

### Verringerung der Reichsbank-Ausleihungen

Die *Reichsbank-Entlastung* ist Mitte Mai weiter vorge-schritten. Der Bestand an Schatzwechseln hat sich um 21 Mill. RM, der Bestand an Wechseln und Schecks um 269 Mill. RM vermindert, während allerdings die Lombards um 34 Mill. RM gestiegen sind. Insgesamt zeigen also die Ausleihungen der Reichsbank eine Abnahme um 246 Mill. RM auf 1598 Mill. RM. Sie liegen damit um 100 Mill. RM niedriger als Mitte April und um 46 Mill. RM unter dem Stande in der entsprechenden Zeit des Vorjahres. Allerdings zeigen die sonstigen Aktiven nach Abzug der darunter verbuchten Rentenbankscheine eine Steigerung um 34 Mill. RM, die anscheinend auf eine Inanspruchnahme des Betriebskredits durch das Reich zurückzuführen ist. Die Verminderung des Umlaufs an Noten und Scheinen und die Abnahme der Giro-Guthaben beschränkte sich demgemäß auf 221 Mill. RM, blieb aber trotzdem nicht ohne Reaktion auf den Geldmarkt, wo am 20. Mai (dem rheinischen Zahltag) die Sätze für *tägliches Geld* auf 5%—7 % anzogen. Der *Privatdiskont* blieb unverändert 4% %. *Mark-Monatsgeld* kostete 5—5½ %, während *Leihdollars* nach wie vor 3%—4% % kosteten, sich also trotz der internationalen Geldverflüssigung nicht weiter verbilligt haben.

1931	Berlin					Frankfurt a. M.	
	Privatdiskont lange Sicht	kurze Sicht	Tägliches Geld	Monats-geld	Waren-wechsel	Scheck-tausch	Waren-wechsel
13. 5.	4½%	4½%	3 — 4½	5 — 6½	47/8	4	47/8
15. 5.	4½%	4½%	3½ — 5	5 — 6½	47/8	4½	47/8
16. 5.	4½%	4½%	4¾ — 6½	5 — 6¾	47/8	5	47/8
18. 5.	4½%	4½%	4¾ — 6	5 — 6¾	47/8	4½	47/8
19. 5.	4½%	4½%	4¾ — 6	5 — 6¾	47/8	4	47/8
20. 5.	4½%	4½%	5¾ — 7	5 — 6¾	47/8		
<b>Berlin Mittelkurs:</b>							
			13. 5.	15. 5.	16. 5.	18. 5.	19. 5.
New York .....			4,198	4,199	4,198	4,203	4,198
London .....			20,41	20,42	20,42	20,43	20,42

### Internationaler Zinsausgleich ?

Die Aussichten darauf, daß sich die Risikomarge, die sich in der Differenz zwischen in- und ausländischen Zinssätzen zeigt, wesentlich vermindern werde, sind durch die außenpolitische Entwicklung während der Genfer Verhandlungen des Völkerbunds und des Europa-Ausschusses nicht gewachsen; die Chancen, unter der Ägide der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in stärkerem Maße Kapital nach Deutschland hereinzubekommen, haben sich ebenfalls nicht verbessert. Die Verwaltungssitzung der BIZ, die im Anschluß an die erste Generalversammlung des Instituts stattgefunden hat, ist in dieser Beziehung ohne Ergebnis geblieben. Zunächst ist nur eine gewisse Erhöhung der mittelfristigen Ausleihungen um 100—150 Mill. RM über den bisherigen Stand in Aussicht genommen worden, während sowohl der Norman-Plan wie der modifizierte Plan Francquis nicht angenommen worden sind, wie das ja auch nach der Brüsseler Sitzung des Verwaltungsausschusses zu erwarten war. Einen gewissen Beistand, wenn auch nicht an Deutschland, so doch an Österreich, hat die BIZ dadurch geleistet, daß sie ihre Mitwirkung bei der Unterbringung der 150 Mill. S betragenden Schatzschein-Emission zugesagt hat. Das geschieht nicht in der Weise, daß sie sich direkt an dieser Emission beteiligt, von der bekanntlich zwei Drittel für die Sanierung der Österreichischen Credit-Anstalt und ein Drittel zur Stärkung der Kassenreserven des österreichischen Staats bestimmt ist, sondern in der Form, daß sie der österreichischen Nationalbank ihre Mitwirkung bei

der Rediskontierung von 150 Mill. S Wechseln zur Verfügung stellt. Dadurch soll es der Österreichischen Nationalbank erleichtert werden, die Wechsel zu rediskontieren, die ihr von den Banken infolge der neuen Auflegung von Schatzscheinen vorgelegt werden. Allerdings diskontiert die BIZ nur ein Drittel dieser Wechsel, während die Rediskontierung der anderen beiden Drittel, auch durch Vermittlung der Nationalbank, bei der BIZ direkt zu erfolgen hätte. Diese Hilfeleistung ist, wie man sieht, kompliziert und erstreckt sich nur auf einen kleinen Betrag, so daß ihr Hauptwert in der Demonstrationwirkung liegt.

Wie stark der internationale Kapitalverkehr gegenwärtig mit politischen Machtbestrebungen zu rechnen hat, ist deutlich daran zu erkennen, daß unmittelbar bevor der südslawische Vertreter in Genf zu Worte kam, plötzlich noch die 7%ige internationale *Goldanleihe Südslawiens* im Betrage von 1025 Mill. Fr. abgeschlossen wurde. Der größte Teil dieser Anleihe (675 Mill Fr.) wird bekanntlich von Frankreich gewährt.

## Die Warenmärkte

Auch in der Berichtswoche lagen die

### Metallmärkte ausgesprochen schwach,

insbesondere der *Kupfer-Markt*. Die Gestaltung der Lage ging aus den Berichten der letzten Wochen deutlich genug hervor, und der schlechte Ausfall der amerikanischen April-Statistik mit einer Zunahme der Elektro-Vorräte um etwa 14 000 tons hätte eigentlich nicht überraschen dürfen. Er verstimmte aber doch, und es kam noch hinzu, daß die Versuche des Kartells, mit gegenüber der Marktlage in Amerika durchaus ungenügenden Preisermäßigungen den Verbrauch anzuregen, völlig fehlschlügen. Auch die letzte Ermäßigung, die gegen Ende der Berichtszeit erfolgte und die Parität zwischen europäischen und amerikanischen Preisen wieder einigermaßen herstellte, hat mindestens zunächst nicht gewirkt. Im übrigen fängt man jetzt in Europa an, die schlechte Lage der heimischen Verarbeiter mit den verhältnismäßig hohen Ausfuhren nach diesen Ländern zu vergleichen. Man zieht daraus den naheliegenden Schluß, daß es sich zum Teil um Konsignationen des Kartells handeln müsse, d. h. um ähnliche Verschiebungen von sichtbaren auf unsichtbare Läger, wie man sie auch in Amerika vermutet.

Auf dem *Zinn-Markt* ist gegen Ende der Woche eine neue scharfe Einschränkung der Produktion vorgeschlagen worden (um 20 000 tons, also ca. 16 %). Wie sich die Länder zu diesem neuen Vorschlag stellen, ist um so zweifelhafter, als bekanntlich insbesondere in Britisch Malaya bereits der Widerstand gegen die erste Einschränkung sehr groß war.

Ruhig, aber leidlich behauptet lagen *Zink* und *Blei*. Auch *Silber* schwankte nur wenig; bezeichnend für die Grundstimmung bei diesem Metall ist aber die Tatsache, daß jeder der irgendwie an der Silberlage interessierten Staaten den anderen die Verantwortung für die Einberufung einer Konferenz zuzuschreiben sucht. — Die

### Verflauung der Eisenmärkte

hat überall weitere Fortschritte gemacht, und in den letzten Tagen wurde ein Stabeisenpreis von 5 £ 15 sh genannt, und zwar als Angebots-Preis. Ein Berliner Blatt weist dabei nicht mit Unrecht darauf hin, daß das beträchtlich billiger sei, als der innerdeutsche Preis für Roheisen. Es scheint vor allen Dingen außerordentlich schlecht abgeseiterten Verhandlungen mit den Russen noch besonders verstimmt. — Über die Lage in *England* lauten die Berichte ebenfalls sehr zurückhaltend; man weist auf den recht zeitig bemerkbaren Einfluß des kommenden Pfingstfestes sowie darauf hin, daß langfristige Aufträge überhaupt nicht hereinzuholen seien.

Einzelne *amerikanische* Berichte sprechen von etwas weiter gebessertem Automobilgeschäft. Im großen gesehen

hat sich aber auch die Lage der dortigen Eisenmärkte weiter verschlechtert, wie sich aus den neuen Rückgängen auf dem Schrottmarkt und aus der Unregelmäßigkeit der Preisbildung bei fertigen Erzeugnissen erkennen läßt. Die Beschäftigung des Stahltrusts ist auf 48 %, die der unabhängigen Werke auf 45 % der Leistungsfähigkeit zurückgegangen. — Für die Lage der

### Kohlenmärkte

wird angesichts der fortschreitenden Jahreszeit die Beschäftigung der Schwerindustrie in allen Ländern immer entscheidender, so daß über sie kaum wesentliches zu sagen ist. Trotz reichlicher Feierschichten wird von überall über steigende Haldenbestände geklagt, und auch die Überseemärkte sind wieder sehr ruhig geworden. Auch hier ist ein Hauptkennzeichen der Lage die Tatsache, daß Schlüsse auf lange Sicht überhaupt nicht vorgenommen werden. — Auf die Lage der

### Baumwollmärkte

wirkt noch immer die allgemeine Verstimmung am stärksten ein. Allerdings hat sich auch das Wetter im Baumwollgürtel gebessert, und die Ansicht setzt sich immer stärker durch, daß die Einschränkung der Anbaufläche über durchschnittlich 11—12 % sicherlich nicht hinausgehen werde. Daß immer wieder von einer „Rekord-Überwinterung“ des Rüsselkäfers gesprochen wird, ist selbstverständlich; für den Schaden, den er anrichtet, ist aber der Sommer viel entscheidender als die Zahl der überwinterten Käfer. Übrigens soll den amerikanischen Nachrichten zufolge der Hauptteil der Einschränkung westlich des Mississippi liegen, d. h. in den ausgesprochen extensiv wirtschaftenden Gebieten, in denen allerdings auch der Rüsselkäfer weniger zu fürchten ist als in den östlichen. — Die

### Unsicherheit der Weltgetreidemärkte

hat auch in der letzten Woche angehalten, so daß sich die Preisschwankungen von Tag zu Tag per saldo wiederum nahezu ausgleichen, mit einem gewissen Überwiegen der Rückgänge gegen Schluß der Berichtszeit. Die europäischen Zuschußgebiete kaufen auch weiter nur von der Hand in den Mund, und, obgleich das Farm-Amt ganz leidliche Mengen nach Ostasien absetzen konnte, erscheint es doch durchaus nicht sicher, ob es ihm gelingen wird, sein Programm, etwa eine Million Tonnen bis zum 1. Juni zu veräußern, auch wirklich durchzuführen. Die Ernteaussichten sind eigentlich auf der ganzen nördlichen Erdhälfte gut, wenn man auch natürlich gegenwärtig noch kein Urteil über die Sommersaaten hat.

Im *deutschen* Geschäft sind Politik und Absatzmangel für Mehl die beherrschenden Faktoren. Die Einfuhr von Weizen auf Zollrückvergütung kommt selbstverständlich sehr schleppend in Fluß: für die Lage auf dem Roggenmarkt ist die Tatsache kennzeichnend, daß das Reichslandwirtschafts-Ministerium „aus Gründen besonderer Vorsicht“ einige 40 000 Tonnen Russenroggen in Holland zu etwa 4% Gulden gekauft hat: Zur Zeit der Zollerhöhung hätte es ihn zu etwa 3,50 Gulden oder wenig darüber haben können. Inzwischen sind die Forderungen auf 5% Gulden und darüber gestiegen.

## Die Effektenmärkte

### Berliner Börse

#### Erhebliche Kursverluste

Die Aktien- sowohl wie die Rentenkurse, die schon in der Vorwoche erheblich nachgegeben hatten, unterlagen in der Berichtszeit einem neuen scharfen Kursdruck. Die außenpolitischen Ereignisse und die innenpolitischen Vorgänge trugen gleichermaßen dazu bei. Briands Niederlage bei der Präsidentenwahl verstimmte stark, und die Auseinandersetzungen in Genf, wo Deutschland isoliert blieb, gaben den Befürchtungen neue Nahrung, daß sich eine Einheitsfront gegen die deutschen handelspolitischen Be-

strebungen (Zollbündnis mit Österreich) bilden werde. Starke Beachtung fand die Ankündigung neuer Notverordnungen der Regierung, von denen man vielfach annimmt, daß sie manche Kreise, auf die sich die Regierung Brüning stützt, einer schweren Belastungsprobe aussetzen könnten. Der Ausgang der Wahlen in Oldenburg wurde als bezeichnend dafür angesehen, wie groß noch die innenpolitische Spannung ist. Im Zusammenhang mit diesem Wahlergebnis machte sich hinsichtlich der weiteren Entwicklung in Deutschland eine erhebliche Besorgnis geltend.

Zu diesen politischen Überlegungen traten die Meldungen über verschiedene wirtschaftliche Vorfälle, die geeignet waren, auf die Börsentendenz ungünstig einzuwirken. Der Fall der Österreichischen Credit-Anstalt löste in Holland, vor allem aber in England starke Abgabeneigung in deutschen Werten (Aktien und Renten) aus. Bei den holländischen Verkäufen soll es sich angeblich zum Teil um Blankoabgaben gehandelt haben, was naturgemäß schwer nachzuprüfen ist. Die Verstimmung über die Schwierigkeiten der Credit-Anstalt war jedenfalls außerordentlich groß und hat in England und Holland das Vertrauen zur mitteleuropäischen Wirtschaft erschüttert. Diese Folge der Wiener Bankkrise ist verständlich, wenn man bedenkt, wer alles in England an der Credit-Anstalt, die manchenorts als Rothschild-Bank höheres Ansehen genoß als deutsche Großbanken, beteiligt ist. Gerüchte über Schwierigkeiten eines Londoner Hauses, die offenbar ohne ernsthafte Grundlage waren, vergrößerten die Mißstimmung. Von Bedeutung waren schließlich die ungünstigen Nachrichten von der New Yorker Börse. Die Verkäufe deutscher Werte aus amerikanischem Besitz haben sich infolge des Niederbruchs in New York angeblich noch verstärkt. Insbesondere in deutschen Bank-Aktien sollen erhebliche Abgaben für amerikanische Rechnung erfolgt sein. In diesem Zusammenhang wird auf die Umstellung des früher an deutschen Effekten sehr interessierten Hauses Burr hingewiesen. Daß diese Verkäufe im Kurse der Bankaktien nicht stärker zum Ausdruck kamen, ist augenscheinlich auf Stützungsmaßnahmen zurückzuführen. Aus denselben Gründen, aus denen die deutschen Großbanken die Dividende für 1930 nicht noch mehr verkürzen oder gar ganz ausfallen lassen wollten, halten sie auch den Kurs ihrer Aktien über pari, wodurch sie sich, da ihr Interventionsprogramm selbstverständlich bekannt ist, allerdings verstärktem Angebot aussetzen. Im Ausland weiß man natürlich ebenso wie in Deutschland, daß man kaum ein anderes deutsches Papier mit so wenig Gefahr, eine wesentliche Kurseinbuße zu erleiden, in größeren Beträgen auf den Markt werfen kann, wie deutsche Bank-Aktien.

Angesichts der starken Abgabeneigung in Deutschland und im Ausland konnten die Berichte über die Diskontermäßigung in England und in Holland sowie einige andere Nachrichten, die unter günstigeren Umständen geeignet gewesen wären, die Unternehmungslust der Börse anzuregen, keinen erkennbaren Einfluß ausüben. Am stärksten waren die Verluste am Montag dieser Woche. Das Geschäft war zum Teil recht gering. In manchen Papieren, zum Teil auch in Aktien, die zum Terminhandel zugelassen sind, genügte ein Angebot von einigen tausend Mark, um den Kurs um mehrere Prozent zu drücken. Und das bei Papieren, von denen manche dem 50 %-Stand näherkommen als dem Pari-Stand. Vorübergehend führten Deckungskäufe und Interventionen zu einer leichten Erholung; sie war indes nie von längerer Dauer.

Eine größere Kurseinbuße erlitten bei mäßigen Umsätzen Elektrowerte. Namentlich Bergmann unterlagen einem erheblichen Kursdruck. Die Dividendenlosigkeit dieses Unternehmens ist seit längerer Zeit bekannt. Man befürchtet jetzt offenbar, daß der Abschluß für das letzte Geschäftsjahr, der noch nicht vorliegt, ein noch schlechteres Bild zeigen wird, als man bisher annahm. Der starke Rückgang der Deutsche Linoleum-Aktien, die von den verschiedensten Seiten auf den Markt gebracht wurden, hängt wohl mit den Erörterungen über weitere Abschreibungs-Notwen-

digkeiten zusammen. In dieser Hinsicht scheinen bei dem Unternehmen die Dinge noch ziemlich ungeklärt zu sein. (Über den Abschluß des Linoleum-Konzerns vergleiche Seite 876 des vorliegenden Heftes.) Hamburg-Süd lagen in Nachwirkung des Abschlusses wesentlich schwächer. Der Kurs galt lange als überhöht, namentlich im Vergleich mit Hapag und Lloyd. Im weiteren Verlauf trat eine leichte Erholung ein. Einen größeren Verlust erlitten Julius Berger AG. Wanderer waren weiter rückgängig. Das Angebot konnte zeitweilig nicht vollständig aufgenommen werden. Ob irgendwelche besonderen Gründe für die Kursabschwächung dieses Papiers vorliegen, ist nicht zu erkennen; der Geschäftsgang soll in der letzten Zeit verhältnismäßig nicht ungünstig gewesen sein. Auch Bayerische Motoren gaben nach. Der Kurs ging in der Berichtszeit auf unter 50 %. Man befürchtet, daß der Abschluß für 1930 den Aktionären eine Enttäuschung bringen werde. Die Befürchtung eines ungünstigen Abschlusses brachte in den Aktien der Rütgerswerke Angebot auf den Markt.

Für Körting konnte nach längerer Zeit wieder eine Notiz vorgenommen werden. Der Kurs stellte sich erheblich niedriger als zuletzt, trotzdem fand nur ein Teil des Angebots Aufnahme. Danach konnte eine Notiz wieder nicht erfolgen, weil dem Angebot keine geeignete Nachfrage gegenüberstand. Der Geschäftsverlauf im vergangenen Jahr war schlecht, und gegenwärtig soll die Lage nicht besser sein. Zu den wenigen Werten, die eine Ausnahme von der Gesamttendenz machten, gehören die Aktien der Deutschen Erdöl AG, deren Kurs eine Steigerung erfuhr. Sehr beachtet wurde die feste Haltung der Leonhard Tietz-Aktien, die, angeblich für Rechnung von Verwaltungskreisen, zu steigenden Kursen aus dem Markt genommen wurden. Man erwartet offenbar einen günstigen Abschluß.

Die Tendenz des Rentenmarkts entsprach der Haltung auf den Aktienmärkten. Fast alle festverzinslichen Werte lagen niedriger, und auch die jetzt erfolgende Kursregulierung bei einigen bisher sehr vernachlässigten Rentenwerten vermochte das Abbröckeln der Kurse nicht aufzuhalten. So gingen trotz Intervention Schuldbuchforderungen weiter zurück. Ebenso aus den bekannten Gründen Neubesitzanleihe. Stärker angeboten waren auch aus dem Ausland ausreichenden Kurspflege fehlt. Die außenpolitischen Vorgänge spiegeln sich deutlich in der Kursbewegung der Young-Anleihe. Zu Beginn der Berichtszeit notierte sie 73%, am Mittwoch nur 71%. Anfang Mai stellte sich der Kurs noch auf 76%.

## Frankfurter Börse

Die Genfer Tagung hat die Frankfurter Börse auf eine schwere Belastungsprobe gestellt. Unter dem Druck der politischen Besorgnisse stürzten die Kurse. Die Schwierigkeiten der Österreichischen Credit-Anstalt warfen ihre Schatten herüber, die Kursstürze in New York und an den anderen Auslandsbörsen führten erneut deutsche Werte aus dem Ausland in die Heimat zurück. Da sich gleichzeitig das Innengeschäft fast ganz auf Verkäufe und Vorstöße der Kontermine beschränkte, kam es zu einem schweren Kursniedergang, eine gewisse Beruhigung folgte erst, als in Genf die Überweisung der Frage der Zollunion an den Haager Schiedsgerichtshof beschlossen war. Die Erholung war jedoch unbedeutend und ohne Kraft; denn die künftige Entwicklung bleibt dunkel, und vor allem ist völlig unklar, wie die dringlichen Finanzbedürfnisse befriedigt werden sollen.

Die Aktien der Österreichischen Credit-Anstalt kamen nach einer Notierungspause mit 15 RM gegenüber einem letzten Kurs von 26 RM je 40 S nominal wieder zur Notiz (später etwa 13½ RM). Die Farben-Aktie sank von 159 auf 132 ab, erholte sich aber schließlich auf 134. Harpener Bergbau gingen unter den Eindruck des Verlustabschlusses von 59 auf 50½ % zurück, Linoleum lag weiter unter Druck im Hinblick auf die Fragwürdigkeit einer auch nur

5 %igen Dividendenverteilung (63 nach 77 %). Bei *Waldhof* führte die Halbierung der Dividenden zu einem Kurssturz von 82½ auf 75 %. *Aschaffener Zellstoff* sanken rapid bis auf etwa 72 % und erholten sich nur vorübergehend — auf eine Falschmeldung einer Dividendensenkung um ½ auf 8 % — auf 76 %; nach Bekanntgabe der Dividendenhalbierung auf 6 % war der Kurs nur noch 69¼ %.

Von den *Bauwerten* waren *Dyckerhoff & Widmann* zeitweise ohne Aufnahme (später 70 nach 76); *Wayss & Freytag* fielen nach Bekanntgabe des großen Verlustes bis auf 24 % zurück; *Holzmann* stürzten zunächst bis 70 %, erholten sich aber nach Realisierung einer anscheinend österreichischen Verkaufsordre auf 74 %. *Chemischer Verein*, Frankfurt waren nach der Dividendenerklärung bis 55 nach 60 % gedrückt; *Karstadt* fielen bis 37 % weiter ab. Im Zusammenhang mit Auslandsverkäufen senkten sich *Hypothekbankaktien* (Frankfurter Hypothekbank und Frankfurter Pfandbriefbank) auf 135 bzw. 145 %. Von *Versicherungsaktien* gingen *Allianz* und *Stuttgarter Verein* auf 202 nach 212 RM, *Allianz Leben* auf 205 nach 220 RM unter dem Druck der allgemeinen Realisationsbedürfnisse zurück. *Frankona Versicherung* stiegen auf 110 nach 104 RM.

Auf dem *Einheitsmarkt* herrschte starke Verstimmung und geringe Aufnahme. Ohne Interesse waren zeitweilig oder dauernd gestrichen: *Keramische Werke Offstein* (Schätzung 70), *Dresdner Schnellpressenfabrik* (später 28 nach 33), *Hafenmühle* (Schätzung 95) und *Wegelin Rußfabriken* (später 29 nach 35), *Mainzer Actien-Brauerei* notierten besonders schwach (später 111 nach 122), *Brauerei Schwarz-Storchen* (Schätzung 90 nach 94), *Voigt & Haeffner* (zuletzt 114½), *Gebr. Roeder, Voltohm* (später 27½ nach 30), *Chemische Fabrik Milch* (später 49¼), *Siegener Eisenindustrie* (später 28 nach 34), *Chemische Albert*, *Vereinigte Kunstwerkstätten* (später 20). *Faber & Schleicher* sanken dauernd bis auf 85 ab; anscheinend wird eine Dividendensenkung erwartet. Anhaltend gesucht waren *Cementfabrik Karlstadt* (später 90 nach 88½), ohne daß Material an den Markt kam.

	13. 5.	15. 5.	16. 5.	18. 5.	19. 5.	20. 5.
Dt. Effekten- u. Wechselbank ..	94¾	94¾	94¾	95	95½	96
Frankfurter Bank ..	84	88½	88	87½	88	88
Frankfurter Hypotheken-Bank ..	140	140½	139	139	137	135
Scheidensanstalt ..	73½	63½	61½	—	69½	59
Frankfurter Hof ..	124¾	123	122	121½	120	122
Hanfwerk, Füssen ..	36	36	36	36	36	36
Henninger Brauerei ..	—	52	—	52½	52	50
Hoehltel ..	—	—	—	—	—	—
Heilmann ..	27	76	76	75	74½	74½
Malz- u. Raffwerk ..	75½	75½	74½	74	73	74
Metallogesellschaft ..	63	63	63	63	63	61½
Maschinenfabrik Moenus ..	66¼	65½	65½	62¾	61½	61¼
Ludwigshafener Wälmühle ..	—	—	—	—	—	—
Illulus, Borsbau u. Hüttenind. ..	50	50	50	50	50	50
Verein f. chem. Industrie ..	37½	37	—	36	36	36
	57	57	57	57	55¼	56

### Hamburger Börse

Die *Hamburger Börse* wies in der Berichtswoche leichte Schwankungen auf; die Schwierigkeiten der österreichischen Creditanstalt wirkten noch lange nach, obwohl sich herausstellte, daß die Verluste wohl ausschließlich die Aktionäre betreffen und keine entscheidenden Rückwirkungen auf die Gesamtlage haben werden. Das Geschäft blieb still und die Umsätze waren an den meisten Tagen sehr gering. Am Schluß der Woche konnten sich einige Papiere im Kurs leicht erholen; im ganzen lag jedoch das Kursniveau schließlich um einige Punkte unter dem Stand am Ende der vorigen Berichtszeit.

Dies gilt insbesondere für *Schiffahrtswerte*. *Hapag* und *Lloyd* sanken von 53½ bzw. 54 auf 52 bzw. 53 ab, obwohl das neue Pool-Abkommen mit der *Hamburg-Südamerikanischen Dampfschiffahrts-Gesellschaft* die Chancen beider Unternehmungen wesentlich verbessert hat. *Deutsch-Ostafrika-Linie* und *Woermann-Linie* notierten hingegen unverändert 40 G; am 20. Mai kam keine Notiz zustande. Ohne Notiz blieben auch *Flensburger Dampfcompagnie* und *Flensburger Schiffbau-Gesellschaft*.

Stärker als bei den *Schiffahrtswerten* waren die *Kursverluste* bei einigen *Bankpapieren*. *Hamburger Hypothekbank* schlossen mit 134 B um 3 Punkte niedriger als am Beginn der Berichtszeit; der Kurs der *Vereinsbank* in *Hamburg* ging um 1 auf 91 G zurück.

Ungewißheit über den *Bilanzabschluß* und die *Dividendenausschüttung* hielt den Kurs der *Karstadt-Aktien* weiter unter Druck. Die *Bilanzsitzung* des *Aufsichtsrats* ist „wegen des Pfingstfestes“ vom 22. auf den 29. Mai verschoben worden. Es wird gemeldet, daß der Plan einer *Zusammenlegung* des *Aktienkapitals* nicht zur Diskussion steht; auch eine *Abstoßung* des *Pakets* von *Epa-Aktien* ist anscheinend nicht mehr beabsichtigt. Genauere *Mittelungen* über die geplanten *Transaktionen* werden jedoch wohl erst nach der *Bilanzsitzung* gemacht werden. Die *Unklarheit* über die *finanzielle Zukunft* des *Unternehmens* veranlaßte weitere *Verkäufe*, die den Kurs von 40¼ auf 39 B drückten.

Auch *Brauereiwerte* lagen im allgemeinen niedriger. *Bavaria-* und *St. Pauli-Brauerei* sanken von 130 B auf 129 B, *Holsten-Brauerei* von 118 auf 116 G. In *Bill-Brauerei-Aktien* kam in der neuen Kalenderwoche keine Notiz zustande; der Kurs war am Ende der vorigen Woche von 180 B auf 175 B gefallen.

Einige *Kolonialwerte* wiesen die üblichen Schwankungen auf. Per saldo ging der Kurs von *Neu-Guinea* von 230 G auf 200 G zurück. Unverändert lagen hingegen sowohl die *Aktien* wie die *Genußscheine* von *Jaluit* und *Deutsche Handels- und Plantagen-Gesellschaft*.

	13. 5.	15. 5.	16. 5.	18. 5.	19. 5.	20. 5.
Deutsch-Ostafrika-Linie ..	40G	40G	40G	40G	40G	—
Woermann-Linie ..	40G	—	40G	40G	40G	—
Flensburger Dampfcomp.	—	—	—	—	—	—
Bavaria- u. St. Pauli-Brauerei	130B	130B	130B	129B	129B	129B
Bill-Brauerei ..	180B	175bz	175G	—	—	—
R. Dolberg ..	—	—	—	—	—	—
Eisenwerk Nagel & Kaemp.	74G	74G	74G	74G	74G	74G
Flensburger Schiffbau G. ..	—	—	—	—	—	—
Lederwerke Wiemann ..	103B	103B	103B	100,50	101B	101G
Chem. Hell & Sthamer ..	—	—	—	—	—	—
Chem. Fabr. Hagburg-Stadfort	34,50G	34,50G	34,50G	34,50G	34,50G	34,50G
Transp.-A.G. (vorm. Hevecke)	—	—	—	—	—	—
Malzfabrik Hamburg ..	88B	88B	88B	88B	88B	88B
Schwarlaue Werke ..	24B	24G	24bz	24G	24G	24G
Jaluit-Gesellschaft ..	45G	45G	45G	45G	45G	45G
dto. Genußscheine ..	30G	30G	30G	30G	30G	30G
Deutsche Hand. u. Plant. Ges.	55G	55G	55G	55G	55G	55G
dto. Genußscheine ..	40G	40G	40G	40G	40G	40G

### Londoner Börse

Das bedeutendste Ereignis der letzten Woche war die *Senkung der Diskontrate* der *Bank von England* von 3 auf 2½ %. Obwohl diese Maßnahme früher oder später zu erwarten war, hat ihre schnelle Durchführung allgemein überrascht. Ihre Wirkung beschränkte sich zunächst auf die festverzinslichen Papiere. War der *Rentenmarkt* trotz der *Goldzuflüsse* bisher schwankend, so nahm das Geschäft jetzt zu und führte zu beträchtlichen *Kurssteigerungen* für repräsentative *Staatspapiere*. Die 4 %igen *Consols* gewannen 1½/16, die 3½ %ige *Konversionsanleihe* zog vorübergehend auf 83½ an und sank wieder auf 83%, und die 4 %ige *Funding Loan* stieg von 95½ auf 96½ und erreichte damit sogar den *Höchststand* der letzten Jahre. Die leicht rückgängige Bewegung der 5 %igen *War Loan* bei gleichzeitiger *Besserung* der *Victory* und *Funding* wird

## Bayerische Vereinsbank

Kredit- und



Hypotheken-Bank

Niederlassungen an allen  
größeren Plätzen des rechtsrheinischen Bayern

man mit den Konversionsplänen in Verbindung bringen müssen, die schon lange diskutiert wurden, aber jetzt erst für eine Verwirklichung reif geworden sind und wohl bald in Angriff genommen werden dürften.

Die *südamerikanischen Bonds* lagen durchweg schwächer, da man die finanzielle Situation dieser Staaten allgemein wieder schlechter beurteilte. Noch schärfere Verluste erlitten die *inländischen Bahnenwerte*. Great Western fielen von 52½ auf 49½ und erreichten fast einen Rekordtiefpunkt. London Midland gingen weiter von 19¼ auf 17¼ zurück. Auch die *internationalen Werte* gaben nach. Der Zusammenbruch der Österreichischen Credit-Anstalt wirkte zunächst beunruhigend. Die 7%ige Österreichische Anleihe schloß einen Punkt tiefer, während die 6%ige ihre Anfangsverluste wieder einholte. Die Dawes- und Young-Anleihe lagen einen Punkt schwächer.

Auf den *Aktien-Märkten* waren Zeichen einer Besserung nicht zu bemerken. Zwangsverkäufe belasteten den Markt erheblich und fanden nur zu gedrückten Kursen Aufnahme. Selbst die führenden Tabakwerte, die sich vorher als ziemlich widerstandsfähig erwiesen hatten, fielen zurück. Ebenso erfuhren International Nickel, Radio Corp. und Ölwerte einen scharfen Kursdruck. Cables und Wireless schlossen etwa mit 15, Grammophon notierten um 1¼ niedriger.

Der *Geldmarkt* blieb im Ganzen flüssig. Der Tagesgeldsatz stellte sich auf 1¼ bis 2% und Wochengeld auf 1½ bis 2%. Dreimonatswechsel notierten 2¼%, während Treasury Bills 2¾ bis 2½% erforderten. Das Pfund lag gegen Wochenende etwas fester.

genommen hat und daß bei einem so starken Neuangebot, das glatt absorbiert wurde, eine wesentliche Kursbesserung nicht zu erwarten ist.

Tag	30 Industrieaktien	20 Eisenbahnaktien	Tag	30 Industrieaktien	20 Eisenbahnaktien
13. 5. 31	149,63	83,31	13. 5. 31	142,97	79,40
14. 5. 31	146,64	80,68	14. 5. 31	139,52	76,56
15. 5. 31	144,49	79,63	15. 5. 31	138,86	75,85

Die *Aktienwerte* verloren unter anhaltendem Baisedruck durchweg erheblich; sie unterschritten zum Teil ihren letztjährigen Tiefstand. U S Steel gingen vorübergehend auf 98 zurück, lagen allerdings in den letzten Tagen wieder bei pari. American Can notierten zeitweilig nur 98% %. Die *Eisenbahnen*, deren Lage zunehmend stärkeres Interesse in der Öffentlichkeit findet, lagen erneut schwächer, zumal die Gesundung nur durch eine Lohnsenkung möglich sein soll und man scharfe Lohnkämpfe mit den Gewerkschaften befürchtet. *Tabak- und Kettenläden-Aktien* gaben auf Grund einer Entscheidung der obersten Bundesgerichte über Steuerstreitigkeiten ebenfalls nach. Die Gesamtumsätze an der New Yorker Stock Exchange betragen für Aktien im April 54,3 Mill. Stück gegen 65,6 Mill. im März und 111 Mill. im April 1930. Die Umsätze in Bonds beliefen sich auf 223,9 Mill. \$ und lagen damit um etwa 21 Mill. \$ unter denen des März und um 44 Mill. \$ unter denen des April. Das Bondgeschäft hat sich also besser gehalten als das Aktiengeschäft.

	13. 5.	14. 5.	15. 5.	16. 5.	18. 5.	19. 5.
U. S. Steel Corporat.	109¼	109½	102½	101½	98¾	98½
American Can Co. . .	105½	104¾	102½	100¼	96½	97½
Anaconda Copper . .	169¼	265½	263½	25¾	25½	23½
General Motors . . .	43¼	42¾	40½	40¾	39½	37½
Chrysler . . . . .	20½	19¾	19¼	19	18¼	17½
General Electric . . .	43¾	42½	41¾	41½	39½	38¾
Am. Tel. & Telegr. . .	180¾	179	174	177½	169¼	169½
Radio Corporation . .	198½	185½	177½	171½	163	118
Allied Chemical . . .	110¼	111¼	11¾	117¾	115¼	114
Standard Oil N. J. . .	86½	87½	86	85	84½	84¼
Woolworth . . . . .	7¼	69	68¾	68½	6¾	6¾
Pennsylv.-Railr. Co.	50¼	47¼	47½	47	45	45
Aktienumsatz (1000)	1 609	1 800	2 400	800	2 500	2 800

	11. 5.	12. 5.	13. 5.	15. 5.	18. 5.	19. 5.
4% Funding Loan . . .	95¾	95½	95	95¾	98¼/16	98¼
London Midl & Scot. Ord.	19	17¾	17½	17¼	17¾	17¾
Central Argentine Ord. .	49	4¼	47	46	44	44
De Beers Cons. Mines Def	4	3½/16	3¾	3½	3¼	39/16
Burmah Oil Co. . . . .	21½	21½	20½	21¼	21½	21½
Anglo Dutch Plantation . .	11,9	12,0	11¾/2	11,0	11,3	11,3
Courtaulds . . . . .	31/3	31/0	30¾/2	28¼/2	28¼/2	27,6
Imperial Chemical Industr.	13/9	12/9	12,8	11/9	11/6	11¾/2
Vickers . . . . .	6¼/2	6¼	6¾	6¼/2	6¾	6¾
Rio Tinto Ord. . . . .	197½	188¼	181½	16	17¾	16¾
Aktienindex 1928=100 . .	58,1	57,0	56,4	55,7	54,8	54,5
Abschlüsse total . . . . .	6 321	5 225	5 512	5 791	7 129	5 464
Staats- u. Kommunalanl.	1 669	1 360	1 181	1 375	1 831	1 416
Verkehr u. Public Utilities	1 15¼	1 155	1 172	1 040	1 283	979
Handel u. Industrie . . . .	2 122	1 561	1 792	1 925	2 331	1 781
Bank, Versicherung . . . .	676	477	594	599	689	765
Minenwerte . . . . .	483	412	481	534	670	489
Öelwerte . . . . .	153	125	140	197	215	161
Gummi, Tee, Kaffee . . . .	185	106	152	121	110	103

\*) ex Div.

# Statistik

## Reichsbank-Ausweis

(Mill. RM)	15. 5. 1931	7. 5. 1931	15. 4. 1931	15. 7. 1930
<b>Aktiva</b>				
1. Noch nicht begebene Reichsbankanteile . . . . .	—	—	177,212	177,212
2. Goldbestand (Barrengold) sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund fein zu 1392 RM berechnet . . . . .	2 370,289	2 369,868	2 344,893	2 577,665
und zwar:				
Goldkassenbestand . . . . .	2 162,651	2 162,230	2 137,195	2 427,677
Golddepot unbelastet bei ausländ. Zentralnotenbanken . . . . .	207,638	207,638	207,638	149,788
3. Deckungsfähige Devisen . . . . .	170,803	169,281	114,192	197,819
4. a) Reichsschatzwechsel . . . . .	—	21,130	—	0,040
b) Sonstige Wechsel und Schecks . . . . .	1 417,420	1 696,307	1 550,857	1 584,816
5. Deutsche Scheidemünzen . . . . .	186 171	175,099	185,504	184,119
6. Noten anderer Banken . . . . .	18,549	13,768	19,409	17,958
7. Lombardforderungen . . . . .	180,833	146,546	148,452	68,067
darunter Darlehen auf Reichsschatzwechsel . . . . .	0,001	0,001	0,001	0,001
8. Effekten . . . . .	1) 102,881	1) 102,669	1) 102,836	93,46
9. Sonstige Aktiva . . . . .	491,195	491,807	473,042	616,471
<b>Passiva</b>				
1. Grundkapital:				
a) begeben . . . . .	150,000	150,000	122,788	122,788
b) noch nicht begeben . . . . .	—	—	177,212	177,212
2. Reservefonds:				
a) gesetzlicher Reservefonds . . . . .	57,920	57,920	53,915	53,915
b) Specialer Reservefonds für künftige Dividendenzahlung . . . . .	44,235	46,235	46,224	46,224
c) sonstige Rücklagen . . . . .	233,176	233,176	271,000	271,000
3. Betrag der umlaufenden Noten . . . . .	3 909,909	4 067,736	3 872,643	4 168,276
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten . . . . .	279,419	332,741	312,904	558,035
5. Sonstige Passiva . . . . .	261,282	249,657	281,451	115,791
Bestand an Rentenbankscheinen . . . . .	34,8	39,9	43,6	61,8
Umlauf an Rentenbankscheinen . . . . .	403,5	402,0	402,3	318,5
Deckungsverhältnis % . . . . .	65,0	62,3	63,5	65,5
Diskontsatz % . . . . .	5	5	5	5
Lombardsatz % . . . . .	6	6	6	6

1) Darunter ca. 8 Mill. RM Pflichteinzahlung der Reichsbank auf ihren Kapitalanteil bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich.

## New Yorker Börse

Das New Yorker Clearing House hat nach der Senkung der Diskontrate beschlossen, den Höchstzinssatz für Depositen um ½% zu ermäßigen, so daß sich die Habensätze für Sparbanken nur noch auf 1% und für sonstige Banken auf ½% stellen. Man erwog sogar, kurzfristige Beträge unter 5000 \$ nur noch zinslos hereinzunehmen, hat aber mit der Einführung einer solchen einschneidenden Maßnahme noch gezögert.

Eine Abwanderung von Depositen in höherverzinsliche Anlagen dürfte bei dieser Zinsgestaltung über kurz oder lang zu erwarten sein. Bisher hat sich jedoch die niedrige Bankrate kaum auf die *Effektenmärkte* ausgewirkt. Nur high grade bonds und Staatsanleihen konnten bemerkenswerte Kursgewinne erzielen. Insbesondere fielen einige Schatzwechselemissionen durch große Festigkeit auf und erreichten den Rekordstand seit ihrer Zulassung. Auch in New York spricht man (wie in London) von einer bevorstehenden — allerdings wohl erst für den Herbst zu erwartenden — *Konversion* von einigen hundert Millionen dieser Schatzwechsel. Für second grade bonds bestand dagegen keine Nachfrage, so daß verschiedentlich weitere Kursabschläge in Kauf genommen werden mußten. Die *deutschen Dollarbonds* gaben fast allgemein einige Punkte nach. Bei der Beurteilung des Bondmarktes darf allerdings nicht übersehen werden, daß dieser Markt in den letzten Wochen große Posten Treasury- und Veteranenbonds auf-



Ausweise deutscher Privatnotenbanken

Der deutsche Außenhandel im April

Table with multiple columns: (Mill. RM), Bayerische Noten-B., Sächsische Bank, Badische Bank, Württ. Noten-B., Ausfuhr 1), Reiner Warenverkehr, Lebende Tiere, Lebensmittel und Getränke, Rohstoffe u. halbfertige Waren, Fertige Waren. Rows include dates like 30. April 1931, 7. Mai 1931, 15. Mai 1931 and categories like Aktiva, Passiva, Gold, Deckungsfähige Devisen, etc.

Monatsausweis der Deutschen Rentenbank

Table with columns: (Rentenmark), 30. 4. 1931, 31. 3. 1931. Rows include Aktiva (Belastung der Landwirtschaft, Bestand an Rentenbriefen, etc.) and Passiva (Grundkapital, Umlaufende Rentenbankscheine, etc.). Includes a note about the Liquid-Gesetz at the bottom.

1) Einschl. Reparationssachlieferungen. — 2) Wegen Änderung der Erfassungsmethode des Außenhandels im Oktober 1929 sind die Monatsdurchschnitte 1926 bis 1928 auf Grund der Zahlungsbilanz berichtigt worden.

# Reichseinnahmen im April 1931 und im Rechnungsjahr 1931<sup>1)</sup>

Lfd. Nr.	Bezeichnung der Einnahmen	im Monat (April 1931)		im Vorjahr (April 1930)		im Vormonat (März 1931)		Im Reichshaushaltsplan ist die Einnahme für den Monatsdurchschnitt im Rechnungsjahr 1931 veranschlagt mit RM
		Reichsmark	Rpf	Reichsmark	Rpf	Reichsmark	Rpf	
1	2	3		4		5		6
<b>A. Besitz- und Verkehrssteuern</b>								
<b>a) Fortdauernde Steuern</b>								
1	Einkommensteuer							233 749 969
	a) aus Lohnabzügen <sup>2)</sup> .....	88 784 206	89	104 878 525	93	73 481 421	93	
	b) Steuerabzug vom Kapitalertrage.....	14 090 157	24	34 361 827	24	9 207 124	49	
	c) andere.....	160 703 711	36	198 925 635	60	33 546 107	25	31 166 667
2	Körperschaftsteuer.....	69 389 722	57	101 521 623	53	7 101 950	25	30 416 567
3	Reichshilfe der Personen des öffentlichen Dienstes.....	—	—	—	—	951 673	93	
4	Vermögenssteuer.....	11 191 511	80	11 93 769	13	19 570 821	42	15 000 000
5	Aufbringungsumlage.....	7 784 305	75	70 000 000	00	20 978 842	18	—
6	Aus der Abwicklung des Industriebelastungsgesetzes und des Aufbringungsgesetzes..	—	—	—	—	616 847	21	7 500 000
7	Vermögenszuwachssteuer.....	—	—	—	—	—	—	86 666 666
8	Erbschaftsteuer.....	7 550 747	45	6 372 447	38	9 709 619	26	3 333 333
9	Umsatzsteuer.....	158 035 408	42	168 759 387	60	23 382 580	20	3 750 060
10	Grunderwerbsteuer <sup>3)</sup> .....	2 012 988	33	2 791 758	15	2 003 201	71	3 333 333
11	Kapitalverkehrssteuer:							2 000 000
	a) Gesellschaftsteuer.....	1 503 127	60	3 338 975	49	1 744 870	61	
	b) Wertpapiersteuer.....	441 064	03	1 267 513	80	795 163	00	
	c) Börsenumsatzsteuer.....	1 954 960	29	2 408 625	90	1 536 150	42	19 166 667
12	Kraftfahrzeugsteuer.....	21 805 927	86	20 237 645	43	18 137 531	98	5 416 667
13	Versicherungsteuer.....	5 798 438	31	5 852 811	53	5 960 980	46	3 000 000
14	Rennwett- und Lotteriesteuer:							
	a) Totalsatorsteuer.....	1 021 109	75	1 166 987	86	356 838	69	
	b) andere Rennwettsteuer.....	1 875 261	28	1 727 297	12	1 426 038	14	6 000 000
	c) Lotteriesteuer.....	1 769 379	18	3 105 149	95	5 899 419	80	—
15	Wechselsteuer.....	3 009 740	80	3 490 208	40	3 292 937	90	14 166 667
16	Beförderungsteuer:							12 500 000
	a) Personenbeförderung.....	12 110 197	73	12 664 872	96	10 420 020	12	
	b) Güterbeförderung.....	10 767 422	54	13 600 824	91	8 784 849	82	
	Summe a.....	579 669 507	18	768 097 630	91	255 102 790	97	481 688 332
<b>b) Einmalige Steuern</b>								
17	Steuer zum Geldentwertungsausgleich bei Schuldverschreibungen (Obligationensteuer)	74 070	89	297 348	06	88 933	17	83 333
	Summe b.....	74 070	89	297 348	06	88 933	17	83 333
	Summe A.....	579 773 578	07	760 394 978	97	255 191 724	14	481 666 665
<b>B. Zölle und Verbrauchsabgaben</b>								
18	Zölle (einschl. Nachzölle).....	127 162 345	75	80 658 285	29	66 969 519	95	104 333 333
19	Tabaksteuer:							95 250 000
	a) Tabaksteuer (einschl. Aufschlag).....	36 263 683	42	55 908 716	81	58 987 769	36	
	b) Materialsteuer (einschließlich Ausgleichsteuer u. Nachsteuer).....	9 978 580	94	18 903 699	73	15 289 372	26	
	c) Tabakersatzstoffabgabe.....	19 735	60	15 709	20	509	60	12 500 000
20	Zuckersteuer.....	9 677 038	38	9 101 837	59	11 361 898	14	42 500 000
21	Biersteuer <sup>4)</sup> .....	28 618 724	69	27 062 185	80	32 818 495	92	19 166 667
22	Aus dem Spiritusmonopol.....	17 369 319	97	18 290 943	60	21 136 839	36	218 667
23	Eisigsäuresteuer.....	149 720	15	147 443	60	157 928	00	666 287
24	Schaumweinsteuer.....	522 818	07	720 114	50	917 551	60	1 186 667
25	Zündwarensteuer.....	841 764	46	967 327	87	1 194 605	00	250 000
26	Aus dem Zündwarenmonopol.....	267 375	55	—	—	218 461	09	1 000 000
27	Leuchtmittelsteuer.....	321 832	60	230 970	37	192 258	20	200 000
28	Spielkartensteuer.....	222 603	90	262 961	60	218 512	55	250 000
29	Statistische Abgabe.....	15 403	45	22 025	30	18 178	23	33 333
30	Sulfatstoffsteuer.....	890 387	27	—	—	766 465	55	2 600 000
31	Mineralwassersteuer.....	6 910	35	—	—	16 161	55	16 967
32	Branntweinersatzsteuer.....	709 372	50	—	—	1 001 692	44	1 250 000
33	Mineralölsteuer.....	—	—	—	—	—	—	—
	Summe B.....	233 914 120	77	214 998 311	46	212 307 956	24	281 299 999
	Im Ganzen (Summe A + B) ..	813 687 598	84	983 393 290	43	467 499 680	38	762 966 664

<sup>1)</sup> Einschließlich der aus den Einnahmen den Ländern usw. überwiesenen Anteile.

<sup>2)</sup> An Lohnsteuer sind erstattet: im April 1931: 11 313 976,18 RM

<sup>3)</sup> Nach Abzug von 43 Mill. RM, die vom Reichstag beschlossen, vom Reichsrat aber abgelehnt worden sind.

<sup>4)</sup> Hierin ist die von Landesbehörden erhobene Grunderwerbsteuer nicht enthalten.

Berliner Börsenkurse vom 13. bis 20. Mai 1931

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

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

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

Wochenzahlen zu den Marktberichten

An 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 categories (Produktion, Arbeitslosigkeit, Umsätze und Geschäftsgang, Preise) and sub-columns for months (1930: Mai, 1931: März, April, Mai) and weeks. Includes data for Kohle, Petroleum, Arbeitslosigkeit, Umsätze, and various price indices.



Verantwortlich für die Redaktion: R. Bernfeld, Berlin W 62. — Für die Insetate: W. Hess. — Verlag: Berlin W 62, Kurfürstenstraße 151. Fernsprecher B 2 Lützow 3693, 3694, 3695. — Druck: Buchdruckerei Gustav Ascher G. m. b. H., Berlin SW 61, Teltower Str. 29. — Für unverlangt eingesandte Manuskripte übernimmt die Redaktion, auch wenn Rückporto beiliegt, keine Verantwortung. — Bezugspreis: Bei Postzustellung 12 RM pro Quartal, bei Zusendung durch Streifband im Inland und in Österreich 13 RM, im übrigen Ausland 14 RM. Postscheck: Berlin 149 296.

**Finanzanzeigen in diesem Heft.**

Berliner Städtische Elektrizitätswerke Akt.-Ges. (Bewag): Bilanz.

Württembergische Wohnungskreditanstalt: GM. 4 000 000,— reichsmündelsichere 7% Gold-Hypotheken-Pfandbriefe.

**Geschäftliche Mitteilungen.**

Nach beendigem Verkauf der Pfandbriefe Reihe VI legt die Württembergische Wohnungskreditanstalt, Stuttgart, einen Erweiterungsbetrag von GM. 4 000 000,— reichsmündelsicheren 7% Gold-Hypotheken-Pfandbriefen bis auf weiteres zum Kurse von 96,5% zur Zeichnung auf.

*Rund 400 000 RM  
tägliche Schadenszahlung*

**ALLIANZ UND STUTTGARTER VEREIN**  
VERSICHERUNGS-AKTIEN-GESELLSCHAFT

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

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

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

**ALLIANZ UND STUTTGARTER**  
LEBENSVERSICHERUNGSBANK AKTIENGESELLSCHAFT

**Gesamtversicherungssumme über 3 000 Millionen RM**

**Berliner Städtische Elektrizitätswerke  
Akt.-Ges. (Bewag)**

**Bilanz am 31. Dezember 1930**

Vermögen	RM
Kasse, Postscheck und Bankguthaben in laufender Rechnung .....	950 491,28
Materialien .....	6 851 124,51
Wertpapiere und Beteiligungen .....	2 626 387,50
Wechsel-Konto .....	50 755,75
Schuldner .....	69 311 191,85
Kapitalverpflichtungskonto der Stadt Berlin .....	320 444 796,61
Vorauszahlungen auf Versicherungen..	333 659,48
Interner Tilgungsfonds für die Franken-Anleihe .....	4 697 275,86
Disagio der 6 % Dollar-Anleihe von 1930	6 000 000,—
	<b>411 265 682,84</b>
Verbindlichkeiten	RM
Aktienkapital .....	15 000 000,—
Gesetzlicher Reservefonds .....	1 500 000,—
7 % Franken-Anleihe von 1925 .....	23 448 016,25
6 1/2 % Dollar-Anleihe von 1926 .....	75 629 400,—
6 1/2 % Dollar-Anleihe von 1929 .....	61 912 200,—
6 % Dollar-Anleihe von 1930 .....	63 000 000,—
Kredite von Lieferanten für den Neubau des Westkraftwerkes .....	32 760 000,—
Gläubiger .....	68 012 991,83
Erneuerungsrücklage .....	42 694 176,56
Rücklage für Werkerhaltung .....	19 615 177,59
Rücklage für besondere Betriebsbesserungen .....	653 845,01
Rücklage für Umschaltungen .....	1 200 000,—
Rücklage für Delkreder .....	500 000,—
Pensionsrücklage für Beamte u. Arbeiter	3 750 000,—
Reingewinn:	
10 % Dividende auf	
RM 15 Mill. Stammaktien 1 500 000,—	
Vortrag auf neue Rechnung .....	89 875,60
	<b>1 589 875,60</b>
	<b>411 265 682,84</b>

**Gewinn- und Verlustrechnung am 31. Dezember 1930**

Ausgaben	RM
Kosten für Betrieb und Strombezug .....	40 530 355,18
Unterhaltungs- und Instandsetzungskosten .....	11 642 098,96
Bedienung der Straßenbeleuchtung .....	35 495,55
Anlagen-Prüfungskosten .....	1 366 091,85
Umschaltungen .....	826 139,25
Handlungskosten .....	7 288 540,47
Steuern .....	2 749 683,65
Zinsen einschl. Anleihezinsen .....	15 958 412,35
Abgabe an die Stadt Berlin .....	14 078 207,92
Sonderabgabe an die Stadt Berlin .....	14 162 348,60
Sonderabführung an die Stadt Berlin .....	29 007 000,—
Tilgung von Anleihen der Stadt Berlin	1 700 938,69
Ordentliche Abschreibungen .....	16 253 398,97
Rücklage für Delkreder .....	67 935,25
Disagio der 6 % Dollar-Anleihe von 1930	1 331 200,—
Reingewinn .....	1 589 875,60
	<b>158 587 722,29</b>
Einnahmen	RM
Stromlieferung .....	155 927 789,46
Wärmelieferung .....	1 222 245,33
Eislieferung .....	289 422,94
Vermietete Anlagen .....	53 277,32
Wohngebäude .....	534 320,63
Gewinne aus sonstigen Nebenbetrieben	98 007,88
Gewinn-Vortrag .....	462 658,73
	<b>158 587 722,29</b>

Berlin, den 31. Dezember 1930.

**Berliner Städtische Elektrizitätswerke Akt.-Ges.**

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



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

## Commerz- und Privat-Bank

Aktiengesellschaft

**Hamburg-Berlin**

Kapital 75 Millionen RM

Reserven 40 Millionen RM

250 Niederlassungen

125 Depositenkassen

Telegramm-Adresse:

**HANSEATIC**



# DER DEUTSCHE FERNSPRECH- APPARAT DER

## H. FULD & CO.

TELEPHON- UND TELEGRAPHENWERKE  
AKTIENGESELLSCHAFT, FRANKFURT A.M.

IST EINE

# GIPFELLEISTUNG DER FERNSPRECH-TECHNIK

H. FULD & CO., TELEPHON- U. TELEGRAPHEN-  
WERKE AKT.-GES., FRANKFURT AM MAIN  
VERTRETEN IN BERLIN DURCH DIE  
GESELLSCHAFT FÜR AUTOMATISCHE  
TELEPHONIE A.-G., BERLIN N 65  
LYNARSTR. 5/6 · D 6 WEDDING 0014

WITROF