

# PLUTUS

Kritische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Finanzwesen

Nachdruck verboten

Man bezieht vom  
Buchhandel, von der Post und  
direkt vom Verlage

Berlin, den 5. Mai 1920.

In Groß-Deutschland:  
für 16.— M. vierteljährlich,  
M. 60.— für das Jahr.  
Ins Ausland: für 60.— u. 200.— M.

## Preissturz.

Die deutsche Geschäftswelt ist plötzlich von einer nervösen Unruhe durchzittert. In das allgemeine Preisklettern, das man als ganz selbstverständlich ansah, hat sich eine Pause eingeschlichen. Und die Frage ob es wirklich nur eine Pause ist oder ob wir bereits vor dem Beginn des Umschwunges stehen, beschäftigt augenblicklich lebhaft die Gemüter. Nach außen hin sichtbar ist diese Veränderung der Verhältnisse dadurch geworden, daß seit etwa Mitte März die großen Detailgeschäfte in den Hauptstädten leer sind. Besonders in den Warenhäusern ist die beängstigende Fülle der Käufererscheinungen einem flauen Besuch gewichen. Firmen der Luxusbranche, die es im Winter bis auf 300 000 M. Tageslosung brachten, können jetzt des abends nur noch mit knapper Not 3 000 M. zusammenrechnen. Die Geschäftsinhaber glaubten zunächst, daß es sich hier nur um einen ganz vorübergehenden Rückgang handele, weil das Abflauen des Verkehrs in den Läden mit dem Kapp-Putz zusammenfiel. Es schien glaubhaft, daß die Befürchtung weiterer innerer Unruhen die Bevölkerung zurückhaltend stimme. Aber der Kapp-Putz erledigte sich schnell. Und trotzdem wollten die Käufer nicht wiederkommen.

Fast alle großen Geschäfte der Detailbranche sind mit Lagern angefüllt, die riesige Summen repräsentieren. Da bis vor ganz kurzem niemand einen Preissturz für wahrscheinlich hielt, so dachte auch keiner der Kleinkaufleute daran, das Abstoßen seiner Waren durch allmähliches Herabsetzen der Preise zu erleichtern. Jeder wiegte sich in der Hoffnung, daß nach der Ueberwindung

der Kaufunlust die Abnehmer schon wieder erscheinen würden. Einzelne besonders intelligente Geschäftsinhaber versuchten allerdings den Markt zu sondieren. So annoncierte z. B. einer der ersten Firmenträger von Berlin eine Reihe wichtiger Artikel der Textilbranche zu einem Preis, der sich erheblich unter seinem Einkauf bewegte. Er teilte das allerdings in den Annoncen nicht mit, war er doch der Ansicht, daß den geschäftskundigen Hausfrauen die besondere Billigkeit der Ware nicht verborgen bleiben konnte. Aber obwohl die Annonce in den ersten Zeitungen Berlins erschien, machte sich keinerlei Kaufandrang bemerkbar. Kennzeichnend ist ferner, daß nach Stiefeln, die infolge der billigeren Lederpreise augenblicklich bis auf 250 M. herabgesetzt worden sind, keinerlei besondere Nachfrage herrscht, obwohl Stiefel gleicher Qualität noch vor kurzem bis zu 800 M. angeboten und bezahlt worden sind.

Es fragt sich zunächst, woher diese Zurückhaltung der Käufer im Kleinverkehr kommt. Daß rein psychologische Ursachen — Erwartung von weiteren Rückgängen, Furcht vor inneren Unruhen oder Ähnliches — mit sprechen, ist kaum anzunehmen. Es muß sich um realere Tatsachen handeln und man braucht ja eigentlich gar nicht weit zu gehen, um solche realen Tatsachen zu finden. Bei dem augenblicklichen Einnahmestandard ist die Bevölkerung tatsächlich nicht mehr in der Lage, in annähernd so großem Maße zu kaufen, wie das bisher der Fall war. Nach wie vor wird viel Geld für alles ausgegeben, was

**Essen und Trinken** und vielleicht auch das Vergnügen betrifft. Die Theaterdirektoren klagen allerdings bereits über den Besuch der Häuser. Aber in den Kinos, deren Besuch keiner Vorbereitung bedarf und deren Reklame den Unentschlossenen dauernd auf der Straße anlockt, ist noch eine beängstigende Fülle der Besucher zu konstatieren. Für Lebensmittel werden auch noch alle Preise bezahlt, selbst für die luxuriösen. Die Mehrkosten für den notwendigen Lebensaufwand, die Erhöhung der Brotpreise, die Verteuerung der Straßenbahnfahrten absorbieren namentlich für kinderreiche Familien einen ganz außerordentlichen Betrag vom Einkommen. Dazu kommt, daß das neue Steuerjahr begonnen hat, und daß sich nun erst die Lasten bemerkbar machen, die der einzelne Staatsbürger zu tragen verpflichtet ist. Die direkte Steuer hat für die meisten die unangenehme Eigenschaft, daß sie nach den Erträgen des vergangenen Jahres aus den Einnahmen des laufenden Jahres bezahlt werden muß. Unangenehm ist das deshalb, weil nur wenige im Laufe des Jahres für das nächste Jahr die Abgabebeträge auch zurücklegen. Es ist viel üblicher, zunächst das Geld aufzuesen und hinterher sich dann die Sorge zu machen, woher man die Steuerbeträge nimmt. Durch die starke Erhöhung, die gerade im vorigen Jahre die meisten Einkommen der Arbeiter und Angestellten erfahren haben, ist für viele Mitglieder dieser Volksklassen zum ersten Male die Steuerpflicht zu einer ernstesten Frage geworden. Sie haben sicher nicht daran gedacht, die Steuern zurückzulegen und ihnen ist es jetzt nun besonders zum Bewußtsein gekommen, daß ihr anscheinend so hohes Einkommen nicht bloß durch die hohen Preise illusorisch gemacht, sondern auch von der anderen Seite her durch die Steuerschraube erheblich beeinträchtigt wird. Das führt zu doppelter Ueberlegung, wenn Wäsche oder Kleidung oder gar irgend welche Luxusgegenstände neu beschafft werden sollen.

Es fragt sich nun, wohin dieser Zustand führen wird. Es bricht sich immermehr die Ueberzeugung Bahn, daß ein allgemeiner Preissturz unausbleiblich ist. Und dieser Eindruck wird dadurch verstärkt, daß in einzelnen Artikeln auf dem Großmarkt tatsächlich auch eine Tendenz der Preisfenkung sich bemerkbar macht. Charakteristisch ist ja doch der letzte vielbemerkte Vorgang auf dem Häute- und

Lebermarkt gewesen, auf dem sich herausstellte, daß die Weltmarktpreise bereits billiger als die Preise in Deutschland waren und wo dann nach dem verständigen Eingreifen des Wirtschaftsrates, der sich dem Verlangen nach einem Einfuhrverbot widersetzte, auch tatsächlich ein erheblicher Rückgang der deutschen Preise eingetreten ist. Auf anderen Gebieten, die für die Grundgestaltung der Preise erheblich sind, kann man allerdings von einem Rückgang noch nicht sprechen, so sind die Eisen- und Kohlenpreise in der letzten Zeit ja sogar noch erhöht statt ermäßigt worden.

Eine besondere Hoffnung wird auf den Rückgang der fremden Wechselkurse gesetzt, die eine Besserung der deutschen Valuta bedeuten. Diese Besserung ist allerdings sehr erheblich gewesen. Am charakteristischsten ist wohl, daß der Dollar, der noch vor gar nicht allzulanger Zeit mit über 100 M. bezahlt wurde, heute um 60 M. herum pendelt. Dazu kommt, daß infolge der inneren wirtschaftlichen Vorgänge in Frankreich und Italien der französische Frank und die Lire ohnehin an innerem Wert und damit auch an Vergleichswert gegenüber der Mark recht wesentlich eingebüßt haben.

Aber handelt es sich denn hier um eine Dauererscheinung? Um diese Frage zu beantworten, muß man sich die Gründe für die deutsche Valutabesserung einmal klarzumachen haben. Gerade vor dem Kapp-putsch hatte der Kurs der Mark im Ausland sich zu bessern begonnen. In den ersten Kapp-Tagen folgte auf diese Besserung von neuem ein starker Sturz. Aber schon während der Kapp-Tage, jedenfalls sofort nach diesen, schlug die Mark von neuem eine steigende Kursrichtung ein. Das war durchaus zunächst nicht das Zeichen eines neu erwachten Vertrauens zu Deutschland. Diese Besserung entsprach vielmehr wahrscheinlich gerade umgekehrt, dem zunächst entfachten starken Mißtrauen gegen die deutsche Kreditfähigkeit. Sämtliche Böcher, durch die der Strom der ausländischen Ware vorher nach Deutschland eingebrochen war, und deren Stopfung zunächst trotz aller Versuche nie zu gelingen vermochte, waren plötzlich automatisch verstopft, denn keiner im Ausland hatte infolge des putsches Vertrauen, auf eigene Faust und auf Kredit Güter an deutsche Kaufleute zu geben, während umgekehrt die deutschen Schieber doch auch die Verhältnisse zu unsicher ansahen, um ein Risiko einzugehen. Die Folge dieses Abstoppens des Warenzuges war natürlich ein Sinken der Nachfrage nach fremden Valuten und damit eine Steigerung der Mark, deren Angebot im Ausland zunächst wesentlich nachließ. Im

Anschluß an die so bedingte Kursbesserung wurde nun natürlich eine große Reihe von psychologischen Momenten ausgelöst. Bekanntlich verkaufen die Hausfiers nicht, solange die Preise steigen und die Baissiers decken ihre Engagements nicht, solange wie die Preise zurückgehen. Erst im Augenblick, wo der Umschwung zu kommen scheint, ändert sich auch die Sinnesart des Spekulanten nach dem alten Börsenspruchwort: „Der erste Verlust ist der beste.“ So haben denn also auch diesmal nicht bloß diejenigen, die im Ausland in *Mark à la baisse* spekulierten, umfangreich gedeckt, sondern man darf wohl auch annehmen, daß insbesondere die vielen kleinen Leute, die im Ausland die *Mark* als beliebtes Hausfiespekulationsobjekt ansahen, jetzt schnell noch zukaufen, um sich für die früher erlittenen Verluste zu entschädigen. Ganz besonders wesentlich aber war, daß plötzlich sehr erhebliche Mengen ausländischer Zahlungsmittel in Deutschland angeboten wurden. Ich habe früher im *Plutus* bereits einmal dargelegt, daß zu einem nicht geringen Teil die erhebliche Differenz zwischen Angebot und Nachfrage bei der Devisenfeststellung an den deutschen Börsen auf die Devisenhamstererei in Deutschland zurückzuführen ist. Diese Devisenhamsterer fühlen sich jetzt natürlich auch enttäuscht und geängstigt und kamen mit ihrem Besitz an den Markt. Gerade für die Auswertung der psychologischen Momente ist es nun zweifellos von Bedeutung, daß auf der einen Seite die Einfuhrhemmung weiter bestehen bleibt, ja sogar noch mehr konsolidiert ist, denn inzwischen sind durch die Außenhandelskontrollen und durch internationale Abmachungen die beschädigten Stellen im deutschen Grenzgebiet fester geschlossen worden, und daß andererseits an die deutsch-französischen Wirtschaftsverhandlungen an die bevorstehende Reise der Reichsminister nach Spaa und an die kommende Brüsseler Finanzkonferenz sich Hoffnungen knüpfen, die jedenfalls der Spekulation die Gefahr einer weiteren Baissespekulation in *Mark* im Augenblick recht groß erscheinen lassen.

Aber schon in den augenblicklichen Symptomen machen sich doch auch Zeichen bemerkbar, die gegen die Dauerbarkeit des augenblicklichen Zustandes sprechen. In dem Augenblick, wo wir endlich anfangen, uns von Staats wegen darum zu kümmern, daß deutsche Werte nicht ins Ausland verschleudert werden, fängt es gerade an, zweifelhaft zu werden, inwieweit Deutschland Industrie und Handel überhaupt noch exportfähig bleibt. Zunächst hatten deutsche Fabrikanten oder deutsche Händler wahllos alles ins Ausland verkauft und dabei selbst noch zu Schundpreisen durch die enormen Valutaunterschiede

verdient. Später hatten sie für den Export Aufschläge gemacht. Erst schüchtern — dann um möglichst viel in die eigene Tasche zu wirtschaften — immer willkürlicher und raffgieriger. Eines schönen Tages aber mußten sie die Erfahrung machen, daß draußen auf den Weltmärkten die Konkurrenz schwieriger wurde, und daß schließlich sogar einzelne fremde Länder die deutschen Offerten unterboten. Die Besserung der deutschen Valuta machte den Exporteuren einen sehr dicken Strich durch die Rechnung. Denn dadurch wurde die ganze bisherige Ausfuhrkalkulation über den Haufen geworfen. Und es scheint jetzt tatsächlich in einigen Artikeln bereits soweit gekommen zu sein, daß das deutsche Angebot das teuerste auf dem Weltmarkt ist. Das kann nicht ohne Einwirkung auf die deutschen Ausfuhrziffern bleiben und damit auf die Gesamtgestaltung der deutschen Zahlungsbilanz. Es darf ferner nicht vergessen werden, daß gerade die außerordentlich starke Valutadifferenz wesentlich dazu beigetragen hatte, die Ausländer zu ermutigen, wahllos alles in Deutschland zusammenzukaufen, wodurch nicht unwesentlich besonders im Kleinhandel der allgemeinen Warenpreiserhöhung Vorschub geleistet worden war. Auch das Reisen in Deutschland wurde durch die enorme Vermehrung der Zahlkraft des ausländischen Geldes für die Ausländer zu einem besonders billigen Vergnügen, worauf sich bereits die deutschen Sommerfrischen, insbesondere die Besitzer von Hotels und Pensionen, sehr stark eingerichtet hatten. Die Summen, die daraus resultierten, wären auch für die Gestaltung der deutschen Zahlungsbilanz von nicht zu unterschätzender Bedeutung gewesen.

Zu diesen Erschwerungen der Herstellung einer aktiven Zahlungsbilanz für Deutschland kommt nun ferner, daß auf dem internationalen Geldmarkt die veränderten Diskontverhältnisse in den einzelnen Ländern nicht ohne Wirkung bleiben können. Die deutsche Reichsbank hält immer noch auf einem Diskont von 5%. Dagegen hat die Bank von Frankreich schon vor einiger Zeit ihren Diskontsatz auf 6% erhöht, und die Bank von England ist jetzt sogar auf 7% gegangen. Wenn auch im Augenblick zwischen Deutschland und England kaum wesentliche direkte Kreditbeziehungen bestehen dürften, so muß das Bestreben Englands, die fremden Kapitalien festzuhalten, um den Abstrom des Goldes namentlich nach New York zu hemmen, doch auf indirektem Wege auf die Kreditgewährung an Deutschland seitens der Neutralen und auch Amerika irgendwie von Einfluß werden. Das kann gar nicht ohne Rückwirkung auf die deutsche

Zahlungsbilanz bleiben, denn die für Deutschland notwendigen Lieferungskredite werden dadurch mindestens verteuert, vielleicht sogar völlig unterbunden. Soweit diese Kredite bereits fest zugesagt sind und gewährt werden, dürften zudem irgendeine günstige Wirkung auf die Zahlungsbilanz kaum noch ausüben. Sie scheinen im Gegenteil bis zu einem gewissen Grade sich in der bisherigen Valutabesserung ausgewirkt zu haben. Denn man behauptet, daß das besondere Interesse, das die Finanzkreise der Vereinigten Staaten im Tausch gegen französische Effekten für deutsche Werte gezeigt haben, wesentlich bereits der Vorbereitung auf die an Deutschland zu gebenden Kredite gedient habe.

Wir müssen uns also wohl darauf gefaßt machen, daß die Aufbesserung der deutschen Valuta bald ihren Höhepunkt erreicht haben wird. Wie sich dann die Dinge weiter entwickeln, das hängt in erster Linie vollkommen von der weiteren Gestaltung der deutschen Zahlungsbilanz ab. Denn es ist unbedingt daran festzuhalten, daß das Rückgrat der Valutaentwicklung doch immer die Zahlungsbilanz bleibt, unbeschadet dessen, daß die Auspendelung der Valutakurse durch eine ganze Reihe von psychologischen Momenten mit bedingt wird. Wie nun diese Zahlungsbilanz in Zukunft sich gestalten wird, ist natürlich ganz genau nicht zu prophezeien. Aber man wird gut tun, sich hier keinem Optimismus hinzugeben. Kredite sind keine Geschenke. Sie müssen zurückgezahlt und verzinst werden. Wenn man selbst annimmt, daß wegen der Rückzahlung Deutschland besonders günstige Bedingungen gewährt werden, so werden die Zinsen jedenfalls sofort mit recht erheblichen Summen die Zahlungsbilanz belasten. Ferner muß man damit rechnen, daß zu Lasten der deutschen Zahlungsbilanz auch erhebliche Beträge aus den Friedensvertragverpflichtungen gehen werden.

Es kommt nun alles darauf an, welche Mengen deutscher Waren in Zukunft auf dem Exportwege als Abzahlung auf den Passivsaldo der Handelsbilanz von Seiten Deutschlands herausgeschafft werden können. Selbst wenn man hinsichtlich des Wiederaufbaues der deutschen Wirtschaft sehr zuversichtlich sein sollte, durch den eine wirkliche Vermehrung der deutschen Arbeitsleistung erst herbeizuführen wäre, so dürfte er doch, da bisher so gut wie jede Vorbereitung dazu versäumt ist, noch geraume Zeit in Anspruch nehmen. Es ist mithin vor der Hand gar nicht daran zu denken, daß die deutsche Zahlungsbilanz in absehbarer Zeit sich wenigstens einigermaßen ausgleicht und infolgedessen werden denn auch die Chancen einer durchgreifenden Valutabesserung sehr gering sein.

Wenn man demnach vielleicht auch nicht, — wenigstens vorläufig nicht — mit einem Sturz der deutschen Valuta bis zur alten Tiefe zu rechnen braucht, so wird man aber doch die augenblickliche starke Besserung nur als eine Episode ansehen dürfen. Und man muß, wenn man die Einwirkung der Valutaveränderung auf das deutsche Preisniveau beurteilen will, streng unterscheiden zwischen dem Augenblick und der Zukunft. Für den Augenblick kommt in Betracht, daß all solche Artikel, deren Preis vom Ausland abhängt, z. B. Leder, gewisse Textilstoffe, namentlich aber auch Seide unter Druck gesetzt sind. Dazu gehören auch einzelne Lebensmittel, so z. B. Reis, der stets auf dem Weltmarkt stark angeboten war, sich jedoch für Deutschland früher selbst bei billigen Auslandsangeboten, früher wegen der hohen Valuta, sich sehr hoch umrechnete. Diese Rohstoffe und die aus ihnen gefertigten Waren, ebenso die vom Ausland angebotenen Lebensmittel, sind heute innerlich stark entwertet. Die Kaufleute, die davon große Lager angesammelt haben, stehen nun vor der Frage, ob sie diese Waren billig verkaufen, oder ob sie sie durchhalten sollen. Der Kleinhandel zeigt die Tendenz an den Preisen festzuhalten, ebenso ein Teil des Großhandels. Er versucht sich mit allen Mitteln dem Ausverkauf zu widersetzen. Er beleihst oder verkauft Wertpapiere, ja sogar Schmuckgegenstände, um seinen Zahlungsverpflichtungen ohne Verkauf seiner Warenlager zu genügen. Einzelne Großhandelsfirmen, darunter auch solche Großhändler, die gleichzeitig Detaillisten sind, haben gleichzeitig auch ihre Bankkredite stark angespannt. Es scheint sogar, als ob sie von den Gepflogenheiten der letzten Jahre, nur gegen bar zu verkaufen, bereits wieder in erheblichem Umfange abweichen. Jedenfalls taucht der Geschäftswechsel, der bis vor kurzem beinahe völlig aus dem Verkehr verschwunden war, wieder in stärkerem Maße als bisher auf. Ob es den Kaufleuten gelingen wird ihren Plan durchzuhalten, hängt nicht unwesentlich von dem Verhalten der Banken ab. Man spricht bereits von Kreditkündigungen, die gegenüber ein paar Berliner Großfirmen erfolgt seien. Wenn auf diese Weise die Besitzer namhafter Lager zu Selbstexekution gezwungen werden, so ist Preissturz schon in der allernächsten Zeit sicher. Er kann überhaupt nur dann vermieden werden, wenn die Kaufleute sich zu einem allmählichen Ausverkauf und damit zu einem allmählichen Herabsetzen der Preise entschließen. Es scheint allerdings, als ob dazu keine Neigung besteht. Es hofft eben jeder darauf, daß die Aufbesserung der deutschen Valuta sich nicht fortsetzt. Dabei wird aber vergessen, daß ein Teil der Lager zum

höchsten Stand der ausländischen Devisenkurse eingekauft und mithin ohne erhebliche Verluste sowieso niemals zu realisieren sein wird.

Nun darf man nicht vergessen, daß der Rückgang der Preise für gewisse Bedarfsartikel, wie für Kleider, Schuhe und Wäsche, nicht etwa schon sehr wesentlich die innere Kaufkraft des deutschen Geldes bestimmt. Selbst die höchsten Einkommen von Arbeitern und Angestellten waren auf die Preise dieser Waren gar nicht eingestellt. Vielmehr war der Kauf von Kleiderstoffen, Wäschestoffen und Stiefeln, für fast alle Angehörigen dieser Kategorie in eine Sphäre gerückt, in der früher Luxusartikel und Juwelen sich bewegten. Eine sehr wesentliche Preisreduktion auf diesen Gebieten wird es den größeren Massen des Volkes überhaupt erst wieder möglich machen, an den Kauf solcher Gegenstände, wenn auch noch immer mit Maß, zu denken. Ein starker Preissturz auf diesen Gebieten würde also wahrscheinlich zunächst die eine Wirkung haben, die betroffenen Firmen ins Fallissement zu bringen. Dagegen würde eine Gesundung der allgemeinen Kaufkraft und damit der Volkswirtschaft nicht eintreten. Eine solche Gesundung könnte man sich nur davon versprechen, wenn in absehbarer Zeit mit einem wesentlichen Rückgang aller Preise zu rechnen sein würde. Für die lediglich im Inland produzierten Artikel kann aber davon kaum die Rede sein, und es steht sogar zu befürchten, daß auch der Tendenz zur Senkung der von der Baluta bedrohten Artikel die in Aussicht stehenden Lohnerhöhungen wieder entgegenwirken. Die jetzt durchgeführte Besoldungsreform der Beamten und die neuen Verhandlungen über Tarifierhöhungen der Angestellten und Arbeiter schaffen wieder eine zusätzliche Kaufkraft im Umfang von vielen Milliarden. Dadurch ist es nicht unwahrscheinlich, daß gerade im entscheidenden Augenblick die Preisbewegung wieder eine Tendenz nach oben bekommt. Die weitere Folge davon wäre dann, daß wieder binnen kurzer Zeit eine neue Geldentwertung sich vollzogen hätte, die wieder neue Lohnerhöhungen im Gefolge haben müßte.

In der völlig freien kapitalistischen Wirtschaft war stets der Krach das reinigende Gewitter, der das gestörte Gleichgewicht zwischen Produktion und Konsum und zwischen Preisen und Löhnen wiederherstellte. Im Grunde genommen war dieser Krach nur eine der Phasen in dem Ringen um die Umgestaltung der Reallohne, von der die Kaufkraft und Aufnahmefähigkeit der Massen abhängt. Dieses Ringen vollzieht sich auch jetzt wieder. Nur unter sehr abnormen Verhältnissen. Denn der Krach wird aller Wahrscheinlichkeit nach bloß in den vom Ausland abhängigen Artikeln eintreten können, und auch nur dort ist er imstande, das

Warenangebot wesentlich zu vermehren. In der deutschen Eigenproduktion aber, auf die es in der Hauptsache ankommt, namentlich auch bei den Erzeugnissen der Landwirtschaft, bleibt das Angebot nach wie vor weit hinter der Menge zurück, die zur Befriedigung selbst nur des normalen Verbrauches notwendig ist. Hier gibt es nur zwei Möglichkeiten, den Reallohn zu erhöhen. Der eine Weg ist der jetzt übliche der dauernden Aufbesserung des Nominallohnes. Dieser Weg hat bisher dazu geführt, daß die Preise sofort weiter steigen, und daß, da die Warenmenge konstant bleibt, sofort neue Lohnerhöhungen notwendig waren. Eine weitere Etappe dieses Weges war ein Notenumlauf der Reichsbank von 46,23 Milliarden und ein Umlauf von Darlehenskassenscheinen von 13,5 Milliarden, also ein Gesamtpapiergeldumlauf von beinahe 60 Milliarden. Bleibt man bei der bisherigen Methode, so scheint eine weitere Vermehrung des Umlaufs von Papiergeld unausbleiblich. Der zweite Weg, der der einzige ist, der zur Gesundung führen kann, geht über die Vermehrung der Güterproduktion, die allein eine dauernde Preissenkung und damit jene Verbesserung des Reallohnes herbeiführen könnte, die endlich einen gesunden Abbau der hohen Nominallöhne und damit auch einen Abbau der Papiergeldwirtschaft ermöglichen würde. Aber eine solche Vermehrung der nationalen Güterproduktion ist eben nur möglich, durch einen vollkommen planmäßigen Aufbau der deutschen Wirtschaft wie er im Plutus in Gestalt der Zusammenfassung aller deutschen Gewerbe zu sich selbst verwaltenden Wirtschafts- und Steuerkörpern immer gefordert worden ist.

Da der selbsttätige Regulator, der früheren rein kapitalistischen, international verschloffenen Weltwirtschaft — der Krach — bis zu einem wesentlichen Grade jetzt ausgeschlossen ist, so bleibt uns aus den augenblicklichen Verhältnissen nur entweder der Ausweg zur planmäßigen Organisation der Wirtschaft zum Zwecke der Hebung der Güterproduktion oder zum Bolschewismus, der die völlige Zerstörung selbst des Rahmenbaus der deutschen Volkswirtschaft bedeutet. Denn das weitere Steigen der Papierflut, das Anschwellen der Nominallohne, die Aufblähung aller Preise und die dadurch herbeigeführte dauernde Geldentwertung führt dieselben Wirkungen herbei, wie sie der blutige Terror in Rußland schuf: die Expropriation aller Kulturschichten. Sie bedeutet wirtschaftlich und kulturell statt der verständigen Umformung und Evolution die Revolution, die vollkommen jede Wirtschaft in Trümmer reißen muß. Die Furcht vor dem „Sozialismus“ und die dadurch bedingte Propaganda der freien Wirtschaft bringt so das Chaos des Bolschewismus.

# Wiederherstellungshypotheken.

Von Robert Adolph-Charlottenburg.

Die Frage der rückständigen Hausreparaturen findet trotz des bedrohlichen Charakters, den sie für die gesamte Wohnungswirtschaft gewinnt, ein merkwürdig schwaches öffentliches Echo. Obwohl der beginnende Verfall der Bauten vor aller Augen geschieht, werden doch keinerlei Anstalten getroffen, um ihn aufzuhalten oder die Widerstände zu beseitigen, die dem entgegenstehen, ja auch nur den höchst verworrenen Tatsachenbestand zu klären.

Im Kriege sind kaum nennenswerte Erneuerungsarbeiten an den Bauten ausgeführt worden, seit dem Beginn der Baustoffknappheit und der daraus folgenden Preissteigerung hat jede Erneuerungstätigkeit aufgehört. Das wertvolle Material der Bauten verschleißt infolge der unterlassenen Schadensausbesserungen mit wachsender Beschleunigung. Dazu aber wird die Aufnahme der Wiederherstellungsarbeiten mit jedem Tage weiterer Geldentwertung aussichtsloser. Die privaten Eigentümer haben den Reparaturenanteil, den die Mieten enthalten, nicht angeammelt, sondern — oft wohl als Ausgleich der Kriegsausfälle — verbraucht, oder sie haben durch Verkauf des Hauses diese Anteile zu Gewinnen gemacht. Die Hausbesitzer verfügen heute meist nicht über die Mittel, um die aufgelaufenen Reparaturen auch nur zu Friedenspreisen, geschweige denn zu heutigen Kosten auszuführen zu lassen. Gesellschaften und Genossenschaften sind als Eigentümer nicht viel besser gestellt, auch sie haben selten die regelmäßige Rücklagenbildung für die Erneuerungen durchführen können, und die wenigen, die über einen aufgefüllten Sammelstock verfügen, sehen sich doch außerstande, aus ihm auch nur die notwendigsten Arbeiten zu heutigen zehnfachen Preisen herstellen zu lassen. Der Raubbau am Hausbestande, der bis dahin als ein Ausnahmezustand stillschweigend hingenommen wurde, wird zur Regel der nächsten Jahrzehnte, der Verfall vollkommen werden, und die Pflicht zur Erhaltung wertvollster Dauergüter der Wirtschaft im Gewissen aller Beteiligten mehr und mehr verblassen. Es ist höchste Zeit, den Ausweg aus einer Sackgasse zu suchen, die im Sumpfe des laissent passer endet.

Die Situation ist allerdings reichlich verworren. Die Hausbesitzer rufen mit Recht nach Hilfe, nur daß sie alles Heil in einer möglichsten Steigerung der Mieten sehen, und am liebsten den ganzen Aufwand für rückständige Reparaturen bereits in einer Jahresmiete erstattet wissen möchten. Die Mieter wehren sich nicht minder berechtigt, sie fordern, der Hauswirt solle die Erneuerungsarbeiten aus der Reparaturquote leisten, die er während der Ruhezeit der Arbeiten in der Miete dauernd empfangen habe, aber sie verschließen sich dabei der Tatsache der enormen Steigerung der Preise.

Zu einer gesetzlichen Regelung ist es bisher nicht gekommen, wenn auch im Höchstmietengesetz die Frage für Preußen gestreift und durch eine recht unzulängliche und überdies ansehbare Maßnahme versucht worden ist, die Reparaturennot wenigstens zu lindern. Es billigt dem Eigentümer einen Reparaturenzuschlag zu aber nur, wenn Reparaturen in entsprechendem Umfange ausgeführt worden sind. Daß diese Bestimmung gewiß nicht geeignet ist, die Hausbesitzer aus ihrer allmählich gewonnenen Leihgarchie aufzumuntern und sie zu irgendwelchen Erneuerungsarbeiten zu veranlassen, leuchtet ein; kein Hausbesitzer wird die Unbequemlichkeit offener Rechnungslegung auf sich nehmen, wenn es ihm freisteht, statt dessen auch weiterhin die Hände im Schoße ruhen zu lassen und auf Verkauf zu spekulieren, was jetzt, wie das enorme Anschwellen der Grundstücksveräußerungen zeigt, ein müheloses Geschäft bedeutet.

Die vorsichtige Art, in der die Reparaturenfrage in diesem Gesetze angegriffen wird, erklärt sich aus dem Bedenken, daß allgemeine Mietererhöhungen zugunsten der Reparaturenachholungen zu einer Grundwertsteigerung führen, und daß sie keine Garantie für die Ausführung der notwendigen Arbeiten, wohl aber einen starken Anreiz bieten, den Mehrwert ehestens zu realisieren und die Absicht der Mietersteigerung zugunsten eigensüchtiger Bereicherung zu durchkreuzen. Der Wunsch der Hausbesitzer, den ganzen Aufwand durch Mietererhöhungen zu decken, gibt diesem Bedenken immerhin eine Berechtigung. Aber gerade darum durfte der im Gesetze eingeschlagene Weg nicht erst begangen werden, auch wenn das mit so vorsichtigen Schritten geschah. Denn es bringt das Präzedenz, den einmaligen Ausgaben eine Wirkung auf die Mietenhöhe einzuräumen, trotz aller Kiegel, die es selber vorschiebt.

Es ist eben eine grundsätzlich falsche wirtschaftliche Einstellung, die den aus fünf Jahren rückständigen Reparaturen gleich den fortlaufenden den Charakter stetiger Ausgaben zumißt, vielmehr sind diese von jenen streng zu trennen und als eine einmalige Kapitalanlage zu betrachten, deren Hergebe der Erhaltung der Bauwerke, also sozusagen der Betriebsmittel dient und dem wirtschaftlichen Vorgange gleichkommt, der bei einem Industrieunternehmen eintritt, das seine Maschinen erneuert, oder einem Verkehrsunternehmen, das seinen Wagenpark ergänzt. Weder dieses wird aus den Preisen seiner Erzeugnisse, noch jenes aus den Tarifen die Anschaffungskosten zu gewinnen trachten, beide werden sich vielmehr einer Anleihe bedienen, also eine Kapitalaufnahme für die Wiederertüchtigung ihrer zurückerhaltenen Betriebe zu erlangen suchen. Nicht anders sollte die Frage der rückständigen

Häuserreparaturen heute zu betrachten sein. Der Hausbesitz bedarf der Anleihe. Die Anleihe des Hausbesitzes ist die Hypothek. Infolgedessen wird es nötig sein, dem reparaturbedürftigen Hausbesitzer den Realkreditmarkt für unkündbare, tilgungspflichtige und verzinsliche Wiederherstellungshypotheken zu eröffnen; oder — angesichts der hohen Verschuldung des Hausbesitzes — wohl richtiger gesagt, den Geldmarkt für solche Zweckdarlehen zu gewinnen. Mit anderen Worten: den Kreditanstalten, die diese Mittel herzugeben hätten, muß die Gefahrlosigkeit ihrer Anlagen gesichert werden. Es fehlt jedoch, weil die bestehende Verschuldung bekanntlich schon im Frieden, allgemein eine kaum überschreitbare Grenze erreicht hatte, schon die erste Voraussetzung, die Deckung für nachstehenden Kredit, solange jedenfalls, als die Friedenswertbemessung beibehalten wird. Praktisch ist diese aber durch die Wirkung der Geldentwertung auf die Dauergüter überholt; eine dauernde Werterhöhung der Bauwerte ist tatsächlich eingetreten. Die Deckungsgrenze muß also entsprechend erweitert werden, was durch ein gesetzliches Anerkenntnis dieses Höherwertes zu geschehen hätte. Dabei wäre der Gelegenheit zu unproduktiver Verschuldung anstelle der produktiven innerhalb der neuen Grenze leicht vorzubeugen.

## Revue der Zeitschriften.

Im 1. Heft des 114. Bandes der „Conrad'schen Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik“ bespricht W. Stieda — Leipzig

### die Zukunft des deutschen Wirtschaftslebens.

Ihm erscheinen alle wirtschaftlichen Maßnahmen nach der Revolution unsachlich, schädlich, dem Wiederaufbau hinderlich. Utopie sei es, auf internationale Wirtschaftshilfe zu hoffen. Die Sozialisierungsgesetzgebung betrachtet er nicht als produktionsfördernde Richtlinie neuer Wirtschaftspolitik, sondern als verfehlte Maßnahme der unter sozialistischem Parteidruck stehenden Regierung zur Umbahnung einer Wirtschaftsreform, die den Gewinn der Arbeit restlos den Arbeitenden zuführen soll. Keineswegs würde der Konsum durch irgendwelche gemeinwirtschaftlichen Taten Vorteile erwarten können. Im besten Fall sei eine Abschwächung der übergroßen Gewinne, z. B. der privaten Bergwerksbesitzer und damit eine schwache Ausgleichung allzu erheblicher Einkommensunterschiede zu erwarten. In der Fülle der einschneidenden wirtschaftlichen Gesetze, die die Nationalversammlung erlassen habe, fehle das Wichtigste, die Arbeitspflicht-Verordnung. Mit großer Schärfe wendet er sich gegen die im Handel absolut vorherrschenden privatwirtschaftlichen Regelungen. Unter Betonung der unbestreitbaren Notwendigkeit des Handels weist er darauf hin, daß keineswegs die gepriesene freie Konkurrenz das Konsumenteninteresse an niedriger Preisgestaltung gewahrt habe. Durch eine maßlose Zersplitterung des Kleinhandels, durch

Die so geschaffene Deckung böte zwar noch keine Gewähr; erst zuverlässige Sicherstellung kann die geldgebenden Institute der Begebung von Wiederherstellungskrediten geneigt machen. Dazu aber lassen sich die Mietsteigerungen heranziehen, die zur Verzinsung und Tilgung der Zweckanleihen vorgeschrieben werden müssen. Durch unanfechtbare und feiner Vollstreckung zugängliche Verpfändung dieser Mietenzuschläge wäre Amortisation und Verzinsung des hergegebenen Kapitals dauernd zu gewährleisten. Schließlich sollten, um eine Kontrolle der zweckentsprechenden Verwendung der Gelder zu ermöglichen, diese wie Baugeld behandelt und ratenweise, dem Fortschritt der Arbeit entsprechend, hergegeben werden.

Gewiß kann es sich hier nur um eine Uebergangsmaßnahme handeln auf dem Wege zur endgültigen Neugestaltung der Realkreditverhältnisse und der gesamten Wohnungs- und Bautenwirtschaft. Für sie mag sprechen, daß sie auf dem Wege liegt, der dieser Entwicklung vorgezeichnet ist; sie wird kein Hindernis späterer Regelungen sein, denn das Anerkenntnis des allgemeinen Höherwertes der Bauwerke ist nur eine Frage der Zeit und soll die Quelle der Befundung für die deutsche Wohn- und Bauwirtschaft werden.

starke Spesenüberbürdung des Engroßhandels mit seinen viel zu umfangreichen Propaganda-, Offerten- und Reiseorganisationen werde eine viel zu hohe Spannung zwischen dem Preise des Erzeugers und demjenigen, den der Verbraucher zahlen muß, herbeigeführt. Zur Kontrolle des Außenhandels und Preisüberwachung des Imports empfiehlt er die Schaffung eines Verteilungsministeriums, das zu ermitteln hätte, was in ausreichender Menge im Inlande durch die eigene Produktion an Bedarf gedeckt werden kann, um danach Einfuhr und Ausfuhr unter volkswirtschaftlichem Gesichtspunkt leitend zu beeinflussen. Ob wirtschaftsregelnde zentrale Verteilungsinstanzen, internationale Einkaufs syndikate in Verbindung mit inländischen Verteilungsgesellschaften die Zukunftsform des Handels darstellen, erscheint ihm angesichts der Mißerfolge der größten Zahl der Kriegsgesellschaften zweifelhaft. Im Markenartikel sieht er einen Weg der Verehrlichung der Produktion und des Handels. Der Markenartikel kann sich nur halten bei gleichbleibender Qualität und unter Anwendung eines einheitlichen Absatzpreises, der eine feste Bindung des Kleinhandels an einen nicht überspannten Nutzen mit sich bringt. — W. Zimmermann bespricht in der „Bank“, 3. Heft, 1920

### die Beschaffung industriellen Kapitals

im Anschluß an die Denkschrift des Unterstaatssekretärs Hirsch (siehe „Plutus“ S. 81 ff.). Der Verfasser kritisiert, daß Hirsch zu wenig auf die Grundlage der Probleme, insbesondere auf die Vorbedin-

gungen des Valutasturzes eingegangen ist. Der Wertschwund der deutschen Mark charakterisiert das Unvermögen Deutschlands, die Einfuhr mit inländischen Erzeugnissen zu bezahlen, nicht etwa, weil zu wenig im Inlande erzeugt wird, sondern weil der inländische Konsum weit über das ihm unter den jetzigen Verhältnissen gestattete Maß verbraucht, wozu er die Mittel aus dem unaufhörlichen Arbeiten der Notenpresse zieht. Damit im Zusammenhang steht der Zwiespalt zwischen privatwirtschaftlicher und volkswirtschaftlicher Kapitalbildung. Die Preissteigerung aller Erzeugnisse geht weit schneller vor sich als die Steigerung der in ihnen steckenden Selbstkosten. Erhebliche Gewinne werden erzielt. Diese wenden sich aber dem Konsum von Luxuswaren zu, dienen der Vorratsbildung, flüchten in bestehende Anlagen oder gar ins Ausland — vor allem aber besitzen sie eine außerordentliche Scheu vor neuer gewerblicher Anlage. Dadurch fehlen der Industrie die notwendigen Riesenmittel zur Erhöhung der Betriebskapitalien. Nun gehe die Denkschrift von Hirsch völlig an der Frage vorbei, bis zu welchem Grade heute noch die deutschen Banken in der Lage seien, den außerordentlichen Bedarf der Industrie zu befriedigen. Vor dem Kriege sei es ihnen restlos gelungen. Auch heute verfügen sie über sehr erhebliche Summen, die sie zur Verfügung stellen können. Daran hindere sie nur die Beschränkung ihrer Bewegungsfreiheit, die dazu führt, daß im gleichen Maße, wie der Zufluß an laufenden Mitteln der Depositen zunimmt, auch der Abfluß an die Reichskasse und die Staatskassen steigt. Zimmermann hebt besonders hervor, daß die Denkschrift Hirschs die Beantwortung der Frage vermeide, ob es möglich ist, die Banken vom Staatsanspruch weitgehend zu lösen und damit die in der Industrie notwendigen Mittel frei zu haben. Hier liege der Angelpunkt des volkswirtschaftlichen Kapitalmangels, der überwinden werden kann, wenn endlich durch eine gründliche Finanzreinigung im Reich und in den einzelnen Staaten die Grundlage für eine neue gesunde Finanzpolitik gelegt wird. Wenn man den Banken die praktische Möglichkeit wiedergebe, ihren eigentlichen Aufgaben zu dienen, wenn man die Vergünstigungen, die an Sicherheiten usw. dem ausländischen Kapital nach der Hirschschen Denkschrift geschaffen

werden müssen, dem inländischen Kapital auch zuerkennen, so wird die Finanzmisere der Industrie mit deutschem Geld überwunden werden können. — Albert Hahn veröffentlichte im Jafféschen „Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik“ Heft 1 des 46. Bandes einen Beitrag zur Theorie des Bankgeschäfts: **Der Gegenstand des Geld- und Kapitalmarktes in der modernen Wirtschaft.**

Er kommt dabei zu dem Ergebnis, daß die Fähigkeit der Banken, die Angebotseite auf den Kreditmärkten zu vergrößern, zwar durch gewisse privatwirtschaftliche Rücksichten gemäßigt, im übrigen aber grundsätzlich unbeschränkt sei. Jeder Krediterpansion ohne Rücksichtnahme auf das Vorhandensein von Fertigprodukten in der Volkswirtschaft wohne zwar einerseits eine preissteigernde Tendenz inne; es könne aber nicht gelehrt werden, daß andererseits auch ihre produktionsanregende und den volkswirtschaftlichen Güterstrom vertiefende und verstärkende Wirkung nicht unberücksichtigt gelassen werden darf. Aus dieser Erkenntnis heraus lehnt der Verfasser eine wissenschaftliche Beantwortung der Frage, ob die Krediterpansionsmöglichkeit, die die Banken besitzen, von Vorteil ist oder nicht, ab. Darüber, ob eine größere Gesamtproduktion mit einer Expropriierung der Geldbesitzer erkauf werden dürfe, könne nur von bestimmten außerwirtschaftlichen Gesichtspunkten aus ein Urteil abgegeben werden, womit das theoretische Problem zum politischen Problem wird. — Ernst Eckstein veröffentlicht im 12. Heft der „Zeitschrift für Handelswissenschaft und Handelspraxis“ Vorschläge für den **Ausbau der Geschäftsaufsicht zur Bekämpfung der geschäftlichen Unlauterkeit.**

Er legt einen Gesetzentwurf vor, der bei jeder Handelskammer die Errichtung von Handelsämtern vorsieht, die gegen die ihnen bekannt werdenden Fälle schädigender geschäftlicher Unlauterkeit oder grober geschäftlicher Leichtfertigkeit einzuschreiten haben. Erscheint nach Prüfung der Sachlage eine Warnung nicht ausreichend, so hat das Handelsamt zum Schutze der Gläubiger über den Betreffenden die Sicherungsaufsicht zu verhängen und den in Frage kommenden Betrieb unter Leitung eines Sicherungsaufsehers zu stellen. E. M.

## Revue der Presse.

Die Halbheit der Wirtschaftsregelungen, die das Reichswirtschaftsministerium auf verschiedenen Gebieten vornimmt, beleuchtet eine im „Berliner Börsen-Courier“ (18. April) wiedergegebene Zuschrift über

### die Regelung der Seerwirtschaft.

Das Reichswirtschaftsministerium hat sich bei seinem Entwurf für eine Verordnung über die Regelung der Seerwirtschaft von dem Gedanken leiten lassen, daß den auf dem Seemarkt eingerissenen Mißstän-

den durch behördlichen Eingriff ein Ende gemacht werden müsse, daß aber andererseits der Auswirkung der wirtschaftlich tätigen Kräfte möglichst großer freier Spielraum gewährt werden solle. Aus der Verbindung dieser beiden Ziele ist ein Entwurf herausgekommen, der zahlreiche Erfindungen mit Vernichtung bedroht. Als Ausgangspunkt für alle weiteren Regulierungen auf dem Seemarkt müßte die Bewirtschaftung des Rohstoffes dienen, also des Rohteers. Es genügt nicht eine Bestimmung, daß der



Rohrteer lediglich an die bestimmten Destillationen geliefert werden darf, wenn nicht gleichzeitig eine Preisgrenze nach oben festgesetzt wird. Grundsätzlich wäre nicht von einer teilweisen Erfassung des Teerproduktes, sondern von einer völligen Erfassung des Rohrteeres auszugehen, gleichgültig, ob sich diese zunächst nur auf die Preisgestaltung oder auf gänzliche Bewirtschaftung erstreckte. Eine solche weitreichende Bewirtschaftung würde dann wenigstens Gewähr geben, daß der Teer und die Teerprodukte in volkswirtschaftlich richtiger Weise Verwendung finden. Da anzunehmen ist, daß die Gewinnung von Braunkohlen- und insbesondere Generatorsteer eine enorme Steigerung erfahren wird, wogegen die Erzeugung von Gaswerksteer fortgesetzt zurückgeht, so ist es nicht zu verstehen, daß nach dem Entwurf Braunkohlen- und Generatorsteer und Teerzeugnisse nicht bewirtschaftet werden sollen. Auch das muß gefordert werden. Die Verteilung des Rohrteers an die in Frage kommenden Stellen müßte nach einem bestimmten noch festzusetzenden Schlüssel erfolgen, bei dem nur die bestimmten Abnehmer als bezugsberechtigt für Rohrteer anerkannt werden. Auf diese Weise ließe sich wohl auch den berechtigten Wünschen der Dachpappenindustrie Rechnung tragen, die dahin zusammenzufassen sind, daß der Bedarf der Dachpappenindustrie an Tränkungs-, Klebe- und Anstrichmasse sichergestellt wird. Sollte man sich zu einer wirklichen Bewirtschaftung des Teeres, sei es auf dem Zwangswege, sei es auf dem Wege des Selbstverwaltungskörpers, nicht entschließen können, so würde die Dachpappenindustrie der Meinung sein, daß es zweckmäßiger wäre, dann dem freien Spiel der Kräfte völlig freien Raum zu lassen, als eine unzulängliche Teilregelung vorzunehmen. — In der „Frankfurter Zeitung“ (20. April) wird ein Ueberblick über

### Kursanomalien

aus jüngster Zeit gegeben. Starke und langandauernde Kursunterschiede zwischen innerlich ganz gleichwertigen Papieren, die sich nicht ausgleichen, beruhen gegenwärtig hauptsächlich auf ausländischen Käufen, die bestimmte Wertkategorien bevorzugen. Besonders auffallend ist der Kurs der 3%igen Reichsanleihe, die vom Auslande stark gekauft wird. Dieser Kurs konnte sich auf 78% heben und ging dann auch nur auf 75% zurück, während der Kurs der 3½igen Reichsanleihe, in der keine Auslandskäufe stattfanden, sich auf 67¾% stellt und auch der Kurs der 4%igen Reichsanleihe mit 77% kaum über den der 3%igen hinausgeht. 3%ige Preussische Konsols notierten gleichzeitig 62,40, 3%ige bayerische Renten 64¼. Während so der Kurs dieser 3%igen Renten um mehr als 10% hinter dem Kurse der 3%igen Reichsanleihe zurückbleibt, geht der Kurs der 4%igen Bayern mit 88% um 11% über den Kurs der 4%igen Reichsanleihe hinaus. Starke Anomalien sind auf dem Gebiete der Stadtanleihen hervorgetreten. Bei den anscheinlich Auslandskäufen auf diesem Gebiete wurden haupt-

sächlich die Anleihen der Städte Frankfurt a. M., Köln, Stuttgart und München bevorzugt. Dadurch hat der Kurs der 4%igen Frankfurter Stadtanleihe zeitweise sich bis auf nahezu 150% gehoben, nach starkem Rückgange stellt er sich immer noch auf 112%: 4%ige Münchener Stadtanleihe notiert 107½%, 4%ige Kölner 111, 4%ige Stuttgarter 116%, während der Kurs der 4%igen Berliner Stadtanleihe auf 103, der 4%igen Charlottenburger auf 97¼, der 4%igen Dortmunder auf 98½ und der 4%igen Erfurter auf 93½% stellt. Ähnliche Unterschiede sind auch für Industrieobligationen zu verzeichnen, insbesondere sind die Anleihen der großen chemischen Fabriken ganz ungewöhnlich hoch, die 4%ige Anleihe der A.-G. für Anilinfabrikation stellt sich z. B. auf 121%. Auch die Elektrizitäts-Obligationen sind beim Ausland sehr beliebt. 4½%ige Anleihe der A. E. G. 110%. Bei all diesen Anleihen ist der Kursstand weit höher als ihr Rückzahlungswert. — Die „Deutsche Allgemeine Zeitung“ (23. April) erörtert die

### Rohstoffversorgung der deutschen Textilindustrie.

Trotz der Ungunst der valutarischen Lage hat es die deutsche Textilindustrie doch verstanden, ihre während des Krieges vollständig erschöpften Rohmateriallager einigermaßen wieder aufzufüllen. Die nachstehende Tabelle zeigt deutlich, daß die Warenvorräte einiger Fabriken am Ende des Jahres 1919 gegenüber dem Vorjahre angewachsen sind.

	Vorräte an Waren		Kreditoren	
	1919	1918	1919	1918
	Mill. M.	Mill. M.	Mill. M.	Mill. M.
Bogtländische Füllfabrik . . . . .	4,2	0,03	3,85	0,32
Leipziger Baumwollspinnerei . . . . .	17,1	0,98	13,87	2,29
Spinnerei Pfersee . . . . .	3,2	0,36	2,3	0,23
Baumwollspinnerei Unterhausen . . . . .	3,02	0,08	5,3	0,74
Mechanische Baumwollspinnerei und Wirterei Rempten . . . . .	1,33	—	4,2	0,38
Baumwollspinnerei Kolbermoor . . . . .	10,15	1,55	7,65	1,57

Die Zunahme der Warenmengen, die natürlich besonders wichtig wäre, ist aus dieser Tabelle nicht ersichtlich. Beim Vergleich der vorstehenden Zahlen wird man daher stets auf den stark zurückgegangenen Wert des deutschen Geldes achten müssen, wenn man zu brauchbaren Resultaten kommen will. Die Lage in der Textilindustrie ist heute so, daß die Woll-, Baumwoll- und Seidenindustrie fürs erste mit Rohstoffen versorgt ist, dagegen leidet die Leinenindustrie infolge Fehlens des russischen Flachses sehr unter Rohstoffmangel. Das Ansteigen der Kreditoren zeigt, daß die Fabriken zur Deckung des Rohstoffbedarfes Bankkredite in Anspruch nehmen müssen. Dieser Kreditbedarf ist ja auch die Ursache der starken Kapitals erhöhungen in der letzten Zeit. Bei dem gegenwärtigen Stand der Mark wird das wichtigste immer die Beschaffung von Krediten in fremder

Währung sein. Es haben sich eine ganze Reihe von Formen der Kreditgabe durch die rohstoffproduzierenden Länder herausgebildet. Eine eigens zu diesem Zwecke gegründete amerikanische Gesellschaft will z. B. einer Reihe von schlesischen Baumwollfabriken die benötigten Rohstoffe auf Kredit liefern, den Rohstofflieferanten soll ein Rechtstitel für die gelieferten Materialien während des ganzen Produktionsprozesses vorbehalten sein unter Mitwirkung eines Treuhänders. Kredit auf kollektiver Grundlage sieht das von Dr. Jordan entworfene und vom Reichsverband der deutschen Industrie akzeptierte Projekt vor. Im Zusammenwirken mit den Gewerkschaften ist die „Deutsche Volkswirtschaft“ in Berlin, ein schwedisches Institut zur Finanzierung der Rohstoffeinkäufe der deutschen Textilindustrie gegründet worden. In der Kreditgewährung durch fremde Staaten sind bisher, abgesehen von dem holländischen Abkommen, das sich auf die Lebensmittellieferung bezieht, greifbare Resultate nicht zu verzeichnen. — Ein für den Mangel an aufbauender Organisation besonders charakteristisches Vorkommnis wird in der „Berliner Morgenpost“ (27. April) unter der Überschrift

#### Abbruch statt Aufbau

berichtet. Bei Freienwalde an der Oder bestand eine Dampfziegelei, die den Niederlausitzer Kohlenwerken gehörte. Im Rahmen der Niederlausitzer Kohlenwerke paßte dieser abseits gelegene Betrieb nicht recht hinein. Er war für die Niederlausitzer Kohlenwerke nicht rentabel. Die Gesellschaft verkaufte ihn deshalb an einen Oberingenieur und einen Baumeister, beide namens Schulte, von denen sie erwartete, daß sie das mit einer Kolonie von etwa 20 Arbeiterwohnhäusern verbundene Werk weiter betreiben würden. Diese beiden Käufer entschlossen sich aber nach kurzer Zeit, an Stelle des Betriebes der Ziegelei ihren Verkauf auf Abbruch vorzunehmen. Mit einem Gewinn, der auf annähernd 1 Mill. M. geschätzt wird, verkauften sie das Werk einschließlich der Arbeiterhäuser auf Abbruch an die Firma Schweizer & Oppler in Berlin. Arbeitern und Angestellten wurde gekündigt, und die Firma Schweizer & Oppler hatte bereits damit begonnen, die wertvollen Materialien aus der abzubrechenden Fabrik herauszuholen, als es im letzten Augenblick den beteiligten in ihrer Arbeitsmöglichkeit und gleichzeitig in ihrer Wohnung gefährdeten Arbeitern gelang, einen Einspruch des Regierungspräsidenten in Potsdam zu erzielen, der die Erhaltung und den Fortbetrieb der Ziegelei als lebenswichtigen Betrieb anordnete. Dieser eine Fall ist rechtzeitig bekannt geworden, und es war die Möglichkeit gegeben, die schlimmsten Folgen zu verhüten. Charakteristisch sind die Vorgänge aber dafür, daß in der deutschen Wirtschaft immer noch Produktionsmittel abgebrochen und verschoben werden können, ganz nach dem geschäftlichen Vorteile des augenblicklichen Besitzers und ohne Rücksicht auf das Interesse der Produktion und der Gewerbe Arbeitenden.

## Omschan

### Gefährdung der linksrheinischen Industrie.

Man schreibt mir: Die schon seit längerer Zeit umlaufenden Gerüchte, dass die Mannesmannröhrenwerke einen Teil ihrer Werke den Franzosen zu überlassen beabsichtigten, haben sich bestätigt. In einem kurzen Communiqué teilte die Verwaltung die Genehmigung des Aufsichtsrates mit, die beiden Werke Saarbrücken und Bous in die Hände des Auslandes übergehen zu lassen. Als äussere Form wurde die Abtrennung dieser Werke von der Muttergesellschaft und die Weiterführung als eigene Gesellschaft beschlossen. An der neuen Gesellschaft wird eine französische Gruppe mit 60% beteiligt sein, wofür sie den Mannesmannröhrenwerken den Betrag von 30 Mill. französische Francs zahlen will. In diesem Betrage sind die Vorräte der beiden Werke nicht mit einbegriffen. Die Mannesmannröhrenwerke, die zu der Reihe der grossen gemischten Werke Rheinland-Westfalens gehören, arbeiten mit einem Aktienkapital von 86 Mill. M. Sie besitzen insgesamt sechs Eisen verarbeitende Werke und zwar je ein Walzwerk in Remscheid, Bous und Düsseldorf-Ratingen, sowie ein Blechwalzwerk in Gelsenkirchen-Schalke, ein Schweisswerk in Düsseldorf-Ratingen und ein Stahlwerk in Saarbrücken. Der Besitz an Steinkohlenbergwerken ist beträchtlich; das grösste ist das Steinkohlenbergwerk Königin Elisabeth in Essen-Ruhr. All' diese Betriebsanlagen stehen in der letzten Bilanz vom 30. Juni 1919 mit einem Betrage von 79,3 Mill. M. zu Buch. Die Bewertungen der einzelnen Besitzungen sind durch die Zusammenfassung nicht zu erkennen, sodass man nicht weiss, welchen Buchpreis die Verwaltung als Grundlage ihrer Verhandlungen angesetzt hat. Allzu hoch dürfte jedoch der Buchpreis nicht sein, denn das Walzwerk in Bous wurde bereits zum Preise von 1,2 Mill. M. bei der Gründung der Gesellschaft im Jahre 1890 eingebracht, und das Saarbrücker Werk wurde 1906 für 1,49 Mill. M. erworben. Wenn auch inzwischen der Ausbau dieser Werke erfolgt sein wird, so dass das investierte Kapital als beträchtlich höher angesehen werden darf, so scheint doch die Zahlung von 30 Mill. Francs bei dem heutigen Kursstand für die Gesellschaft ein ausserordentlich günstiges Geschäft zu bedeuten. Legt man den Kurs von 344.60 (29. 4. 20) zu Grunde, so ergibt sich, dass die Mannesmannröhrenwerke einen Betrag von 103.38 Mill. M. ausgezahlt erhalten. Dabei darf man nicht vergessen, dass dieser Betrag keineswegs für die Gesamtheit der beiden Werke gezahlt werden soll, sondern dass Mannesmann noch mit 40% am Besitz und Ertragnis beteiligt bleibt. Der Kenner der Geschichte der Mannesmannröhrenwerke wird es begreiflich finden, dass die Verwaltung sich ein so ausserordentlich günstiges Geschäft nicht entgehen lassen wollte. Als ersten Vorteil hat sie zu buchen, dass sie auf diese Weise in den Besitz flüssiger Mittel in einer Höhe gelangt, die die Höhe des Aktienkapitals weit übertrifft, sodass sie wahrscheinlich durch diese Transaktion auf die bei allen Gesellschaften jetzt übliche Kapitalserhöhung wird verzichten können. Dann aber wird sie wohl auch den Aktionären die Freude eines guten Geschäftes nicht haben vorenthalten wollen.

Denn die Verwaltung der Mannesmannröhren hat ihre Aktionäre nicht übermässig verwöhnt. Sie hat eine stabile Dividendenpolitik getrieben. Während sie infolge der bekannten Patentverluste im Jahre 1896 bis 1905 an der Sanierung zu arbeiten hatte, so dass bis dahin überhaupt keine Dividende gezahlt wurde, pflegte die Gesellschaft in den folgenden Jahren bis zum Kriegsbeginn 12 bis 13 % zu zahlen, ging 1914 auf 7½ herunter und stieg dann wieder auf 10 und 15 %, bis sie im abgelaufenen Geschäftsjahr 1918-19 wieder nur 6 % verteilen konnte. Ihren höchsten Stand erreichte die Mannesmann-Dividende in den Jahren 1916—18, in denen mit einem kleinen Bonus insgesamt 18 % verteilt worden sind. Während die Mannesmannwerke rein privatwirtschaftlich betrachtet, dieses Geschäft nur als vorteilhaft bezeichnen können, stehen ihm doch volkswirtschaftliche Bedenken gegenüber, die man nicht ohne weiteres übersehen darf. Es ist ja nicht das erste Mal, dass produktionsfähige deutsche Werke in ausländische Hände übergehen. Ganz abgesehen von dem allgemeinen Ausverkauf Deutschlands, über den bereits genügend gesagt worden ist, macht sich infolge der Abtretung Elsass-Lothringens die Tendenz zur günstigen Abstossung der dort gelegenen Filial-Werke der rheinisch-westfälischen Industrie ganz besonders geltend. Der Verkauf des linksrheinischen Besitzes von Gelsenkirchen ist noch frisch in Erinnerung, und auch die Gebrüder Stumm G. m. b. H., hat vor längerer Zeit ein ähnliches Geschäft abgeschlossen. Diese Tendenz, die bei der Gelsenkirchen-Transaktion von seiten der Verwaltung damals mit der Unmöglichkeit des rentablen Weiterarbeitens begründet worden ist, hat aber letzten Endes ihre Ursache in der ungünstigen Gestaltung unserer Valuta. Die Verwaltung von Mannesmann, die bezeichnenderweise in ihrem Communiqué auf jedwede Begründung verzichtet, wird wahrscheinlich angeben, dass die beiden abgetretenen Werke für ihre Produktion von untergeordneter Bedeutung seien. Schon in der letzten Generalversammlung hat Direktor Bierwies gerade über den Rückgang der Leistungsfähigkeit seiner Werke bittere Klage geführt und darauf hingewiesen, dass der Betrieb des Stahlwerks Saarbrücken nur noch in kleinem Umfange aufrecht erhalten worden sei, während das Röhrenwalzwerk Bous zeitweilig gänzlich stillgelegen habe. Diese Betriebsbeschränkungen waren zum Teil auf den im Saarrevier herrschenden Kohlenmangel zurückzuführen. Aber auch während der Betriebsführung war die Produktivität dieser beiden Werke ganz besonders gering. Ihre Erzeugung ging, am Monatsdurchschnitt des letzten Friedensjahres berechnet bis auf 19% herunter. Unter diesen Voraussetzungen wird sicherlich für die Verwaltung der hohe Gewinn des Geschäftes, der aus dem tiefen Valutastand ermöglicht wird, ausschlaggebend gewesen sein. Heute aber, wo man endlich eingesehen hat, dass die Ausfuhrgewinne der Allgemeinheit zugeführt werden müssen, geht es erst recht nicht an, dass Aktionäre auf Kosten der deutschen Wirtschaft bereichert werden. Liegt darin schon ein Grund, um endlich die Verfügungsgewalt über die Produktionsmittel nicht mehr in den Händen einer stark auf Gewinn zielenden Generalversammlung zu lassen, so besteht noch ein anderer Grund, der die Schaffung einer übergeordneten Stelle für solche volkswirtschaftlich

bedeutenden Transaktionen rechtfertigen würde. Denn es bleibt die Frage offen, ob die beiden Werke, selbst wenn sie augenblicklich durch die Ungunst der Zeitverhältnisse nicht mehr produktiv sind, nicht durch den Verkauf der deutschen Volkswirtschaft gänzlich verloren gegangen sind. Bei dem Übergewicht des französischen Einflusses ist es wahrscheinlich, dass die Erzeugnisse der beiden Werke der französischen Industrie, mindestens soweit diese ihrer bedarf, zugute kommen werden. Und gerade bei diesen Verträgen wäre es wohl sehr einfach gewesen, die Produktionsstätten Deutschland zu erhalten. Hätte man beide Parteien gleichmässig mit 50% beteiligt und im übrigen Lieferungsverträge abgeschlossen, so wäre eine höchst erfreuliche Wirkung erzielt, das Zusammenarbeiten der deutschen und französischen Industrie gefördert worden. Zwar wäre das Geschäft für die Aktionäre von Mannesmann weniger günstig geworden, aber Deutschlands Volkswirtschaft wäre reicher. Nach Gelsenkirchen Stumm und Mannesmann — wann wird man endlich planmäßige Wirtschaftspolitik treiben?

**fn. Bankbilanzen.** In den Kommentaren, die die Bankdirektionen und mit ihnen ein Teil der Presse zu den Abschlussveröffentlichungen für das Jahr 1919 geben, findet man immer noch gelegentlich den Ausdruck eines gewissen Stolzes über die Rekordziffern, die in den Bilanzen und in den Gewinnrechnungen ausgewiesen werden können. Diese naive Freude an hohen Ziffern verleitet zu einer volkswirtschaftlich ganz abwegigen Beurteilung der Bankbilanzen. Die Bilanzen und die Gewinn- und Verlustrechnungen der Grossbanken stehen vollkommen im Zeichen der Geldaufblähung. Das Wachsen der Kreditorensummen der Banken, das in früheren Zeiten ein Zeichen der Ausdehnung des Kundenkreises war, beweist heute gar nichts mehr für die Erweiterung des Geschäftskreises der Banken, sondern es zeigt lediglich die Anhäufung der flüssigen Geldmittel im Kundenkreis der Banken. Mit dieser Geldflut konnten die Banken gute Geschäfte machen. Sie konnten soviel sie wollten, jederzeit in Schatzwecheln des Reichs anlegen, sie wurden aber darüber hinaus im Jahre 1919, wie die bisher erschienenen Bankbilanzen zeigen, zum erstenmal auch wieder in grösserem Umfange für Kredite des wiedererwachenden Industrie- und Handelsgeschäfts in Anspruch genommen. Dazu kam die wiederum auf der Inflation und dem Valutasturz beruhende glänzende Börsenkonjunktur. Das alles bewirkte, dass die Banken trotz der kräftig gestiegenen Unkosten, trotz des Jammers über die hohen Gehaltsforderungen der Beamten, der in keinem der vorjährigen Geschäftsberichte fehlte, derart gute Geschäfte machen, dass sie bei verhältnismässig hoch aussehenden Reservestellungen ihre Dividenden erhöhen können. Dieses Ergebnis ist privatwirtschaftlich günstig, für die Aktionäre angenehm, aber es darf den kritischen Betrachter nicht darüber hinwegtäuschen, dass auch diese geschäftliche Blüte nicht der Spiegel einer blühenden, sondern lediglich einer aufgeblähten Wirtschaft ist.]

Als zweite Grossbank, in weitem Abstände von der Berliner Handelsgesellschaft, hat die Nationalbank für Deutschland ihren Abschluss veröffentlicht. Sie erhöht

ihre Dividende von 5 auf 7%, sie kehrt damit zu dem Dividendensatz guter Friedensjahre (1910—1912) zurück. Bei der erhöhten Dividende kann die Bank 6 Millionen Mark ihrem Reservefonds zuführen. Abgesehen von dieser offenen Reservestellung ist zu berücksichtigen, dass auch die Nationalbank die Effektergebnisse verschweigt, also zu stillen Rücklagen benutzt. Die Steigerung der Gewinne aus Provisionen und Wechseln ist so gross, dass trotz Steigerung der Verwaltungskosten von 7,03 auf 12,67 Millionen Mark der Reingewinn von 7,0 auf 15,7 Mill. gestiegen ist. In der Bilanz ist der entscheidende Posten die fremden Gelder von 606 auf 911 Mill. M. gestiegen. Die Akzente sind im Zusammenhang mit der Wiederbelebung des Einfuhrgeschäfts von 18,6 auf 56,4 Mill. M. gestiegen. Einen der schwerwiegendsten Posten bilden die Avale, die auf beiden Seiten der Bilanz mit 104 Mill. M. erscheinen, d. h. dass allein die Summe der Bürgschaften die Summe des Aktienkapitals plus Reserven übersteigt. Und bei diesen Bürgschaften, die zum grossen Teil für Valutaverpflichtungen gegeben sind, steckt heute ein ungleich höheres Risiko als in früheren Zeiten. Auf der Aktivseite ist es bemerkenswert, dass es der Nationalbank (in höherem Masse als beispielsweise der Berliner Handelsgesellschaft) gelungen ist, das Anschwellen der Anlage in Reichsschatzwecheln zu hemmen. Der Wechselbestand ist von 237 auf 262 Mill. M. gestiegen. Die Bank bemerkt zu diesem Posten, dass sie ihre industriellen Verbindungen lieber direkt zum Kauf von Schatzwecheln bewogen hat, anstatt auf Grund der Hinterlegung der disponiblen Mittel der Kundschaft selbst Schatzscheine zu kaufen. Eine Belebung des inländischen Kreditbedarfs kommt in der Steigerung der Debitoren von 210 auf 339 Mill. M. zum Ausdruck und auch in der Steigerung der Warenvorschüsse von 3,7 auf 16,2 Mill. Mark. Der Effektenbestand zeigt einen kleinen Rückgang von 27,7 auf 26,9 Mill. M., was vermutlich mit der Abstossung von Anleihen und mit den vorgenommenen Abschreibungen aus diesem Konto zusammenhängt.

**Commerz- und Discontobank:** Das Abschlussbild trägt die gleichen Züge wie bei der Nationalbank. Steigerung des Reingewinns von 9,3 auf 16,3 Mill. M., Erhöhung der Dividende von 7 auf 9%. 2 Mill. M. werden dem Reservefonds II zugewiesen. Eine erhebliche Steigerung zeigen entsprechend dem hohen Gewinn nicht nur die Gewinnanteile von Vorstand und Aufsichtsrat, die annähernd verdoppelt sind gegenüber dem Vorjahr, sondern auch die Gewinnanteile und Gratifikationen an Beamte, die von 1,44 auf 4 Mill. M. gesteigert erscheinen. Wachstum der Kreditoren von 1,3 auf 2,1 Mill. M. Die Avale, zum grossen Teil aus Bürgschaften für Rechnung des Reichs resp. der Reichsbank bestehend, sind von 78 auf 518 Mill. M. gestiegen. Auf der Aktivseite ist das Wechsel- resp. Schatzanweisungskonto von 742 auf 1288 Mill. M. angewachsen, daneben zeigen die Debitoren eine Steigerung von 366 auf 594 Mill. M. Erheblich ist der Rückgang des Effektenkontos von 74,2 auf 31,2 Mill. M., dieser Rückgang beruht auf einer Entlastung von Anleihen und verzinslichen Schatzanweisungen des Reichs und der Bundesstaaten; dieser Posten ist von 48,4 auf 5,5 Mill. M.

gesunken. Es hängt das teilweise mit dem Fälligwerden verzinslicher Schatzanweisungen zusammen, vielleicht aber auch mit der Abstossung von den im vorigen Jahre aufgenommenen Anleihebeständen im Zusammenhang mit der von den Grossbanken gegründeten Reichsanleihe-A.-G. Die Entlastung der Banken von Reichsanleihen bedeutet natürlich keineswegs eine Verringerung der Verquickung zwischen Bankbilanzen und Reichsfinanzen. Denn was an Anleihen abgestossen worden ist, ist an Schatzwecheln vielfach hinzugewachsen und zu den Schatzwecheln kommen vor allen Dingen noch die Bürgschaften in grossem Umfange als Beziehungen zum Reichskredit in Frage.

\* \* \*

Am Tage ihrer Bilanzveröffentlichung feierte die Commerz- und Discontobank ihr fünfzigjähriges Geschäftsjubiläum. Für die Angestellten wurden aus diesem Anlass Gratifikationen gestiftet, die zwischen einem und dem dreifachen Monatsgehalt schwankten, für die Aktionäre wurde neben dem Abschluss der Fusionsplan mit der Mitteldeutschen Privatbank veröffentlicht, dessen Grundzüge im Plutus (Seite 135 F.N.) bereits besprochen worden sind. Die finanziellen Bedingungen der Fusion sind allerdings so, dass es zweifelhaft erscheint, ob nicht die Aktionäre der Mitteldeutschen Privatbank in höherem Grade Anlass haben, davon entzückt zu sein als die Aktionäre der Commerz- und Discontobank. Die Commerz- und Discontobank erhöht ihr Kapital von 85 auf 200 Millionen Mark. Von den neuen 115 Mill. M. Aktien werden 60 Mill. M. dazu verwendet, die Aktien der Mitteldeutschen Privatbank im Verhältnis von 1:1 umzutauschen. Der Dividendenschein der Mitteldeutschen Privatbank für das Jahr 1919 wird bei dem Umtausch mit 9%, d. h. dem Dividendensatz der Commerz- und Discontobank, eingelöst. Für den Rest der neuen Aktien wird den Aktionären beider Institute gleichmässig ein Bezugsrecht eingeräumt zum Kurse von 138% auf je drei Aktien eine neue Aktie. Es werden also die Aktionäre der Mitteldeutschen Privatbank nicht nur beim Umtausch, sondern zugleich auch bei dem immerhin nicht wertlosen Bezugsrecht den Aktionären der Commerz- und Discontobank vollkommen gleichgestellt. Das ist sicherlich eine für die Aktionäre der Mitteldeutschen Privatbank recht vorteilhafteste Fusionsform. Denn immerhin bestand noch am Tage vor dem Fusionsbeschluss des Aufsichtsrats an der Börse eine Kursdifferenz zwischen den beiden Aktien von 11¼%. Es notierten die Aktien der Commerz- und Discontobank mit 196,50%, die der Mitteldeutschen Privatbank mit 185,25%. Die vollkommene Gleichstellung der beiden Banken bei dem Fusionsgeschäft kommt auch in der Uebernahme des gesamten Vorstandes und Aufsichtsrats von der Mitteldeutschen Privatbank zum Ausdruck und endlich sogar darin, dass die Commerz- und Discontobank ihre Firma umändert in „Commerz- und Privatbank“. Die Motive für diese Firmenänderung sind nicht ganz leicht zu verstehen. Die Aktionäre der Mitteldeutschen Privatbank wären bei dem vorteilhaften Umtauschangebot sicherlich auch zufrieden gewesen, wenn nicht ein Stückchen des Namens ihrer Bank in die neue Ehe mit hinübergenommen worden wäre. Andererseits hat die Commerz- und Dis-

contobank in ihrer fünfzigjährigen Entwicklung sich einen Firmennamen erworben, den man ohne zwingenden Grund eigentlich nicht abzuändern pflegt. Diese Abänderung, die ja immer auch mit einigen technischen Unbequemlichkeiten und Unkosten verbunden ist, ist um so weniger zu verstehen, als der neue Firmenname rein sprachlich unschön ist, weil er mit „Commerz und Privat“ zwei ungleichartige Begriffe gewaltsam verkoppelt. War es wirklich eine Prestigefrage für die Mitteldeutsche Privatbank, ein Stück ihres Namens in die fusionierte Bank hineinzutragen? Wollte die letzte grosse Provinzbank, die den Anschluss an Berlin gefunden hat, auch nach aussen hin zeigen, dass sie nicht als der schwächere Teil, sondern als gleichberechtigter die neue Verbindung eingeht? Die Commerz- und Discontobank mit ihrem künftigen 200-Millionen-Mark-Aktienkapital ist in der Ordnung der Berliner Grossbanken nach der Kapitalziffer an die vierte Stelle gerückt. Sie hat die Nationalbank und die Darmstädter Bank in der Kapitalziffer überflügelt, vorausgesetzt, dass dieser ersten Grossbank-Kapitalerhöhung nicht bald andere folgen.

## Börse und Geldmarkt.

An der Berliner Börse herrscht seit einiger Zeit eine unbehagliche Stimmung. Man steht unter dem Eindruck grosser Exekutionen und hat dabei immer das peinliche Gefühl, als ob es mit dem „Reinigungsprozess“ noch lange nicht zu Ende ist, als ob noch andere Firmen, denen man vor kurzer Zeit noch das schmückende Beiwort der „starken Hände“ nicht verweigert haben würde, zu statlichen „Erleichterungskäufen“ gezwungen sein könnten. Der Anstoss geht diesmal nicht allein von der Börse oder von

## Plutus-Merktafel.

Man notiere auf seinem Kalender vor:<sup>1)</sup>

	<p><i>G.-V.:</i> Deutsche Schiffspfandbriefbank, Flensburger Dampfschiffahrts-Gesellschaft, Leipziger Werkzeugmaschinenfabrik Pittler Akt.-Ges., Berliner Neustadt, Optische Anstalt C. P. Görz, Akt.-Ges. für Beton- und Monierbau, Sächsische Strassenbahn Plauen. — Schluss des Bezugsrechts Aktien A.-G. für Cartonagenindustrie, Einlieferung Aktien Brauerei Königstadt, Bezugsrechts Wayss &amp; Freytag, Buchbinderei vorm. Gust. Fritzsche, Bergschlossbrauerei A.-G., Bezugsrechts Waggon- und Maschinenfabrik vorm. Busch.</p>		<p><i>G.-V.:</i> Mitteldeutsche Bodencreditanstalt Greiz, Julius Berger Tiefbau-A.-G., Joh. C. Tecklenborg Schiffswerft und Maschinenfabrik, Allgemeine Gas- und Elektrizitäts-Gesellschaft Bremen, Scheerling Chemische Fabrik auf Aktien, Ver. Strohstofffabriken, Leonhard Tietz A.-G. Cöln. — Schluss des Bezugsrechts Aktien Sachsenwerke Licht und Kraft, Bezugsrechts Aktien Hannoversche Bank, Bezugsrechts Reiniger, Gebbert &amp; Schall, Bezugsrechts Hoffmanns Stärkefabriken, Bezugsrechts Kostheimer Cellulose und Papierfabrik A.-G.</p>
<p><b>Mittwoch,</b> 5. Mai</p>	<p>Ironage-Bericht. — Bankausweise London, Paris. — <i>G.-V.:</i> Verein für chemische Industrie Mainz, Sächsisch-Böhmische Portland-Cementfabrik, J. Frerichs Schiffswerft und Maschinenfabrik, Nähmaschinen- und Fahrradfabrik Bernhard Stöwer, Bremer Oelfabrik Wilhelmshurg.</p>	<p><b>Mittwoch,</b> 12. Mai</p>	<p>Ironage-Bericht. — Bankausweise London, Paris. — Himmelfahrt. — Schluss des Bezugsrechts A.-G. Steiner Paradiesbetten A.-G.</p>
<p><b>Donnerstag,</b> 6. Mai</p>		<p><b>Donnerstag,</b> 13. Mai</p>	<p><i>G.-V.:</i> Gussstahlwerk Witten, Boden-A.-G. Berlin-Nord, Donau-Main-Rhein-Schiffahrts-Gesellschaft (Demerag), Balcke Maschinenbau-A.-G., Harzer Werke Rübeland &amp; Zorge. — Schluss des Bezugsrechts Hansa-Werke A.-G., Bezugsrechts Atlas-Werke A.-G. Bremen, Bezugsrechts Baroper Walzwerke, Schluss der Umtauschfrist Aktien Felten &amp; Guillaume, Bezugsrechts Aktien Kieler Bank.</p>
		<p><b>Freitag,</b> 14. Mai</p>	

<sup>1)</sup> Die Merktafel gibt dem Wertpapierbesitzer über alle für ihn wichtigen Ereignisse der kommenden Woche Aufschluss, u. a. über Generalversammlungen, Ablauf von Bezugsrechten, Markttag, Liquidationstage und Losziehungen. Ferner finden die Interessenten darin alles verzeichnet, worauf sie an den betreffenden Tagen in den Zeitungen achten müssen. In *Kursiv*-Schrift sind diejenigen Ereignisse gesetzt, die sich auf den Tag genau nicht bestimmen lassen.

<p><b>Freitag,</b> 7. Mai</p>	<p><i>G.-V.:</i> Geestemünder Bank, Akt.-Ges. Weser, H. Stodiek &amp; Co. Tonwaren-Industrie Wiesloch, Rheinische Möbelstoffweberei vorm. Dahl &amp; Hunsche, Porzellanwerk Schönwald, Döring &amp; Lehrmann. — Schluss des Bezugsrechts Emaillier- und Stanzwerke Gebr. Ullrich, Bezugsrechts Württembergische Baumwollspinnerei und Weberei Esslingen.</p>
<p><b>Sonntag,</b> 8. Mai</p>	<p>Bankausweis New-York. — <i>G.-V.:</i> Mecklenburgische Sparbank, Deutsche Steinzeugwarenfabrik Friedrichsfeld, Berliner Holz-Comptoir, Kammgarnspinnerei Kaiserslautern, Metallwarenfabrik vorm. Wissner, Badische Maschinenfabrik und Eisengiesserei, Hein, Lehmann &amp; Co., Emil Köster Lederfabrik, J. Brüning &amp; Sohn. — Schluss des Bezugsrechts Aktien Eisenhüttenwerk Marienhütte, Bezugsrechts Norddeutsche Steingutfabrik Grohn, Bezugsrechts Mechanische Baumwollspinnerei und Weberei Augsburg, Bezugsrechts Cöllwitzer Papierfabrik.</p>
<p><b>Montag,</b> 10. Mai</p>	<p><i>Reichsbankausweis.</i> — <i>G.-V.:</i> Eisenwerk vorm. Nagel &amp; Kaemp. — Schluss des Bezugsrechts Brauerei Binding &amp; Co., Bezugsrechts Harzer Werke Rübeland &amp; Zorge, Bezugsrechts Hannoversche Baumwollspinnerei und Weberei, Bezugsrechts Aktien Neue Dampfer-Compagnie Stettin.</p>
<p><b>Dienstag,</b> 11. Mai</p>	<p><i>G.-V.:</i> Oldenburgische Spar- und Leihbank Vulcan-Werke Hamburg und Stettin, Deutsche Linoleumwerke Hausa, Sinner A.-G., Ver. Lausitzer Glaswerke, Buderus Akt.-Ges., Akt.-Ges. für Glasindustrie Friedr. Siemens, Mansfelder Kupferschieferbauende Gewerkschaft, Norddeutsche Lagerhaus-A.-G., Vier-sene A.-G. für Spinnerei und Weberei. — Schluss des Bezugsrechts Ver. Deutsche Nickelwerke, Bezugsrechts Nähmaschinenfabrik Karlsruhe, Bezugsrechts Maschinenfabrik und Mühlenbau-Anstalt Luther, Bezugsrechts Ver. Flanschenfabriken und Stanzwerke Regis.</p>

<b>Sonnabend,</b> 15. Mai	Bankausweis New-York. — G.-V.: Aluminium-Industrie Neuhausen, Bremer Wollwäscherei, Oelfabrik Gross-Gerau, Ver. chemischer Fabriken Mannheim, Sächsisch-Böhmische Dampfschiffahrts-Gesellschaft, Berlin-Neuroder Kunstanstalten, Elektrische Strassenbahn Breslau. — Schluss des Bezugsrechts Aktien Westfälische Metallindustrie A.-G., Bezugsrechts Aktien Ver. Königs- und Laurahütte, Bezugsrechts Ammendorfer Papierfabrik, Bezugsrechts Schuhfabrik Herz.
• <b>Montag,</b> 17. Mai	<i>Reichsbankausweis.</i> — G.-V.: Ver. Smyrna-Teppich-Fabriken, Carl Lindström A.-G., Stahlwerk Brüninghaus, Friedr. Thomée Werdohl. — Schluss des Bezugsrechts Maschinenfabrik Schwartzkopff.
<b>Dienstag,</b> 18. Mai	G.-V.: Dampfkessel- und Gasometerfabrik Wilke, Portland-Cementwerke Heidelberk-Mannheim, Sarotti Chokoladen- und Cacao-Industrie A.-G., Bayrische Celluloidwarenfabrik Wacker, Sächsische Revisions- und Treuhanda.-G., Oberschlesische Bierbrauerei Händler, Esplanade-Hotel, Mitteldeutsche Hartstein-Industrie. — Schluss des Bezugsrechts Werkzeugmaschinenfabrik Union, Bezugsrechts Roland-Linie Bremen.
	Ausserdem zu achten: Abschlüsse der Gross- und Provinzbanken. Verlosungen: 5. Mai: Crédit foncier de France 2 <sup>3</sup> / <sub>5</sub> , 3 und 3 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> % Pfandbr. (1879, 1885, 1909, 1913), Pariser 4 % 500 Fr. (1875) desgl. 3 % 300 Fr (1912). 10. Mai: Crédit foncier de France 5 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> % Obl. (1917), 4 % Pariser (1876). 14. Mai: Serbische 10 Fr. (1888), Serbische Rote Kreuz 20 Fr. (1907). 15. Mai: 2 % Brüsseler 100 Fr. (1905), 3 % Crédit foncier Egyptien Obl. (1886, 1903, 1911), Freiburger 15 Fr. (1902), 2 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> % Griechische Nationalbank Präm.-Anl. (1912), Holländische 15 Gld. (1904), 2 % Lütticher 100 Fr. (1905), Panama-Kanal 400 Fr., Ungarische 100 Gld. (1870).

Rolle mehr spielten, und dass, obwohl die Ware beinahe täglich sprunghaft teurer wurde, sie sofort reissenden Absatz in dem nach Waren hungernden Lande fand, so wurde bedenkenlos die dauernde Preissteigerung mitgemacht und ständig neu bestellt. Einige weiterblickende Elemente wurden allerdings die fatale Empfindung nicht ganz los, dass man einmal, wenn der Waren hunger oberflächlich gestillt sein und das allzu hohe Preisniveau die meisten bisherigen Käuferschichten ausgeschieden haben würde, doch der berichtigte Letzte sein wird, den die Hunde beißen, und der dann mit den — zu den letzten und höchsten Preisen eingekauften Lagern dasitzt. Es schien nun vielen, als ob jetzt ein solcher Augenblick eingetreten sei. Hand in Hand mit dem phänomenalen Ansteigen aller Preise in den letzten Monaten und vielleicht auch mit der drückenden Erkenntnis, dass nunmehr bald die neuen hohen Steuern zur Einziehung gelangen werden, für die man in weiten Kreisen keine Reserven hat zurücklegen können, vor allem aber wohl auch infolge der vorläufigen Befriedigung des dringendsten Bedarfes, ist eine Stockung des Geschäftes in der Textilindustrie und der Konfektion, vor allem aber auch in der Leder- und Häutebranche eingetreten. Gewiss sind hier gewaltige Gewinne gemacht worden, aber zum erheblichen Teil bei den immer höher werdenden Preisen und dem allgemeinen Wettlauf um die Komplettierung möglichst grosser Warenlager (die man auf jeden Fall für besser als Bargeld hielt) auch wieder neu in das Geschäft hineingesteckt worden. So konnte es denn bei einer Anzahl von Firmen, durchaus nicht nur etwa „neuen Reichthums“ zu einer momentanen, aber doch peinlichen Illiquidität kommen, die um so unangenehmer war, weil nun natürlich vielfach ein unfreiwilliger Abbau der Preise durch die Allerschwächsten begann, die zu sinkenden Preisen noch schnell und zum Teil mit Gewalt zu verkaufen suchten und so die grossen Warenlager der alten soliden Firmen stark entwerteten.

Geht man den Dingen tiefer auf den Grund, so kann man an den unmittelbar bevorstehenden grossen Preisabbau auf der ganzen Linie leider noch nicht glauben. Denn die ständige Steigerung der Preise der Rohstoffe, der Arbeitslöhne, der Materialien lässt nirgends vorderhand eine rückläufige Kalkulation zu. Die ganz allmählich und noch nicht in bedeutenden Ausmassen sich vollziehende Aufwärtsbewegung der Markvaluta kann sich daher in den Preisen der Fertigfabrikate noch längst nicht ausprägen. Die eine grosse Gefahr, die dem Grosshandel der Textil- und Lederbranche droht, und deren Ausstrahlungen natürlich auch andere Industrien mitberühren müssen, ist die Möglichkeit, dass der Detailhandel, der jetzt bei der ausgeprägten Kaufunlust des Publikums auf seinen Waren sitzen bleibt, zahlungsunfähig oder doch illiquide wird, seine Verpflichtungen gegenüber dem Grossisten nicht mehr erfüllen kann und ihm vorderhand als Abnehmer nicht mehr zur Verfügung steht. Die letztgenannte Aussicht ist dabei für den Grossisten nicht einmal so gefährlich wie die der Zahlungsstockungen, weil ihm für manche Artikel der Export als Ventil für seine Bestände offensteht. Die Börse ist nun von all diesen Vorgängen insofern berührt worden, als die Besitzer einer Anzahl von Geschäften der genannten Industriezweige

dem Devisenmarkt aus. Zwar haben auch schon, als die ersten starken Kursrückgänge zu Anfang April nach der kurzen stürmischen Devisenhausse und dem ungeschickten Manöver des Reichsfinanzministeriums mit den beschlagnahmereifen ausländischen Effekten, einige Maklerleiden das Feld in der Burgstrasse bedeckt, und ein paar kleinere Firmen haben „umgeschmissen“, aber jetzt ist dort die Wetterecke mehr in der Gegend des Hausvogteiplatzes als in der Behrenstrasse zu suchen. Unser Gros der Textilindustrie und in den verwandten Gewerben ist in einer schwierigen Lage. Jahre- und monatelang ging es ihm so, dass ihm ein jedes Stück, jeder Ballen, den es den Fabriken abgezwickelt oder vom Auslande hereinbekommen hatte, vom Detailhandel und vom Konsum aus den Händen gerissen wurde. Erst ging der Grossist wie der Detaillist mit starkem Misstrauen an Neubestellungen heran, weil jede neue Lieferung immer teurer ausfiel und man nicht glauben mochte, dass das Publikum auch sicher noch weiter Abnehmer bleiben würde. Als sich aber schliesslich herausstellte, dass die Preise überhaupt keine

während der flotten Börsenkonzunktur fleissig Extratouren auf dem Parkett der Burgstrasse getanzt hatten und auch heute noch grosse Engagements unterhielten. Jetzt, als die Periode der Illiquidität bei ihnen überraschend den glänzenden Geschäftsgang ablöste, mussten so manche solcher Spekulanten sich à tout prix Geld durch schnelle und kursdrückende Lösung ihrer Engagements verschaffen. Der Stein kam ins Rollen, die Kurse wichen spekulative Engagements auf Einschuss konnten nicht gehalten werden und wurden von den Banken exekutiert. Ob diese Exekutionen nun beendet sind, lässt sich angesichts der engen Zusammenhänge dieser Vorfälle mit der nicht ganz durchsichtigen Situation auf dem Warenmarkt noch nicht sagen. Es scheint aber, als ob die Routinier der Börse, sowenig sie an sich geneigt sind, selbst jetzt zu sinkenden Kursen zu verkaufen und „die Nerven zu verlieren“, doch noch die Empfindung haben, als ob jetzt erst einmal eine gründliche Reinigung des

Marktes von der Spekulation vorgenommen werden muss, die sich aus Kassenboten, Kokotten, ehemaligen Grünkramhändlern und Kommiss zusammensetzt, ehe eine konsolidierung des Kursniveaus wieder erfolgen kann. Es treiben noch immer zuviel Leute in den Depositenkassen der Banken als „Spekulanten“ ihr Unwesen, die haltlos hin- und herschwanken, keine Kenntnis der Börsenpsychie und der Börsentechnischen Konstellation besitzen, und die in ihrer Angst durch unlimitierte Verkäufe bei jedem Rückgang der Kurse den Druck auf das gesamte Kursniveau künstlich verstärken. Kommt dann noch hinzu, dass die Börse, abgesehen davon, dass ungünstige Konjunkturen in einzelnen Industrien sich ja schon in den Kursen der Papiere dieses Marktes widerspiegeln, auch noch jedesmal durch die Spekulationen der Chefs ihrer grossen Häuser erschüttert wird, so hat natürlich die Kontermine gewonnenes Spiel.

Justus

### Warenmarktpreise im April 1920.

	1.	8.	15.	22.	27.	
Weizen New York (Winter hard Nr. 2)	237 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	237 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	237 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	—	—	cts. per bushel
Mais Chicago	161 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	164 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	169 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	165 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	174 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	cts. per bushel
Kupfer, standard London	108 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	102 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>	103 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>	101 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>	105 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	£ per ton
Kupfer, electrolyt London	117	113	113 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	111 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	113 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	£ per ton
Zinn London	351 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	335 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	344 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	346 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	347 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	£ per ton
Zink London	50 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>	47 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>	48 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	47 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	50 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	£ per ton
Blei London	43 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	37 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	39	41	42	£ per ton
Aluminium London	165	165	165	165	165	£ per ton
Quecksilber London	26 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	26 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	25 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	25 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	25 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	£ per Flasche
Weissblech London	80/0	77/0	77/0	76/0	76/0	sh/d per ton
Silber London	72 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	69 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	68	65 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>	65	d per Unze
Baumwolle loco New York	41,75	42,50	43	—	41 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	cts. per Pfd.
Baumwolle loco Liverpool	26,00	26,00	25,75	24,80	25,17	d per Pfd.
Schmalz Chicago	20,37 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	20,10	20,60	20,30	19,65	Doll. per 100 Pfd.
Kaffee Nr. 1 New York	16	16 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	16	16	16 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	cts. per Pfd.
Petroleum stand white New York	23 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	23 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	23 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	23 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	23 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	cts. per Gallone

## Plutus-Archiv.

### Neue Literatur der Volkswirtschaft und des Rechts.

(Der Herausgeber des Plutus behält sich vor, die hier aufgeführten Eingänge an Neuerscheinungen besonders zu besprechen. Vorläufig werden sie an dieser Stelle mit ausführlicher Inhaltsangabe registriert.)

(Alle in dieser Rubrik erwähnten Bücher sind von jeder Buchhandlung des In- und Auslandes, ausserdem aber auch gegen Vereinsendung des Betrages oder gegen Nachnahme von der Sortiments-Abteilung des Plutus Verlages zu beziehen.)

**Das Erbschaftssteuergesetz vom 10. September 1919 mit Erläuterungen und Ausführungsbestimmungen.** Herausgegeben von Erich Aron, Geheimer Justizrat, Honorarprofessor, Düsseldorf 1919. L. Schwamm, Druckerei und Verlag. Preis M 10.—. Einleitung. — Erbschaftssteuergesetz. — Anhang. — Register.

**Der kaufmännische Stil.** Von Bruno Betcke. Zweite, vermehrte Auflage. Leipzig 1920. Hesse & Becker. Preis geh. M 4 50, geb. M 5,50.

Geleitwort. — Schlechte Briefsitten. — Höflichkeit. — Briefeinleitungen und Briefschlüsse. — Sinnfehler. — Schwulst. — Gesuchte Ausdrücke. — Verstösse gegen Sprachregeln. — Das Fremdwort. — Der flotte Stil. — Die Bewerbung. — An die Angestellten. — Schlusswort.

**Die Vergesellschaftung der Produktionsmittel. (Theorie und Praxis.)** Auf erfahrungswissenschaftlicher Grundlage dargestellt von Hugo Liebig.

Langensalza 1920. Verlag von Wendt & Klauwell. Preis M 2.—.

**Die Baumwolle.** Von Prof. Dr. M. Pietsch. Mit 30 Abbildungen auf 5 Tafeln. Leipzig 1920. Carnegie-Verlag Felix Bitterling. Preis M 6.—.

Einleitung. — Botanik der Baumwolle. — Anbau, Ernte, Entkörnung, Verpackung. — Eigenschaften der Baumwollfaser. — Handelssorten der Baumwolle. — Der Baumwollhandel. — Statistisches über die Baumwollerzeugung. — Die Verarbeitung der Baumwolle. — Anhang: Ersatzstoffe für die Baumwolle.

**Der Kampf zwischen Kapital und Arbeit.** Gewerkschaften und Arbeitgeberverbände in Deutschland. Von Dr. jur. et phil. Adolf Weber, Professor der Volkswirtschaftslehre an der Universität in Frankfurt a. M. Zweite neubearbeitete Auflage. Tübingen 1920. Verlag von J. C. B. Mohr (Paul Siebeck) gebunden M 22.—, geheftet M 18.—.

## Geschäftsbericht.

Das Jahr 1919 hat in vollem Umfange die ungeheuren Schwierigkeiten offenbart, in die der verlorene Krieg das deutsche Wirtschaftsleben gestürzt hat. Unter schwersten politischen und sozialen Erschütterungen vermag sich die deutsche Volkswirtschaft nur mühevoll und langsam wieder aufzurichten.

Dem Bankgeschäfte brachten die wirtschaftlichen Umstellungen und die Entwertung der Mark ungewöhnlich hohe Umsätze und entsprechend auch aussergewöhnliche Geschäftsmöglichkeiten. Verbunden damit war eine grosse Arbeitslast und ein starkes Anwachsen der Verwaltungskosten.

Das Berichtsjahr schliesst mit einem Bruttogewinn von M. 30 055 837,55 gegen M. 13 988 696,64 im Vorjahre. Nach Abzug von Verwaltungskosten (einschliesslich der Vergütung an den Vorstand), Steuern usw. im Betrage von M. 14 313 767,88 verbleibt ein Reingewinn von M. 15 742 069,67 gegenüber M. 7 025 596,89 in 1918.

Das Zinsen-Konto weist durch die Zunahme unserer Kreditoren und durch die auf diesem Konto verbuchten Erträgnisse des Coupon-Kontos eine erhebliche Steigerung gegen das Vorjahr auf.

Auf das Provisions-Konto konnten wir neben den stark erhöhten Einnahmen aus dem laufenden Geschäft auch solche aus einzelnen grösseren Transaktionen verbuchen.

Die auf Effekten- und Konsortial-Konto erzielten Gewinne sind wie in früheren Jahren, so auch diesmal, nicht ausgewiesen worden.

Zu dem erzielten Jahresergebnis haben unsere Wechselstuben erfreulich beigetragen.

Im Emissionsgeschäft waren wir, teils führend, teils mitwirkend, bei nachfolgenden Transaktionen beteiligt:

M. 400 000 000,—	Reichsanleihe Aktiengesellschaft,
" 24 000 000,—	Aktien der Bank für Industriewerte Aktiengesellschaft, Berlin,
4½% Hamburgische Staatsanleihe von 1919,	
M. 10 000 000,—	4% Flensburger Stadtanleihe von 1919,
" 48 500 000,—	4½% A.-E.-G.-Schnellbahn-Obligations,
" 10 000 000,—	4½% Obligat. der Linke-Hofmann-Werke Aktiengesellschaft, Breslau,
" 12 000 000,—	4½% " der Lech-Elektrizitätswerke A.-G., Augsburg,
" 10 000 000,—	4½% " der Grube Leopold bei Edderitz Akt.-Ges. Cöthen (Anhalt),
" 6 000 000,—	5% " der Gewerkschaft Wilhelmshall-Anderbeck,
" 4 500 000,—	5% " der Bergbau-Aktiengesellsch. Justus, Volpriehausen,
" 2 000 000,—	5% " der Maschinen- und Fahrzeugfabriken Alfeld-Delligsen A.-G., Alfeld,
" 20 000 000,—	4½% " der Oberschles. Eisenbahn-Bedarfs-Aktien-Ges., Gleiwitz,
" 20 000 000,—	4½% " der „Phönix“ A.-G. für Bergbau u. Hüttenbetrieb, Hoerde,
" 8 000 000,—	4½% " der Main-Kraftwerke A.-G., Höchst a. M.,
" 10 000 000,—	5% " der Alkaliwerke Ronnenberg, Hannover,
" 20 000 000,—	4½% " der Hohenlohe-Werke Aktien-Ges., Hohenlohehütte, O.-S.,
" 6 000 000,—	4½% " der Thüringer Elektrizitäts-Lieferungs-Ges. A.-G., Gotha,
" 4 000 000,—	4½% " der Press-, Stanz-, u. Ziehwerke Rud. Chillingworth Akt.-Ges., Nürnberg,
" 12 000 000,—	4½% " der Oberschlesischen Eisen-Industrie A.-G. für Bergbau und Hüttenbetrieb, Gleiwitz,
" 7 500 000,—	4½% " der Ludw. Loewe & Co. A.-G., Berlin,
" 3 000 000,—	4½% " der Mülheimer Kleinbahn A.-G., Mühlheim,

M. 13 400 000,—	4½% Obligat. der Schlesischen Elektrizitäts- und Gas-Aktien-Gesellschaft,
" 100 000 000,—	4½% " der Allgemeinen Elektrizitäts-Gesellschaft, Berlin,
" 6 000 000,—	4½% " der Grube Leopold bei Edderitz A.-G., Cöthen (Anhalt),
" 2 000 000,—	4½% " der Hüttenwerke C. Wilh. Kayser & Co. A.-G., Berlin,
" 10 000 000,—	4½% " der Konsolidierten Alkaliwerke, Westeregeln,
" 15 000 000,—	4½% " der Donnersmarckhütte, Oberschlesische Eisen- u. Kohlenwerke A.-G.,
" 10 000 000,—	4½% Schiffspandbr., Ausg. I, der Deutschen Schiffspandbriefbank A.-G., Berlin,
" 4 000 000,—	neue Aktien der Gebr. Schöndorff A.-G., Düsseldorf,
" 5 000 000,—	" " der Ludw. Loewe & Co. A.-G., Berlin,
" 2 500 000,—	" " der Hannoverschen Waggonfabrik Aktiengesellschaft, Hannover,
" 2 000 000,—	" " der Ludwig Ganz A.-G., Mainz,
" 1 225 000,—	Vorzugsaktien der „Union“, Baugesellschaft auf Aktien, Berlin,
" 9 000 000,—	neue Aktien der Deutschen Nationalbank Komm.-Ges. a. Aktien, Bremen,
" 2 000 000,—	" " der Franz Seiffert & Co. Aktiengesellschaft, Berlin,
" 1 000 000,—	" " der Waggonfabrik A.-G., Rastatt,
" 4 500 000,—	" " der Eisenhüttenwerk Thale A.-G., Thale-Harz,
" 6 000 000,—	" " der Grube Leopold bei Edderitz Akt.-Ges., Cöthen (Anhalt),
" 2 000 000,—	" " der Hüttenwerke C. Wilh. Kayser & Co. A.-G., Berlin,
" 1 250 000,—	" " der G. Sauerbrey Maschinenfabrik Aktien-Ges., Stassfurt,
" 2 400 000,—	" " der Deutschen Evaporator-Aktiengesellschaft, Berlin,
" 8 000 000,—	" " der Hannoverschen Maschinenbau-Aktienges. vorm. Georg Egestorff, Hannover,
" 6 000 000,—	neue Kommanditanteile der Firma Theodor Althoff, Münster i. W.

Unter unserer Mitwirkung vollzog sich ein Zusammenschluss der drei grössten deutschen Glühlampenerzeuger in die „Osram“ G. m. b. H., Kommanditgesellschaft.

Unsere dauernden Beteiligungen bei der Deutschen Orient-Bank und der Deutsch-Südamerikanischen Bank beurteilen wir zuversichtlich. Der letzteren kommt besonders zugute, dass ihr Tätigkeitsgebiet zum weitaus grössten Teil in neutralen Ländern gelegen ist.

Unsere Kommandite Schwarz, Goldschmidt & Co. hat sich günstig entwickelt. Der Gewinnanteil an der Firma wird erst im neuen Geschäftsjahr zur Verrechnung gelangen.

Die Effektenbestände umfassen:	
Anleihen und verzinsliche Schatzanweisungen des Reichs und der Bundesstaaten	M. 4 464 298,40
sonstige bei der Reichsbank u. anderen Zentralnotenbanken beleihbare Wertpapiere	" 1 289 102,30
sonstige börsengängige Wertpapiere:	
festverzinsliche Werte	M. 8 068 100,05
Aktien von Eisenbahnen und Banken	" 2 621 244,50
Aktien von Industrie-Gesellschaften	" 7 988 986,05
sonstige Wertpapiere	" 2 515 061,70
eigene Effekten	M. 26 946 793,—

Auf Konsortial-Konto betragen unsere Einzahlungen:

Festverzinsliche Werte	M. 4 931 534,30
Eisenbahn-, Schiffs- und Bank-Aktien	" 4 126 362,65
Grundstücksgeschäfte (Berlin und Vororte)	" 3 547 090,32
diverse Industrie-Unternehmungen	" 7 736 251,80

M. 20 341 239,70

(Fortsetzung auf der 3. Umschlagseite.)